

**Gestión del riesgo cambiario (COP/USD) mediante instrumentos  
derivados de cobertura en empresas significativas del Área Metropolitana  
del Valle de Aburrá: Efectos contables y financieros.**

**INVESTIGADORES**

***CÉSAR AUGUSTO GARRO MARTÍNEZ***

Estudiante de décimo semestre de Contaduría Pública  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia  
cesargarro11@gmail.com

***JHON JAIRO JARAMILLO RÚA***

Estudiante de décimo semestre de Contaduría Pública  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia  
jhonjajota@gmail.com

***WILMAR ALEXANDER LÓPEZ ZULUAGA***

Estudiante de décimo semestre de Contaduría Pública  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia  
wlopezzuluaga@gmail.com

**ASESORES**

***CARLOS MARIO OSPINA ZAPATA***

Asesor Metodológico  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia  
cmospinaz@gmail.com

***FERNANDO ESTEBAN POSADA ESPINAL***

Asesor Temático  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia  
estebanposada69@gmail.com

# **Gestión del riesgo cambiario (COP/USD) mediante instrumentos derivados de cobertura en empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá: Efectos contables y financieros.**

**Resumen:** La volatilidad de la TRM COP/USD y la internacionalización de las empresas antioqueñas, hace necesario que el nivel de gestión del riesgo cambiario sea el conveniente, que la información contable reconozca, clasifique y revele el hecho económico y sus efectos sobre la situación financiera y resultados de la compañía.

El artículo expone los resultados de la investigación realizada a través del análisis riguroso sobre tres empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá que dan cuenta de la utilización de derivados de cobertura en sus Estados Financieros, para las que se explica el nivel de gestión del riesgo cambiario mediante estos instrumentos, lo adecuado de su tratamiento contable y el impacto financiero que esto genera.

Se concluye que para las empresas analizadas el nivel de gestión del riesgo cambiario es conveniente, se reconoce la operación en la contabilidad y normalmente las revelaciones son suficientes, aunque el enfoque de la empresa y su disposición frente a los derivados de cobertura pueden disminuir las bondades de la estrategia y llevar a que sean mayores los costos que los beneficios.

**Palabras claves:** Gestión del riesgo, Riesgo cambiario, Instrumentos financieros derivados de cobertura, Operaciones de cobertura, Reconocimiento contable, Revelación contable, Impacto financiero.

## **INTRODUCCIÓN**

La tendencia de revaluación del peso colombiano frente al dólar estadounidense (tasa de cambio, TRM COP/USD) que se ha sostenido en los últimos años, genera efectos de diversa índole e importancia tanto para las finanzas del Estado como para las empresas colombianas, directamente sobre aquellas que compran y/o venden al exterior, así como las que obtienen recursos en el extranjero. En este contexto de fortalecimiento de la moneda local frente a la divisa, a las empresas importadoras les resultan menos costosas las compras de insumos y mercancía, al igual les resulta menos costoso el endeudamiento; mientras que para las empresas exportadoras se ve reflejado en una disminución real de sus ingresos, dado que ante un nivel de ventas igual al de un periodo anterior y el mismo precio en dólares, la revaluación conlleva a que el monto recibido en pesos sea menor. Esto en las finanzas corporativas se conoce como riesgo cambiario.

La utilización de derivados de cobertura como estrategia contra el riesgo cambiario implica la inversión de recursos tanto humanos como económicos y técnicos; un aspecto fundamental para su adecuada gestión es el tratamiento contable, el cual en Colombia está regido para las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera a través de la Circular Básica Contable y Financiera en su capítulo XVIII. Por el contrario, para las empresas del sector real las implicaciones en materia contable no son expresas, por lo que se alude al Decreto Reglamentario 2649 de 1993, en general a los principios y las normas básicas contables así como a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), como marco de referencia para emplear el criterio profesional.

Las empresas colombianas del sector real para el 2011 exportaron 56.953,5 millones de dólares, lo que representó un aumento del 43% con referencia al 2010. Antioquia es el departamento con mayor participación de las exportaciones no tradicionales con un 33,3% seguido por Bogotá con un 19,5%, estas exportaciones representan el 30,1% del total exportado por el país (DANE, 2012). Lo que ratifica que Antioquia ha sido uno de los departamentos pioneros en materia de exportaciones no tradicionales. Las empresas exportadoras antioqueñas, especialmente las asentadas en el área metropolitana, contribuyen de manera significativa con el crecimiento económico del país y la estabilidad de dichas empresas se ve afectada por la volatilidad de la TRM (COP/USD), de manera negativa y bastante preocupante con la tendencia actual; ante esto los derivados de cobertura constituyen una opción válida, más que esperar subsidios del Gobierno Nacional o tomar medidas drásticas como los despidos colectivos.

Otra situación viven aquellas empresas que tienen sus pasivos principalmente en el exterior, pues la tendencia revaluacionista favorece sus intereses al adquirir a menor precio los dólares que requieren para pagar sus obligaciones en esta moneda. Al respecto, el diario La República hace unos meses en su sección de economía ha planteado:

La deuda externa de Colombia en 2011 ascendió a US\$75.859 millones. De acuerdo con el reporte del Emisor, del total de la deuda externa a diciembre de 2011, US\$42.769 millones corresponden a compromisos del sector público, lo que equivale a 12,9% del PIB. A diciembre de 2010, este monto era de US\$39.546 millones y equivalía a 13,7% del PIB. Por su parte, el saldo vigente de la deuda externa del sector privado fue de US\$33.091 millones, lo que equivale a 10% del PIB. Frente a diciembre de 2010, esta aumentó US\$7.899 millones. (Extraído el 2 de Abril de 2012).

Luego, por la magnitud del saldo de la deuda externa correspondiente al sector privado (44% del total de la deuda externa de Colombia), su crecimiento en 2011 (31%) y su peso sobre el PIB (10%), las empresas deben gestionar con diligencia el riesgo cambiario que recae sobre sus obligaciones en el exterior, sin importar que la tendencia actual de la TRM COP/USD les favorezca, es difícil anticipar los cambios abruptos en los movimientos de esta tasa y una buena alternativa para soportarlos son los derivados de cobertura.

El conocimiento y la correcta utilización de los derivados de cobertura por parte de las empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá, constituye una estrategia importante para reducir o cubrir los posibles impactos negativos de la revaluación del peso colombiano frente al dólar sobre la situación financiera y los resultados de dichas empresas. Por esto, es fundamental

reconocer la gestión del riesgo cambiario que realizan actualmente estas empresas, qué derivados de cobertura se utilizan, cómo se aprovechan para la cobertura, sus costos asociados, el tratamiento contable que se les da y los efectos financieros que generan, así será posible tener una idea de la eficacia de esta estrategia de cobertura sobre los flujos monetarios de las empresas.

Luego, es evidente la necesidad de tratar las bases conceptuales de los derivados de cobertura más utilizados, más no el desarrollo teórico para su valoración (ampliamente tratado en otros trabajos investigativos). Esto dado el objetivo principal del trabajo investigativo, en función del cual el costo de un derivado de cobertura será aceptable para una empresa en la medida que el beneficio de su cobertura sea mayor. La investigación sólo tiene en cuenta los derivados de cobertura básicos (Forwards, Futuros y Opciones). El swap aunque es un instrumento básico, no hace parte del objeto de investigación, ya que éste se comporta como un conjunto de forwards en un periodo largo de tiempo y su tratamiento excede el alcance de la presente investigación.

Con el desarrollo del presente trabajo las empresas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá pueden conocer los efectos en materia contable y financiera de la gestión que realizan con los derivados de cobertura del riesgo cambiario, es decir, obtienen un diagnóstico de la calidad con la que administran dicho riesgo, lo que les permite fortalecer su estrategia de cobertura en el caso de que aprovechen correctamente los instrumentos financieros derivados o rediseñar dicha estrategia si los Estados Financieros y los flujos de dinero dan cuenta de que la cobertura no es eficaz. También, el trabajo investigativo permite a aquellas empresas cuya gestión del riesgo cambiario es prácticamente nula o cuyos gestores se dedican a los llamados de auxilio al Gobierno Nacional, recurrir a la cobertura mediante instrumentos financieros derivados al observar resultados positivos en empresas similares significativas, con lo que asumirían una postura más responsable y activa frente al tema.

Para identificar los efectos contables y financieros que genera la gestión actual del riesgo cambiario es necesario realizar un diagnóstico de dicha gestión, en esta tarea es indispensable recurrir a herramientas cualitativas como una entrevista abierta que dé cuenta de la actitud que se tiene en la empresa frente al riesgo cambiario. Luego, es necesario puntualizar los datos obtenidos mediante encuestas (herramienta cuantitativa) para tabularlos, analizarlos y convertirlos en información precisa que sirva de base para obtener conclusiones.

Ante la imposibilidad de tomar una muestra estadísticamente representativa para la población en el Área Metropolitana del Valle de Aburrá de las empresas exportadoras y aquellas con deuda externa (en USD), dadas las limitaciones de acceso a la información en muchas de estas empresas y el límite de tiempo para la culminación de la investigación, se opta por determinar la muestra según el siguiente criterio:

Sobre 20 empresas consideradas significativas para la población del Área Metropolitana del Valle de Aburrá por su liderazgo en el sector al que pertenecen, su reconocimiento y buenos resultados financieros en el desarrollo de su objeto social; se realizó la revisión documental de sus Estados Financieros (Balance General, Estado de Resultados y sus respectivas Notas) para determinar si estos reflejan algún tipo de tratamiento de los derivados de cobertura del riesgo cambiario. Con las

empresas cuya información financiera dio cuenta de la utilización de derivados de cobertura y por ende una gestión del riesgo cambiario, se tomaron las 3 empresas más significativas y cuya probabilidad de acceso a la información mediante entrevistas y encuestas era alta, para proceder a la aplicación de estas herramientas, las que se realizaron con los empleados encargados de la gestión del riesgo cambiario y el área de contabilidad.

Se seleccionaron las siguientes empresas: la empresa más significativa del sector de la confección (Empresa A), la empresa de servicios públicos domiciliarios de Medellín (Empresa B) y una importante empresa del sector energético (Empresa C), en el análisis de la información obtenida mediante el desarrollo de los instrumentos de la investigación, los Estados Financieros y sus respectivas Notas, se observa un diseño e implementación del sistema de gestión del riesgo cambiario, encontrando un punto común en el interés general por una adecuada gestión del riesgo generado por la volatilidad de la TRM COP/USD sea de la posición activa o pasiva, aunque el enfoque de dicha política pueda cambiar de una empresa a otra dependiendo de la actitud más agresiva o conservadora de la respectiva administración frente al riesgo.

La información recolectada y su posterior análisis permitió al grupo de investigación dar solución al problema de investigación. Con el análisis de la información se busca validar la idea de que el uso de instrumentos financieros derivados de cobertura por parte de las empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá para la gestión del riesgo cambiario, produce efectos importantes tanto en materia contable como financiera.

En lo contable se producen efectos sobre el recurso humano, se requieren personas calificadas para el procesamiento de la información al igual que sistemas de información contables adecuados según las necesidades y la capacidad económica de la empresa. Todo esto permite adelantar el tratamiento contable de las operaciones de cobertura, el cual parte de la recopilación de la información que incluye el tipo de instrumento financiero derivado utilizado, el monto negociado, el mercado al cual se recurre, el plazo, la tasa pactada y la posición primaria cubierta. Estos elementos implican un procesamiento preciso, con lo que los informes generados dan cuenta de la efectividad de la cobertura y la disminución del riesgo cambiario.

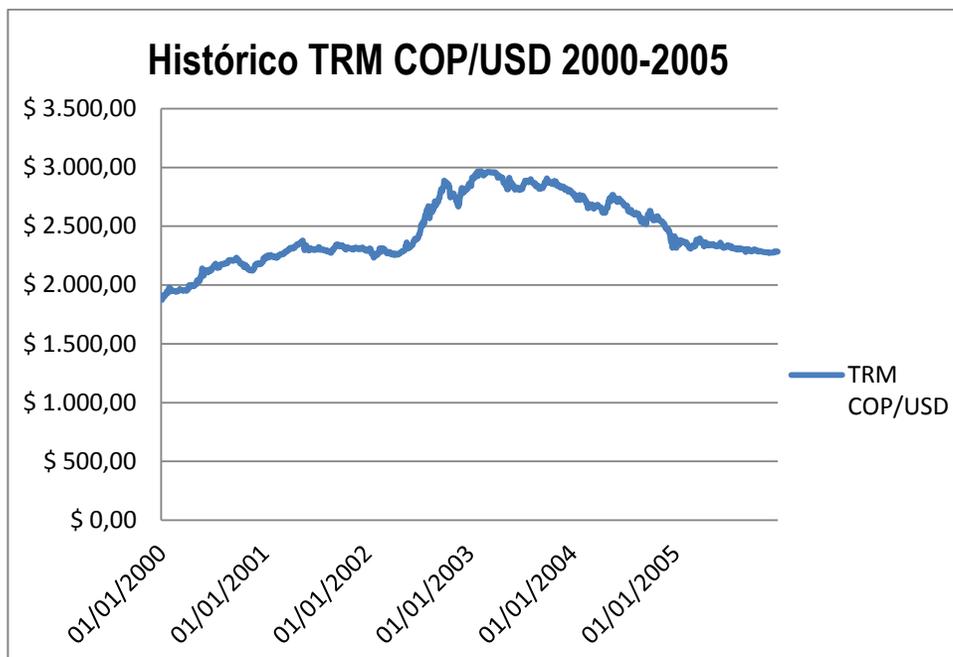
En cuanto a las finanzas de dichas empresas el efecto generalmente es positivo, puesto que la cobertura con estos instrumentos produce un beneficio mayor a sus costos asociados, es decir, con esta operación se estabilizan los flujos de efectivo esperados y los costos generados constituyen erogaciones menos representativas que la potencial disminución de los ingresos para el caso de los exportadores y el potencial aumento del costo de la deuda para aquellas empresas con obligaciones financieras en el extranjero en caso de no realizar la cobertura.

## 1. GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

### **Evolución Divisa USD periodo 2000-2005**

Desde la instauración de la flexibilidad cambiaria son diversas las tendencias que se han presentado; entre 2000 y 2001 se presentó una tendencia de devaluación, pasando la TRM de 1873,77 COP/USD a 2291,18 COP/USD. En contraste con este periodo de devaluación, en los años siguientes se presentaron grandes fluctuaciones de la TRM llegando a alcanzar valores por encima de 2900 COP/USD de forma acelerada, siendo su pico más alto 2968,38 COP/USD en febrero 11 de 2003, igualmente la revaluación posterior de la TRM se dio de manera abrupta llegando a estar en 2284,22 COP/USD en diciembre 31 de 2005, en otras palabras, se “pasó de una tendencia típicamente alcista (devaluación permanente) a una gran volatilidad (tendencia errática con movimientos no predecibles de devaluación y revaluación), hasta el punto de que entre diciembre de 2002 y diciembre de 2005 experimentó una apreciación sin precedentes, de cerca del 25% (Ochoa y González,2007).

En diciembre 14 del 2004 el gobierno toma medidas para tratar de controlar la revaluación del peso colombiano frente al dólar, en primera instancia emite el Decreto 4210 por el cual se modifica el Régimen General de Inversiones de Capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior, en el cual se establece que el periodo mínimo de permanencia de la inversión extranjera es de un año, tratando así de evitar los capitales golondrina. Ésta medida no fue efectiva, ya que dichos capitales para el 2004 sumaron la cifra de 377 millones de dólares comparados con los 3000 millones de dólares comprados por el Banco de la República y el Gobierno Central, por lo tanto esta medida no tuvo impacto sobre la tendencia de revaluación del peso frente al dólar. El decreto le daba a entender al sector exportador, quienes se encontraban preocupados ante esta situación, que el gobierno estaba actuando para disminuir la tendencia revaluacionista, otra medida eran las compensaciones para el sector exportador, lo cual no resulta conveniente para la economía de un país ya que las ayudas brindadas a dicho sector salen directamente del bolsillo de los contribuyentes, esto sigue siendo cierto aunque se camuflen bajo exenciones tributarias.



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia ([www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co))

### **Gestión del riesgo cambiario: Aparición del concepto en Colombia**

Ante el panorama de revaluación del peso colombiano, en el país se comenzaron a considerar varias posibilidades para cubrir el riesgo cambiario en el que estaban sumergidos principalmente los exportadores, quienes continuaban pidiendo ayudas directas del Gobierno Central dejando de lado la idea de una gestión propia para mitigar dicho riesgo. En el año 2002 había iniciado entre el Banco Interamericano de Desarrollo y la Bolsa de Valores de Colombia un convenio de cooperación técnica no reembolsable para fortalecer el mercado de capitales nacional mediante el desarrollo de entre otros una Bolsa de futuros y opciones, que incluiría la posibilidad de negociación de instrumentos estandarizados de cobertura del riesgo cambiario, lo cual fortalecería la gestión de dicho riesgo por parte de los exportadores y cualquier otro tipo de empresas con partidas en USD en los años venideros.

Si bien en Colombia apenas se venía introduciendo con fuerza el concepto de gestión del riesgo cambiario, en otros países, el manejo de dicho concepto ya estaba asentado en la práctica empresarial, es el caso de España, país en el cual desde finales de los 80 se había comenzado a tratar con seriedad la gestión del riesgo cambiario, y a principios de los 90 los desarrollos en gestión del riesgo ya eran significativos. Resulta obvio que el riesgo como tal no es un fenómeno novedoso, pero sí lo es la postura que frente a él toman las empresas. Al respecto, Ruíz a principios de los años 90 propone una doble implicación:

- a) La empresa pasa de la noción “soportar riesgo” a la de “gestión de riesgo”, donde este comienza a ser una variable susceptible de cuantificación y control.
- b) Se hace necesario el desarrollo de soportes informativos ante estas nuevas situaciones (1992, p. 612)

Esto aludiendo a la necesidad de que en España se desarrollaran principios y se establecieran criterios puntuales para el tratamiento contable de las operaciones con derivados financieros, incluyendo operaciones de cobertura de tasas de interés, índices bursátiles y tasas de cambio. La cobertura de estas últimas, requeriría de una representación contable que diera cuenta de la naturaleza de la operación, así como de sus objetivos y los efectos que generaría principalmente en las finanzas de la empresa que la realizara. También se plantea la necesidad de demostrar la cobertura (relación operación principal y operación de cobertura) y de observar su efectividad desde el inicio, durante y al final del contrato.

Para la época en el país ibérico ya se hablaba de estrategias de cobertura de posiciones primarias que tuvieran las empresas con el uso de instrumentos derivados financieros, siendo uno de los más utilizados el denominado futuro de divisas sobre la tasa de cambio pesetas/dólar, pesetas/marco, entre otras. El futuro de divisas y otros como las opciones y los forwards seguramente constituyen desde su desarrollo una herramienta de incalculable valor para las empresas exportadoras e importadoras españolas en cuanto posibilitan una estrategia para la gestión del riesgo cambiario.

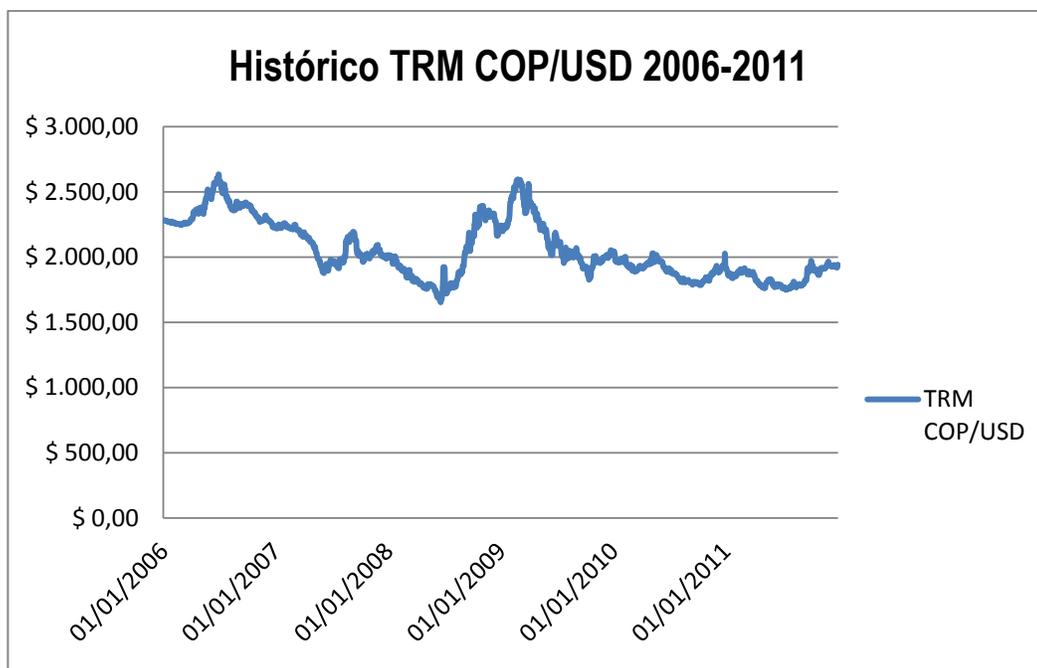
Para Colombia el caso de España ha constituido un referente importante y su estudio ha contribuido con los adelantos alcanzados en la cultura de gestión del riesgo cambiario, así como en la comprensión de que estas operaciones de cobertura hacen parte de la realidad financiera y económica de las empresas, por lo tanto sólo con la debida representación contable se puede afirmar que “el sistema contable se constituye en un sistema de realidad económica” (Ruiz, 1992, p. 623).

Tras la volatilidad de la TRM COP/USD que se presentó entre el 2002 y 2005, y la incapacidad del Banco de la República para controlar las fuertes e impredecibles fluctuaciones, las empresas se vieron en la obligación de considerar las diferentes estrategias para realizar una gestión propia del riesgo cambiario, a través de los diferentes mecanismos que se utilizaban en el mundo como: cobertura natural, aumento de la competitividad, expansión del mercado y por supuesto la utilización de instrumentos financieros derivados de cobertura.

Ante los cambios del mercado, dados por la globalización donde “el flujo de grandes cantidades de dinero de un país a otro es cada vez más común gracias a los avances tecnológicos en telecomunicaciones y sistemas de información automatizados” (De Lara, 2002) y las políticas cambiarias propias de cada país, surge la necesidad de gestionar el riesgo cambiario, pues de no hacerlo los administradores pueden ver afectados sus ingresos reales en la moneda local. La ingeniería financiera surgió dando solución a través de la utilización de unos instrumentos financieros para cubrir la necesidades de las empresas y de los individuos. “En 1985 se realizaron las primeras operaciones de Ingeniería financiera, los bancos de Londres decidieron tomar la iniciativa de ofrecer a sus clientes nuevos productos que estuvieran “a la medida” de sus necesidades” (Diez y Mascareñas, 1994), aunque los bancos comenzaron a utilizar la ingeniería financiera en la década de los 80, los instrumentos financieros derivados básicos como son los swaps, forwards, futuros y opciones “se utilizan desde el siglo XVII. Sin embargo, la apertura del Chicago Board of Trade en 1850 fue lo que permitió el desarrollo del mercado de futuros” (UDLAP, p. 8).

Hacia el 2008 se presenta una crisis financiera mundial que constituye el punto de quiebre para el debilitamiento de la economía estadounidense, lo que trae como consecuencia que tras un periodo de volatilidad de revaluación y devaluación, se acentúa una revaluación sostenida desde mediados de 2009, y en el 2010 la tendencia revaluacionista continua con mayor fuerza, prueba de esto es que

Durante el año 2010 el peso colombiano ha sido una de las monedas con revaluación más alta a nivel mundial, de más del 10% en los primeros meses del año, lo cual ha generado de nuevo la reacción de diversos sectores del país, en particular del sector exportador, el cual es el más afectado por la reducción de sus ingresos (España y López, 2010).



**Fuente:** Superintendencia Financiera de Colombia ([www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co))

Esto evidencia que en Colombia aún no se gestiona el riesgo cambiario de forma masiva, en la actualidad se sigue presentando la revaluación de la TRM COP/USD y el entorno de crecimiento económico del país y debilitamiento de la economía norteamericana, llevan a pronosticar que la actual tendencia perdure por los menos durante los primeros meses de 2013.

### **Instrumentos financieros derivados de cobertura del riesgo cambiario**

Los derivados financieros son productos especializados cuyo valor se basa en el precio de un activo, de ahí su nombre. Los derivados se pueden realizar sobre diferentes tipos de activos como bienes transables, tasas de interés, acciones, bonos y tasas de cambio. Estos productos son utilizados para ayudar a mitigar el riesgo que posee el activo del que se deriva (España y López, 2010, p.54).

En Colombia los instrumentos derivados financieros se pueden negociar en dos mercados: a través de la Bolsa de Valores de Colombia, en la que se compran y venden contratos derivados estandarizados, los cuales tienen predeterminadas algunas características propias de cada contrato, como lo son: el activo subyacente, el valor negociado y el plazo. Por otro lado, en el mercado OTC<sup>1</sup> (mercado extrabursátil) se negocian los instrumentos derivados financieros no estandarizados, los cuales se ajustan a las necesidades de ambas partes quienes pactan las condiciones sin la participación de un intermediario. A continuación se presenta la Tabla 1. en la cual se exponen las diferencias entre estos dos mercados:

**Tabla 1. Diferencias entre el mercado OTC y el mercado organizado.**

<b>Características</b>	<b>OTC</b>	<b>Organizados (BVC)<sup>2</sup></b>
Términos del contrato	Ajustado a necesidades de ambas partes	Estandarizados
Lugar del mercado	Cualquiera	Bolsa de Derivados
Fijación de precios	Negociaciones	Cotización abierta
Fluctuación de precios	Libre	En algunos mercados existen límites
Relación entre comprador y vendedor	Directa	A través de la Cámara de Compensación <sup>3</sup>
Depósito en garantía	No usual	Para el vendedor. En algunos mercados, para el comprador
Calidad de cobertura	A la medida	Con precisión definida
Riesgo de contrapartida	Lo asume el comprador	Lo asume la Cámara
Seguimiento de posiciones e información	Exige medios especializados	De fácil acceso. Disponibilidad en medios de información
Regulación	En general no disponible	Regulación gubernamental y autorregulación
Liquidez	Escasa en gran parte de los contratos	Amplia

**Fuente:** Cubriendo el futuro: Publicación especializada; MexDer; Año 1, No 6, Agosto 2003, p.2

Por lo tanto, la decisión de negociar los instrumentos financieros derivados dependerá de la importancia que se le dé a cada una de las características, un ejemplo claro de esta situación se presenta con la empresa cuyos administradores deseen un riesgo de contraparte mínimo, en este caso acudirán a la Bolsa de Valores de Colombia, por el contrario la empresa que desee cubrir sus necesidades de manera más precisa optará por el mercado OTC o mercado extrabursátil. En ambos mercados se realizan operaciones de dos tipos:

<sup>1</sup> OTC: OvertheCounter

<sup>2</sup>BVC: Bolsa de Valores de Colombia, representa el mercado organizado en Colombia.

<sup>3</sup> En Colombia esta cámara sólo funciona desde el año 2008

- a. Con fines de cobertura. Se adquiere el derivado con el objetivo de eliminar o reducir ciertos riesgos del mercado que afectarían al negocio o actividad, en caso de no utilizar algún producto derivado. También se busca “asegurar a una fecha determinada el precio futuro de un bien o, incluso, la misma disponibilidad de los bienes en particular” (Ortiz 2002, citado en UDLAP, p.12).
- 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 de valor en el mercado. El inversionista adquiere instrumentos derivados, con el objetivo de negociarlos en un corto plazo y antes de la fecha de vencimiento del contrato (UDLAP, p.13)

Ambas operaciones las pueden realizar las empresas colombianas, pero ahora interesan particularmente las operaciones con fines de cobertura del riesgo cambiario, que les permiten a los administradores asegurar el valor COP de los USD<sup>4</sup> que recibirán en determinado periodo de tiempo por sus ventas al exterior o que deberán pagar para adquirir los dólares necesarios para cumplir sus obligaciones financieras. Los derivados financieros que se pueden utilizar para la cobertura del riesgo cambiario son:

- En el OTC (mercado extrabursátil) los forwards y los swaps.
- En la BVC (mercado organizado) los futuros y las opciones.

A continuación se describen las características fundamentales de cada uno de los instrumentos financieros derivados de cobertura del riesgo cambiario:

**Forwards:** “Son los contratos en los cuales se establece un compromiso de compra o venta de una cierta cantidad de mercancía, divisa o título valor a un precio determinado en un momento futuro” (Mantilla, 2011, p. 345). Las empresas exportadoras colombianas utilizan este tipo de instrumento para cubrir el riesgo cambiario, lo hacen en el mercado extrabursátil con un banco comercial, con el cual se pactan directamente las condiciones de negociación del activo subyacente (divisas), como el monto, el plazo, tasa de cambio futura, la cual será el referente para establecer la ganancia o pérdida al compararla con la tasa de cambio del mercado en la fecha pactada. “En este tipo de contrato la entrega física de la mercancía es inusual, ya que se liquida únicamente la pérdida o ganancia obtenida por la fluctuación de los precios” (Mantilla, 2011, p. 345). Por lo tanto, “en los forwards no existen flujos de efectivo entre las partes hasta el vencimiento del contrato” (UDLAP, p.20), y lo que gane una de las partes equivale a la pérdida de la otra.

La cobertura del riesgo cambiario mediante la utilización de los forwards se presenta al compensar el menor ingreso por la operación real debido a la revaluación del peso colombiano, en este caso el banco reconoce la diferencia entre la tasa de cambio de mercado en la fecha de liquidación y la tasa de cambio pactada, como una ganancia para la empresa exportadora, que lógicamente negocia forwards de venta de dólares, pues es en esta divisa que recibe los pagos por sus ventas al exterior.

---

<sup>4</sup> Entiéndase el valor en pesos colombianos de los dólares estadounidenses.

Por su parte, las empresas con deuda en dólares negocian forwards de compra de la divisa, pues sus entradas de efectivo generalmente se dan en COP y necesitan adquirir los USD para cumplir con sus obligaciones financieras. Por su puesto, estas empresas buscaran pagar la menor cantidad posible de COP por cada dólar, luego los forwards le resultan herramientas útiles en cuanto les permiten pactar desde el momento en que se negocia el derivado financiero la cantidad de COP que pagaran por cada dólar en una fecha futura. Esto les permite asegurar el costo de los USD que necesitaran en un futuro, además en el caso de que el peso se devalúe obtener ganancias por la operación de cobertura.

**Futuros:** Contrato estandarizado en cuanto a su fecha de cumplimiento, su tamaño o valor nominal, las características del respectivo subyacente, el lugar y la forma de entrega (en especie o en efectivo). Éste se negocia en una bolsa con cámara de riesgo central de contraparte, en virtud del cual dos (2) partes se obligan a comprar/vender un subyacente en una fecha futura (fecha de vencimiento) a un precio establecido en el momento de la celebración del contrato. (Capítulo XVIII Circular Básica Contable y Financiera, 2010, p.9)

Los contratos futuros son muy similares a los forwards, las diferencias están dadas por dos características fundamentales: el futuro como contrato estandarizado tiene las condiciones predeterminadas por la Bolsa de Valores de Colombia y la compensación del contrato está a cargo de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la cual vela por el cumplimiento de las obligaciones contraídas por ambas partes, ya que ésta se constituye como acreedora y deudora recíproca de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí (Cámara de Riesgo Central de Contraparte, Página web, 2012).

La cámara exige al inicio del contrato un depósito de garantía equivalente a un porcentaje del valor del contrato, el cual es cancelado por ambas partes, además se establece un nivel mínimo de mantenimiento del depósito de garantía, en caso de que el depósito de garantía baje más del nivel mínimo debido a las fluctuaciones diarias de la TRM COP/USD, la parte afectada deberá reembolsar a la cámara el valor que permita que su depósito de garantía se encuentre de nuevo en el nivel inicial. Las empresas exportadoras verán disminuido su depósito cuando la TRM COP/USD esté por encima de la tasa futura pactada, mientras que para las empresas con deuda en dólares el depósito se verá disminuido cuando la TRM COP/USD sea menor a la tasa futura pactada.

Los futuros que realizan las empresas interesadas en cubrir su exposición a la TRM COP/USD, ya sean exportadoras o deudoras en USD, en Colombia tienen la posibilidad de celebrar dos tipos de contratos; el futuro de TRM y el mini futuro de TRM conocido como TRS, el cual se diferencia del primero en el valor nominal del contrato, ya que este se celebra por un monto de 5.000 USD a diferencia del futuro de TRM tradicional que se celebra por 50.000 USD, la creación del contrato TRS se debe principalmente a las limitaciones de algunos agentes del mercado que no tienen la posibilidad de acceder a un futuro estandarizado tradicional. A continuación se presenta las especificaciones de los dos tipos de futuros que pueden celebrar en la Bolsa de Valores de Colombia:

**Tabla 2 Especificaciones de futuros sobre TRM COP/USD**

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

**Fuente:** Bolsa de Valores de Colombia

Al momento de la liquidación del futuro, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte tiene la responsabilidad de pagar a la parte ganadora con la operación de cobertura el monto correspondiente a su ganancia por las fluctuaciones de la TRM COP/USD más el depósito existente en este momento, este dinero es tomado del depósito de la parte perdedora, en el caso de que dicho depósito no sea suficiente para pagarle al ganador, la cámara le exige el excedente a la parte perdedora.

Al igual que con los forwards, las empresas exportadoras negocian futuros de venta de USD, mientras que las empresas con deuda externa negocian futuros de compra de USD. Nótese que ambos tipos de derivados de cobertura son “suma cero”, es decir, el valor ganado por una de las partes es el valor perdido por la otra.

**Opciones:** “Son contratos por el que una de las partes, pagando una prima, tiene el derecho y no la obligación de vender o comprar un activo (activo subyacente) a un precio pactado (precio de ejercicio) en una fecha y periodo determinado” (Mantilla, 2011, p. 344). La prima pagada se conoce comúnmente como el valor de la opción, está le da el derecho al sujeto activo de ejercer o no la opción durante o al final del contrato<sup>5</sup>, mientras que el sujeto pasivo tiene la obligación de pagar el activo subyacente al precio pactado siempre y cuando la contraparte ejerza su derecho.

“Cuando el derecho que se adquiere es para vender, la opción se conoce como put. Cuando el derecho que se adquiere es de comprar, la opción se conoce como call” (IMCP 2002 citado en UDLAP, P.16). Para ambos tipos de opciones las máximas ganancias y las máximas pérdidas posibles para cada parte se exponen a continuación:

<sup>5</sup> La opción americana es la que se referencia en esta investigación. También existe la opción europea, que sólo admite ejercer el derecho al vencimiento del contrato.

**Tabla 3. Ganancia y Pérdida de la Opción.**

	<b>Mayor Ganancia</b>	<b>Mayor Pérdida</b>
Sujeto Activo	Indefinida	Valor de la Opción (Prima)
Sujeto Pasivo	Valor de la Opción	Indefinida

**Fuente:** Elaboración propia

A los exportadores colombianos la compra de las opciones put (tenedores de la opción) les permite realizar cobertura sobre el riesgo cambiario, ya que estos pueden ejercer la opción de vender los dólares a la tasa que se pactó cuando se celebró la opción, el ejercer o no la opción depende de las fluctuaciones de la TRM COP/USD, se ejercerá cuando ésta esté por debajo de la tasa pactada, y la ganancia compense el valor de la prima pagada y el valor total de la disminución de los ingresos por la exportación, en el mejor de los casos, igualmente las empresas con deuda utilizarán opciones call para tener la oportunidad de ejercer su derecho cuando la TRM COP/USD esté por encima de la tasa pactada. Cabe aclarar que el contrato de derivado terminará en el momento en el cual se ejerza la opción o alcance la fecha de vencimiento, el valor de la prima lo establece la Bolsa de Valores de Colombia como un porcentaje del valor del contrato.

### **Ejemplo Opción put.**

El primer día del mes 1 la empresa Leexportamos S.A compra una opción de venta (opción put) sobre la TRM COP/USD, el monto de la opción es de 60.000 dólares, a 3 meses, a una tasa de cambio futura pactada desde hoy de 1.750 COP/USD. La TRM COP/USD al día de negociación es de 1.760 COP/USD. El valor de la opción (prima) 0,4 % del valor del contrato.

En qué momento la empresa ejercería la opción de venta de los USD si al cierre de cada mes la TRM COP/USD se comporta así:

<b>MES 1</b>	<b>MES 2</b>	<b>MES 3</b>
1.754	1.751	1.742

Valor de la opción en COP:  $60.000 \text{ USD} \times 1760 \text{ COP/USD} \times 0.4\% = 422.400 \text{ COP}$

Suponga que la cuenta por cobrar a Imporplex (compañía estadounidense) es por 60.000 USD y también a 3 meses.

Valor en COP del instrumento derivado:  $60.000 \text{ USD} \times 1.750 \text{ COP/USD} = 105.000.000 \text{ COP}$

MES 1:  $60.000 \text{ USD} \times 1.754 \text{ COP/USD} = 105.240.000 \text{ COP}$

NO EJERCE, ya que estaría perdiendo 240.000 COP más la prima pagada, que en total sería 662.400 COP

MES 2:  $60.000 \text{ USD} \times 1.751 \text{ COP/USD} = 105.060.000 \text{ COP}$

NO EJERCE, ya que estaría perdiendo 60.000 COP más la prima pagada, que en total sería 482.400 COP

MES 3:  $60.000 \text{ USD} \times 1.742 \text{ COP/USD} = 104.520.000 \text{ COP}$

EJERCE, ya que ganaría 57.600 COP, suma resultante de restar a 480.000 COP la prima pagada.

## **2. TRATAMIENTO CONTABLE DE LOS DERIVADOS DE COBERTURA**

En Colombia además de las operaciones de cobertura realizadas por la intermediación de la Bolsa de Valores de Colombia (Bolsa de futuros y opciones: derivados estandarizados), los gestores de las empresas significativas acuden también al mercado extrabursátil (OTC) donde se negocian los forwards no estandarizados que se ajustan a las necesidades de dichas empresas. Ambas modalidades son reglamentadas por la Superintendencia Financiera para aquellas entidades sometidas a su inspección y vigilancia, mediante el Decreto 1793 de 2008 (que modifica el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995), en el cual se le otorga las facultades y se definen los conceptos básicos respecto a los instrumentos derivados financieros, se autoriza la realización de operaciones con dichos instrumentos y se establecen garantías, entre otros. La Superintendencia Financiera emite las Circulares Externas 004 y 033 de 2010 (Capítulo XVIII Instrumentos financieros derivados y productos estructurados) en las cuales el emisor establece las definiciones básicas frente a las operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, los requisitos mínimos para negociar instrumentos financieros derivados, los criterios a seguir para el manejo de los riesgos asociados, contabilización y revelación de la información.

El sistema contable de las empresas requiere de un nivel mínimo de recursos para adelantar una adecuada contabilización y revelación de la información sobre las operaciones con derivados de cobertura, uno de estos recursos es el humano, las personas encargadas de preparar y presentar la información deben contar con cierto nivel de formación y experiencia que exige un adecuado tratamiento.

Las empresas del sector real en Colombia, aún hoy no cuentan con una disposición específica respecto a la contabilización y revelaciones de los instrumentos derivados de cobertura, por lo tanto estas empresas se pueden valer de las disposiciones de la Superintendencia Financiera aplicándolas por analogía, también se presenta el caso de empresas que llevan la contabilidad y revelación de dichos instrumentos bajo Normas Internacionales de Contabilidad, específicamente la NIIF 7, “los principios contenidos en esta NIIF complementan a los de reconocimiento, medición y presentación de los activos financieros y los pasivos financieros de la NIC 32 Instrumentos financieros: Presentación y de la NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición” (Córdoba, Gutiérrez y Rendón, 2009, p. 35).

Otra posibilidad para estas empresas es la contabilización y revelación de dichos instrumentos, de acuerdo a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados contenidos en el Decreto Reglamentario 2649 de 1993, ya que “apoyándose en ellos, la contabilidad permite identificar, medir, clasificar, registrar, interpretar, analizar, evaluar e informar, las operaciones de un ente económico, en forma clara, completa y fidedigna” (Decreto Reglamentario 2649, Art 1). Es importante recalcar que esta norma no reglamenta de manera específica la contabilización y revelación de los instrumentos financieros derivados de cobertura, por lo que se realiza una aplicación de los Principios Generales que pueden orientar su reconocimiento y revelación contable.

### **Contabilización de los instrumentos financieros derivados de cobertura: Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia**

La contabilización de las operaciones de cobertura mediante instrumentos financieros derivados por parte de las empresas colombianas (sector real) no cuenta con una norma específica ni un concepto profesional que constituyan el referente inequívoco para el registro y las revelaciones concernientes a este tipo de operaciones cada vez más necesarias en el mundo empresarial. Por esto, se recurren a los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (Decreto 2649 de 1993), a una aplicación análoga del modelo establecido para el sector financiero e incluso a la normatividad internacional.

Con base en los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia se destacan las normas básicas como:

Valuación o Medición, ya que al principio, durante y al final del contrato se registra monetariamente dicha inversión. Realización, puesto que se lleva a cabo entre dos partes en las cuales una adquiere un derecho y la otra una obligación, además, como consecuencia de transacciones o eventos pasados, internos o externos, el ente obtendrá un beneficio o un sacrificio económico o se generará un cambio en sus recursos. Asociación, las variaciones en la TRM COP/USD generan ingresos o gastos asociados a la inversión. Revelación plena, la entidad debe revelar la información de forma tal que permita comprender y evaluar correctamente la situación financiera, los cambios en el patrimonio, los resultados y flujos futuros de efectivo esperados.

Por otro lado, se destacan las normas técnicas como:

Reconocimiento de los hechos económicos, se registra de manera oportuna la operación llevada a cabo, medición al costo histórico, se registran de acuerdo al monto invertido inicial, moneda funcional, se registra la operación de acuerdo a la moneda local (conversión de la TRM COP/USD) a la hora de realizar la contabilización del derecho o la obligación adquirida.

La contabilización de dichas operaciones deberá tener en cuenta los códigos del Plan Único de Cuentas (PUC), que es diferente de acuerdo a la norma para cada sector, además, deberán ser revelados en las Notas a los Estados Financieros, las cuales aplican para empresas que registran los derivados financieros en el Balance General; en dichas notas determinarán: entidad contratada, tipo de operación, valor del contrato, fecha de acuerdo, fecha de vencimiento, valor del derecho y de la

obligación, valor neto y rubro cubierto.

Dados los vacíos que presenta la norma contable colombiana en cuanto a contabilización de las operaciones de cobertura con derivados financieros, muchas empresas del sector real acostumbran reconocer en su contabilidad dichas operaciones solo al vencimiento de los contratos, es decir, sólo registran el ingreso recibido o el gasto pagado, cuyo valor corresponde a la diferencia entre la TRM COP/USD en la fecha de liquidación y la tasa pactada con el instrumento financiero. El registro contable al vencimiento es el siguiente:

<i>CXC</i>	<i>xxxx</i>
<i>Ingreso Operación Cobertura</i>	<i>xxxx</i>

Cuando la TRM COP/USD es menor que la tasa pactada para las empresas exportadoras. Lo contrario para empresas con deuda en dólares.

<i>Gasto Operación de cobertura</i>	<i>xxxx</i>
<i>CXP</i>	<i>xxxx</i>

Cuando la TRM COP/USD es mayor que la tasa pactada para las empresas exportadoras. Lo contrario para las empresas con deuda en dólares.

Esta situación no es la ideal, pues si bien se reconoce contablemente el resultado efectivo de la operación de cobertura, naturalmente esto es lo último que ocurre, por lo que se deja de reconocer y revelar en la contabilidad un hecho económico que por su complejidad, sus riesgos y probablemente su monto, es relevante para los usuarios externos que se hacen a una idea de la situación financiera y los resultados de las empresas por medio de los Estados Financieros y sus respectivas Notas.

Algunas empresas además del registro al vencimiento, llevan un control del valor del derecho y el valor de la obligación asociado a la operación de cobertura, esto lo hacen mediante un registro inicial de cuentas de orden, que se actualiza cada mes de acuerdo a las variaciones de la TRM COP/USD. El registro es el siguiente:

#### **Al inicio (ambas partidas por el mismo valor)**

<i>Cuenta de Orden Derechos Contingentes-Operación de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>
<i>Cuenta de Orden Responsabilidades Contingentes-Operación de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>

#### **Al cierre de cada periodo mensual (cuando aumenta el derecho)**

<i>Cuenta de Orden Derechos Contingentes-Operación de Cobertura</i>	xxxx
<i>Cuenta de Orden Responsabilidades Contingentes-Operación de Cobertura</i>	xxxx
<i>Cuenta de Orden Derechos Contingentes por Contra</i>	xxxx

**Al cierre de cada periodo mensual (cuando aumenta la obligación)**

<i>Cuenta de Orden Derechos Contingentes-Operación de Cobertura</i>	xxxx
<i>Cuenta de Orden Responsabilidades Contingentes por Contra</i>	xxxx
<i>Cuenta de Orden Responsabilidades Contingentes-Operación de Cobertura</i>	xxxx

Con el reconocimiento en cuentas de orden de la operación de cobertura mediante instrumentos financieros derivados se avanza en lo que es una aceptable contabilización de la operación con dichos instrumentos, sin embargo, los usuarios externos de los Estados Financieros y sus respectivas Notas los tomarán como contingencias y seguramente no prestarán la atención suficiente ni contarán con los elementos necesarios para comprender este hecho económico. Lo ideal es que los derivados de cobertura que se utilizan sean incorporados a la estructura del Balance General como los activos financieros que son y que sus ganancias o pérdidas se reconozcan en el Estado de Resultados en el periodo en el cual se producen, con esto se tiene una aplicación más acertada de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia y se provee información más completa, clara y fidedigna a los usuarios de la información contable.

**Contabilización por aplicación análoga del modelo para el sector financiero.**

El modelo desarrollado por la Superintendencia Financiera para las entidades bajo su vigilancia e inspección, tiene en cuenta tres tipos de coberturas posibles mediante instrumentos financieros derivados:

La primera se refiere a las coberturas del precio justo de intercambio sobre una posición primaria, la siguiente tiene que ver con las coberturas de los flujos de efectivo y en ambas las variaciones se deben a un conjunto de riesgos financieros asociados. En tercer lugar, se tiene la cobertura de activos o pasivos en moneda extranjera, esta categoría es en la que se ubican las necesidades de las empresas exportadoras al poseer sus cuentas por cobrar en USD y enfrentar la tendencia actual de revaluación sostenida al igual que las empresas que tienen endeudamiento, cuentas por pagar en esta divisa. Esto queda claro al entender dichas coberturas como las que “cubren exclusivamente el riesgo de tipo de cambio de un determinado valor de activos o pasivos que se hallen denominados o indexados en monedas diferentes al peso colombiano” (Capítulo XVIII Circular Básica Contable y Financiera, 2010, p.11).

Para efectos de la contabilización de los instrumentos financieros derivados es necesario conocer la efectividad de la cobertura realizada con estos, pues del grado de efectividad dependerá la forma en que se reconozca y revele contablemente dichos instrumentos, siempre en función de representar la

realidad económica. Además, un elemento como la evaluación de la efectividad de la cobertura, de obligatoria observancia por parte del sector financiero, constituye una herramienta útil para los gestores de las empresas en cuanto a que de emplearse correctamente su resultado dará luces acerca del correcto funcionamiento de la cobertura. La evaluación se realiza mediante el siguiente indicador:

### **EFFECTIVIDAD DE LA COBERTURA**

$$= \frac{\text{variación absoluta acumulada en el precio justo de intercambio o en los flujos de efectivo del instrumento financiero derivado}}{\text{variación absoluta acumulada en el valor presente o flujos de efectivo de la posición primaria cubierta}}$$

Ambas variaciones se refieren a las estrictamente causadas por el riesgo objeto de la cobertura, en este caso las variaciones originadas por la fluctuación de la TRM COP/USD. Es necesario que el valor del numerador corresponda siempre a la variación de menor cuantía, por lo que las variables podrían cambiar de posición y que las variaciones se presenten en sentido contrario, de otra manera no se estaría presentando cobertura alguna. Además de estos requisitos, en el modelo se establece un rango para el indicador dentro del cual se entenderá que la cobertura es efectiva en el momento de la evaluación, este rango se ha definido entre el 80% y el 100%. La evaluación de la efectividad de la cobertura se debe realizar al inicio del contrato derivado (efectividad prospectiva) y durante su vigencia, por lo menos al cierre de cada mes hasta que se venda o liquide el contrato derivado (efectividad retrospectiva).

Sin duda la evaluación de la efectividad de la cobertura constituye un punto clave en la gestión del riesgo cambiario y de sus resultados se derivarán decisiones en cuanto al tratamiento contable de la operación con instrumentos financieros derivados de cobertura. Sin embargo, existen ciertas condiciones bajo las cuales no tendría ninguna utilidad ya que la probabilidad de que la efectividad sea del 100% durante toda la operación sería muy alta, este caso se da cuando se negocia el derivado en la misma moneda y por el mismo monto de la posición primaria.

La contabilización de los instrumentos financieros derivados de cobertura sobre activos o pasivos en moneda extranjera implica un tratamiento especial que recae tanto en el registro de los instrumentos como en el registro de la posición primaria cubierta.

Al inicio del contrato derivado, se registra en el activo o en el pasivo dependiendo de la partida cubierta el valor del derecho (Débito) y el valor de la obligación (Crédito) que en este momento serán iguales, en los registros posteriores se contabilizará de acuerdo a la variación de la TRM COP/USD respecto a la tasa de cambio pactada, el ingreso o el gasto según la primera este por debajo o por encima de la segunda y de acuerdo de la posición activa o pasiva en dólares de la empresa.

La ganancia o pérdida acumulada del instrumento financiero derivado se debe reconocer en la subcuenta correspondiente del Estado de Resultados, ..., siempre que dicho valor no exceda el monto de la variación acumulada de la posición primaria cubierta, atribuible a

los movimientos de la tasa de cambio, desde la fecha de comienzo de la cobertura.  
(Capítulo XVIII Circular Básica Contable y Financiera, 2010, p.9)

En el caso contrario, cuando la ganancia o pérdida del derivado de cobertura exceda la variación acumulada de la posición primaria cubierta, el exceso se debe registrar directamente en el patrimonio con el signo correspondiente. Las empresas vigiladas por la Superintendencia Financiera utilizan la cuenta patrimonial “Ganancias o pérdidas acumuladas no realizadas en instrumentos financieros derivados con fines de cobertura-coberturas de activos o pasivos en moneda extranjera”.

Finalmente, al momento de la liquidación se cierran las cuentas de balance y la diferencia entre éstas si la hay, constituye un ingreso o gasto por la operación de cobertura.

### **Reconocimiento inicial (registro)**

<i>Derechos por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>
<i>Obligaciones por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>

En el activo para las empresas exportadoras y en el pasivo para aquellas empresas con deuda en USD.

**Si la ganancia o pérdida del derivado no excede la variación acumulada de la partida cubierta.**

### **Registros posteriores (al cierre de cada mes)**

#### **Si la variación es a favor:**

<i>Derechos por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>
<i>Ingresos por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>

Cuando la TRM COP/USD < TASA PACTADA para las empresas exportadoras, lo contrario para las empresas con deuda en USD.

#### **Si la variación es en contra:**

<i>Gasto por derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>
<i>Obligaciones por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>

Cuando la TRM COP/USD > TASA PACTADA para las empresas exportadoras, lo contrario para las empresas con deuda en USD.

**Si la ganancia o pérdida del derivado excede la variación acumulada de la partida cubierta.**

**Si la variación es a favor:**

<i>Derechos por Derivados de Cobertura</i>		.xxx
<i>Ingresos por Derivados de Cobertura</i>		.xxx
<i>Patrimonio-ganancia por derivados de cobertura</i>	<i>(para el exceso)</i>	.xxx

Cuando la TRM COP/USD < TASA PACTADA para las empresas exportadoras, lo contrario para las empresas con deuda en USD.

**Si la variación es en contra:**

<i>Gasto por derivados de Cobertura</i>		.xxx
<i>Patrimonio-perdida por derivados de cobertura</i>	<i>(para el exceso)</i>	.xxx
<i>Obligaciones por Derivados de Cobertura</i>		.xxx

Cuando la TRM COP/USD > TASA PACTADA para las empresas exportadoras, lo contrario para las empresas con deuda en USD.

**Registro al momento de la liquidación**

Para cerrar la cuenta patrimonial en la que se han reconocido hasta ahora las ganancias y/o perdidas por el exceso en la variación acumulada del derivado financiero sobre la variación acumulada de la partida cubierta.

<i>Patrimonio- por derivados de cobertura</i>	<i>(cierre)</i>	.xxx
<i>Ingresos por Derivados de Cobertura</i>		.xxx
o		

<i>Gasto por Derivados de Cobertura</i>		.xxx
<i>Patrimonio- por derivados de cobertura</i>	<i>(cierre)</i>	.xxx

Para cerrar el valor del derecho y el valor de la obligación al final del contrato, cuya diferencia constituye la ganancia o pérdida efectiva con la operación de cobertura, es decir, el valor a cobrar o a pagar a la contraparte.

**Si se obtiene ganancia:**

<i>Obligaciones por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>	
<i>CXC</i>	<i>xxxx</i>	
<i>Derechos por Derivados de Cobertura</i>		<i>xxxx</i>

**Si se obtiene pérdida:**

<i>Obligaciones por Derivados de Cobertura</i>	<i>xxxx</i>	
<i>Derechos por Derivados de Cobertura</i>		<i>xxxx</i>
<i>CXP</i>		<i>xxxx</i>

La contabilización bajo el modelo planteado por la Superintendencia Financiera es bastante similar a lo que proponen las NIIF, específicamente la NIC 39 Instrumentos Financieros: reconocimiento y medición. La única diferencia consiste en que la Norma Internacional exige llevar siempre como ingreso o gasto del periodo la ganancia o pérdida acumulada del derivado financiero exceda o no la variación acumulada en la partida cubierta.

Con esta diferencia en la contabilización de las ganancias o pérdidas acumuladas en una operación de cobertura con derivados financieros, se impacta la percepción que al cierre de cada periodo tiene el usuario de los Estados Financieros y sus Notas, respecto a la efectividad de la cobertura y su conveniencia para la empresa. Las empresas colombianas que apliquen de manera análoga el modelo para la contabilidad de cobertura del sector financiero sin duda amplían las posibilidades de análisis y comprensión del usuario de la información contable respecto aquellas que tan sólo contabilizan el ingreso o gasto efectivo al final del contrato derivado, puesto que el cumplimiento de las directrices de la Superintendencia Financiera en cuanto a reconocimiento y revelaciones, permite a los administradores realizar una gestión y control de la cobertura apoyándose en un registro confiable y a los inversionistas u otros usuarios externos enterarse y formarse una idea propia acerca de la naturaleza y la importancia del hecho económico para la situación financiera y los resultados de la empresa.

Contabilizar los derivados de cobertura de acuerdo a la norma internacional impacta con más fuerza los resultados de las empresas en los periodos en los que la variación del instrumento financiero supera la variación de la partida cubierta y esto genera un efecto importante en los usuarios de la información contable. A los administradores les gustara mostrar en el Estado de Resultados el total de la variación acumulada del derivado de cobertura cuando esta constituya un ingreso, pero no estarán muy contentos cuando la dirección de la variación constituya una pérdida y haya que reconocer su totalidad en el resultado del periodo. Cabe recordar que la gestión de los administradores de empresas con ánimo de lucro y por ende orientadas al resultado, usualmente se miden con el monto de utilidad o pérdida obtenido durante un periodo contable, por esto la importancia de reconocer y revelar contablemente las operaciones de cobertura con suficiencia.

Hoy está vigente la NIC 39 revisada en 2009, sin embargo la NIIF 9 reemplazará la NIC 39 en tres fases, la primera emitida en noviembre de 2009 llamada fase 1: clasificación y medición de activos financieros, las dos fases restantes que no se han emitido, fase 2: metodología del deterioro y la fase 3: contabilidad de cobertura. Estas normas tendrán que ser acogidas por aquellas entidades que lleven su contabilidad bajo estándares internacionales a partir de 1 de enero de 2015 aunque se permite su aplicación de forma anticipada.

La NIC 32 Instrumentos financieros: Presentación contiene principios que “complementan los relativos al reconocimiento y medición de los activos y pasivos financieros, de la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, y a la revelación de información sobre ellos en la NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar”.

Dependiendo del tipo específico de instrumento financiero derivado de cobertura que se utilice es necesario además de lo anterior, considerar algunos elementos adicionales para su contabilización. El contrato de futuros requiere la contabilización del depósito realizado, éste constituirá un anticipo entregado a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, al igual que posteriores desembolsos que se puedan presentar por la disminución del depósito por debajo del nivel mínimo de mantenimiento. El registro es el siguiente:

<i>Anticipo contrato futuro</i>	xxxx
<i>Bancos</i>	xxxx

En el momento de la liquidación del contrato futuro, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte entregara a la parte ganadora el valor de su ganancia por la operación de cobertura más el monto de su depósito existente en este momento, mientras que la parte perdedora deberá cancelar el valor que exceda su depósito para cumplir su obligación, es decir, el monto total de su pérdida.

Los contratos de opciones put o call requieren la contabilización de la prima pagada como erogación asociada a la operación de cobertura. Las empresas colombianas acostumbran reconocer el valor pagado por la opción (prima) como un gasto del periodo en que se celebra el contrato derivado. El registro es el siguiente:

<i>Gasto Prima en opciones</i>	xxxx
<i>Bancos</i>	xxxx

Atendiendo el principio de asociación, el valor pagado como prima al celebrar un contrato de opciones debería activarse reconociéndolo como un diferido cuyo período de amortización estará ligado al periodo de vigencia del contrato derivado, este reconocimiento contable opera en la lógica de las NIIF. El registro es el siguiente:

<i>Gasto anticipado prima en opciones</i>	xxxx
<i>Bancos</i>	xxxx



- c. Estructurar estrategias de cobertura. Después de llevar a cabo los dos pasos anteriores, es posible tener un panorama detallado de los peligros a los que se enfrenta el negocio. Por lo tanto, se recurre al uso de herramientas financieras que permitan mejorar la estabilidad económica e incrementar las utilidades. (p.10)

Acorde con los pasos anteriores se presentan opciones con las cuales las empresas pueden gestionar el riesgo cambiario como: el factoring principalmente para las PYMES exportadoras, éste consiste en vender la cartera en dólares a una entidad de factoring, esta venta se realiza por la TRM COP/USD de mercado y se realiza el descuento (costo de venta de la cartera) sobre el pago total. Este instrumento financiero constituye una buena herramienta para aquellas empresas que quieren evitar el riesgo cambiario y obtener liquidez. Además se presentan los instrumentos financieros derivados de cobertura que últimamente se han venido implementando con mayor frecuencia.

Una de las partidas relacionadas con la operación con derivados de cobertura es la de las ganancias o pérdidas por diferencia en cambio, pues con dichas cuentas se reconoce los ingresos o gastos asociados a las variaciones en el valor re-expresado a la moneda funcional de las partidas de activos y pasivos que se negocian en USD. Con la tendencia actual de revaluación de la moneda local frente al USD, el gasto neto por diferencia en cambio para las empresas exportadoras es de especial cuidado, esta cuenta representa la pérdida de valor del activo en USD (la cxc por las ventas al exterior) que de no cubrirse mediante alguna estrategia seguramente se hará efectiva a la hora de cambiar los USD recibidos de la importadora de Estados Unidos por menos pesos colombianos, disminuyendo así el flujo de entrada de efectivo, la rentabilidad de la empresa y su competitividad.

Las empresas con deuda en USD por su posición pasiva respecto a la divisa y la tendencia a la baja de la TRM COP/USD cuentan probablemente con ingresos netos por diferencia en cambio, sin embargo, tomar la decisión de no cubrir el riesgo cambiario y confiar en que la tendencia de revaluación se mantenga puede afectar negativamente las finanzas de las empresas en un futuro no muy lejano. Se ha insistido en la volatilidad de la TRM COP/USD y el hecho de que hoy estas empresas se encuentren ante una situación ventajosa en cuanto a que el pago de sus obligaciones en USD resulta menos costosa, no significa que la gestión del riesgo cambiario no sea necesaria, los movimientos del mercado financiero son rápidos e impredecibles y cuando las tendencias tienen un punto de inflexión los agentes que no están preparados generalmente pagan con su dinero.

Otro punto a considerar frente a los derivados de cobertura y que los postula como una estrategia de cobertura financieramente muy viable, es su alto grado de apalancamiento, en cuanto la inversión inicial es nula o por lo menos no suele ser significativa, con lo que se economiza en recursos de capital propio y se evita el endeudamiento. Claro está que estos instrumentos financieros “tienen un efecto multiplicativo sobre los resultados de la apuesta. Cuando ganamos, ganamos más, ahora bien, cuando perdemos, también perdemos más” (Forner, p.1). Luego, cuando el resultado de la operación de cobertura sea favorable la rentabilidad será importante, pero si el resultado es pérdida la empresa deberá destinar una cantidad importante de efectivo para atender su obligación, momento en el cual es probable que sea necesario valerse del crédito.

De hecho el apalancamiento con los forwards es pleno, ya que al momento de su contratación la empresa no efectúa ningún desembolso, es decir, no hay salidas de flujos de efectivo. Esta es una ventaja financiera de este tipo de contrato derivado en particular que lo hace muy atractivo no sólo para propósitos de cobertura sino también para la actividad de los especuladores y los agentes de arbitraje.

Además, teniendo en cuenta que su adquisición no genera costos significativos, al final del contrato la tasa interna de retorno (TIR) para la empresa por esta inversión será infinita en caso de que las variaciones de la TRM COP/USD se presenten en la dirección que favorece a la empresa de acuerdo a su posición frente a la divisa USD. En el caso contrario, si la operación con el derivado de cobertura arroja pérdida, la inversión estará justificada en la medida en que las variaciones sobre la partida cubierta sean favorables, es decir, en la medida que el propósito de cobertura se haya cumplido.

El depósito de garantía pagado a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte al adquirir futuros y el valor pagado como prima al adquirir opciones, limitan la TIR que pueden obtener las empresas al liquidar dichos instrumentos financieros, en contraste ambos tienen otros tipos de ventajas respecto al forward: el futuro al ser liquidado por un intermediario (la Cámara de Riesgo Central de Contraparte) reduce significativamente el riesgo de incumplimiento, lo que garantiza la entrada del flujo de efectivo exigible en caso de obtener ganancia así como la salida de efectivo en el caso de pérdida. Por su parte, la opción permite limitar el máximo monto a perder con la operación, este corresponde al valor de la opción y la empresa lo conoce desde el inicio del contrato derivado.

La utilización de derivados de cobertura como estrategia para la gestión del riesgo cambiario implica la disposición de recursos de diferentes características que junto con lo acertado de su manejo impactan financieramente las empresas tanto exportadoras como las que se endeudan en USD. Y es que además de los costos relacionados directamente con la adquisición de los derivados de cobertura, es común que a su operación se asocien otros como:

Comisiones, en la negociación de instrumentos financieros los agentes del mercado suelen actuar por medio de intermediarios expertos en mercados financieros, a estos se les encomienda la celebración de determinado negocio por cuenta del agente que lo contrata. Las empresas pueden valerse de comisionistas expertos en la negociación de derivados de cobertura con el fin de que los términos de los contratos sean los mejores posibles para sus intenciones, por supuesto, la comisión a pagar constituye una erogación asociada a la operación de cobertura y debe ser considerada en la evaluación de su relación beneficio-costos.

Sistemas de información, a lo largo del artículo se ha comentado acerca de la gestión que deben realizar las empresas al utilizar derivados de cobertura, esta sólo se puede adelantar con acierto si el manejo de la información es adecuado y para lograrlo es necesario contar con sistemas de información apropiados para procesar y soportar la información contable, financiera y administrativa que generan estos instrumentos financieros. Lo ideal es contar con un software especializado para este tipo de operaciones, sin embargo un software básico bien utilizado puede ser suficiente, nuevamente la decisión se basará en el análisis de la relación beneficio-costos.

Personal para la gestión, la negociación de los derivados de cobertura exige la participación de personas idóneas, con el conocimiento suficiente para tomar las decisiones más acertadas en beneficio de la empresa. Igualmente, el manejo de la información, su análisis e interpretación deben estar a cargo de personas con la formación y la experiencia necesaria para que el seguimiento de la operación de cobertura y sus resultados sean los esperados. En Colombia no abundan los expertos en operaciones con derivados de cobertura y no todas las empresas cuentan con los recursos necesarios para pagar los altos salarios y/o honorarios que generalmente exigen estas personas.

Los costos mencionados que se asocian directa o indirectamente a las operaciones de cobertura con derivados financieros disminuyen la rentabilidad que se puede obtener con estos. Por esto, es necesario que el nivel de dichos costos se controle, que la gestión de la operación de cobertura incluya un seguimiento a los niveles en estas erogaciones, sin duda “el costo de las operaciones de cobertura influencia considerablemente la decisión de optar por ellas o no y cuanto colocar en cobertura”(Bolsa Nacional Agropecuaria, 2000, p.87).

El impacto financiero de un hecho económico es positivo para el agente sobre el que recae siempre que sus beneficios superen los costos asociados. Luego, la utilización de instrumentos financieros derivados para cubrir la exposición a las variaciones de la TRM COP/USD de partidas en USD (Activos o Pasivos), impactará positivamente las finanzas de la empresa si se cumple el objetivo de estabilizar los flujos de efectivo y los costos asociados son aceptables, con lo que los administradores pueden tomar decisiones operativas, de inversión y financiación con una menor incertidumbre respecto al flujo neto de efectivo con el que contará la empresa.

#### **4. HALLAZGOS Y RESULTADOS DE LA INVESTIGACION.**

Como se mencionó anteriormente, el trabajo de investigación se adelantó en tres empresas (A, B y C) las cuales tienen una influencia significativa en sus respectivos sectores e impactan directamente en el Área Metropolitana del Valle de Aburrá. La empresa A reconocida en el sector textil vende en más de 20 países, “la planta en Colombia produce desde el año 1965 y tiene presencia directa en 11 mercados por medio de distribuidoras propias, que producen 26 millones de prendas al año y factura aproximadamente US \$ 90 millones anuales” (Ramírez, 2005), esta empresa en su sede principal en la ciudad de Medellín tiene aproximadamente 1.500 empleados residentes de los diferentes municipios del Área Metropolitana del Valle de Aburrá. En este espacio geográfico la empresa B actúa como monopolio en la prestación de los servicios públicos domiciliarios, la calidad y continuidad en la prestación de los servicios de energía eléctrica, gas natural domiciliario, provisión de agua potable y saneamiento la han convertido ya hace varios años en una de las empresas más significativas y la empresa C es hoy el jugador más importante de Latinoamérica “en el negocio de transmisión de energía, con 38.000 kilómetros de redes que operan en Colombia, Brasil, Perú y Bolivia, y avanza hacia la interconexión con Centroamérica. Además, ya se exporta energía a Ecuador y Venezuela”(Dinero, 2009).

Las tres empresas participan activamente en la vida económica del área metropolitana a través de la generación de empleo, consumo de recursos, patrocinio y desarrollo de proyectos enfocados al bienestar social de la comunidad, todo enmarcado en sus políticas de responsabilidad social empresarial. Los hallazgos y/o resultados encontrados en cada una de las empresas se presentan y analizan a continuación:

### **Gestión del riesgo cambiario:**

Actualmente los procedimientos diseñados para la gestión del riesgo cambiario operan efectivamente en las tres empresas, aunque en las empresas B y C se evidencia un mayor grado de operación con derivados y políticas mucho más claras en la utilización de los mismos en comparación con la empresa A, que debido a experiencias del pasado con un swap sobre deuda material sobre la que se esperaba se mantuviera la tendencia de devaluación de la TRM COP/USD y debido al quiebre en dicha tendencia ocasionado por la crisis hipotecaria de los Estados Unidos, la empresa asumió que la operación realizada presentó pérdidas muy significativas y desde este momento tomó una actitud más conservadora frente a la operación con derivados, este enfoque contrasta con el de las empresas B y C que realizan operaciones con derivados con el fin de estabilizar el valor de la TRM COP/USD, de asegurar el valor de sus operaciones en moneda extranjera, el objetivo no es mirar hacia atrás y establecer si se ganó o perdió, es estabilizar los flujos de efectivo en moneda nacional.

El derivado más utilizado es el forward, que se tiene como la primera estrategia de gestión en la empresa C y en las otras dos sólo es superada por la cobertura natural, luego aparecen las opciones como alternativa para cubrir la TRM COP/USD. Igualmente la contratación de estos instrumentos se da generalmente con los bancos (Mercado OTC) y sólo en algunos casos eventuales en la Bolsa de Valores de Colombia, confirmando lo insipiente del desarrollo del mercado de instrumentos financieros derivados en el país. Además, el mercado estandarizado presenta mayores exigencias para la negociación, como depósitos y otras garantías que llevan a las empresas a optar por la negociación directa, que también se ajusta a las necesidades específicas de cada empresa.

De acuerdo a lo anterior se califica el nivel de gestión del riesgo cambiario para cada empresa de la siguiente manera; Empresa A nivel medio, Empresa B y C Alto, con lo que se obtiene que las empresas significativas del Valle de Aburrá en los sectores mencionados cuentan con un buen nivel (Medio-Alto) de la gestión del riesgo cambiario mediante la utilización de instrumentos derivados de cobertura principalmente forward a corto plazo y opciones call y put dependiendo de la posición frente a la TRM COP/USD. Las empresas analizadas poseen una amplia trayectoria en el desarrollo de su objeto social, por lo tanto están muy bien estructuradas, puesto que los accionistas están monitoreando la utilidad, ellos se preocupan entonces porque la administración trate de proteger las fluctuaciones, esto sumado a su fortaleza económica les permite destinar los recursos necesarios para una adecuada gestión del riesgo.

**Tabla 4. Nivel de gestión del riesgo cambiario**

EMPRESA	A	B	C	AGREGADO
Calificación	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>	<b>Alto</b>	<b>Medio-alto</b>

Fuente: Elaboración propia

Respecto a los recursos de las tres empresas analizadas, éstas cuentan con el personal idóneo, teniendo a su cargo el manejo de la negociación y el tratamiento de la información expertos en el tema, ingenieros financieros y analistas financieros. Por otra parte, la información con la que cuentan las tres empresas se soporta en hojas de cálculo, destacando el hecho de que la empresa C desarrolla actualmente un aplicativo destinado específicamente a soportar las operaciones con instrumentos derivados de cobertura. Por lo tanto, el sistema contable de las empresas analizadas cuenta con un nivel medio de recursos para llevar a cabo una correcta contabilización y revelación de la información, al contar con el personal idóneo y las herramientas básicas necesarias.

**Tabla 5. Nivel de recursos del sistema contable**

EMPRESA	A	B	C	AGREGADO
Personal	<b>Idóneo</b>	<b>Idóneo</b>	<b>Idóneo</b>	<b>Idóneo</b>
Software	<b>Básico</b>	<b>Básico</b>	<b>Básico<sup>7</sup></b>	<b>Básico</b>
Total Recursos	<b>Medio</b>	<b>Medio</b>	<b>Medio</b>	<b>Medio</b>

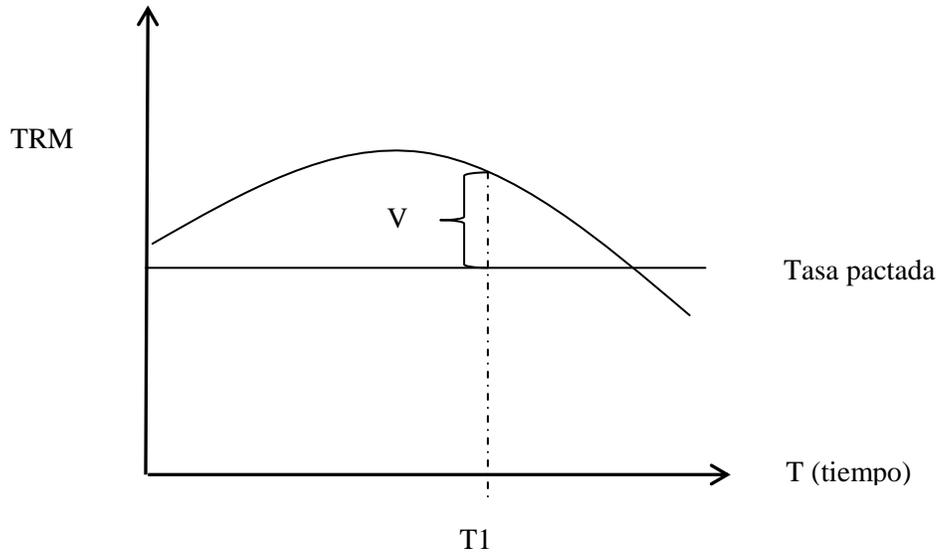
Fuente: Elaboración propia

Las empresas analizadas reconocen contablemente las operaciones con derivados de cobertura y clasifican efectivamente estos derivados como de cobertura, inicialmente se reconoce el valor de la operación al costo histórico tanto el derecho como la obligación por el mismo valor, luego estos valores se ajustan a su valor razonable de acuerdo a la variación de la TRM COP/USD vs la tasa pactada al cierre de periodo, este valor multiplicado por la cantidad de dólares de la operación refleja el valor del ajuste cuya contra partida será ingreso o gasto dependiendo de la posición cubierta y la tendencia en la TRM COP/USD. Esto constituye un tipo de valoración, no en el sentido estricto de la palabra, que realizan las empresas para reconocer los cambios en el valor de la operación con derivados de cobertura, es decir, la variación (V) que presenta la operación al cierre de un periodo contable (T1).

---

<sup>7</sup>Actualmente desarrolla un software especializado

### Ilustración 1. Valoración de las operaciones con derivados de cobertura



Fuente: Elaboración propia

#### Contabilización según normativa contable.

El indicador de la efectividad de la cobertura planteado por la Superintendencia Financiera sólo es aplicadopor la empresa B y de acuerdo con la entrevista realizada al personal administrativo, esta empresa se basa en la normativa de dicha superintendencia para el reconocimiento contable de las operaciones con derivados de cobertura, aplicando por su puesto los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados de acuerdo a su naturaleza pública, es decir, los contenidos en el Plan General de Contabilidad Pública, la empresa C también aplica este plan pero su reconocimiento contable de las operaciones de cobertura se acerca más a la norma internacional. La empresa A por su parte, aplica el Decreto Reglamentario 2649 y 2650 de 1993 como entidad privada y reconoce las operaciones con derivados de cobertura de acuerdo con las NIIF. Es importante señalar el hecho de que el reconocimiento planteado para el sector financiero en la Circular Básica Contable de 1995 actualizada por la Circular Externa de 2010, se fundamenta en los lineamientos que al respecto plantea la Norma Internacional de Información Financiera, por lo que la diferencia en la contabilización es puntual.

La empresa B realiza un reconocimiento conveniente ya que registra al inicio de cada operación de cobertura con un derivado financiero el valor de su derecho y el valor de su obligación en el pasivo, ya que su posición es corta en USD. Además, al cierre de cada mes evalúa la efectividad de la cobertura y reconoce la ganancia o pérdida en el Estado de Resultados (parte eficaz) y en el patrimonio el exceso de variación en el derivado sobre la variación de la partida cubierta (parte ineficaz). La empresa C realiza un reconocimiento conveniente y similar al de la empresa B, con la diferencia de que reconoce semanalmente la ganancia o pérdida por la operación de cobertura y su totalidad se reconoce en el Estado de Resultados. Por su parte, la empresa A realiza reconocimiento

inicial del valor del derecho y del valor de la obligación y ajusta mensualmente estos valores reconociendo la ganancia o pérdida en el Estado de Resultados, con lo que también se clasifica su reconocimiento como conveniente. Es importante aclarar que el reconocimiento contable del que se ha comentado realiza cada empresa, corresponde con las afirmaciones de los entrevistados, pues no fue posible el acceso a los registros contables.

**Tabla 6. Grado de reconocimiento contable**

EMPRESA	A	B	C	AGREGADO
Calificación	<b>Conveniente</b>	<b>Conveniente</b>	<b>Conveniente</b>	<b>Conveniente</b>

Fuente: Elaboración propia

La siguiente tabla resume los hallazgos en cuanto a las revelaciones en los Estados Financieros y sus Notas relacionadas con las operaciones de cobertura en cada una de las empresas analizadas. La información obtenida de los entrevistados y encuestados fue contrastada con la revisión detallada de los Estados Financieros para el periodo 2011-2010, se encontraron inconsistencias en algunos puntos para los que se tomó la información obtenida mediante la revisión documental.

**Tabla 7. Revelaciones en los Estados Financieros y sus Notas**

EMPRESA	A	B	C
Valor del Derecho	No	Sí	Sí
Valor de la Obligación	No	Sí	Sí
Ingreso (Ganancia)	No	No	No
Gasto (Pérdida)	No	No	No
Tipo de derivado	No	Sí	Sí
Fecha del contrato	No	No	No
Valor negociado	No	Sí	Sí
Plazo	No	No	No
Contraparte	No	Sí	No
Tasa Pactada	No	No	Sí
Posición cubierta	No	Sí	Sí

Fuente: Elaboración propia

La empresa A, gestiona el riesgo cambiario mediante la cobertura natural ya que posee ingresos y erogaciones en moneda extranjera y según la administración este tipo de gestión además de ser eficiente es muy económica, el valor de los contratos con instrumentos derivados de cobertura son de cuantías bajas. En las revelaciones de los montos asociados a la utilización de derivados de cobertura en los Estados Financieros no se revela nada, en las notas a las cuentas de orden se revela el valor neto del ajuste entre el costo histórico y el valor razonable, por lo tanto dicho ajuste sólo

afecta resultados en el momento de la liquidación del contrato y no cada período, esto acorde a lo acostumbrado por las empresas que aplican la norma colombiana para la contabilización de las operaciones de cobertura con instrumentos derivados. Las revelaciones de esta empresa son insuficientes ya que no permiten conocer los valores asociados a las operaciones con derivados de cobertura como el valor del derecho y la obligación en el balance, ni los gastos e ingresos asociados en el Estado de Resultados y demás información sobre la operación en las Notas a los Estados Financieros. Con la revisión de las Notas a los Estados Financieros se constata que sólo se revelan los ingresos o gastos efectivos como las primas pagadas por opciones y el valor a cobrar o a pagar en el momento de la liquidación, por lo que se presentan dos posibilidades: que la revelaciones son bastante precarias o que realmente el reconocimiento contable se acerca más a lo acostumbrado por muchas empresas colombianas que no contabilizan los derivados de cobertura en la estructura del Balance General.

La empresa B revela en el Balance el valor neto de las operaciones con derivados de cobertura, este valor es el resultado de la agregación del valor del derecho y el valor de la obligación que son reconocidos y revelados de forma detallada en las Notas a los Estados Financieros. En el Estado de Resultados se revela el valor de los intereses generados por operaciones con derivados de cobertura y el gasto por las primas pagadas por opciones. El gasto o ingreso asociado a la valoración de los derivados de cobertura al cierre del periodo no es revelado, aunque pueda ser agregado dentro de los rubros de ingresos o gastos financieros. También las cuentas de orden revelan los derechos y obligaciones contingentes relacionados con las operaciones con derivados, en las cuentas 8129 y 9129 respectivamente, con esto se expone la aplicación de la norma colombiana en cuanto a la utilización de cuentas de orden para revelaciones de hechos económicos por fuera de la estructura de los Estados Financieros. Las revelaciones en las Notas a los Estados Financieros dan una información suficientemente detallada, que da cuenta de los tipos de derivados, la contraparte de las operaciones, el monto, el valor del derecho y la obligación al cierre de período, además de ser clasificados en corrientes y no corrientes, por lo tanto la compañía revela de manera conveniente la información sobre las operaciones con derivados de cobertura tanto en los Estados Financieros como en sus Notas.

La empresa C en el Balance General revela el valor neto de la inversión reconociéndola al costo histórico, en las notas da cuenta de la utilización de tres tipos de derivados: forward, swaps y opciones, no se evidencia la partida por gasto o ingreso en el Estado de Resultados en forma detallada aunque en las Notas a los Estados Financieros se hace la aclaración de que el ajuste mensual de fin de período de los instrumentos derivados valorados a costo razonable se lleva a resultados. En las Notas no se detallan la contraparte, el plazo, la posición primaria cubierta, en contraste se detalla el monto, el tipo de derivado y la tasa pactada que no revela ni la empresa A ni la B. Las revelaciones de esta compañía son convenientes, con la información expuesta los usuarios se pueden hacer una idea razonable del hecho económico y sus características más relevantes.

**Tabla 8. Grado de revelaciones contables**

EMPRESA	A	B	C	AGREGADO
Calificación	<b>Insuficiente</b>	<b>Conveniente</b>	<b>Conveniente</b>	<b>No aplica</b>

Fuente: Elaboración propia

### **Impacto financiero de los derivados de cobertura**

Después de revisar los Estados Financieros, la empresa A presenta para el período 2011, gastos neto por diferencia en cambio y al tiempo presenta pérdida con la operación con derivados según el entrevistado, cuya explicación corresponde a una inadecuada operación con los derivados de cobertura, partiendo del hecho de que su utilización no se da en el volumen necesario para cubrir eficazmente las obligaciones en el exterior, si bien las variaciones de las partidas cubiertas y los derivados se dan en sentido contrario, son mayores los costos por comisiones y demás recursos para la gestión que el beneficio de la cobertura, por lo tanto el impacto financiero de la operación tal y como se da en la empresa A es negativo.

La empresa B para el mismo período tuvo un ingreso neto por diferencia en cambio y el resultado de la cobertura con derivados financieros fue prácticamente nulo, es decir, con la gestión del riesgo cambiario mediante la operación con derivados se estabilizaron los flujos de efectivo generados por el pago de la deuda en el exterior, con lo que se tiene que la operación cumplió su propósito y dado que los costos asociados a los recursos necesarios para la gestión como: personal, impuestos y equipos se consideran en un nivel medio y aceptable en comparación a los beneficios generados por la operación de cobertura, el impacto financiero es positivo.

La empresa C obtuvo un gasto neto por diferencia en cambio debido a la revaluación presentada en la TRM COP/USD y su mayor posición activa en USD (Exportaciones), igualmente la operación de cobertura arrojó un resultado negativo debido a que los costos de la operación superaron la ganancia por la variación de la TRM COP/USD, el entrevistado hizo la claridad de que las negociaciones de los instrumentos derivados con el sistema bancario no se dan a la medida de las necesidades y la disparidad en los montos y valores sumado a las altas comisiones pagadas a los bancos llevaron a que fuera mayor el costo que el beneficio alcanzado, por tanto el impacto financiero es negativo.

**Tabla 9. Impacto financiero de la operación de cobertura**

EMPRESA	A	B	C	AGREGADO
Calificación	Negativo	Positivo	Negativo	No aplica

Fuente: Elaboración propia

## CONCLUSIONES

La gestión del riesgo cambiario en las empresas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá con instrumentos derivados de cobertura es hoy un factor clave para una adecuada administración de los flujos de efectivo y los recursos de las empresas cuando estas cuentan con partidas negociadas en USD que son materiales para el negocio. Con el desarrollo de la investigación se concluye que la utilización de instrumentos derivados de cobertura para la gestión del riesgo cambiario produce efectos importantes en materia tanto contable como financiera y que la eficacia de la operación de cobertura dependerá de múltiples factores asociados fundamentalmente a la naturaleza de la compañía, el enfoque de la misma sobre los derivados y a lo diligentes que sean sus gestores a la hora de efectuar dichas operaciones.

En los últimos años el desarrollo del mercado de derivados en Colombia ha sido importante y su difusión ha tenido eco en el sector empresarial, para la gestión del riesgo cambiario las empresas han visto la necesidad de tener los recursos apropiados para efectuar una efectiva cobertura, es así como en las empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá se cuenta con profesionales idóneos para el manejo de estas transacciones y su posterior reconocimiento en la información contable y financiera, además el incremento en el volumen y frecuencia con la que se realizan las operaciones de cobertura hace indispensable que la información y los registros se soporten en sistemas óptimos, es así como se evidencia en algunas compañías que cuentan con los recursos necesarios el interés por avanzar al desarrollo de software especializados para el manejo de los instrumentos derivados de cobertura, lo que permitirá un manejo más ágil y preciso de la información y por ende una mejor gestión. Con esto se tiene que la operación con derivados de cobertura por parte de estas empresas genera un efecto importante sobre el sistema contable de las mismas, en cuanto exige la utilización del equipo adecuado y la contratación de personal debidamente formado para la gestión contable de este hecho económico complejo.

El reconocimiento contable de las operaciones con derivados de cobertura es conveniente e impacta de manera importante la contabilidad y por ende a los usuarios que basan sus decisiones en la información contable, fundamentalmente sobre los Estados Financieros y sus Notas. Los derivados utilizados son reconocidos en la información contable y se clasifican en efecto como instrumentos de cobertura, de manera que se distingan de otros instrumentos financieros con fines diferentes. Las empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá generalmente aplican los lineamientos de las NIIF, también se tienen en cuenta algunos criterios del modelo planteado para las empresas del sector financiero por la Circular Básica Contable y Financiera de 1995 actualizada

por la Circular Externa de 2010 emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia que a su vez se fundamenta en las Normas Internacionales de Información Financiera, de las cuales sólo se diferencia en la forma de reconocer el exceso de variación del derivado financiero sobre la variación en la partida cubierta, ya que reconoce este valor directamente en el patrimonio mientras que la Norma Internacional lo hace en el Estado de Resultados. Sin duda esta diferencia puntual tiene efectos importantes en la percepción de los usuarios de la información contable, que tienden a dirigir su atención más a los ingresos y gastos del periodo que a las partidas del patrimonio.

Es importante que las empresas significativas del Área Metropolitana del Valle de Aburrá y de todo Colombia inicien el proceso de convergencia a NIIF, mas para la contabilización de hechos económicos como las operaciones de cobertura para los cuales la norma local no presenta unas directrices específicas. Sin embargo, sería un error desconocer que también se aplican muchos criterios de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia como el reconocimiento y revelación de los derechos y obligaciones contingentes mediante las cuentas de orden.

Las revelaciones están supeditadas al tipo de empresa, es así como la empresa B y C que son de carácter público total y parcial, respectivamente; cuentan con mayor calidad y cantidad de la información revelada en los Estados Financieros y sus Notas, éstas superan la información revelada por la empresa A que es una empresa industrial privada y sólo posee pocos accionistas a los cuales no les interesa informar al detalle a usuarios externos sobre sus transacciones. Las revelaciones son válidas y suficientes para las empresas B y C, puesto que al informar el valor del derecho y la obligación, el monto negociado y los tipos de instrumentos utilizados fundamentalmente forwards, permite al usuario externo hacerse una idea bastante razonable del hecho económico y sus efectos sobre la situación financiera y los resultados de la empresa, aunque es necesario advertir que el gasto o ingreso por la valoración del derivado de cobertura debe ser revelado de manera desagregada en los Estados Financieros y sus Notas.

Por su parte, la empresa A no presenta unas revelaciones con las cuales se satisfagan las necesidades de información de los usuarios externos de la compañía, por lo tanto se podría decir que se informa de manera insuficiente sobre las operaciones con derivados de cobertura, que si bien no son muy significativas, por la naturaleza y complejidad propias de este tipo de operaciones exigen un mínimo de revelaciones. Esta empresa debido a las experiencias del pasado con operaciones de cobertura de deuda, tomo una posición reacia a la utilización de este tipo de instrumentos para la gestión del riesgo cambiario, ya se veían estas operaciones con desconfianza y cierto tipo de aversión que condujo a la poca o nula gestión del riesgo con estos instrumentos y por ende una pobre revelación de la información financiera.

La gestión del riesgo cambiario mediante instrumentos derivados de cobertura lleva a las empresas a incurrir en costos necesarios para operar dicha estrategia, principalmente comisiones a intermediarios en la negociación, la operación con derivados de cobertura impactará las finanzas de la compañía de acuerdo al enfoque, la asertividad en los montos y los plazos de la celebración de los contratos, lo que en última instancia se traduce en mayores o menores flujos netos de efectivo para la compañía, es así como la perspectiva de aquellas empresas que visualizan los derivados de

cobertura como un “seguro” que les posibilite estabilizar los flujos asociados a la posición cubierta, y a partir de esto tomar decisiones con oportunidad y diligencia que lleven en última instancia a optimizar los recursos de la compañía, posibilitará que las operaciones de cobertura se adelanten de manera acertada y por ende sean mayores los beneficios a los costos asociados, mientras que las empresas cuya gestión se ve disminuida por el escepticismo y la prevención ante eventuales resultados adversos, inevitablemente no adelantarán un tratamiento contable conveniente y en ultimas serán mayores las erogaciones a los beneficios percibidos.

Finalmente, resulta importante que tanto académicos como profesionales en ejercicio en materia contable y financiera se acerquen a los efectos que genera la gestión del riesgo cambiario mediante la utilización de derivados de cobertura, ya que desde el momento en que una empresa los adquiere estos constituyen una inversión (activos financieros) y su contratación genera flujos de caja, elementos objeto de análisis contable y que llevan a un punto de encuentro a la contabilidad y a las finanzas. Entonces, es pertinente que los hallazgos de este trabajo sean observados por contadores y financieros, ya sea para nutrir posteriores investigaciones, para discutirlos, aprobarlos o refutarlos.

## **REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS**

Alonso, J.C. y Cabrera, A. (2004). La tasa de cambio nominal en Colombia. *Apuntes de economía*, 2, 1-30.

Banco de la República. (1999, Octubre). Informe del Banco de la República al Congreso de la República. Colombia.

Bolsa Nacional Agropecuaria. (2000, Febrero). Nuevos instrumentos de comercialización bursátil de apoyo al desarrollo agrícola. VI Encuentro continental de bolsas de productos. Colombia.

Chesney, M., Hernandez, F., Marois, B. y Wojakowski, R. (2001). *El manejo del riesgo cambiario: las opciones sobre divisas*. México: Limusa.

Córdoba, W., Gutiérrez, L. y Rendón, L. E (2009). *Aplicaciones en Excel para la conversión de forward de cobertura en empresas del sector real contabilizados bajo COLGAAP a IFRS*. Tesis de Especialización para optar al Título de Especialistas en Finanzas y Preparación y Evaluación de Proyectos, Facultad de Ingeniería, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia

Decreto Reglamentario 2649 de 1993. Principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

Dólar, vuelve la discusión: no hay ninguna razón que justifique la utilización de recursos públicos para cubrir el riesgo cambiario de las empresas privadas. (2009, Agosto 21). *Dinero*, p. 8.

Eslava, A. y García, G. (2000). *Volatilidad y cobertura cambiaria: el papel de los instrumentos privados*. Tesis para optar al título de economista, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

España, L. F. y López, J. A. (2010). *Modelo de gestión del riesgo cambiario*. Tesis para optar al título de Magíster en Administración concentración en Finanzas corporativas, Facultad de ciencias administrativas y económicas, Universidad ICESI, Cali, Colombia.

Fiebre de energía. Para el año 2050, la demanda mundial de energía se va a duplicar. (2009, Noviembre 3). *Dinero*.

Forner, C. (2008). Forwards y futuros: Formación de precios y aplicaciones prácticas. Apuntes de ingeniería, p. 23. Extraído el 04 de febrero, 2013: <http://rua.ua.es/dspace/bitstream/10045/16066/3/Tema%202%20Forwards%20y%20Futuros%20II.pdf>.

Fundación IASC, Resumen Técnico NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación e Información a Revelar.

Garcés, W. (2010). *Evaluación de alternativas de cobertura de riesgos ante cambios en la tasa cambiaria*. Tesis para optar al título de Máster en Ingeniería Administrativa, Facultad de Minas, Universidad Nacional de Colombia sede Medellín.

Herranz, F. M. (2004). Los instrumentos financieros derivados y las operaciones de cobertura. *Revista AECA*. 65. Madrid.

Herranz, F. M., Costa, A. y Zamora, C. Instrumentos financieros derivados y operaciones de cobertura. Monografías sobre Normas Internacionales de Información Financiera, Universidad Autónoma de Madrid, Madrid, España.

IASB, NIC 39 Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración, 2004.

Instrumentos financieros derivados y productos estructurados. (2008, Julio 30). *Revista Legislación*, pp. 20-70.

Jiménez, P. (1989). Exposición y cobertura al riesgo de cambio. *Revista Tecnología Administrativa*, No. 14, 39-58.

Lamothe, P. y Pérez, M. (2003): *Opciones financieras y productos estructurados*, McGraw-Hill, Madrid.

Lara, A. (2005). *Productos derivados financieros: instrumentos, valuación y cobertura de riesgos*. México: Limusa.

La República (2012). La deuda externa de Colombia en el 2011 ascendió a US\$ 75.859 millones. Extraído el 2 Abril, 2012 de <http://www.larepublica.co/node/6417>

- López, D. F. (2006). Nivel de reservas internacionales y riesgo cambiario en Colombia. *Revista Economía institucional*, 15, 117-160.
- Mantilla, S. A. (2011). Estándares/Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS/NIIF)(2ª ed.). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Martínez, C. (Director). (2007). *Herramientas de cobertura con futuros y opciones en mercados internacionales* [Vídeo]. Colombia: Universidad Externado de Colombia.
- Maya, A. C., Jaramillo, C. M. y Montoya, L. M. (2011). ¿Existen ganancias por la cobertura de riesgo cambiario en un portafolio de acciones global, desde la perspectiva de un inversionista Colombiano? *Revista Estudios Gerenciales*, 120, 83-103.
- Mesen, V. (2008). Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación. *Revista Ciencias Económicas*, 26, 243-256.
- Mesen, V. (2010). La auditoría de los instrumentos financieros derivados. *Revista Ciencias Económicas*, 28, 203-212.
- Ochoa, I. D. y González, C. (2007). Evaluación del mercado de opciones sobre tasas de cambio: perspectivas para una mejor utilización. *Revista EIA*, 7, 145-158.
- Peña, P. A. y RIOS, A. (2011). *Factoring, solución financiera al riesgo cambiario para pymes exportadoras de Colombia*. Extraído el 05 febrero, 2011: <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20111228192741.pdf>
- Quesada, F. J. (2009). Gastos e ingresos imputados al patrimonio neto. Extraído el 03 de febrero, 2013: [http://www.uclm.es/area/aef\\_TO/pdf/publicaciones/FranciscoJavierQuesada\\_gastosIngresosImputables.pdf](http://www.uclm.es/area/aef_TO/pdf/publicaciones/FranciscoJavierQuesada_gastosIngresosImputables.pdf)
- Ramírez, C. (2005). Internacionalización de Leonisa: una empresa colombiana de ropa interior. Extraído el 02 de febrero, 2013: [http://www.scielo.unal.edu.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S012359232006000100002&lng=pt&nrm=](http://www.scielo.unal.edu.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S012359232006000100002&lng=pt&nrm=)
- Ramírez, J. C. y Pérez, A. M. (2007). Opciones tipo barrera sobre la tasa de cambio peso/dólar. *Revista AD-Minister*, 11, 64-79.
- Ramírez, V. (2010). *Sector real y su gestión de riesgo cambiario en Colombia*. Extraído el 20 de febrero, 2011 de <http://www.radartecnologico.com/economia/sector-real-y-su-gestion-de-riesgo-cambiario-en-colombia>
- Ruiz, E. (1992). Implicaciones contables de los contratos de futuros [Versión electrónica]. *Revista Española de financiación y contabilidad*, 72, 609-651.
- Sierra, J. H. y Londoño, D. A. (2010). Cobertura con derivados en empresas manufactureras colombianas: análisis previo a la apertura del mercado de derivados en la bolsa de valores de Colombia. *Revista Cuadernos de administración*, 41, 237-260.

Superintendencia Financiera. (1998, Febrero). Capítulo XVIII Valoración y Contabilización de Derivados. Colombia.

Superintendencia Financiera. (2010, Enero). Capítulo XVIII Instrumentos Financieros Derivados y Productos Estructurados. Colombia.

UDLAP, Teoría de Productos Financieros Derivados, (Cap. 2). Extraído el 06 de Febrero, 2011 del sitio web de Universidad de las Américas Puebla: [http://catarina.udlap.mx/u\\_dl\\_a/tales/documentos/lcp/castro\\_p\\_ra/capitulo2.pdf](http://catarina.udlap.mx/u_dl_a/tales/documentos/lcp/castro_p_ra/capitulo2.pdf)

Vanegas, A. P., Zapata, A. y Pulgarín, C. C. (2010). *Diseño de una estrategia de administración del riesgo cambiario a partir de la utilización de derivados: estudio de caso logística S.A.* Tesis de Especialización para optar al Título de Especialistas en Finanzas y Preparación y Evaluación de Proyectos, Facultad de Ingeniería, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.

Vásquez, R. y Arias, M. L. *Análisis y tratamiento contable de instrumentos derivados. IFRS y normas locales. Mercado de derivados estandarizados.* Extraído el 30 de febrero, 2011 de <http://www.derivex.com.co/Capacitaciones/Memorias%20de%20Capacitaciones/Aspectos%20Contables%20en%20el%20Mercado%20de%20Derivados%20Estandarizados%20sobre%20Commodities%20Energ%C3%A9ticos.pdf>

Vilarino, A., Pérez, J. y García, F. (2008). *Derivados: valor razonable, riesgos y contabilidad: teoría y casos prácticos.* España: Pearson Education.