



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martinez

••••

Banca y Negocios Internacionales / Luis Fernando Martinez, /
Bogotá D.C., Fundación Universitaria del Área Andina. 2017

978-958-5460-30-0

Catalogación en la fuente Fundación Universitaria del Área Andina (Bogotá).

© 2017. FUNDACIÓN UNIVERSITARIA DEL ÁREA ANDINA
© 2017, PROGRAMA FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
© 2017, LUIS FERNANDO MARTINEZ

Edición:

Fondo editorial Areandino
Fundación Universitaria del Área Andina
Calle 71 11-14, Bogotá D.C., Colombia
Tel.: (57-1) 7 42 19 64 ext. 1228
E-mail: publicaciones@areandina.edu.co
<http://www.areandina.edu.co>

Primera edición: noviembre de 2017

Corrección de estilo, diagramación y edición: Dirección Nacional de Operaciones virtuales
Diseño y compilación electrónica: Dirección Nacional de Investigación

Hecho en Colombia
Made in Colombia

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta obra y su tratamiento o transmisión por cualquier medio o método sin autorización escrita de la Fundación Universitaria del Área Andina y sus autores.



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

• • • •



Índice

UNIDAD 1 Contextualización de los negocios internacionales y la banca

Introducción	7
Metodología	8
Desarrollo temático	9

UNIDAD 1 Contextualización de los negocios internacionales y la banca

Introducción	18
Metodología	19
Desarrollo temático	20

UNIDAD 2 Mercados de deuda locales y extranjeros

Introducción	29
Metodología	30
Desarrollo temático	31

UNIDAD 2 Mercados Financieros Nacionales e Internacionales

Introducción	42
Metodología	43
Desarrollo temático	44



Índice

UNIDAD 3 Mercado Internacional de Bonos

Introducción	54
Metodología	55
Desarrollo temático	56

UNIDAD 3 Mercado de Euroacciones

Introducción	66
Metodología	67
Desarrollo temático	68

UNIDAD 4 Administración Financiera Internacional

Introducción	77
Metodología	78
Desarrollo temático	79

UNIDAD 4 Coberturas Financieras Internacionales

Introducción	88
Metodología	89
Desarrollo temático	90

Bibliografía	98
--------------	----



1

Unidad 1

Contextualización
de los negocios
internacionales y la
banca



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Con el desarrollo de los diferentes procesos de internacionalización, a partir de la globalización y los avances tecnológicos, que crecen día a día, se requiere de profesionales competitivos, altamente capacitados y eficientes. Partiendo de este hecho, se estructura la presente cartilla de contenidos, que tiene como propósito contextualizar al estudiante en los procesos de internacionalización y mostrar la relevancia de la Banca y las finanzas, en dicha iniciativa.

En primera instancia, se revisan las funciones de las finanzas y la banca en el proceso de internacionalización, donde el estudiante concentrará su atención en cómo lograr los objetivos de internacionalización de una compañía, allí se verá como el empresario debe tomar decisiones a nivel de financiación y de inversión, que constituyen el marco para la toma de decisiones gerenciales.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Las funciones de las Finanzas y la Banca en el Proceso de Internacionalización

Para poder entender cómo se interrelaciona el proceso de internacionalización de las empresas, con las funciones básicas financieras y con ellas la Banca Comercial y de Inversión, es importante comprender los diferentes entornos en los que se relaciona un ente económico al enfrentarse a una estrategia comercial orientada a países extranjeros, estos se pueden definir brevemente de la siguiente manera (Padierna, 2011):

- Entorno social. Denota la forma como se dan las relaciones entre los individuos, indicando la estructura demográfica y poblacional, de un grupo o una agrupación, desde el punto de vista de los procesos y estructuras que desarrollan.
- Entorno cultural. Se refiere al conjunto de tradiciones, costumbres, estilos de vida, conductas, que un grupo de personas o sociedad establecen, con el fin de confeccionar sus valores y preservar sus creencias.
- Entorno político. Se estructura a partir de las relaciones de poder que se generan entre el Estado y la sociedad civil. Este entorno es de particular interés, ya que las Leyes, Decretos y Resoluciones que

rigen a un país desde el punto de vista legal, difieren de una nación a otra.

- Entorno ambiental. Es aquel que tiene que ver con el ecosistema natural en el que se desarrolla una sociedad o un ente económico, y que adicionalmente involucra las fuerzas de la naturaleza, lo cual en ocasiones se convierten en una variable externa, que nadie puede controlar, pero que si afecta el destino de la sociedad.
- Entorno infraestructura tecnológica. Hace referencia a las distintas opciones que tiene una sociedad de hacer las cosas. Se orienta al nivel de desarrollo científico y tecnológico, al igual que la capacidad que tienen los individuos de la sociedad de acceder a esa ciencia y tecnología.
- Entorno económico. Se enfoca hacia la relación de los agentes económicos de una sociedad (productores y consumidores), desde el punto de vista de la producción, venta y consumo de bienes y servicios y la forma como estos impactan en el desarrollo de la sociedad.

Para el caso particular de una empresa, que desea establecer actividades económicas en un país, tener en cuenta estos entornos puede ser un determinante en el éxito o fracaso de su desarrollo financiero. Por ejemplo, si una empresa inicia un proceso de internacionalización con otro país, donde

desea llevar sus productos, debe analizar cada entorno, desde el punto de vista social, puede darse la posibilidad que su bien material no sea bien visto o no se requiera, en el caso de una sociedad pacífica, la venta de armas iría en contra del entorno social que desarrollan. Si los elementos que se desean llevar a ese lugar van en contra de las costumbres del país, el entorno cultural marcará una restricción en el proceso de internacionalización; como es el caso del maquillaje en el medio oriente, y así sucesivamente en cada uno de los entornos.

Proceso de internacionalización

Colombia ha iniciado un proceso de internacionalización desde hace muchos años, permitiendo que las empresas nacionales logren tener presencia en mercados internacionales, pero también ha dejado el sistema proteccionista que había caracterizado la década de los ochenta, dejando a los entes económicos, con la premisa de ser eficientes o desaparecer por la influencia de la oferta y la demanda del mercado. La llegada de la globalización, denota un fenómeno de apertura total de la economía de un país, dando la posibilidad del ingreso y salida de productos y servicios, con un menor número de restricciones y condiciones.

En general, para una empresa, el proceso de internacionalización, se fundamenta en todas las actividades que el ente económico realiza por fuera de su entorno social, cultural, político, ambiental, infraestructura tecnológica y económica; con el fin de asegurar el desarrollo y crecimiento del mismo. Sin embargo, es importante resaltar que la única razón de la internacionalización, no está solo enfocada en la rentabilidad, también se pueden considerar otros motivos como los siguientes (Hill, 2011):

- Maximizar la capacidad instalada en la planta de producción, reduciendo espacios ociosos de producción.
- Buscar crecimiento en el sector de la empresa, bajo la premisa de un mercado interno pequeño o saturado.
- Buscar mercados externos que son más rentables, dado el entorno económico y social que ellos desarrollan.
- Obtener reconocimiento en el mercado interno, como una compañía de gran tamaño o de talla mundial.
- Cambiar el mercado interno, por uno externo; por el desarrollo de ciclos de crisis económica.
- Desarrollar procesos de diversificación del riesgo, al disponer de varios mercados en los que se puede impactar y no solo uno.
- Llevar la producción a mercados, donde estos sean considerados escasos o limitados.

Por otro lado, se debe tener en cuenta que estos procesos conllevan grandes ventajas para las empresas. A nivel de producción, el establecimiento tiene la oportunidad de emplear toda su capacidad instalada y así acceder a economías de escala. Desde el punto de vista comercial, al reducirse las barreras culturales y los niveles de proteccionismo, se permite una mayor estabilidad de las ventas, lo que asegura el ingreso de las compañías. Finalmente, para el área financiera del estamento, se logra una mayor proyección de flujos de caja, al igual que hay una mayor diversificación del riesgo.

De todas formas, la empresa debe ser consciente de los números obstáculos o inconvenientes que se le pueden presentar en el proceso de internacionalización. Desde

el punto de vista cultural, el idioma al igual que las costumbres de las negociaciones pueden traer inconvenientes a la hora de ofrecer los productos o servicios. Así mismo, la dificultad de establecer comparadores potenciales es inherente, esto se puede observar dado que ya es compleja esta actividad en el mercado interno. A nivel financiero, se presentan dificultades en los tipos de cambio, pues el nivel de volatilidad de la moneda extranjera o nacional, puede ocasionar pérdidas no contempladas¹.

Pero como sería el proceso de internacionalización de una compañía; esta situación generalmente se desarrolla de la misma forma. En primera medida, se da una Exportación Ocasional o Atípica; en donde la empresa efectúa ventas pequeñas al exterior, sus técnicas son excesivamente costosas, dado que como no ha tomado la decisión de establecer metodologías internas y dedicación de personal a esta área, la tendencia del empresario es manejar la exportación como una venta más y generalmente paga a terceros por consultorías o apoyo en todo el proceso. Ya cuando las exportaciones ocasionales se vuelven más frecuentes, se pasa a lo que se denomina una exportación regular, en el paso a esta etapa, ya la empresa empieza a contar con un número de clientes frecuentes y logra destinar parte de su producción a la internacionalización; sin embargo, es importante que en este cambio tenga en cuenta aspectos que pueden ser perjudiciales y que impactan en la continuidad del negocio, entre estos vale la pena destacar (Czinkota, Ronkainen, & Moffett, 2007):

- Es importante que no destine toda la exportación a un solo cliente, ya que corre riesgos de no pago o retrasos en el giro.

¹ A este tipo de riesgo se le denomina Riesgo Cambiario.

- Las exportaciones son en su gran mayoría de alto nivel, por lo tanto la mercancía enviada representa un capital ocioso.
- La negociación de los tiempos de pago debe estar acorde con los compromisos financieros, ya que debe disponer de capital de trabajo de su operación normal para financiar el tiempo de espera.
- Siempre se debe pactar los pagos en divisas (Monedas Fuertes) ya que las monedas de los países pueden sufrir movimientos cambiarios que pueden no ser beneficiosos.

La última etapa del proceso de negociación, es la Exportación Directa, ya en esta situación la empresa cuenta con un considerable número de clientes directos o intermediarios que se encargan de la Distribución final y todos los trámites son asumidos por la organización. Para el desarrollo de este tipo de exportación, la empresa debe contar con infraestructura de su organización destinada al desarrollo de la misma, de igual forma, puede disponer de un departamento de comercio exterior con expertos a cargo del proceso. Es importante resaltar, que la principal ventaja de la exportación directa, es la adquisición de un mayor potencial de ventas y de utilidades, junto con un mayor aprendizaje; como desventaja se presenta una mayor inversión, que conlleva un mayor nivel de riesgo.

Por último, vale la pena mencionar la modalidad de exportación indirecta, en la cual la exportación como tal es desarrollada por medio de intermediarios, que se encargan de todos los trámites del proceso. Entre los distintos tipos de intermediarios se encuentran:

- Comprador extranjero. Es una persona natural o jurídica, que realiza compras para la empresa que se localiza en otro país.

- **Comerciante.** Es una persona, que adquiere la mercancía, tomando posesión de la misma y corre todo el riesgo del proceso de exportación, aunque la producción de la empresa se está distribuyendo a nivel internacional, la misma no tiene realmente un sistema de exportación.
- **Broker.** Es un intermediario, cuya principal función es poner en contacto al vendedor y al comprador.
- **Agente.** Es una persona natural o jurídica, que se encarga de poner los artículos del vendedor en el exterior.
- **Trading Company.** Es una empresa general de comercio, que actúa en varios países simultáneamente.
- **Consortio de exportación.** Es una entidad independiente, que es propiedad de un grupo de empresa. Su función radica en desarrollar los procesos de exportación de las empresas adscritas.

Cuando el proceso de exportación ya se encuentra consolidado, la empresa puede presentar la necesidad de establecer dos situaciones que le permiten seguir teniendo presencia a nivel internacional, la primera es establecer filiales de venta en los países extranjeros o puede tomar una decisión un poco más fuerte, que es el establecimiento de subsidiarias de producción, esta última suele denominarse la etapa final del proceso de internacionalización de una empresa.

Las Finanzas y la Banca

Los procesos financieros que se desarrollan dentro de las empresas, denotan un proceso de planeación en el cual el ente económico, debe proyectar su progreso en términos de corto y largo plazo, esto de igual forma

lo debe hacer a la hora de efectuar negociaciones internacionales. El estudio de las finanzas, se focaliza en proporcionar a las empresas, inversionistas y demás actores del mercado, herramientas que le faciliten la toma de decisiones desde un enfoque de valoración de activos, financiación y endeudamiento. Haciendo un enfoque al proceso de internacionalización generado por una empresa, el dirigente de la misma debe analizarla desde tres puntos de vista.

Decisiones de inversión

Las inversiones de una compañía, no pueden ser vistas como el proceso de comprar un mayor número de activos para el funcionamiento de la compañía o destinar dinero para la adquisición de inversiones temporales. Es necesario que el directivo, analice que proyectos le generan valor y por la tanto maximice la utilidad de los accionistas, algunas veces estos proyectos son internos, pero otras pueden ser en otras compañías, aquí es justamente donde se plantea la necesidad de la Banca al interior de los procesos financieros de las empresas.

Las empresas presentan dos objetivos principales, al interior de su función económica, la primera de ellas es maximizar el valor de la empresa, a beneficio de los accionistas y por otro lado, reducir los costos, también en pro de los intereses de los dueños. Sin embargo, a la hora de presentar excedentes o retener utilidades de los diferentes periodos, debe establecer una política que diferencie lo que es ahorrar o invertir; la diferencia entre una posición y otra, radica en dos hechos fundamentales, cuando ahorras pretendes disponer del dinero en cualquier momento para utilizarlo en caso de ser necesario, esta en una posición que implica que se debe revisar la tendencia de los flujos de caja, tanto

los esperados como la ejecución de los costos y gastos; la otra situación se refleja en el nivel de riesgo que se desea adoptar para hacer crecer los rendimientos de la inversión propuesta.

Cuando una empresa constituye una cartera de inversión, lo que realmente está haciendo, es reunir un conjunto de activos financieros que se cotizan en el mercado bursátil, que representa unos intereses sobre un activo subyacente. Para poder establecer un portafolio de inversión, se deben tener en cuenta aspectos que permitan la elección de ajuste a las necesidades y preferencias del inversionista, entre estas tenemos:

- Capacidad de ahorro o inversión. Es establecer cuanto se está dispuesto a destinar para procesos de inversión.
- Establecer los objetivos de inversión. Se debe tener clara la proyección y funcionamiento de los diferentes activos en los que se quiere realizar la inversión.
- Verificar que la inversión ofrezca una tasa de rendimiento, superior a la inflación proyectada para ese periodo.
- Determinar el plazo. Es el tiempo que establece va a tener el dinero comprometido en procesos de inversión, considerando si es de corto o largo plazo.
- Considerar el riesgo. Algunos activos son más riesgosos que otros, por lo cual se debe tener siempre presente que a mayor riesgo mayor rendimiento.
- Diversificar el portafolio. Una de las premisas financieras, se basa en que no se debe destinar todo el capital a un solo activo, ya que si a este no le

va bien al portafolio tampoco y viceversa. En cambio, al disponer de más de un activo, aunque a algunos no tengan un buen desempeño, otro si y por ende se equilibra el rendimiento.

Decisiones de financiación

Ya en el desarrollo regular de una compañía se presentan problemas de financiación, y es aquí donde la función principal del área financiera es la consecución de los recursos al menor costo financiero posible. La administración, debe buscar esas fuentes de recursos en forma interna o externa, de acuerdo a parámetros de endeudamiento y políticas de la misma compañía. La financiación interna inicia por el aporte de todos los socios (Ver Tabla 1), esta situación es la más riesgosa de los accionistas al inicia una actividad económica con una nueva empresa, dado que en caso de quiebra o de no funcionamiento del Plan de Negocio planteado, son ellos los últimos en recibir recursos después de una liquidación, la contraparte se tiene al ser los que reciben utilidades o dividendos en el caso de éxito de la iniciativa empresarial, en este punto nuevamente se observa, la premisa de que en una inversión a mayor riesgo, se debe obtener mayor rentabilidad.

Por otro lado, es importante que la empresa proyecte su flujo de caja, de esta forma puede proyectar los momentos en los cuales va a requerir un mayor valor de su capital de trabajo y no entrar en problemas de liquidez. Una práctica utilizada frecuentemente, es la financiación a partir de los proveedores, a los cuales en un proceso de negociación se pueden adoptar aspectos como el pago a un término vencido que puede ser de 30, 60 o 90 días, sin generar costo financiero, de esta forma, la organización puede

financiarse por varios meses con ese dinero, puesto que la lógica indica que el pago se debe realizar a la contra entrega de la materia prima, implicando que la compañía ya disponía dentro de sus proyecciones de la salida de ese capital; aquí se resalta otro punto interesante, ya que el proveedor puede plantear la posibilidad de efectuar un descuento de pronto pago, que puede ser

utilizada como una ventaja competitiva y tener una reducción atípica de costos. Sin embargo, esta situación también se presenta para el empresario cuando cumple el rol de proveedor a sus clientes. Por ende, lo importante es mantener una estrategia que resulte favorable para el establecimiento en el desarrollo y manejo de Clientes y Proveedores.

Fuentes de Financiación Externa	Fuentes de Financiación Interna
Créditos de proveedores.	Aporte inicial de los accionistas.
Créditos de la Banca Comercial y/o de Fomento.	Aportes extraordinario de capital por parte de los socios.
Bonos.	Préstamos con o sin costo financiero por parte de los socios.
Leasing.	Amortizaciones y Provisiones.
Cofinanciación y/o Créditos Sindicados.	Utilidades retenidas de periodos pasados.
Cartas de Crédito.	
Aceptaciones Bancarias y Financieras.	
Factoring.	
Titularización.	

Tabla 1. Fuentes de Financiación
Fuente: Propia

Otro aspecto interesante en la proyección de flujo de fondos, lo constituye el manejo de inventarios, que no se debe considerar como la simple metodología de registrarlo contablemente (FIFO², LIFO³ o Promedio Ponderado). Sino que se debe realizar un manejo más integral, donde revierte gran importancia el significado financiero de poseer inventario en la empresa. En primera medida, las empresas de producción, tienden a mantener inventario de materia prima,

2 FIFO. First In First Out. Primeras en entrar, primeras en salir.

3 LIFO. Last In First Out. Ultimas en entrar, primeras en salir.

materiales en producción y producto terminado, sin contar elementos necesarios para la función productiva, como herramientas, elementos de mantenimiento o repuestos; de igual forma las empresas dedicadas a la comercialización, también tienen tendencia a la acumulación de grandes cantidades de productos destinados a la venta, dado que por reducción en el costo por unidad, adquieren cantidades elevadas de artículos, o con el fin de acceder a una promoción interpuesta por el productor o vendedor previo. Por esta situación, la organización incurre en gastos, que no se pueden recuperar con la enajenación del bien, como son

el costo de almacenamiento, que no solo es la disposición de lugar de disposición, sino la vigilancia del sitio al igual que el mantenimiento, ya que no se puede permitir que por estados locativos inadecuados se afecte el producto o este sea hurtado.

Decisiones directivas

Las decisiones que toma la gerencia general desde el punto de vista financiero, afectan a toda la posición de la organización, por lo tanto un proceso de internacionalización puede ser no desarrollado por la compañía, con el fin de proteger y mantener su situación en el mercado interno y de esta forma reducir el riesgo operativo en el que puede incurrir, o por el contrario se presenta como la solución a los problemas de crecimiento que experimenta la compañía.

Generalmente, los presidentes o gerentes de las empresas, atribuyen sus problemas de sostenimiento de la compañía a factores externos a la misma, de esta forma no se asume los posibles problemas internos que se presentan en la organización. Las principales situaciones emitidas a los accionistas de los malos resultados del ente económico se relacionan con:

- Cambios o elevadas tasas tributarias, o gran variedad de impuestos asignados a la compañía.
- Poco o nulo apoyo del gobierno, la supresión de subsidios acompañada por el proceso de globalización del país.
- Crisis o recesión económica, que disminuye la intención de compra de los consumidores.
- Fenómenos naturales que reduce el mercado potencial de la empresa.

- Mercado objetivo muy pequeño o los consumidores del producto solo lo hacen en forma ocasional.
- Poco acceso o falta de fuentes de financiamiento de acuerdo a las necesidades de la compañía.
- Simplemente mala suerte en las estrategias de mercado o de reducción de costos a nivel de producción.

Sin embargo, la sostenibilidad y crecimiento de una compañía, debe ser orientada desde el fondo de la organización, de tal forma que los inconvenientes que se presenten por variables externas deben ser manejados por una estrategia empresarial. Por ejemplo, si el problema que se denota es que el sector está en una clara recesión, la empresa puede responder por medio de proyectos de innovación, donde sus productos o servicios, presenten características, consideradas por sus clientes, como diferenciadoras y beneficiosas, esto no solo implica una revisión del precio, sino en presentación del producto final o versiones mejoradas del mismo.

Para que una organización crezca, esta debe ser flexible y tener la capacidad de aprender y adaptarse rápidamente a las exigencias de un entorno globalizado y competitivo. Para esto debe tener en cuenta factores que facilitan el proceso de crecimiento empresarial, entre otras se tienen:

- El desarrollo de asociaciones estratégicas.
- Proyección de la capacidad financiera y productiva.
- Visión a futuro, con planes de expansión de acuerdo a las bondades y limitaciones de la compañía.
- Aprovechamiento de las oportunidades de expansión.

- Relacionamiento, con el fin de acceder a fuentes de financiación y contratos relevantes.
- Proyección de ampliación de la capacidad de producción y comercialización.
- Revisión constante de la demanda potencial.
- Procesos de innovación y creación de nuevos productos o segmentaciones de mercado.
- Ubicación estratégica de la organización.

Principales funciones de las finanzas y la banca en el proceso de internacionalización

Para el desarrollo del proceso de internacionalización, el área financiera tiene que tener en cuenta diferentes variables con el fin de no generar a la empresa Estrés Financiero,

que puede poner en dificultades incluso las actividad nacionales. Es importante resaltar que las empresas no se quiebran necesariamente por falta de ingresos o ventas, sino por la iliquidez a la cual pueden quedar expuestos por una mala decisión de financiación o de inversión. De esta forma es importante señalar las principales funciones de las finanzas en el proceso de internacionalización:

- Asegurar la continuidad del negocio desde el punto vista financiero, permitiendo al directivo la toma de decisiones de endeudamiento y rentabilidad
- Plantear modelos de proyección de ventas y flujo de caja, articulada con tasas de descuento pertinentes y estimar así el valor agregado generado por una operación internacional
- Permitir la cobertura ante el riesgo cambiario, utilizando el mercado de derivados financieros.



1

Unidad 1

Contextualización
de los negocios
internacionales y la
banca



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Uno de los aspectos más relevantes para iniciar el proceso de internacionalización, es que la compañía tenga la solidez financiera para efectuar dicha proyección, ya que en el momento de iniciar exportaciones, sus requerimientos de capital de trabajo aumentarán, ya que su mercado se amplía y adicionalmente, la recuperación de los fondos invertidos se demora un poco más, por ende, el apalancamiento financiero es fundamental. Por tal razón, el futuro profesional debe contar con las diferentes fuentes de financiación que le permitirán proyectar las ventas y los flujos de caja que tendrá la institución, a lo largo de esta cartilla, se encontrarán los aspectos más relevantes de cada una de las fuentes de financiación de las que se puede disponer.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Fuentes de financiación

Es importante entender, que las fuentes de financiamiento son todas las herramientas que facilitan a un establecimiento, obtener liquidez para el desarrollo de su actividad económica o social. Estos recursos de acuerdo al tiempo estimado de amortización, se conocen como de corto plazo o de largo plazo. De igual forma, de la procedencia de estos recursos, se constituyen en fuentes internas o externas a la empresa.

Analizando las fuentes de financiamiento de largo plazo, son las que se toman por varios años y que implican necesariamente el aporte de garantía en el proceso de obtención. Una de las principales es la hipoteca de un inmueble, que se enfoca en la generación de la propiedad como garantía del préstamo, este tipo de obligación implica que no necesariamente el tomador del préstamo (prestatario) esté obligado a cancelar la deuda, ya que de no hacerlo la propiedad pasara a manos del prestamista y se cancela la obligación. La segunda forma de financiación, son los préstamos de libre inversión o préstamos sobre la continuidad del negocio, en este caso, las entidades pueden solicitar garantías alternas como la inclusión de codeudores solidarios a la deuda, en este caso el capital junto con los intereses deben ser obligatoriamente pagados, de lo contrario los fiadores deberán ser llamados

a hacerlo. Finalmente, dentro de las fuentes de largo plazo, se tiene la emisión de acciones y bonos, donde la venta de las primeras representa enajenación de pequeñas partes de la compañía, mientras que la emisión de bonos señala deuda de la empresa hacia los tenedores de los instrumentos, pero no implica propiedad sobre la empresa.

Las fuentes de financiamiento de corto plazo, se agrupan en dos grandes componentes, en aquellas que no requieren garantía y las que si lo necesitan. La diferencia se presenta en el momento de obtener la financiación y de la procedencia de la misma. Como se puede observar en la Figura 2.1, en las fuentes sin garantía a corto plazo, se encuentran las ocasionales, también denominadas espontáneas y el mejor ejemplo de este tipo de financiación, lo constituyen las cuentas por pagar, que generalmente representan cuentas abiertas por los proveedores, que se dan por la operación continua del negocio, ellos proporcionan este tipo de financiación, con el fin de asegurar la enajenación de los productos, pero también tienen como beneficio la no disposición de espacios al interior de sus propias compañías destinados a la acumulación de activos, el cliente, en este caso la empresa de estudio, obtiene como valor agregado, el no asumir el costo de oportunidad por la disposición de los bienes al interior de la compañía, pero asume el gasto de inventario almacenado.



Figura 1. Fuentes de financiación a corto plazo
Fuente: Propia.

Otra fuente espontánea, la constituyen los pasivos acumulados, las cuales son obligaciones adquiridas por la compañía, provenientes de productos o servicios recibidos por la empresa que no han sido pagados, las cuentas que mejor representan este tipo de financiamiento son los impuestos y los salarios; sin embargo es importante resaltar que son obligaciones que no pueden estar en tela de juicio a la hora de efectuar su pago.

Ya desde el punto de vista de las fuentes bancarias, son aquellas en las cuales un banco comercial ha estado implicado de alguna forma. Por ejemplo, si se habla de una línea de crédito, esta se basa en un acuerdo que se realiza con una entidad financiera, en la cual se señala el valor máximo del crédito que se tendrá por un periodo de tiempo. Otro tipo de financiamiento de este tipo, son los pagare, los cuales son instrumentos

negociables, la cual constituye una promesa por escrito, que da una persona a otra, donde se genera un compromiso de pago en un momento determinado y por un valor establecido, dado que conlleva el desarrollo de intereses sobre el capital, a una tasa especificada entre las partes, se considera bancaria, a pesar de que no necesariamente esté involucrado un banco o entidad financiera.

En los métodos de financiamiento que se encuentran por fuera de la Banca Comercial; se encuentran los documentos negociables, que son aquellos que son emitidos por empresas de alta reputación crediticia, que adicionalmente, son de gran tamaño y solidez financiera, generalmente se efectúan a corto plazo y sin otra garantía implícita. Otra fuente de este tipo, son los anticipos proporcionados por los clientes, que a pesar de ser capital de la empresa, son percibidos antes

de la entrega física de los activos que tienen intención de adquirir, ingresan a las cuentas y durante el tiempo en que ese anticipo se tiene hasta la compra real, es disfrutado por la compañía, por ese motivo se considera una financiación de corto plazo y sin garantía alguna. Por último, se pueden analizar los préstamos privados que son proporcionados por los accionistas, por un tiempo determinado y que no necesariamente puede indicar un costo financiero y los cuales no presentan ningún tipo de garantía.

Observando, las fuentes de financiamiento a corto plazo con garantía, se pueden encontrar valores negociables, maquinarias y equipos, terrenos o inmuebles, inventarios, e incluso las cuentas de cobrar, las cuales son las de más rápida realización. Partiendo de esta última, las cuentas por cobrar constituyen un crédito que concede una empresa a sus clientes, esto con el fin de conservarlos y atraer nuevos, es importante tener en cuenta que las condiciones que se le da a los clientes pueden variar de uno a otro. Estas cuentas por cobrar le representa al tenedor una oportunidad de realización en menor tiempo al pactado, en caso de requerimiento de liquidez, por medio del Factoring o Factoraje, esto representa la venta directa de las cuentas por cobrar de una empresa a un Factor o Institución Financiera.

Otra fuente de financiación con garantía, la utilización de los inventarios, la primera forma se enfoca a emplearlos como Gravamen Abierto, en donde la institución financiera o el prestamista concede al prestatario un capital, demarcando los inventarios como garantía; sin embargo, el receptor de los fondos, está en plena libertad de vender los activos y de esta forma, la garantía colateral se verá reducida, afectando al receptor de la

misma. Otro enfoque de los inventarios, son los recibos de Fideicomiso, que son muy populares en los concesionarios de vehículos, donde se reconoce que los activos se disponen en fideicomiso para el prestamista, el cual los mantiene como garantía. Finalmente, se pueden emplear los inventarios, por medio de Recibos de Almacenamiento, en esta figura, se desarrolla un convenio, en el cual el prestamista emplea un tercero para efectuar el control sobre el inventario del prestatario y de esa forma actué como agente del prestamista.

Fuentes internas de fondos

Cuando se habla de un financiamiento de corto plazo, se refiere a todas las fuentes de liquidez, que se espera se venzan en un término inferior a un año, las cuales generalmente buscan el soporte del capital de trabajo de la empresa, por lo cual afecta cuentas directas del Activo Corriente y del Pasivo Corriente; estas son Efectivo, Cuentas por Cobrar, Inventarios; relacionadas con el Activo y con respecto al Pasivo, se tienen las Cuentas por Pagar; sin embargo hay otra cuenta que es interesante manejar a nivel interno de la empresa, está la constituye los Impuestos por Pagar. Como tal, es el dinero que la empresa ha recibido y que es del Estado, particularmente el IVA (Impuesto sobre el Valor Agregado), ya que el ente económico debe devolver estos recursos al Gobierno cada dos meses, pero durante ese periodo puede emplearlos, sin tener que reconocer un costo financiero a la Nación (Serrano Rodríguez, 2007).

Otras fuentes de financiamiento, de corto plazo, la constituyen los préstamos financieros a un término inferior de un año, efectuado por la compañía con entidad bancarias o con terceros y que regularmente requieren

a un codeudor; el fiador al firmar acepta solidariamente la deuda, lo que quiere decir que en caso de que el titular no responda a la obligación, será el quien deberá abonar los dineros recibidos por el prestatario.

Fuentes externas de fondos

Las fuentes externas de financiamiento son de gran importancia para el desarrollo de las empresas, ya que les permiten apalancar la continuidad del negocio. Algunas de estas fuentes de fondos, son los créditos de proveedores (Cuentas por Pagar), los créditos bancarios y los créditos de fomento (obtenidos de las entidades de redescuento por medio de un banco intermediario. Bancoldex, Findeter, etc.) de los cuales se ha descrito previamente.

Bonos

Constituyen una fuente externa a la empresa, que difiere del mercado de deuda pública (para el caso colombiano los TES). Esta forma de financiamiento, busca no contar con la intervención del mercado financiero, sino que la empresa o emisor recurre directamente al inversionista que requiere colocar sus excedentes a una cierta rentabilidad. En el mercado financiero intermediado (ver Figura 2.2), el inversionista recurre a los bancos, con el fin de colocar su dinero por un cierto periodo y a una tasa de rentabilidad acorde a sus expectativas de riesgo, en el caso colombiano, por ejemplo, la tendencia se encuentra en la adquisición de CDT o Carteras Colectivas, que por lo general no proporcionan un rendimiento superior al 4% o 5%. Por otro lado, se encuentra el empresario, con ansias de utilizar esos recursos, con el fin de poder proyectar su negocio y así apalancar su crecimiento, obviamente a una tasa de colocación de acuerdo al nivel de

riesgo de su compañía. En esta situación, la entidad financiera toma el dinero del inversionista a la tasa de colocación y le presta el dinero al prestamista, cobrándole una tasa de acuerdo al uso del dinero por un tiempo determinado, la diferencia de estos valores, se convierte en la rentabilidad percibida por el banco; para el caso de Colombia, la tasa de colocación se encuentra entre un 25% y 30%, lo que implica un rendimiento para el intermediario (Banco), que oscila entre el 20% y 25%. Inicialmente, se puede pensar que el rendimiento de la intermediación es muy alto, pero se debe considerar que la entidad financiera es quien asume el total del riesgo, ya que aunque el prestamista no efectuó el pago de la obligación, esta si debe responderle al inversionista quien accedió a un instrumento de muy bajo riesgo. Nuevamente, prevalece la máxima financiera de a mayor riesgo, mayor rentabilidad (Serrano Rodriguez, 2007).

Dado el nivel de costo financiero en el mercado intermediario, las empresas tienen la posibilidad de acceder directamente al inversionista, de esta forma pagan una menor tasa y la contraparte recibe una mejor rentabilidad. Esto se logra de la siguiente forma, la empresa emite el Bono a una tasa de captación más alta a la que ofrecen las entidades financieras, por ejemplo si el banco capta por medio de un CDT a una tasa del 4%, perfectamente la compañía emisora puede ofrecer una rentabilidad del 12%; lo que implica que, la persona que coloco su dinero percibió 8% más de rentabilidad que con la institución financiera. Por otro lado, si la empresa hubiera recurrido al sistema financiero, habría por ejemplo accedido a una tasa cercana al 30%, por lo tanto, desde esa perspectiva, la organización redujo su costo de apalancamiento en un 18%.



Figura 2. Mercado Financiero Intermediado
Fuente: Propia.

Para poder comprender el funcionamiento de los bonos, primero es necesario saber un poco más de ellos, ya que en el mercado se pueden encontrar una gran variedad de estos, desde los de deuda pública, a los corporativos; los que se diferencian por su nivel de rendimiento, como aquellos que se clasifican por las restricciones o ventajas que se le imponen al emisor o al inversionista. A continuación, se presentan los conceptos más representativos:

- Valor nominal. También se conoce como valor facial y establece el valor del bono en el momento de la emisión.
- Cupón. Se refiere al monto que recibe el inversionista en contraprestación de los recursos dispuestos en el bono, se pacta desde el comienzo el monto y la frecuencia de este.
- Descuento. En el momento de la venta del bono se puede vender con descuento, lo cual es un beneficio para el inversionista. Por ejemplo, si el bono vale 100 y se vende a 95, implica un descuento del 5%.

- Plazo. Se refiere al tiempo que transcurre desde el momento en que se emite al bono, hasta su liquidación.

Para comprender los diferentes bonos que se encuentran en el mercado, a continuación se hará una breve descripción de ellos, señalando los aspectos más importantes de ellos:

- Bonos con cupón. Son aquellos que reconocen periódicamente un interés, el valor y frecuencia se conocen desde la emisión del mismo.
- Bonos cero cupón. Se refiere a los que no hacen pagos periódicos y el rendimiento del mismo proviene del descuento generado en el momento de la emisión.
- Bonos a tasa fluctuante. En este tipo de bono los intereses se liquidan a una tasa de referencia que sirve de Benchmarking. Las tasas que se suelen utilizar de referencia son DTF, IPC, Tasas de Bonos del Tesoro Americano o la LIBOR.
- Bonos con cupones de suscripción de acciones. Con el fin de obtener un mayor atractivo para el inversionis-

ta, el bono trae un cupón que le da derecho al tenedor de suscribir un cierto número de acciones a un precio por cierto tiempo. Estos cupones generalmente reciben el nombre de Warrants.

- Bonos convertibles en acciones. En esta clase, el valor nominal del bono se paga al inversionista por medio de acciones, la metodología de conversión se pacta desde el momento de la emisión. Hay dos clases de este tipo de bonos, los que obligatoriamente deben pagarse con acciones de la empresa y los que solo parcial o totalmente se pagan de este modo a consideración del tenedor. En el caso colombiano, solo se dan los bonos obligatoriamente convertibles en acciones (BOCAS).
- Bonos pagaderos en especie. Son aquellos que en el momento de maduración, se pagan en especie (M3 de agua o Kw – hora por ejemplo). La fórmula y la estructura del mismo, se pacta desde el momento de la emisión.
- Bonos con opción Call y Put. Cuando se tiene la opción Call, el emisor tiene el derecho de llamar o amortizar antes del vencimiento una parte de la emisión o su totalidad. En caso de tener opción Put, es el tenedor quien tiene el privilegio de redimir anticipadamente el bono. En ambos casos, la liquidación se hace al valor del bono en el mercado.
- Bonos con restricción en la rentabilidad. Son aquellos que a pesar de tener una tasa fluctuante establece un valor mínimo o máximo de rentabili-

dad. Los bonos con piso, son aquellos que tiene un valor mínimo de rentabilidad y que a pesar del movimiento de la tasa, no generan un ingreso inferior al límite pactado. Los bonos con techo, son aquellos en los cuales el valor del interés nunca puede estar por encima del máximo establecido, estos últimos se denominan Caps. Se puede dar la situación de bonos que presentan techo y piso.

Leasing

Es una forma de financiamiento, en la cual el acreedor le proporciona los recursos al deudor, cuando requiere la adquisición de un bien material, este puede ser de equipos, herramientas, máquinas y hasta inmuebles (Habitacional). El proceso consiste en la adquisición del bien por parte del acreedor y la cesión del derecho de usufructuarlo por parte del deudor, esto a nivel empresarial es muy utilizado para la disposición de elementos necesarios en los procesos productivos, de tal forma que se considera un arrendamiento financiero, ya que el activo no es de deudor, solo lo utiliza. Sin embargo, al final del periodo de arrendamiento pactado, el deudor tiene el derecho de adquirir el activo por medio del pago de una prima al arrendador financiero, que es pactada inicialmente en el contrato, con lo cual los pagos efectuados se consideran el pago amortizado del activo; en caso de no desear pagar este, el prestamista conserva la propiedad del bien y las sumas abonadas se convierten en el arriendo del activo que se efectuó durante la vigencia del contrato. En la actualidad, se está presentando la posibilidad de Leasing Habitacional, ofrecido por algunas entidades financieras, en este caso este tipo de financiación se concede con la intención de utilizar un inmueble para el

disfrute de un particular, por lo tanto la prima se está subdividiendo en dos partes una al comienzo para iniciar el proceso de Leasing y una pequeña parte al final del término del contrato, esto garantiza en cierta forma la tendencia a la aplicación de la opción de compra por parte del interesado y así la entidad financiera no acumula los bienes, ya que su objeto social es el mercado del dinero y no la administración inmobiliaria (Alexander, Sharpe, & Bailey, 2003).

Créditos sindicados

Los créditos sindicados se presentan, cuando un grupo de bancos o entidades financieras se agrupan para generar una financiación a una empresa en determinada proporción, en otras palabras, cada uno de los bancos proporciona un porcentaje del crédito al tomador. Estos préstamos se suelen conceder a grandes empresas, que destinan esos recursos a proyectos de gran envergadura, por lo cual no se les aplica a particulares; la razón de la agrupación de las entidades financieras es una medida de cobertura al riesgo de no pago por parte de la empresa, así cada uno de los bancos asume el riesgo y no queda en manos de un solo prestamista.

Vale la pena resaltar, que la finalidad de los préstamos sindicados es muy variado, van desde proyectos de infraestructura que requieren grandes desembolsos de capital, como por ejemplo la construcción de un hotel o un centro de convenciones o comercial, hasta procesos de reestructuración financiera de empresas, que están en renegociación de deudas con el fin de continuar con su actividad económica y no caer en quiebra.

Cartas de crédito

Son un instrumento de financiación, que consiste en un acuerdo entre el vendedor y el comprador, donde se establecen las condiciones de una transacción, referida al valor de la misma, la forma de pago, la forma de envío, la cantidad, etc. El proceso comienza, con la solicitud por parte del comprador, a su banco de la emisión de una carta de crédito a su nombre, de tal forma que la entidad financiera efectúa la evaluación del perfil crediticio del comprador, antes de proceder a la generación de dicha carta. En el momento de emisión de la carta de crédito, el banco asume la responsabilidad del pago al vendedor, basándose en el cumplimiento de las condiciones acordadas para la transacción, de esta forma el vendedor recibe los fondos de la transacción y el comprador la mercancía requerida, quedando con la deuda directamente con la entidad financiera.

Aceptaciones bancarias y financieras

En pocas palabras, este instrumento es una letra de cambio que es recibida y aceptada por una entidad financiera con cargo al comprador de bienes manufacturados. El proceso consiste, en la generación de un título valor en el que se indica que el comprador le debe al vendedor el importe de la venta y que se generará el pago en un término establecido, generalmente máximo un año; la factura debe estar avalada por el representante legal de la compañía compradora. El documento es generado y emitido por la entidad financiera, previa solicitud del comprador, que será el responsable de efectuar la amortización de la deuda al banco. Cuando quien da el aval es un banco, se denomina aceptación bancaria; cuando es

otro tipo de entidad financiera, se señala como aceptación financiera.

Factoring

El factoring se concibe como una operación en la cual hay una cesión de las cuentas por cobrar de una empresa, generalmente a favor de una entidad financiera. En este acuerdo, la entidad financiera recibe una contraprestación por sus servicios, ya sea en forma de comisión o intereses y adicionalmente, descuenta los gastos generados por la cobranza. Es importante señalar, que la entidad que efectúa el factoraje puede asumir riesgos como el crediticio o de tasa de cambio.

Titularización

Es un mecanismo financiero que busca convertir activos o derechos futuros en títulos valores que pueden ser negociados en el mercado de valores, de esta forma, una empresa puede obtener liquidez dejando como base un activo, como por ejemplo un Edificio, sin tener que realizar la enajenación del mismo, adicionalmente tiene la opción de recomprar dichos títulos valores. Para que un activo, sea susceptible de ser titularizado, debe generar flujo de caja, ya que deben reportar un beneficio para los inversionistas que adquieren estos instrumentos. Entre los activos o bienes que regularmente se pueden titularizar, se tienen: Cartera hipotecaria, Cartera de Tarjetas de Crédito, Contratos de Leasing, Contratos de Factoraje, Ventas Futuras, Acciones de otras empresas, Activos productivos que generen rentas, como buses o aviones.

Sobregiro Bancario

Es una forma de financiación, en la cual el prestamista puede acceder a un cupo de crédito automático, pero a un costo más

elevado que el común. Esta situación se da cuando una empresa abre una cuenta corriente en una entidad financiera, por lo tanto puede girar cheques por un valor que sea igual o inferior al registrado en el saldo de la cuenta. Sin embargo, en algunas ocasiones, se le permite al titular generar cheques por un valor superior al saldo de la cuenta corriente, es en ese momento que se desarrolla el sobregiro bancario.

Tarjetas de crédito

Es una de las formas de financiación más costosa, ya que se impone la tasa de interés más alta por el uso del dinero, consiste en un cupo de endeudamiento asignado a una persona natural o jurídica, el cual puede aplicar en casi cualquier establecimiento de comercio con la presentación de una tarjeta de plástico con una banda magnética, un microchip y un número en relieve. Entre las franquicias, más conocidas de tarjetas de crédito, se tienen Visa, Master Card, American Express, Diners Club, JCB, Discover, Cabal, entre otras.

Inversionistas Ángel

Por lo general es una persona natural, que no tiene relación alguna con el emprendedor y el cual actúa a nombre propio o en representación de un grupo; quien teniendo un cierto nivel de éxito, decide invertir su propio capital en un plan de negocio o en una empresa que se encuentra al inicio de su desarrollo y que a criterio de este, presenta un gran potencial y expectativa de triunfo futuro. En el proceso de inversión, suelen solicitar un alto nivel de participación de la propiedad de la empresa o una rentabilidad financiera muy alta en el corto plazo; en algunos casos absorben la compañía, pero generalmente salen del negocio muy rápido, ya que su interés es la rentabilidad.

The cover features a large green number '2' inside a white circle on a green background. Below it, the text 'Unidad 2' is written in white. The background is a light gray with a large green abstract geometric shape on the right side. At the bottom, there are two green rectangular boxes containing text. The left box has 'Mercados de deuda locales y extranjeros' and three dots below it. The right box has 'Banca y Negocios Internacionales' and the author's name 'Autor: Luis Fernando Martínez' below it.

2

Unidad 2

Mercados de
deuda locales y
extranjeros

• • •

Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Uno de los pilares empresariales, es lograr el crecimiento del ente económico, por lo tanto la apertura de nuevos mercados, particularmente los internacionales conllevan retos que al interior de la organización, señalan diferentes necesidades de financiación; por lo tanto las entidades deben estar preparadas para identificar la estructura de los mercados de deuda local y como las instituciones financieras se encuentran organizadas de tal forma que puedan acceder a las ventajas de dichos estamentos, pero también conocer el nivel de protección que tienen frente a estas.

En primera instancia, se hace un recorrido por el mercado financiero intermediado, donde operan los diferentes establecimientos de crédito, así como la estructura del mercado financiero internacionales, identificando los diferentes actores que se encuentran inmersos en él, terminado con una revisión de las funciones de las entidades de salvamento, control y vigilancia.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Mercados de deudas locales

Es necesario establecer un concepto sobre el sistema financiero, el cual se constituye por todo el conjunto de entidades o instituciones que, bajo la autorización y control del Estado, se encargan de la captación, administración y colocación de capitales de personas naturales o jurídicas, tanto de procedencia nacional, como extranjera. Otro aspecto relevante, es que el sistema financiero, no solo está conformado por las entidades, que desarrollan los servicios financieros y comerciales, sino también por todas las normas, regulaciones e instrumentos que la definen.

En el día a día, del desarrollo de su función social, las empresas, al igual que las personas, reciben unos ingresos, de los cuales después de descontar los costos y gastos, obtienen una utilidad o ganancia; estos recursos es un sobrante de liquidez, también llamado unidades Superavitarias, requieren disponer en forma de ahorro o inversión. Por otro lado, existen empresas, también personas, que sus costos y gastos superan sus ingresos, presentado un déficit, a estos se les suele denominar unidades deficitarias, la función del sistema es proporcionar una intermediación entre estos dos tipos de unidades.

Por tal razón, la primera premisa que se debe tener, es que las empresas pueden usar tan-

to los mercados de deuda local, como los internacionales en la generación de fondos (Daniels, Radebaugh, & Sullivan, 2004). Es importante aclarar, que el área financiera de cada empresa, debe determinar el grado de endeudamiento que puede soportar para financiar su crecimiento, este concepto se conoce como apalancamiento. Para cada empresa, enmarcada dentro de los diferentes países, este nivel de apalancamiento varía de acuerdo a los diferentes factores de este entorno geográfico. Los diferentes factores específicos, que se dan en cada uno de los países, son determinantes en la forma como cada empresa genera su estructura de capital, ya que estas tienden a seguir las tendencias financieras del propio país y del sector industrial al cual pertenecen. En este punto es importante, tener en cuenta, que los mercados de deuda, también se conocen como mercados de crédito. Estos tienen como función pedir prestado (Captación) y prestar dinero (Colocación). Las entidades que pertenecen al sistema financiero colombiano, se caracterizan por:

- Desarrollar operaciones en un mercado financiero globalizado.
- Generar numerosas transacciones de capital entre inversionistas o clientes ubicados en diferentes lugares a nivel mundial.
- Asimilar el sistema multibanca.
- Emplear herramientas tecnológicas avanzadas.

- Ser intermediarios financieros cada vez más eficientes y competitivos.
- Estar abiertos a la apertura e innovación de productos y servicios.

Tal como se puede observar en la figura, el sistema financiero colombiano, lo componen el mercado monetario, el mercado de capitales, el mercado de divisas y otros mercados financieros.

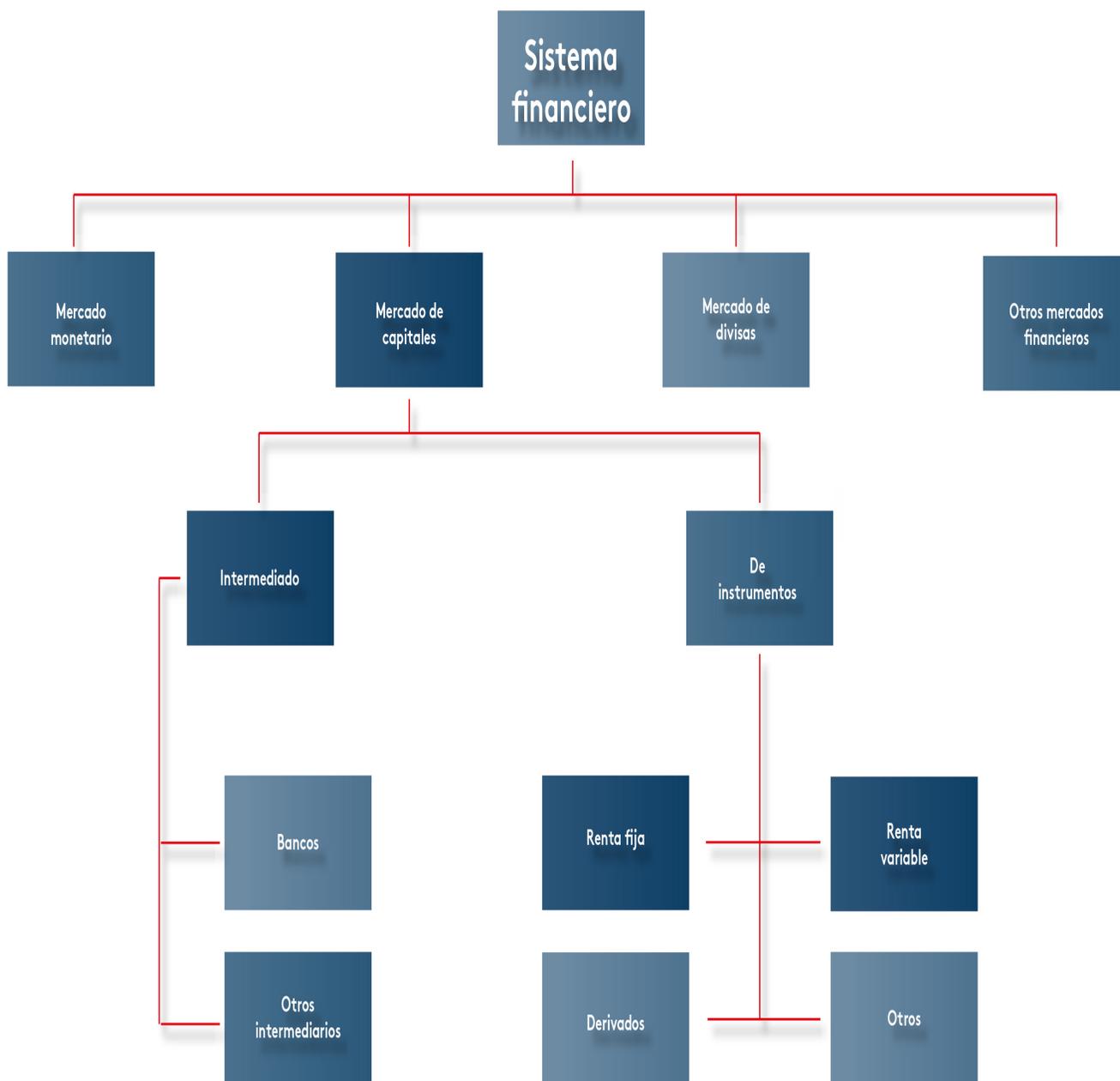


Figura 1.
Fuente: Propia.

Mercado de capitales colombiano

Es el espacio en el que se desarrollan las transferencias de activos y recursos financieros, donde intervienen entidades especializadas y participan los actores principales, tanto oferentes como demandantes. Entre las principales características del mercado de capitales, se puede contar:

- Reúne los recursos de los ahorradores.
- Proporciona diferentes alternativas de inversión a corto, mediano y largo plazo.
- Gracias a las economías de escala, disminuye los costos de transacción en la movilización de recursos.
- A partir del continuo reporte de información, por parte de las instituciones participantes, dado el seguimiento permanente, se facilita la toma de decisiones.
- Se permite la diversificación del portafolio, reduciendo el riesgo, por la variedad en las alternativas de inversión.
- Dado que el mercado de capitales es el mayor motor de crecimiento; a mayor eficiencia en la transferencia de recursos, se generará mayor crecimiento.

Mercado financiero intermediado

El mercado financiero intermediado se encarga de la obtención de recursos, mediante la captación de ahorro de los superavitarios y la inversión de esos fondos, por medio de créditos a los deficitarios, es decir la colocación. En este mercado se puede tener diferentes actores, los cuales se encuentran en alguna de las categorías que se describen a continuación:

Establecimientos de crédito

Los establecimientos de crédito, son instituciones financieras que cuentan con la debi-

da autorización, inspección y vigilancia por parte de la Superintendencia financiera; estas, se dedican a la captación de excedentes monetarios y colocación de los recursos, en forma de préstamos a personas naturales o jurídicas que lo demanden. La captación de los recursos en moneda legal, lo desarrollan por medio de cuentas de ahorro y cuentas corrientes, al igual que depósitos a término. La colocación de los fondos, lo realizan principalmente por medio de préstamos, descuentos y anticipos. Entre las principales funciones que desarrollan estos establecimientos, se tienen:

- Comprar y vender de títulos valores a descuento.
- Recibir fondos del público.
- Expedir tarjetas débito y crédito.
- Desarrollar pagos y transferencias.
- Conceder créditos o préstamos.
- Constituir cartas de crédito.
- Realizar contratos de custodia para la administración de bienes y dinero.
- Ser garante o aval en diferentes transacciones.

Los principales participantes de los establecimientos de créditos, son los bancos comerciales, que atienden las operaciones de crédito de consumo, hipotecario, tesorería, etc.; los bancos de segundo piso, que desarrollan actividades de fomento y las cooperativas financieras, entidades que adicional a las operaciones de ahorro y crédito, buscan el bienestar de sus asociados mediante programas de inversión, salud, vivienda o recreación.

Inversionistas institucionales

Son aquellas entidades que presentan excedentes y que por ende, necesitan utilizar

una o algunas de las opciones de inversión que presentan los oferentes en el mercado de capitales. Entre estas instituciones, se tienen las sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, estas compañías conforman portafolios con los recursos de las pensiones y cesantías, a un nivel de riesgo favorable, para evitar el detrimento patrimonial de los aportantes al sistema de pensiones y cesantías.

Por otro lado, se tienen las compañías de seguros, estos intermediarios autorizados por la Superintendencia Financiera, para ofrecer seguros; captan los recursos de los tomadores de los seguros e invierten parte de estos capitales en portafolios que garantizan rentabilidad, seguridad y liquidez. También se pueden contar dentro de este grupo, las sociedades de capitalización, cuya función es estimular el ahorro, a través de planes de acumulación de fondos y que desarrollan desembolsos programados o por sorteo. El capital que se capta, se debe invertir, con el propósito de que este no pierda poder adquisitivo.

Entidades prestadoras de servicios financieros

Estas entidades, no desarrollan operaciones de financiación, entendidas como préstamos directos, sino que sirven de soporte a los clientes del sistema financiero. Entre estas tenemos:

- Corporaciones financieras: captan recursos a término definido, con el fin de realizar operaciones de inversión en pro del impulso empresarial.
- Compañías de financiamiento comercial: realizan captación de recursos y ofrecen créditos, por otro lado también hacen negociación de títulos

los valores; otorgan avales y garantías.

- Sociedades fiduciarias: es el proceso en que una persona deposita uno o más bienes, a dichas sociedades, con el fin de administrarlo para un beneficiario.
- Almacenes generales de depósito: ofrecen servicios como comercialización de mercancías, agentes de aduana y bodegaje en las zonas francas.
- Casas de cambio: realizan operaciones de compra y venta, con el fin de dirigir la moneda extranjera, que llega del exterior, al mercado de divisas.
- Redes de cajeros electrónicos: es la banca electrónica, por sus características es la banca de mayor cobertura y permite realizar transacciones en forma segura y confiable.
- Tarjetas de crédito: son expedidas por instituciones financieras o establecimientos comerciales, buscan la promoción del consumo, ya sea por el pago de compras en forma diferida o por avances de efectivo. Las principales franquicias que operan en Colombia son: Credibanco Visa, Redeban Multicolor MasterCard, Tarjeta American Express y Tarjeta Diners.

Mercado financiero no intermediado

Cuando se habla del mercado financiero no intermediado, es cuando las unidades superavitarias y las deficitarias, acuden directamente, es decir sin la intervención de instituciones financieras, a la colocación y obtención de recursos, utilizando como instrumento documentos denominados títulos valores. Los documentos más frecuentes son: Títulos de Renta Fija (TES, CERT, CDT,

entre otros), Acciones (Ordinarias, Preferenciales y privilegiadas), Bonos, Forwards y Opciones.

Estos títulos tienen las siguientes características:

- **Liquidez.** Es la facilidad con la cual se puede convertir el documento a efectivo.
- **Rentabilidad.** Es el rendimiento obtenido sobre el capital invertido.
- **Riesgo.** Se refiere a la posibilidad que existe de pérdida en lugar de rendimiento.

El mercado financiero no intermediado, está conformado por dos mercados: El Mercado Público de Valores, que se refiere básicamente a la Bolsa de Valores y el Mercado Mostrador, cuya principal característica es que se desarrolla por fuera de la Bolsa de Valores, mediante títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores. Ambos mercados, se encuentran bajo la vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia.

El Mercado Público de Valores, constituye la fuente de financiación económica de las empresas o de otros emisores y se denota, como una opción de rendimientos financieros de los inversionistas; los principales actores de este son:

Emisores de valores

Son instituciones que deciden emitir títulos valores de participación o de contenido crediticio, con el fin de colocarlos en el mercado, ya sea por medio de comisionistas de bolsa, o directamente, así se logran obtener recursos con el fin de impulsar las actividades productivas. Las personas naturales, no pueden emitir títulos valores, solo las perso-

nas jurídicas. Para realizar una emisión, las compañías deben desarrollar los siguientes pasos:

- Establecer los requerimientos de los recursos a captar y el fin de ellos; endeudamiento de corto o largo plazo, capitalización de la empresa, capital de trabajo, etc.
- Establecer el título que se desea estructurar, determinando condiciones como monto, plazo, amortización y tasa.
- Desarrollar la autorización ante la junta directiva o asamblea de accionistas de la compañía de acuerdo con sus estatutos.
- Tramitar autorización por la Superintendencia Financiera para la oferta pública e inscripción al Registro Nacional de Valores.

En caso de buscar una mayor liquidez del instrumento, puede inscribirlo en la Bolsa de Valores de Colombia.

Inversionistas

Se refiere a las personas naturales o jurídicas, que poseen recursos libres para la inversión, por lo que optan por comprar y vender títulos valores en busca de rentabilidad. Gracias a ser un conjunto bastante amplio, cada uno de ellos manifiesta una expectativa diferente en cuanto a rentabilidad, liquidez y riesgo; factores claves, a la hora de tomar una decisión de inversión. Es importante resaltar, que estos inversionistas colocan el dinero, con el fin de utilizar el dinero en forma productiva, es decir, obtener más dinero, durante periodos que son definidos por los mismos inversionistas; así, se protegen los recursos de variables externas como

la inflación, que desarrollan pérdida del poder adquisitivo de los fondos.

Sociedades comisionistas de bolsa

Son empresas conformadas por profesionales especializados en proporcionar asesoría financiera. Ellos, ofrecen una variedad de alternativas de negociación, tomando como base su conocimiento sobre el comportamiento del mercado y la información recibida de las entidades emisoras, sobre los títulos. Los comisionistas de valores, desarrollan para un tercero, negocios de compra y venta, a lo cual perciben una comisión por sus servicios.

Bolsas de valores

Son lugares de negociación, que se enfocan en la creación, mantenimiento y desarrollo de un mercado de valores financieros, que debe estar informado, regulado y de libre acceso; que facilite la movilización de recursos de tal forma que los precios de los títulos, se estructuran por el mercado (oferta y demanda) y que no estén permeados por otras variables, como los costos de transacción. Las bolsas de valores, por lo general, son sociedades anónimas, donde los principales accionistas son las comisionistas de bolsa.

Superintendencia Financiera

La Superintendencia Financiera de Colombia, es una entidad de servicio público, que depende directamente del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, su objetivo es realizar las funciones de vigilancia y supervisión del sistema financiero, para así proporcionar estabilidad, seguridad y confianza al mismo; mas adelante se tendrá un enfoque especial a esta entidad.

Depósitos centralizados de valores

Son las entidades destinadas a la custodia y preservación de los diferentes títulos valores. Para el caso de Colombia, se tienen dos estamentos:

- Deceval¹. Es una sociedad anónima, cuya función es la custodia, administración, compensación y liquidación de valores en depósito de títulos valores de contenido crediticio, de participación, representativos de mercancías e instrumentos financieros.
- DCV². Es un sistema diseñado para el depósito, custodia y administración de títulos valores, en forma de registros electrónicos, según los cuales el Banco de la República puede administrar un depósito de valores.

Sociedades calificadoras de valores

Estas sociedades, tienen como finalidad el análisis del riesgo que tienen los diferentes títulos y compararlos con otros, de tal forma que puedan emitir un concepto sobre la posibilidad de cumplimiento de los rendimientos y capital del instrumento. Estas sociedades anónimas, en el caso de las acciones, buscan establecer la capacidad que tienen las empresas para la generación de ganancias, así como el nivel de liquidez que pueden alcanzar en el mercado. Es importante resaltar, que la calificación no se puede considerar como una recomendación para la compra, negociación o venta de un instrumento financiero, sino como información complementaria, en la cual el inversor puede apoyar su decisión de inversión o cobertura.

1 Deceval. Deposito Central de Valores de Colombia.

2 DCV. Depósito Central de Valores del Banco de la República.

Entidades de salvamento, control y vigilancia

Una de las premisas que debe tener cualquier nación para el desarrollo de su sistema financiero, es establecer quienes son los encargados de vigilar su desempeño ético, moral y legal; para el caso colombiano, la nación debe desarrollar la regulación, control y vigilancia que garantice el funcionamiento del sistema financiero. Para esta función, en Colombia, se tienen autoridades económicas, monetarias, cambiarias, bursátiles y financieras, las cuales son:

- Superintendencia Financiera.
- Banco de la República.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.
- Consejo Nacional de Política Económica y Social (CONPES).
- Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS).
- Departamento Nacional de Planeación (DNP).
- Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).
- Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOP).

Superintendencia Financiera

En el año 2006, se desarrolló la fusión de la Superintendencia Bancaria, con la Superintendencia de Valores, conllevando a lo que hoy es la Superintendencia Financiera, como respuesta al desarrollo del mercado de capitales, proveniente de los diferentes procesos de internacionalización. Dado que el sector financiero intermediado ya no desarrollaba,

en forma exclusiva, operaciones de captación y colocación, sino que efectuaba actividades que buscaban la obtención de rendimientos, provenientes de inversiones desarrolladas en títulos valores; por otro lado, los participantes del mercado bursátil ofrecen una serie de productos o portafolios de inversión que se convierten en un atractivo para el movimiento de recursos. En el caso de Colombia, la Superintendencia Financiera realiza los procesos de inspección, vigilancia y control a nombre de la nación y la Presidencia de la República. Es importante tener en cuenta, que la Superintendencia Financiera asumió las actividades de las dos superintendencias que se fusionaron, de esta forma sus funciones con respecto a las entidades vigiladas se orientan desde diferentes aspectos; con el fin de que las entidades puedan desarrollar sus actividades, la superintendencia desarrolla, entre otras, las siguientes funciones de aprobación u objeción.

- Efectuar la autorización de la constitución y funcionamiento de las entidades vigiladas.
- Realizar la aprobación de la conversión, transformación, escisión de instituciones sujetas a su control, de igual forma la cesión de activos, pasivos y contratos.
- Autorizar el funcionamiento en el país, de oficinas de representación de organismos financieros internacionales.
- Desarrollar la objeción sobre la fusión y adquisición tanto de entidades financieras como entidades o corredores de seguros, de acuerdo a las situaciones previstas en la Ley.

Para el desarrollo de las funciones de las entidades financieras, la Superintendencia

debe realiza funciones relacionadas con la actividad de las instituciones vigiladas.

- Realizar la autorización de apertura y cierre de sucursales y agencias en todo el país.
- Aprobar la inversión de capital en entidades financieras, compañías de seguros y sucursales de las mismas.
- Autorizar los programas publicitarios de las instituciones vigiladas, con el fin de que se ajusten a la normatividad correspondiente.
- Dar autorización de las pólizas o tarifas de seguros, e acuerdo a la Ley.
- Aprobar los diferentes planes de capitalización.
- Determinar los horarios mínimos de atención al público de las entidades vigiladas y de igual forma, autorizar la suspensión en forma temporal del servicio de dichas entidades.
- Realizar la posesión y toma de juramentos de directores, administradores, representantes legales, revisores legales y en general a quienes tienen alguna representación legal de las instituciones vigiladas.
- Autorizar a los establecimientos bancarios, el establecimiento de secciones de ahorro.
- Dar concepto sobre los Estados Financieros presentados por las entidades bajo vigilancia.
- Ordenar a las instituciones vigiladas, la creación de provisiones o reservas, para prever posibles pérdidas en el valor de sus activos.

La Superintendencia Financiera, ejerce funciones de control y vigilancia sobre las entidades financieras, algunas de estas son:

- Indicar a las instituciones vigiladas, la forma como deben cumplir las diferentes disposiciones de su actividad.
- Establecer las normas que deben seguir las entidades vigiladas en el desarrollo de sus contabilidades
- Asegurar que las instituciones vigiladas, proporcionen a los usuarios la información necesaria.
- Gestionar las reclamaciones o quejas que se instauran contra las entidades vigiladas.
- Resolver las consultas que se generen con referencia a las instituciones vigiladas.
- Vigilar el cumplimiento de las directrices emitidas por la Junta Directiva del Banco de la República.

Por otro lado, la superintendencia realiza funciones de supervisión, sobre las entidades de vigilancia, entre otras tenemos:

- Desarrollar visitas de inspección a las entidades vigiladas
- Remitir los informes de visita a las instituciones inspeccionadas.
- Realizar las averiguaciones concernientes a personas, instituciones o empresas ajenas al sector financiero, en los casos necesarios para ejercer la función de vigilancia e inspección.

Se hace necesario, que la Superintendencia también realice funciones de prevención y sanción, algunas de ellas son:

- Expedir órdenes de suspensión inmediata de prácticas ilegales, no autorizadas o inseguras, con su correspondiente medida correctiva.
- Imponer medidas cautelares de acuerdo con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
- Tomar posesión de bienes, haberes y negocios de una institución financiera según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Dentro de las funciones de certificación y publicidad desarrollada por la Superintendencia, se tienen, entre otras:

- Expedir certificaciones sobre existencia y representación legal de las entidades vigiladas.
- Certificar las tasas de interés bancario corriente, de acuerdo a las determinaciones del Gobierno Nacional.
- Publicar u ordenar la publicación de los estados financieros de las entidades vigiladas.

En relación con el Sistema General de Pensiones, la Superintendencia ejerce funciones de vigilancia sobre las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías. Adicionalmente, la Superintendencia verifica que el reconocimiento de pensiones, se efectúen con sujeción a las disposiciones legales.

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN)

En el momento de su creación, en el año 1985, se concebido como función principal de este estamento la protección de los depositantes y acreedores de las instituciones financieras, contra los perjuicios que se pu-

dieran generar en el desarrollo de sus actividades. Dentro de las funciones que desarrolla el Fondo de Garantías, se tienen:

- Tener participación temporal en el capital de las instituciones adscritas al Fondo.
- Dar la posibilidad a las instituciones adscritas de tener medios para otorgar liquidez a los activos financieros y a los bienes recibidos en pago.
- Ser instrumento para el fortalecimiento patrimonial de las instituciones inscritas.
- Comprar obligaciones a cargo de las instituciones inscritas en liquidación, o el financiamiento a los ahorradores de las mismas.
- Organizar y desarrollar el sistema de seguro de depósito
- Desarrollar los procesos de liquidación originados por medidas administrativas.

Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOOP)

En el año 1998, nace el fondo, con la finalidad de dar confianza a los depositantes y ahorradores de las entidades cooperativas inscritas, de tal forma que busca mantener el equilibrio y la equidad económica. Dentro de las funciones que desarrollar el fondo, es importante resaltar:

- Participar temporalmente, en el patrimonio de las cooperativas inscritas.
- Efectuar la administración del sistema de seguro de depósito y los demás fondos y reservas que se establezcan en la Ley.

- Desarrollar la organización del sistema de compra de las obligaciones a cargo de las cooperativas inscritas en liquidación.
- En caso de darse posesión, designar el liquidador, el agente especial o el administrador temporal de la respectiva entidad, de igual forma el contralor y el revisor fiscal.
- Comprar activos, de acuerdo a lo establecido por la Junta Directiva del Fondo, con el fin de apoyar a las entidades inscritas.
- Dar autorización para el desarrollo de inventarios parciales por parte de los liquidadores de las cooperativas.
- Autorizar a los liquidadores en casos especiales, como deterioro, demerito o perdida, la venta inmediata de bienes a condiciones del mercado.
- Desarrollar mecanismos de administración temporal de cooperativas inscritas, con el fin de establecer la viabilidad de la entidad y procurar el restablecimiento de la solvencia financiera de la misma.

2

Unidad 2

Mercados
Financieros
Nacionales e
Internacionales



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Al hacer una revisión de los mercados financieros nacionales e internacionales, es importante considerar como operan estos y en el caso colombiano, la forma en que se desarrollan las negociaciones, por esta razón, es necesario conceptualizar que el MEC y SEN, y la diferencia que existe entre ellos.

Por otro lado, se analiza, la estructura de la Banca de Segundo Piso y el funcionamiento de los préstamos de fomento, lo cual permite que los procesos de internacionalización de las empresas colombianas tenga un mayor impacto. Este análisis, lleva al estudio de la Banca Internacional, con el fin de entender el mercado internacional del dinero y como se estructura los FRA, así como el desarrollo de las Euronotas y Europapeles Comerciales.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Sistemas de negociación colombiano: mercado bursátil y mercado extrabursátil

En términos generales, una bolsa de valores, busca dar liquidez a los activos financieros, que tal como ocurre con las acciones, no la tienen o necesitan mejorarla. En el caso colombiano, existían tres bolsas de valores (Bogotá, Medellín y Occidente), que desarrollaban esta tarea y donde se negociaban principalmente títulos del tesoro nacional (TES) y certificados de depósito a término; adicionalmente, se transaban acciones aunque su participación era relativamente baja. Ya en el año 2001, se creó la Bolsa de Valores de Colombia, que reunió las operaciones de las tres bolsas mencionadas anteriormente y de esta forma se generó el Mercado Electrónico Colombiano (MEC). Es importante resaltar, que los sistemas de negociación son mecanismos que permiten la canalización de las diferentes operaciones ejecutadas por los participantes del mercado de valores, donde se logra el vínculo entre los agentes que necesitan comprar y los que demandan los activos. Estos instrumentos, pueden ser en forma electrónica o sobre el mostrador "Over The Counter".

Los sistemas electrónicos, se desarrollan sobre plataformas electrónicas estandarizadas, su principal característica es que en

ellos deben existir creadores de mercado, quienes indican los precios a los cuales están dispuestos comprar y vender los diferentes activos financieros de esa forma se garantiza la liquidez del mercado. Estos sistemas ofrecen múltiples ventajas, entre las que vale la pena destacar:

- Se facilita la transacción de altos volúmenes de activos, dado que es un sistema automatizado.
- Los precios descuentan toda la información del mercado, gracias a las leyes de oferta y demanda, de modo que hay igualdad de condiciones para los participantes.
- Se disminuye la asimetría de información, facilitando la administración de riesgos.
- Se reduce la fragmentación del mercado, dado que son sistemas centralizados.
- Se dan las economías de escala, reduciendo los costos de transacción.
- Las autoridades de regulación son más estrictas, por lo cual la información es más exacta y oportuna.

Mercado Electrónico Colombiano (MEC)

Es la plataforma transaccional, que permite la negociación de los títulos de renta fija, inscritos en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Las entidades financieras, vigi-

ladas por la Superintendencia Financiera y agentes de las entidades públicas, pueden realizar la negociación directa de estos títulos. De igual forma, las personas naturales y jurídicas pueden efectuar operaciones de compra y venta, por medio de sociedades comisionistas de bolsa.

Recientemente, entro en funcionamiento, una nueva versión de esta plataforma, dada la creciente utilización del sistema dentro del mercado nacional, esta nueva plataforma se denominó MEC Plus, y es de origen argentino, este sistema es utilizado en mercados vecinos como, el de Argentina, Uruguay y Brasil. En la actualidad, las dos plataformas, MEC y MEC Plus, operan en forma simultánea; la primera se enfoca en las operaciones de transacción de acciones y registro de las mismas en Inverlace¹; mientras que la segunda se emplea únicamente en operaciones de títulos de renta fija.

Sistema Electrónico de Negociación (SEN)

Este sistema, es una plataforma centralizada de información de transacciones por medio de esta, las entidades registradas pueden realizar operaciones Repos y Simultáneas, ya sea al contado o a plazo, de los títulos depositados en el Depósito Central de Valores (DCV), del Banco de la República; adicionalmente pueden desarrollar operaciones de préstamos de dinero en el mercado interbancario.

Por otro lado, existe un sistema electrónico, que permite la compra y venta de divisas, este es el SET-FX (Sistema Electrónico de Transacciones e Información del Mercado

¹ Inverlace. Sistema de registro, información y transacciones de la Bolsa de Valores de Colombia.

de Divisas. Esta plataforma, se ha convertido en la principal fuente de información sobre el comportamiento del peso colombiano (COP), frente al dólar (USD). Las transacciones se efectúan en tres mercados:

- Mercado Spot. Es cuando en el mismo día en que se efectúa la operación, se realiza el cumplimiento de la misma.
- Mercado Forward. Cuando las operaciones se realizan a un plazo superior a tres días.
- Mercado Next Day. Es cuando las operaciones se realizan con un plazo máximo de uno o dos días.

Mercado Extrabursátil, Mostrador u OTC

Básicamente, son esquemas de negociación que se generan a partir de acuerdos bilaterales que se desarrollan por fuera de los mercados organizados y en donde por lo general hay puja de precios. En este tipo de mercados se establecen productos a la medida, de acuerdo a las necesidades de los participantes, por lo tanto no son proporcionados por las plataformas, donde los activos deben ser estandarizados para los procesos de transacción. Algunas de las ventajas que se pueden mencionar de este mercado son:

- Se logra la operación en mercados con muy poca liquidez y la negociación de activos no son estandarizados, ni homogéneos.
- Es un mecanismo muy útil, en casos de crisis del mercado y cuando se puede presentar riesgo de crédito de las contrapartes.
- Si el tamaño de las negociaciones es relativamente grande, contribuye a que no se presenten situaciones especulativas.

Banca de segundo piso

Cuando se habla de la Banca de segundo piso, se está refiriendo a aquellas entidades, que no desarrollan atención directa ni presencial con los usuarios del sistema financiero; sino que desarrollan actividades de consecución de capitales de fomento, permitiendo a la banca comercial, actuar como intermediario entre ellos y las empresas que requieren los fondos. Como ejemplo, asumamos una empresa que inicia sus procesos de internacionalización, para lo cual requiere una inversión de 100 millones de pesos en capital de trabajo y materias primas; para desarrollar el proyecto solicita un préstamo bancario; en este momento, el banco solo puede disponer de 30 millones, para ese tipo de servicio, con lo cual la entidad gestiona en Bancoldex, un préstamo de 70 millones, con el fin de poder proporcionar al cliente los recursos que requiere; de esta forma, Bancoldex, desembolsa los 70 millones al banco, a una tasa de interés, denominada tasa de descuento y la entidad a su vez entrega los 100 millones al empresario a una tasa superior a la tasa de descuento. Así, si el exportador hubiera acudido directamente a Bancoldex, en busca de financiación, la entidad de segundo piso no lo habría atendido, ni apoyado en su proceso de internacionalización. Es importante resaltar, que la banca de segundo se conoce en Colombia, como banca de redescuento o banca de fomento, algunas de las instituciones que la componen son:

- Fondo Nacional de Garantías S.A. (FNG).
- Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO).
- Banco de Desarrollo Empresarial y Comercio Exterior de Colombia (BANCOLDDEX).
- Fondo Financiero de Proyectos de Desarrollo (FONADE).
- Financiera del Desarrollo Territorial S.A. (FINDETER).
- Fondo Emprender.

La entidad más importante para los procesos de internacionalización es Bancoldex, del cual se hablará más adelante, al igual que Finagro, por el vínculo agrícola del país.

Bancoldex

El objetivo principal de Bancoldex es financiar, aunque no en forma exclusiva, las actividades que implican el intercambio comercial internacional de activos, con lo cual actúa como banco de redescuento y no como intermediario directo. Es importante resaltar, que la importancia de Bancoldex consiste en proporcionar a los empresarios financiación de largo plazo en la cadena de producción y comercialización para productos que se relacionaran con el comercio exterior. Sin embargo, también canalizan créditos para las empresas que operan en el mercado local. Para comprender un poco más el papel de esta entidad es importante distinguir sus funciones:

- Desarrollar operaciones de crédito, en diferentes monedas, de tal forma que financie procesos de importación y exportación.
- Buscar la compra de cartera o efectuar descuentos de créditos otorgados de otras instituciones financieras, en lugar de desarrollar créditos directos.
- Hacer las veces de agente del Gobierno Nacional con el fin de celebrar contratos en moneda extranjera.
- Proporcionar avales o garantías.

- Establecer sociedades fiduciarias en la búsqueda de promocionar procesos de exportación.
- Entablar acuerdos con el Banco de la República con el fin de dar facilidades en el pago de transacciones de exportación e importación.
- Establecer entidades que ofrezcan seguros de crédito a las exportaciones.
- Realizar operaciones de compra y venta de títulos de deuda.
- Por otro lado es importante establecer, las finalidades con las cuales esta entidad de segundo piso otorga financiación, entre estas tenemos:
- Capital de Trabajo.
- Inversión Fija.
- Leasing Financiero.
- Creación, adquisición y capitalización de empresas.
- Actividades de Promoción de procesos de internacionalización.
- Apoyar procesos de reestructuración financiera de las empresas.

Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario

Esta entidad de segundo piso, tiene como finalidad la financiación y soporte financiero de las diferentes actividades de producción, comercialización y distribución agropecuaria, en sus diferentes etapas, por medio de las operaciones de redescuento. Otras de las funciones que desarrolla esta entidad son:

- Desarrollar operaciones de crédito en el exterior.
- Administrar programas de incentivos.

- Financiar actividades pecuarias.
- Desarrollar convenios con entidades que busquen el fomento y desarrollo agrícola.
- Emitir y vender títulos valores.

Mercados financieros internacionales

Como su nombre lo señala, los mercados financieros internacionales, son aquellos donde se reúnen oferentes y demandantes de productos financieros, los cuales desarrollan transacciones desde diferentes países del mundo. Una de las clasificaciones que se les puede dar, es en función de los productos financieros con los cuales se negocia, de la siguiente forma (Diez de Castro, 2007):

- Mercado Financiero Internacional de Divisas. Es aquel donde se realiza la negociación es decir compra y venta de divisas y/o monedas de distintos países. Este puede dividirse en dos grupos diferentes, de contado y a plazo, según el momento en el tiempo en que se lleve a cabo la operación de intercambio.
- Mercado Financiero Internacional de Capitales. Es aquel donde el intercambio que se realiza es de dinero a nivel internacional, el cual se puede desarrollar por medio de activos financieros, como las acciones (Renta variable) y obligaciones (renta fija) o por medio del mercado internacional de créditos.
- Mercado Financiero Internacional de Derivados. Es aquel en que se desarrollan transacciones de activos financieros derivados, es decir donde existe un activo subyacente, como en el caso de las opciones y los swaps.

Centros financieros internacionales

Un centro financiero internacional, se puede definir, como una jurisdicción donde, el área financiera representa un sector bastante significativo de la economía interna de ese lugar. A pesar del creciente número de territorios que se contemplan como centros financieros internacionales, se puede seguir considerando a Londres como el principal, ya que cuenta con más de 250 bancos extranjeros dentro de su territorio y realiza transacciones por miles de millones de dólares diariamente. Otros centros financieros internacionales de gran relevancia son Wall Street, Tokio, Japón, Hong Kong, Singapur y Zurich.

Por otro lado, se tienen los centros financieros offshore² internacionales, también denominados paraísos fiscales. Las principales características de estos territorios son: Poco nivel tributario o nulo, poca regulación y supervisión financiera y secreto o anonimato en las transacciones financieras. Los principales mercados de este tipo son: Jersey, Guernsey, Islas Caimán, Islas vírgenes, entre otros.

Mercados internacionales de dinero y capital

Cuando se hace referencia al mercado de dinero, se está hablando del mercado financiero, donde se efectúa la negociación de instrumentos de deuda a corto plazo, es decir aquellos que presentan un vencimiento, inferior o igual a un año; por consiguiente, dichos instrumentos se caracterizan por su alta liquidez y bajo riesgo. Es importan-

² El término Offshore se utiliza a nivel financiero, para indicar cualquier actividad económica o de inversión que se realiza fuera del país de residencia.

te resaltar, que solo un pequeño grupo de bancos domina el mercado internacional de dinero. Por otra parte, la tasa interbancaria de Londres (LIBOR), es la principal tasa de referencia que se tiene en las operaciones de los mercados internacionales.

En contraste, se encuentra el mercado de capitales, que es de una estructura muy grande y por ende muy complejo, en este se negocian los instrumentos de largo plazo, incluidas las acciones.

Banca internacional

Una de las grandes particularidades que tienen los grandes bancos, es su carácter internacional, de tal forma que operan en varios centros financieros y tienen la posibilidad de proporcionar servicios a sus clientes corporativos. Es importante destacar, que el valor de un banco se mide por su capital contable (Equity), es decir la diferencia entre el valor de los activos y el valor de los pasivos (También se conoce como valor neto) y el valor de los activos que administra. La gran ventaja que proporcionan los bancos internacionales es que facilitan el desarrollo del financiamiento del comercio internacional, adicionalmente la inversión extranjera, que también aporta en los procesos de internacionalización, y en la ejecución de las diversas operaciones transfronterizas. Por tal razón, en el momento de desarrollar operaciones de comercio exterior, es importante establecer instrumentos de cobertura, contra el riesgo cambiario, como los contratos Forward y Swaps.

En la actualidad, más de cien bancos internacionales, se consideran formador del mercado de divisas (FOREX), los cuales aparte de sus actividades en este sentido, apoyan a las compañías en la consecución de fondos,

ya sea por medio de la emisión de valores o por la obtención de préstamos sindicados, entre otros. Estos bancos internacionales, presentan grandes ventajas sobre las instituciones financieras de carácter local, entre otras tenemos:

- Reducción de costos por desarrollar Economías de Escala. El momento de efectuar una centralización de los procesos de administración y mercadeo, se reduce el costo fijo de la institución, ya que se hace una sola vez para todas las filiales; por otro lado, el tener estas filiales extranjeras, con saldos en moneda extranjera, permite bajar el costo de transacción y tener cobertura ante el riesgo cambiario.
- Tener Good Will (Presencia y Reconocimiento de Marca). Al ser referente y poseer una marca reconocida, proporciona al cliente un sentido de solidez, confiabilidad y respaldo, pese a que solo se esté iniciando en un nuevo mercado.
- Beneficios Regulatorios y Tributarios. Al tener varias filiales, la entidad puede transferir actividades que proporcionen un marco legal y tributario con mayores beneficios.
- Potencial de Crecimiento y menor variabilidad de las utilidades. Al disponer de filiales, el banco puede impulsar dichas filiales en los países donde se presenten oportunidades de rendimiento; de esta forma se contrarrestan las bajas utilidades de un país con altos rendimientos en otros.

Cuando un banco desea desarrollar actividades en forma internacional, puede hacerlo de diferentes formas entre estas tenemos:

- Banco Corresponsal. Es la opción más económica, ya que se genera un convenio con otras entidades financieras, con el fin de realizar actividades de corresponsalía.
- Oficina Representativa. Su función es apoyar a los clientes corporativos del banco, pero en otro país.
- Sucursal Extranjera. Funciona como un banco local, debe aplicar las disposiciones legales del país huésped y del país de origen. La ventaja de esta opción, es que puede ofrecer más servicios y puede competir con los bancos locales.
- Filial Extranjera. Básicamente es un banco local, cuyo dueño es el banco extranjero, se debe sujetar solo a la legislación del país local.

Mercado internacional de dinero

Este mercado también se conoce como mercado de Euromonedas. La Euromoneda constituye un depósito a plazo que es colocado en un banco internacional que se localiza fuera del país de la moneda; el prefijo Euro, se ha utilizado desde antes de la instauración de dicha fundación monetaria en la Unión Europea, lo que crea cierta confusión en su utilización. Cuando se denota Eurodólar, se indica que es un depósito en dólares en un banco ubicado fuera de Estados Unidos; si se habla del Euroyén, se está considerando un depósito en yenes en un estamento que se encuentra fuera de Japón. En el momento, que un banco acepta operaciones con Euromonedas, este se considera un Eurobanco, sin importar la ubicación de este.

El desarrollo del mercado de Euromonedas, no se rige a los parámetros del sistema fi-

nanciero local, lo cual implica una disminución en el costo de fondo, este se desarrolla como un mercado interbancario. Los depósitos y préstamos, se desarrollan en múltiplos de millones de dólares. La tasa de interés que se emplea en este mercado es la LIBOR, para préstamos se denomina London Interbank Offered Rate y para los depósitos es la London Interbank Bid Rate. Las tasas Libor, expresadas a diferentes plazos, son utilizadas como las tasas de referencia en el mercado internacional de dinero; adicionalmente, son empleadas para la determinación del rendimiento de los bonos a tasa flotante. Al interior de la zona Euro, la tasa interbancaria se denomina Euribor³, la cual es la tasa de referencia para los préstamos y es publicada por la European Banking Federation. Existe otra tasa, también empleada como referencia, la cual es la Eonia⁴, la cual genera su valor de forma diaria por el Banco Central Europeo.

En el mercado de dinero internacional, los instrumentos financieros más utilizados son los depósitos a plazo fijo y los Certificados de Depósito Negociables (NCD), los plazos utilizados en dichos instrumentos se han estandarizado a múltiplos de meses. Es importante resaltar, que los retiros anticipados al vencimiento de un depósito a plazo genera una penalización, mientras que los Certificados de Depósito Negociables, pueden convertirse a efectivo en el mercado secundario en el momento que se requiera; la liquidez de este mercado de negociación se cuantifica en trillones de dólares y sobrepasa el PIB anual de los Estados Unidos. Por otro lado, los Eurocréditos son préstamos que los Eurobancos proporcionan a gobiernos, grandes empresas, pequeños bancos y

estamentos internacionales, estos créditos se denominan en monedas distintas a la del Eurobanco. Al presentarse créditos muy grandes, se pueden emplear préstamos sindicados, donde varios Eurobancos comparten el riesgo crediticio. La tasa de interés se indica como la Libor más puntos base (pb), la cual se asigna de acuerdo a la historia crediticia del tomador. Se consideran préstamos a corto plazo, aquellos que tienen un tiempo de maduración entre tres o seis meses para el vencimiento, estos pueden extender al siguiente periodo pero con la tasa Libor actualizada. Generalmente, la tasa de interés que se cobra por los Eurocréditos es de tres puntos porcentuales, mayor que la tasa que se genera por los Eurodepósitos. Este valor del 3%, se denomina el margen de intermediación y cubre el costo de transacción, el nivel de riesgo crediticio, el cual constituye el rendimiento del banco, como tal, este costo es menor que la tasa preferencial ofrecida en Estados Unidos (Prime Rate), lo que genera que las empresas grandes, prefieran su financiación en el mercado de Eurodólares, en lugar que en el mercado local.

Forward Rate Agreement (FRA)

Una de las grandes dificultades, que presentan los Eurobancos al desarrollar sus operaciones de depósitos y créditos, es la exposición que sufren al riesgo de tasa de interés, en los casos en que los plazos de las operaciones tengan diferente vencimiento, este se conoce como riesgo de base. Si el plazo de los pasivos, es decir los depósitos, es mayor que el plazo de los activos, es decir los créditos, y la tasa de interés es baja, el Eurobanco seguirá pagando una tasa alta sobre los depósitos, mientras que la tasa sobre los créditos se ajusta a la baja. Por consiguiente, el banco sufre pérdidas, que no pueden ser

3 Euribor. Euro Interbank Offered Rate.

4 Eonia. Euro Overnight Index Average.

compensadas por el Spread⁵ de intermediación. La cobertura a este tipo de riesgo, se desarrolla por medio del mercado de contratos Forward de la tasa de interés, también conocidos como FRA (Forward Rate Agreement), la magnitud de este mercado es tan considerable como el de los Swaps⁶.

El funcionamiento de los FRA, consiste en que si las tasas de interés disminuyen por debajo de la tasa acordada, el comprador del FRA paga al vendedor, la diferencia que se genere entre la tasa del mercado y la tasa acordada multiplicada por el principal Nocial. Por otro lado, si la tasa del mercado se eleva por encima de la tasa acordada, será el vendedor del FRA, quien pague al comprador, dicho aumento en el costo de interés. En el desarrollo de estos contratos, se establecen dos plazos; el primero de ellos, señala el momento en que entra en funcionamiento el acuerdo y el segundo estipula la duración que va a tener el mismo. Por ejemplo, un contrato FRA, tres contra nueve (FRA 3/9), quiere decir, que dentro de tres meses, se efectuará la comparación de la tasa de mercado que regirá dentro de seis meses (ya han pasado tres de los nueve), contra la tasa acordada y en ese caso una de las partes efectuara el pago a la contraparte, de la diferencia de las dos tasas.

Se puede ver el siguiente caso, en forma de ejemplo, suponga que un banco proporciona un préstamo a seis meses a una tasa Libor + 150PB por un valor de 20 millones de dólares. En ese mismo momento, la entidad recibe un depósito por la misma cantidad a un término

de un año al 4.5%. Aquí se puede observar, como la institución financiera corre el riesgo de que en seis meses, es decir en el momento en que se renueve el crédito, la tasa de interés baje y como consecuencia, los rendimientos percibidos no sean suficientes para el pago del interés pactado en el momento de la captación de los recursos. Si se toma que la tasa Forward a seis meses dentro de seis meses es del 6%, en consecuencia, esta sería la Tasa Acordada (TA), la Tasa de Liquidación (TL) será la Libor a seis meses pero dentro de seis meses. Para iniciar la cobertura contra el riesgo, el banco vende un FRA 6/12. En este caso, si dentro de seis meses la Tasa de Liquidación es menor de 6%, la institución financiera recibirá la diferencia, en caso contrario, este la pagará.

Se pueden analizar las tres posibilidades, al cumplimiento de los seis meses, suponiendo diferentes resultados:

- Tasa Liquidación (6.25%) > Tasa Acordada (6%); el banco debe pagar el 0.25%.
- Tasa Liquidación (6%) = Tasa Acordada (6%); el banco no recibe ni paga.
- Tasa Liquidación (5.70%) < Tasa Acordada (6%); el banco recibe el 0.30%.

De esta forma, el banco mantiene el rendimiento esperado durante todo el año, es decir el 1.5%, que proviene de la diferencia de la tasa de colocación, Libor acordada al 6%, y la tasa de colocación, que se estructuró al 4.5%; independientemente de los 150 puntos básicos que se establecieron desde el comienzo. La fórmula para el pago de un contrato FRA es:

$$\frac{\text{Principal Nocial} * (TL - TA) * \frac{n}{360}}{1 + \left[TL * \frac{n}{360} \right]}$$

5 Spread. Diferencia entre la tasa de colocación y la tasa de captación.

6 Swap. Permuta financiera, en el que las dos partes se comprometen a intercambiar unas cantidades en una fecha futura.

Dónde:

- TL = Tasa de Liquidación.
- TA = Tasa Acordada (Generalmente es la Tasa Forward).
- n = Número de días desde el día de liquidación hasta el día final.

Por cuestiones prácticas, los bancos no desarrollan la cobertura de cada una de las posiciones en forma separada; lo que desarrolla la institución financiera, es que periódicamente calcula la posición expuesta y de esta forma efectúa la compra o venta de los FRA. Es importante resaltar, que estos instrumentos también pueden ser utilizados en forma especulativa dentro de los mercados financieros.

Euronotas y Europapel Comercial

Uno o varios Eurobancos pueden servir de respaldo a sus clientes corporativos y ellos así, generar unos instrumentos financieros de deuda a corto plazo, que se conocen como Euronotas. De esta forma, el cliente tiene el derecho de emitir a nombre propio las notas durante varios años, estas se venden con descuento a plazos de tres o seis meses y en el momento del vencimiento se hace el pago del valor nominal; generalmente, la sobretasa de las Euronotas, sobre el Libor, es menor que la sobretasa de los préstamos sindicados. Veamos el siguiente ejemplo, una gran empresa desarrolla la emisión de una Euronota por un valor de 20 millones de dólares a seis meses (182 días).

La tasa de emisión es la Libor + 50 PB. En el momento en que se desarrolló la emisión, la Libor cotizaba a 3.5%. ¿Cuál sería el precio que se debe pagar por esa Euronota al descuento?

La respuesta es muy sencilla, se debe traer el valor de la Euronota a Valor Presente, por lo cual se puede emplear la siguiente fórmula:

$$VP \text{ Euronota} = \frac{\text{Valor Futuro o Valor Nominal}}{\left(1 + r * \frac{n}{360}\right)}$$

De esta forma, teniendo que el plazo de la Euronota es seis meses (n=182 días) y que la tasa de interés sería del 4% (Libor =3.5% + 50 PB = 4%), el valor presente de la Euronota sería:

$$\text{Precio} = \frac{20'000.000}{\left(1 + 0.04 * \frac{182}{360}\right)} = 19'603.572,21$$

De esta forma, la empresa recibe 19'603.572,21 y en seis meses debe pagar los 20 millones de dólares.

Por otro lado, también existe la deuda a corto plazo no garantizada, la cual se conoce como Europapel Comercial o Eurocommercial Paper. Este documento se vende con descuento del valor nominal y los plazos, son generalmente de uno a seis meses; la mayoría de estos papeles se denomina en dólares.

3

Unidad 3

Mercado
Internacional de
Bonos



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Uno de los grandes parámetros en el análisis de las posibilidades de inversión que tiene una empresa en el mercado financiero internacional, es la disposición de los recursos en activos de bajo riesgo, como lo son los bonos, por lo tanto en esta cartilla está dispuesta la forma como se califican los mismos y como se negocian en el mercado de eurobonos; así el lector tendrá la capacidad de reconocer la procedencia de los instrumentos y el tipo de mercado en que se mueven, con el objeto de apreciar la viabilidad de su operación dentro de la institución.

Por otra parte, se analiza la estructura de la Banca Multilateral, al igual de las incidencias que se presentan en el desarrollo de inversiones en el mercado financiero internacional y como las empresas del mercado local, tienen la posibilidad de cotizar en las grandes bolsas de valores del mundo.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Inversión Internacional

Mercado internacional de Bonos

Para comprender el mercado internacional de bonos, se debe tener en cuenta que un bono es un instrumento financiero de deuda a largo plazo. Este mercado es de gran tamaño, y continúa su proceso de expansión, para el año 2004, los bonos en circulación se estimaban en 40 billones de dólares. Por lo general, la mayoría de estos activos son denominados en la moneda local y negociados en los mercados nacionales, el resto de los instrumentos, constituyen bonos internacionales, que se agrupan como bonos extranjeros y Eurobonos.

Los bonos extranjeros, también conocidos como Foreign Bonds, son desarrollados por emisores extranjeros y estos se generan en términos de la moneda local y se comercializan en el mercado doméstico por inversores nacionales. Tomando como ejemplo, el siguiente caso, un bono de este tipo, se da cuando una empresa colombiana, emite y hace transacciones con el bono en el mercado de Estados Unidos y lo estipula en dólares; este tipo de instrumento se identifica dependiendo del país donde se vende. Por ejemplo, si el bono es de una empresa colombiana y se emite en yenes, dando su comercialización en el mercado japonés, se denomina bono Samurái. Por otro lado, un

bono de una empresa chilena, se denomina en dólares y se vende en Estados Unidos, se le llama bono Yankee. Un bono de una empresa peruana, se denomina en libras esterlinas y se negocia en Gran Bretaña, se conoce como bono Bulldog.

Los Eurobonos, son aquellos que se denominan en una moneda y se negocian entre los inversionistas de otro país con otra moneda, por ejemplo, un bono de empresa colombiana, que se denomina en dólares, pero se negocia en Japón. Estos instrumentos, se identifican por su moneda de denominación, es el caso de los Eurobonos en dólares o los Eurobonos en Yenes. Este conjunto de bonos, locales, extranjeros y Eurobonos, funcionan en forma simultánea y por ende son competencia entre sí. Un inversionista puede estimar tener un portafolio de bonos internacionales, con los beneficios de la diversificación, donde se debe contar con bonos desarrollados por varios países y con denominación en las principales monedas.

Es importante tener en cuenta, que los bonos locales y los extranjeros, son registrados, lo cual quiere decir, que el emisor está en la obligación de registrar el nombre del actual dueño y por lo tanto, cada nuevo dueño debe recibir un nuevo certificado del bono; una de las principales funciones de este registro es evitar la evasión fiscal. Para el caso de estos dos tipos de bonos, se

encuentran sujetos a las disposiciones reglamentarias de la comisión de valores del país donde se efectuó la emisión. Por otro lado, los Eurobonos, son desarrollados al portador, por lo tanto, el emisor no efectúa ningún registro de quien es el actual propietario, este es un parámetro de bastante interés, para aquellos inversionistas que no desean realizar ningún tipo de tributación por inversiones en este concepto, sin embargo, a diferencia de los bonos locales y extranjeros, proporcionan un menor rendimiento. Esta es una de las principales razones, por la cual algunas empresas grandes y reconocidas, prefieren los Eurobonos, por encima de los locales o extranjeros; es preciso tener en cuenta, que las empresas pequeñas o de poca trayectoria o posicionamiento, no tienen gran acceso al mercado de Eurobonos, ya que al no existir mucha reglamentación que los estructure, el inversionista tiene a adquirir solo los proporcionados por empresas de gran reconocimiento.

Existe otro instrumento, que se conoce como bono global, estos son emitidos por empresas grandes y su principal característica es que son colocados en forma simultánea en América, Asia y Europa. El bono global tiene como característica, que reduce el costo de capital para emisor, el cual puede ser una empresa grande o gobiernos de los países soberanos.

Calificación de los Bonos

Existen tres empresas reconocidas, que se encargan de realizar el análisis para su posterior calificación de las bondades de los bonos, estas son: Standard & Poors (S&P), Moody's Investor Service y Fitch Group, las cuales emiten una valoración sobre el nivel crediticio de los emisores de los bonos. En la estructuración del bono, el emisor debe pa-

gar por el servicio de calificación, luego este se actualiza en forma periódica; generalmente, la mejor calificación es triple A y la peor es D, que implícitamente significa Default, es decir que hay una gran tendencia al no pago de la obligación; es importante resaltar, que a mejor calificación crediticia, el emisor deberá pagar menor tasa de interés. La calificación de los bonos puede recaer en dos categorías, los que se encuentran en grado de inversión, cuya calificación más baja es BBB, según la escala de S&P y Fitch o BAA, según Moody's, y aquellos cuya calificación está por debajo de esta valoración que se denominan grado especulativo. Estos últimos bonos, también se conocen como bonos chatarra o Junk Bonds. En la mayoría de los países, los inversionistas institucionales no pueden destinar recursos a estos instrumentos, por el nivel de riesgo. Es importante resaltar, que el mercado de eurobonos está estructurado por bonos de alta calificación, que generalmente se encuentra en valoración AAA o AA, por lo tanto aquellos emisores, que presentan baja calificación, no tienen acceso a este tipo de mercado. Es importante resaltar, que en la evaluación del riesgo crediticio se tienen en cuenta diferentes factores, como los sociales, económicos y políticos; el sistema de puntuación es bastante complejo y cada empresa calificadora, presenta un modelo particular.

Mercado de Eurobonos

El funcionamiento del Mercado de Eurobonos, se estructura de la siguiente forma: el emisor, que es quien busca los recursos en el mercado financiero, establece contacto con un banco de inversión, el cual debe liderar un sindicato suscriptor (Underwriting Syndicate), en el cual participan diferentes bancos de inversión y comerciales. La emisión es desarrollada, por el banco de inversión y este la compra con descuento sobre

el valor nominal, la duración de este proceso, puede variar entre cuatro y seis semanas. En el momento de la colocación de los bonos entre los inversionistas, todos los bancos que pertenecen al sindicato participan, los cuales también reciben un descuento. Es importante tener en cuenta, que la tasa de interés en el mercado de Eurobonos es menor que en los mercados locales, por otro lado el costo de una emisión es generalmente superior a estas tasas, por lo tanto, solo las emisiones de gran tamaño son realmente rentables.

Se debe tener en cuenta, que el inversionista que efectúa la compra en el mercado primario, puede vender el instrumento en el mercado secundario de Eurobonos, este a su vez, está conformado por una serie de Dealers¹, los cuales son los formadores de mercado y Brokers².

1 Dealers. Son los que ofrecen precio a la compra y a la venta.

2 Brokers. Cobran comisión por las operaciones.

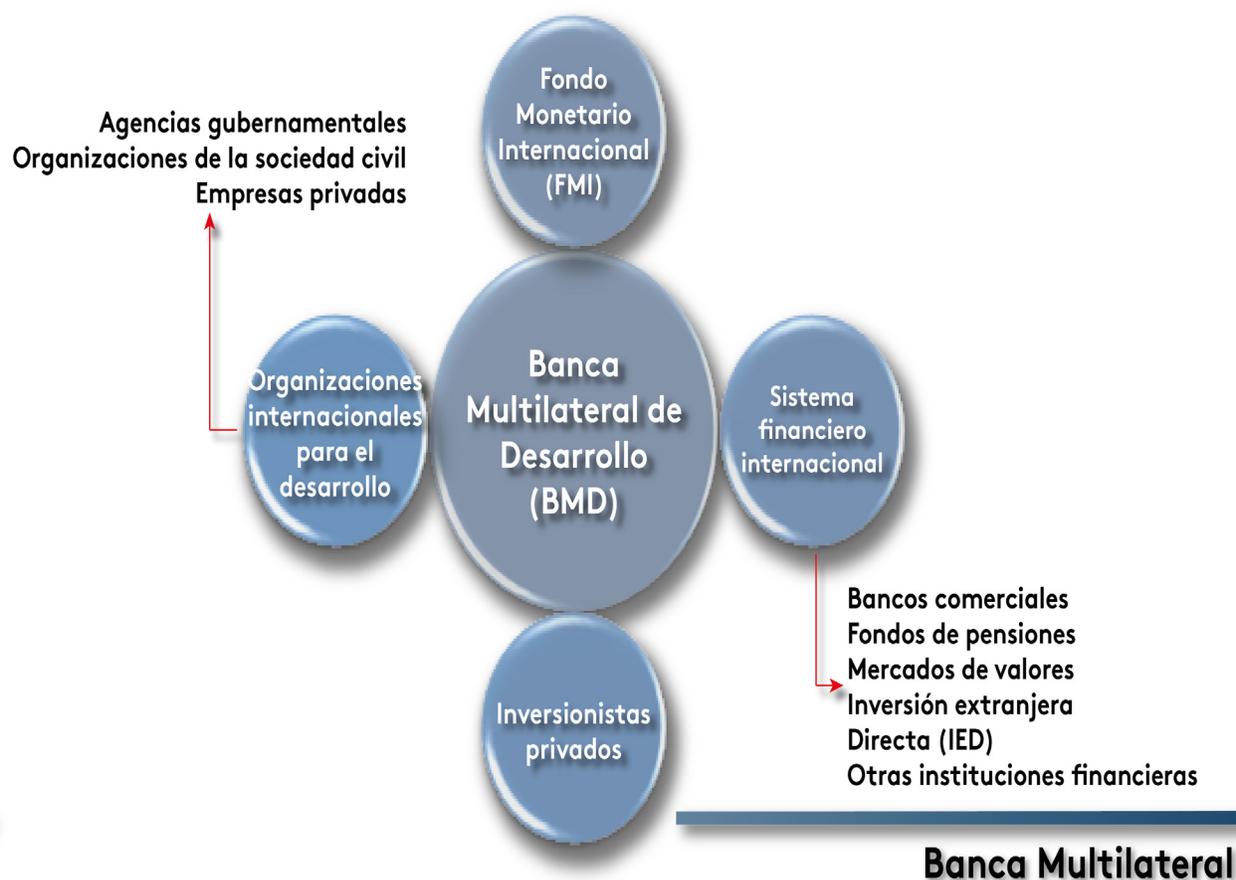


Figura 1.
Fuente. Propia.

Banca multilateral

Al analizar el sistema financiero internacional, se puede encontrar el modelo de los bancos multilaterales, los cuales constituyen una de las innovaciones más importantes en los procesos de internacionalización de las últimas décadas. Se puede definir a la Banca Multilateral, como un conjunto de estamentos externos, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo o el Banco Mundial, entre otros; cuya función principal es apoyar el desarrollo de los países emergentes, a través del otorgamiento de créditos con condiciones financieras favorables y la asistencia técnica en la preparación, ejecución y evaluación de programas y proyectos.

A pesar, de que no están exentas de limitaciones y problemas, muestran importantes logros en los países miembros donde tienen impacto, los inversionistas privados y la comunidad académica. Es importante resaltar, que no existe otro sistema de instituciones que proporcione una gama de productos y servicios que se pueda comparar. Dentro de los productos que prestan los bancos multilaterales, se tienen los créditos de largo plazo a tasas más favorables que las encontradas en el mercado para los países, suministro de garantías para la inversión privada, donaciones para asistencia técnica y fortalecimiento de la capacidad de los países prestatarios.

La fuente de los recursos, generalmente proviene del mercado de capital internacional, donde se efectúa emisión de bonos; sin embargo, las donaciones provienen de las contribuciones efectuadas por países donantes. En los países soberanos existen una variedad de instituciones, que presentan características, que permiten clasificarlos como bancos multilaterales, adicionalmen-

te existen fondos multilaterales, que también operan como un banco multilateral de desarrollo.

■ Grupo del Banco Mundial

- Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF).
- Asociación Internacional de Fomento (AIF).
- Corporación Financiera Internacional (CFI).
- Bancos Regionales de Desarrollo
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Fondo para Operaciones Especiales (FOE).
- Corporación Interamericana de Inversiones (CII).
- Fondo Africano de Desarrollo (FAD).
- Banco Africano de Desarrollo (BAfD).
- Fondo Asiático de Desarrollo (FAsD).
- Banco Asiático de Desarrollo (BAfD).
- Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD).

■ Bancos Subregionales de Desarrollo

- Banco Europeo de Inversiones (BEI).
- Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).
- Banco de Desarrollo del Caribe (BDC).
- Corporación Andina de Fomento (CAF).
- Banco Islámico de Desarrollo.
- Banco de Desarrollo del África Oriental (BDAO).
- Banco Árabe para el Desarrollo Económico de África (BADEA).

- Banco de Desarrollo de América del Norte (BDAN).
- Banco de Desarrollo del África Occidental (BOAD).

■ Otros Fondos, que cumplen la función

- Fondo Nórdico de Desarrollo.
- Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola.
- Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA).
- Fondo Árabe para el Desarrollo Económico y Social (FADES).
- Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA).
- Fondo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP).
- Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX).

Inversión en mercados internacionales

Una de las premisas de la estructuración de un portafolio de inversión, consiste en el proceso de diversificación, es decir de contar con múltiples activos financieros, en el paquete de inversión. Una opción, que resulta bastante interesante para el inversionista, es la incorporación de valores extranjeros, de esta forma desarrolla una diversificación internacional de su cartera. En el caso de que el mercado mundial, se encontrara configurado bajo una sola estructura política, económica y social, manejando una sola moneda y se contara con una completa libertad a la hora de hacer las negociaciones, entonces se tendría que considerar dentro de la cartera de mercado todos los valores del mundo, claro está cada uno

con su correspondiente proporción de valor de mercado. Si se diera esta situación, limitar las inversiones a una sola área, reduciría el rendimiento de la cartera, con respecto al nivel de riesgo asumido, es destinar todos los huevos en una sola canasta. Sin embargo hay diferentes restricciones políticas y económicas, combinadas con los riesgos asociados a los diferentes tipos de cambio, que reducen la posibilidad de inversión internacional, pero que no la eliminan o destruyen, sobre todo en un nuevo mundo globalizado y con la tecnología adecuada para traspasar fronteras, de esta forma, se puede alcanzar las ventajas de la inversión internacional.

Uno de los primeros parámetros, que deben considerar el inversionista, a la hora de establecer los valores objeto de interés; es la oportunidad, que presentan la mayoría de los países, al establecer índices de acciones de valores globales y de sectores industriales o económicos, de tal forma que pueden emplearse para estimar los movimientos del mercado que se dan dentro del país y desarrollar una medición comparativa del mercado.

Gracias a los procesos de internacionalización, de los últimos años, varios países han iniciado la generación de mercados organizados o conocidos como extrabursátiles de acciones que son muy activos. Estos en términos generales, presentan situaciones muy parecidas, como por ejemplo un nivel bajo de su producto interno bruto per cápita, se les reconoce mejoras en su estabilidad política y económica, han dispuesto una moneda convertible a monedas de países occidentales y lo más importante, han introducido valores que están disponibles para la inversión, por parte del inversionista extranjero, por tal razón estos países, se les denomina mercados emergentes.

Rendimiento y riesgo de inversiones internacionales

Cuando se inicia un proceso de inversión en títulos valores de mercados internacionales, se debe considerar, que dichos activos, tiene implícito los mismos niveles de riesgo que posee un título nacional, pero adicionalmente se contraen algunos riesgos adicionales. Uno de los principales parámetros, es que el inversionista desea recibir en el futuro, flujos de capital, el inconveniente se presenta, dado que dicho dinero, se encuentra en una moneda extranjera, por ende, se presenta cierta incertidumbre, en la conversión de esos flujos a la moneda nacional, ya que pueden presentarse dos riesgos, riesgo cambiario y riesgo político. El riesgo cambiario, señala el desconocimiento hacia el valor del tipo de cambio, cuando se reciban los flujos de caja provenientes de las inversiones realizadas y el riesgo político, se refiere a esa capacidad, que debe tener el inversionista, de convertir los flujos de fondos, de una inversión extranjera en moneda nacional, esto se puede presentar por decisiones políticas que presenta un gobierno, por ejemplo en la implementación de limitaciones en el movimiento de capitales hacia fuera de la nación, la imposición de nuevas tributaciones o la ampliación de algunas existentes y por último, la prohibición del intercambio de una moneda a otra. Es importante resaltar, que también existe la posibilidad de una expropiación total por parte del gobierno, lo que genera un riesgo político muy alto.

Mercado internacional de acciones

Otra de las formas por las cuales las grandes empresas, pueden obtener recursos

por medio de los mercados financieros, es a través de la emisión de deuda por medio de acciones, el mercado accionario es medido por medio del nivel de capitalización, el cual se refiere, a la sumatoria de las capitalizaciones de las empresas que cotizan en la bolsa de referencia y la capitalización de cada empresa, es el número de acciones en circulación de la empresa, multiplicado por el precio de mercado de cada acción. Otra medida utilizada, es la liquidez de un mercado accionario, que se estima como la razón entre el volumen de las transacciones durante un año y su capitalización. Por otro lado, la concentración de un mercado accionario, se puede establecer por medio del nivel de participación de las diez empresas más grandes en el total de la capitalización.

En el mercado primario de acciones, se desarrolla la negociación de las nuevas acciones; su funcionamiento consiste, en que una empresa que desea colocar sus acciones, debe realizar una oferta pública inicial. Sin embargo, las empresas que ya desarrollan cotización en bolsa, pueden emitir nuevas acciones, con el fin de financiar nuevos proyectos de inversión. Se dice que el mercado primario es activo, en el momento en que los precios son altos y se manifiesta mucha liquidez; por el contrario, se estima que el mercado primario es poco activo, cuando hay periodos de ajuste y poca liquidez.

En un aspecto fundamental en la negociación de acciones, es el mercado secundario, en donde los diferentes inversionistas, pueden vender las acciones y en este caso el emisor original, no recibe ningún capital adicional por este efecto; una de las grandes ventajas que proporciona el mercado secundario a las acciones, es la liquidez de la misma y la capacidad de establecer el valor

de la misma, a partir de las leyes de la oferta y la demanda, que incorporan las apreciaciones de los agentes al precio de dicho activo. Por otro lado, gracias a la existencia del mercado secundario, muchos inversionistas pueden realizar las operaciones y transacciones con este tipo de instrumentos, ya que son pocos los que tienen acceso al mercado primario de acciones.

Se dice que una acción es líquida, cuando en el proceso de negociación es muy fácil realizar la venta. Al desarrollar operaciones de compra y venta de acciones, en el mercado secundario, los diferentes inversionistas y especuladores, toman toda la información disponible; los que adquieren la acción, es decir toman posición larga, estiman que el valor de la acción puede subir; por el contrario, los que venden, en otras palabras que toman posición corta, apuestan a una disminución del valor de la acción. En el momento de la salida de una nueva acción al mercado, es importante que la valoración de la misma se efectuó correctamente, ya que así se asegura que se asignen de forma eficiente los escasos recursos productivos y proporciona una valiosa retroalimentación a los directivos de las empresas. Un aspecto a tener en cuenta, es que si después del anuncio de la salida de nuevas acciones al mercado, por parte de una empresa que ya cotiza, el precio de la misma baja, quiere decir que el anuncio no fue bien recibido por el mercado y por eso, el mercado cobra esa decisión en el precio del activo.

Es importante tener en cuenta, las acciones se puede negociar en dos tipos de mercado; el mercado organizado, también llamado mercado bursátil, el cual se puede entender como un mercado de subasta, donde es determinado por los diferentes agentes,

los cuales están dispuestos a comprar y vender a los precios que dictamina el mercado. La bolsa de valores más grande del mundo es la NYSE3 Euronext, con sede en New York, que lista principalmente empresas del sector productivo, seguida de NASDAQ4 OMX, también con sede en New York, donde se posicionan empresas de alta tecnología, electrónica, informática, comunicaciones y biotecnología, entre otras. En el caso latinoamericano, la bolsa más grande es la de São Paulo o Bovespa5, ubicada en Brasil y en Colombia se encuentra la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). El segundo mercado, donde se desarrollan la operación de acciones es el OTC (Over The Counter), que es el mercado al mostrador, en la actualidad este mercado se desarrolla por medio de redes de comunicación electrónica, que facilitan el proceso de compra y venta de estos activos.

American Depository Receipt (ADR)

Las empresas extranjeras, se enfrentan a la necesidad de colocar sus acciones en otros mercados, de esta forma en respuesta a este requerimiento y a la posibilidad de acceder a los inversionistas locales, los intermediarios financieros desarrollaron un instrumento denominado ADR. Este consiste, en que si una empresa extranjera desea negociar sus acciones, con inversionistas de Estados Unidos, puede listar este activo en la bolsa de dicho país; es importante, resaltar que puede ser un proceso costoso y complejo, dado que los requisitos son muy exigentes. Sin embargo, esta posibilidad, permite que los

3 NYSE. New York Stock Exchange.

4 NASDAQ. National Association of Securities Dealers Automated Quotation.

5 BOVESPA. Bolsa de Valores del Estado de São Paulo.

inversionistas puedan diversificar su portafolio, a partir de la incorporación de acciones extranjeras en su paquete de inversión.

El proceso de estipulación de un ADR, comienza con un intermediario financiero de Estados Unidos, usualmente un banco, que realiza la adquisición de cierta cantidad de acciones de una empresa extranjera y con base a estos títulos, emite los ADR. De esta forma, se puede entender un ADR, como un título que representa una cantidad específica de acciones de una empresa extranjera, las acciones como tal, quedan bajo la custodia del banco que efectuó la emisión de los ADR. Es importante tener en cuenta, que estos instrumentos se negocian tanto en el mercado bursátil, como en el OTC. Por otro lado, gracias al arbitraje se mantiene que los precios de las acciones, se muevan a la par, con los ADR en la Bolsa de New York. De tal forma, que si el precio de la acción sube en Colombia, a partir de la tasa de cambio, el precio del ADR también subirá y viceversa. Los beneficios que se pueden establecer de los ADR para los inversionistas estadounidenses son:

- Los ADR, se encuentran denominados en dólares y se negocian, por medio de la Bolsa de Valores del país; por lo tanto el inversionista no tiene necesidad de dirigirse a otro país para la adquisición de acciones extranjeras y no necesita realizar ninguna cobertura, dado el riesgo cambiario.
- Los dividendos generados por las acciones, son entregados en dólares, por parte del banco emisor, nuevamente no se corre riesgo cambiario.
- Dada la cotización en la Bolsa de New York, los ADR son muy líquidos, lo que permite al accionista entrar en posiciones largas o cortas.

Por otra parte, las empresas extranjeras, también perciben beneficios a partir de la estructuración de los ADR.

- Las acciones participan en un mercado más grande, lo que puede generar un aumento en el precio y adicionalmente, bajar el costo de capital de la empresa.
- Le proporciona mayor liquidez a la acción y sostenibilidad al precio, ya que denotan la información de los inversionistas y de los comisionistas internacionales, aunque puede generar volatilidad de los precios, siempre está atado a las bases económicas.
- Proporciona mayor reconocimiento de la empresa a nivel mundial.

Otra forma de estructurar los ADR, son los denominados, ADR patrocinados, los cuales son creados por un banco de los Estados Unidos, por solicitud de la empresa extranjera. De esta forma, el banco suministra una serie de servicios a los inversionistas, dentro de los cuales, se incluye la información financiera de la empresa. La compañía patrocinada paga los honorarios por el depósito. Por otro lado, los ADR no patrocinados, se desarrollan por iniciativa de un banco de los Estados Unidos y por lo tanto la empresa cuyas acciones están representadas, no están obligadas a brindar su información financiera, ni a pagar los honorarios.

World Equity Benchmark Shares (WEBS)

Estos instrumentos, presentan una estructura parecida a la de los ADR, pero en lugar de estar constituido por acciones individuales, lo componen portafolios que replican índices internacionales del MSCI⁶. Se pue-

6 MSCI. Morgan Stanley Capital International

den encontrar WEBS de más de 20 países, en los tres continentes; los cuales se pueden negociar en las bolsas de valores, la mayoría

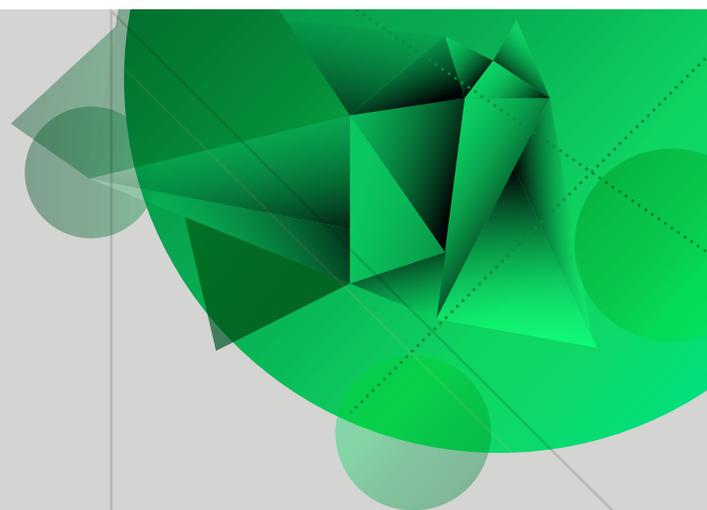
de ellos, lo hacen en AMEX⁷, por lo tanto se convierten en un vehículo de diversificación de bajo costo.

7 AMEX. American Stock Exchange

3

Unidad 3

Mercado de
Euroacciones



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Otro de los aspectos relevantes en los procesos de internacionalización de las empresas, consiste en estimar el valor al que se encuentran los productos que coloca la posición en estos nuevos mercados, con el fin de verificar el nivel de competitividad de los mismos en términos de precios, por ello, se utilizan análisis como la Ley de precio único, que busca la comparación a partir de la paridad de poder adquisitivo que se observa en los mercados.

El proceso de enseñanza - aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Mercado de Euroacciones

Lo primero que se debe definir es que es el Mercado de Euroacciones, el cual establece el conjunto de títulos, los cuales representan obligaciones de la empresa, que a partir del contrato establecido presentan condiciones y plazos, que permiten que sean canjeados por acciones o tienen el derecho a adquirirlas, ya que implican una opción o warrant. En consecuencia, dentro de esta denominación, no solo se incluyen las acciones de la empresa, sino la posibilidad de adquirir estos títulos por situaciones diferentes. Es importante resaltar, que la principal estructura para la emisión y contratación internacional de acciones, externo a los mercados bursátiles, es lo que se denomina el mercado de euroacciones, dada su estructura supranacional.

Cuando se habla de euroacciones, se hace mención a la emisión o colocación de acciones fuera del mercado doméstico, esto se hace a través de un tipo de sindicación y distribución, muy parecido al aplicado para los eurobonos. Cuando se observa el término acciones internacionales, se hace referencia a la emisión y colocación de valores, en varios mercados en forma simultánea en diferentes países. Los principales factores a tener en cuenta en este proceso son:

- Oferta de fondos. Se refiere a los inversores de este tipo de instrumentos o quie-

nes desean participar en la empresa internacional.

- Demanda de fondos. Son las compañías que buscan colocar los títulos en este tipo de mercado.
- Mediación. Es la desarrollada por los bancos y las firmas de valores internacionales especializadas.

Los centros más importantes de este tipo de mercado son Gran Bretaña, Suiza, Alemania y Japón.

Paridad de las Tasas de Interés (PTI)

Las condiciones de paridad se pueden entender como todas las relaciones, que unen a las tasas de interés, las tasas de inflación, los tipos de cambio y el costo de la mano de obra, en el momento en que los mercados están en equilibrio. Es de particular interés dentro de este conjunto, la Paridad de las Tasas de Interés; a partir de esta se establece, que los mercados de dinero y de divisas, se encuentran en equilibrio, es decir, si existe una diferencia entre las tasas de interés de dos monedas diferentes, esta se compensa, por la prima a futuros de la moneda más fuerte. Se entiende la prima a futuros, de una moneda, como la tasa de crecimiento del valor de esta moneda con relación a

la otra. Veamos por medio de un ejemplo, supongamos que el tipo de cambio spot, es decir el valor al día de hoy, de un dólar es de 1900 pesos colombiano (COP) y se espera que el valor dentro de seis meses del dólar sea de 2050 pesos colombianos, por lo tanto la prima a futuros, se calcularía de la siguiente forma:

$$\text{Prima a Futuros} = \frac{F_0 - S_0}{S_0}$$

Dónde:

- S_0 = 1900 pesos colombianos por dólar (tipo de cambio spot al día de la inversión).
- F_0 = 2050 pesos colombianos por dólar (tipo de cambio a futuro dentro de seis meses).

Por lo tanto reemplazando, lo valores se tendría:

$$\text{Prima a Futuros} = \frac{2050 - 1900}{1900} = 0,07894 = 7,89\%$$

En consecuencia, según la paridad de las tasas de interés, el rendimiento en pesos debería ser por lo menos mayor en esta cantidad (7,89%) que el rendimiento en dólares. Ya establecido el concepto, se pueden obtener valores más exactos, ya que en vez de restar los rendimientos, se calcula la razón de 1 sumado el rendimiento de cada una de las monedas, por consiguiente la expresión de la Paridad de Tasas de Interés sería:

$$\frac{F_0}{S_0} = \frac{1 + R_L}{1 + R_E}$$

Dónde:

- R_L = Tasa de interés Local o del País con la moneda más débil.
- R_E = Tasa de interés del País Extranjero o con la moneda más fuerte.

Es importante denotar, que el país al que pertenece la moneda más débil, debe proporcionar una tasa de interés lo suficientemente alta, que permita compensar la apreciación de la moneda más fuerte; de esta forma, al darse la Paridad de Tasas de Interés, para el inversionista es indiferente, invertir en uno u otro mercado. Despejando de la formula anterior, esta tasa de rendimiento, se tendría:

$$R_L = \frac{F_0}{S_0} (1 + R_E) - 1$$

Aplicando esta situación, en un ejemplo, suponga que adicionalmente a los datos del ejemplo anterior, se tiene una tasa en el país con la moneda más fuerte de 3.5%, esto implicaría que:

$$R_L = \frac{2050}{1900} (1 + 3.5\%) - 1 = 11,67\%$$

Esto quiere decir, que si el Rendimiento Local es de 11,67%, para el inversionista es indiferente invertir en cualquiera de los dos mercados; pero si la tasa del país local es superior a este valor, el inversionista estaría interesado en desplazar sus fondos al país con la moneda más débil; por el contrario si la tasa de interés es más baja, el inversionista procurará mantener su inversión en el país con la moneda más fuerte.

Ya en el desarrollo de las diferentes posiciones de inversión, se presentan otras circunstancias, que a pesar de los resultados de la Paridad de Tasas de Interés, no generan el movimiento de capitales de una nación a otra; entre estas se tienen los costos de transacción, el riesgo país, el riesgo político, restricciones tributarias o de movimiento de los recursos, el nivel de liquidez de los instrumentos, entre otros. En este punto, es relevante revisar cuales son esos costos de transacción que se pueden acarear:

- El costo de la cobertura cambiaria.
- La diferencia entre las tasas de interés activa y la pasiva.
- Spread o diferencia entre los tipos de cambio de compra y venta.
- El costo de la transferencia de los capitales en forma electrónica.
- Comisiones de la compra y venta.

Es importante tener en cuenta, que los costos de transacción dependen del marco legal y económico de los países, así como de la eficiencia y competitividad de los intermediarios financieros que desarrollan las operaciones; sin embargo, recientemente los costos de transacción han tenido tendencia a la baja, gracias al mejoramiento de los sistemas transaccionales, que ha logrado que el mercado, tenga un aumento en la eficiencia operativa.

El equilibrio en el tipo de cambio

El equilibrio en el mercado de divisas, se da cuando se iguala la oferta y la demanda de los instrumentos financieros en cada una de las divisas; en el caso de presentarse variaciones en ese nivel, se presentarían flujos internacionales de capitales, también llamados capitales Golondrina, que generarían el ajuste, ya sea en el valor de los tipos de cambio

o en el nivel de las tasas de interés, aunque podría ser también en ambos sentidos. Es importante tener en cuenta, que los agentes tienen expectativas sobre el movimiento de los tipos de cambios, los cuales son asimilados por los tipos de cambio a futuros; de esta forma, se puede decir que estos reflejan toda la información disponible, sin importar lo reciente que sea, sobre los factores monetarios y no monetarios, que tienen impacto en el valor del tipo de cambio.

A partir del análisis, de las expectativas racionales, se puede establecer que el tipo de cambio a futuros es un pronosticador, que no tiene sesgo alguno, del tipo de cambio spot que se tendrá en el futuro, esto quiere decir, que ese pronóstico, presenta la misma probabilidad de que se subestime o se sobrevalore el valor futuro. En este punto, vale la pena resaltar, que el mercado de dinero y cambiario, se deben encontrar en equilibrio, en el momento en que las diferentes inversiones en la variedad de monedas en las que se encuentren, proporcionan la misma rentabilidad esperada, es decir, los mercados financieros deben estar siempre en equilibrio, cuando la paridad de las tasas de interés se da para cada par de monedas. Volviendo a la expresión de Paridad de Tasas de Interés; si la razón del lado izquierdo, es menor que el lado derecho de la ecuación, quiere decir que el rendimiento en el mercado local es mayor que el rendimiento en el mercado extranjero. Al darse esta situación, se puede presentar una apreciación de la moneda local, tal como ocurrió en Colombia en los años 2009 y 2010, donde día a día, se observaba la disminución del valor del dólar, frente al peso.

$$\frac{F_0}{S_0} = \frac{1 + R_L}{1 + R_E}$$

Adicionalmente, se puede presentar también una reducción de tasa de interés local; efecto que también se dio en Colombia, en la época ya mencionada, como consecuencia de la crisis económica de 2008; en esos momentos el Banco de la República tomó ciertas medidas para frenar la caída del dólar, la ya mencionada reducción de la tasa interbancaria, por otro lado semanalmente efectuó la adquisición de dólares en el mercado, con el objeto de quitarle liquidez.

Paridad del poder adquisitivo

Para empezar, el poder adquisitivo, se puede definir como la cantidad de bienes y servicios, que un ente económico puede adquirir con una suma de dinero determinada o por los ingresos que tiene el mismo. Por otro lado, cuando se habla de Paridad de Poder Adquisitivo, se refiere a la relación existente entre los niveles de los precios de los productos y servicios de los dos países y el tipo de cambio entre las monedas; dado que se trata de productos, el arbitraje es más complejo que en el mercado del dinero, por lo tanto las variaciones de la paridad, se dan más a menudo y tienen una mayor duración.

Ley de Precio Único

La paridad de poder adquisitivo, señala la forma como los precios impactan el tipo de cambio, a partir de esta situación y del hecho de la no existencia del arbitraje, parte los procesos de valoración de las finanzas. Un primer postulado, a tener en cuenta es la Ley de Precio Único, la cual muestra la relación entre el tipo de cambio y los precios de los productos individuales. Esto se fundamenta desde el hecho, de que al no existir costos de transporte, ni barreras comer-

ciales, los productos idénticos, deben tener el mismo precio en los diferentes países, obviamente en términos de una sola moneda, es decir si tomamos un cuaderno, como producto, si este es el mismo en otro país con las mismas características debe costar la misma cantidad de dólares en uno o en otro, sin importar las monedas locales de las dos naciones. Sin embargo, este principio, no es del todo cierto, puesto que permitiría muy fácilmente, determinar el tipo de cambio de una moneda con respecto a la otra, simplemente dividiendo el precio de un producto en una moneda, entre el precio del mismo artículo en otra moneda.

Veamos un ejemplo, suponga que una camisa cuesta 20 dólares en Estados Unidos, y el tipo de cambio es de 2.000 USD/COP, es decir que se deben pagar 2.000 pesos colombianos por un dólar; a partir de los tratados de libre comercio, se tiene que el mercado colombiano y estadounidense son igual de competitivos y no hay barreras comerciales y podemos señalar que por economías de escala el costo de transporte no es representativo, la pregunta sería cuánto debería costar dicha camisa en Colombia. Según el planteamiento, este artículo debería tener un costo de 40.000 pesos colombianos, que es el precio en dólares multiplicado por el tipo de cambio, esto se puede expresar de la siguiente forma:

$$P_L = S_0 * P_E$$

Dónde:

- PL = Precio del artículo en el mercado local.
- PE = Precio del artículo en el mercado extranjero.

- S_0 = Valor del tipo de cambio al día o precio Spot.

De esta forma:

$$P_L = 2.000 \text{ USD/COP} * 20/\text{USD} = 40.000 \text{ /COP}$$

A partir de este planteamiento, se podría establecer un valor del tipo de cambio, si la camisa cuesta 20 dólares en el mercado estadounidense y esta misma tiene un costo de 40.000 pesos colombianos en el mercado de Colombia, el tipo de cambio entre los dos países debería ser de 2.000 pesos por dólar.

$$S_0 = \frac{P_L}{P_E} = \frac{40.000 \text{ /COP}}{20 \text{ /USD}} = 2.000 \text{ USD/COP}$$

Así, según la Ley de Precio Único, el tipo de cambio del peso colombiano con respecto al dólar, es igual al precio de cualquier producto en pesos colombianos, dividido entre el precio del mismo producto en dólares. Por consiguiente, al no cumplirse esta ley, se generan las opciones de arbitraje; donde se busca comprar en el mercado en el cual se encuentra el precio más bajo y se vende en el mercado donde el precio es más alto, obviamente hablando en términos de la misma moneda. Por tal razón, no es rara la tendencia de los colombianos de comprar prendas de ropa en los Estados Unidos, especialmente Miami y traerlas para la venta en Colombia, puesto que en este caso, se presentan opciones de arbitraje.

En conclusión, se puede establecer que la Ley de Precio Único no se puede cumplir, entre las razones de este hecho se puede mencionar:

- En la vida real, pese a los tratados de libre de comercio entre las diferentes naciones, si existen barreras comerciales y aun se presenta proteccionismo a las productoras de cada país, por medio de subsidios o ventajas tributarias.
- Los costos de transporte, no solamente no son depreciables, en muchas ocasiones son el valor más alto en el proceso de distribución.
- No todos los productos pueden ser objetos de comercio internacional.
- Los precios de un mercado a otro, pueden variar dependiendo de las leyes de la oferta y la demanda, en algunos países el consumidor está dispuesto a pagar más por un producto que en otro, lo que ocasiona un aumento del precio, sin que haya ningún beneficio adicional. De igual forma, puede haber escasez de los artículos lo cual también genera aumento en el nivel de precios.
- La posibilidad de arbitraje, está limitada por los costos de transacción (Transporte, arancel, impuesto, costo de comercialización, entre otros).

Paridad del poder adquisitivo absoluto

Dado que la Ley del Precio Único, solo se aplica a productos individuales, es importante tener en cuenta que la Paridad de Poder Adquisitivo Absoluto, hace relación al nivel general de precios. Este proceso, para Colombia lo efectúa el DANE¹, que es una entidad del Estado y que tiene como fun-

¹ DANE. Departamento Administrativo Nacional de Estadística

ción, la generación de la información estadística básica del país y dentro de estas investigaciones, se encuentra el Índice de Precios al Consumidor (IPC).

En primera instancia, es necesario entender que es el IPC, el cual no es otra cosa que un instrumento estadístico que da la posibilidad de medir la evolución en el tiempo, de los niveles de los precios de un conjunto de bienes y servicios, que son representativos para los hogares del país, quienes son los consumidores finales, esta medida permite la relación del precio del mes actual, con respecto al mes anterior; es decir, que el IPC, solo señala la variación porcentual de los precios entre dos periodos de tiempo, pero no muestra los niveles de precios. Veamos el siguiente ejemplo, tomando dos ciudades de Colombia, para Bogotá, una lata de atún, presentaba para el mes de mayo un valor de 3.000 pesos colombianos y para el mes de junio de 3.200 pesos; por otra parte, para los mismos meses en Medellín, dicho artículo paso de 3.300 pesos a 3.350. En ese orden de ideas, en Bogotá se presentó una variación de 6,6%, mientras que en Medellín, solo fue de 1,5%; aquí como se puede apreciar los precios son muy diferentes y solo se estimó el cambio de un periodo a otro.

Es importante tener en cuenta que el IPC, está compuesto por un conjunto de bienes y servicios a los cuales se le hace un monitoreo de precios mes a mes; a este conjunto se le denomina Canasta Familiar. Los productos que se encuentran dentro de este conjunto, se clasifican en ocho (8) grupos, 34 subgrupos, 79 clases y 176 gastos básicos. Los grupos de bienes y servicios, que componen el IPC, son los siguientes:

■ **Alimentos.** Dentro de este se encuentran, cereales y productos de panadería,

tubérculos y plátanos, hortalizas y legumbres, frutas, carnes y derivados de la carne, pescados y ostras de mar, lácteos, grasas y huevos, alimentos varios y comidas fuera del hogar.

- **Vivienda.** Gastos de ocupación de la vivienda, combustibles y servicios públicos domiciliarios, muebles del hogar, aparatos domésticos, utensilios domésticos, ropa del hogar y otros accesorios, artículos para la limpieza del hogar.
- **Vestuario.** Ropa, calzado, servicios del vestuario y del calzado.
- **Salud.** Servicios profesionales, productos farmacéuticos y otros relacionados, gastos de aseguramiento privado en salud.
- **Educación.** Instrucción o enseñanza, artículos escolares y otros relacionados.
- **Cultura, diversión y esparcimiento.** Artículos culturales y otros relacionados, Aparatos para la diversión y el esparcimiento, servicios para aficiones, distracciones y esparcimiento.
- **Transporte y comunicaciones.** Transporte personal, Transporte público, Comunicaciones.
- **Otros gastos.** Bebidas alcohólica y cigarrillos, artículos para el aseo y cuidado personal, artículos de joyería y otros personales, otros bienes y servicios.

Es importante tener en cuenta, que la información que es arrojada por el IPC, sirve como factor de:

- Cálculo de la pérdida de poder adquisitivo de la moneda.
- Ajuste de estados financieros.
- Ajuste para la solución de demandas o conflictos laborales y fiscales.

- Ajuste salarial.
- Análisis del comportamiento de la economía.

En consecuencia, según la Paridad de Poder Adquisitivo, el tipo de cambio entre dos monedas, se puede establecer como el cociente entre los niveles de los precios de los dos países.

$$S_0 = \frac{\text{Costo de una Canasta Representativa Mercado Domestico}}{\text{Costo de una Canasta Representativa Mercado Extranjero}} = \frac{P_L}{P_E}$$

De esta forma, la Paridad de Poder Adquisitivo, establece que los diferentes niveles de precios de los países, deberían ser iguales, en el momento en que se expresen en términos de la misma moneda, en este caso el nivel de precios de un mercado doméstico o local, debe ser igual, al producto del nivel de precios del mercado extranjero, multiplicado por el tipo de cambio existente entre las monedas de las dos naciones.

$$P_L = P_E * S_0$$

De esta forma, si una familia en Estados Unidos, requiere de 1.000 dólares, para el desarrollo de su vida cotidiana en un mes, asumiendo un tipo de cambio de 2.000 pesos colombianos por cada dólar, la misma familia requerirá de dos millones de pesos, para vivir por el mismo periodo en Colombia. En este punto, se puede evidenciar una debilidad de la Paridad de Poder Adquisitivo, ya que evidentemente, los requerimientos monetarios en los dos países pueden variar, debido a nivel de vida diferente y productos

con valores no homogéneos entre las dos naciones, es así que para que se de esta Ley, es necesario que los precios en los dos países sean medidos con la misma canasta. En consecuencia, esto solo es posible, para naciones con similar nivel de desarrollo, preferencias por parte del consumidor final, condiciones climáticas, tradiciones culturales, transporte y comunicación entre los diferentes lugares de la nación y muchos otros factores adicionales. En conclusión, si los países cuentan con situaciones diferentes, las canastas que representan el nivel de precios, también serán diferentes, por lo tanto la Paridad de Poder Adquisitivo no es aplicable. Es importante denotar, que una de las principales causas de la variación en la Paridad de Poder Adquisitivo, es la tributación sobre las ventas y los costos de comercialización existentes entre un país y otro.

En cada país existe un ente encargado del desarrollo de los estudios estadísticos, que como se mencionó previamente, para el caso de Colombia, es el DANE; los cuales realizan una gran labor, con el fin de que los índices generados, reflejen los cambios reales en el costo de vida. Generalmente la estructura de la canasta familiar se actualiza con una frecuencia de 10 años o incluso a menor tiempo, de acuerdo a cambios en las políticas económicas, sociales y políticas. Adicionalmente, se desarrollan propuestas para la generación de una metodología estándar a nivel internacional; sin embargo, se siguen presentando sesgos en la determinación del nivel de precios a través de un índice. Por ejemplo, en la mayoría de las naciones se presenta una sobreestimación o una subestimación de la inflación; dentro de los aspectos más relevantes, que generan sesgo en el proceso de estimación del nivel promedio de precios, se tiene:

1. **Sustitución.** Al pasar el tiempo, los precios de los productos cambian y en consecuencia, se presenta modificación de la canasta de productos del consumidor final. Es decir, se hace la sustitución de los productos que suben de precio, por aquellos que bajan, esto se pueden generar por el cambio en las cosechas de los artículos agrícolas. En consecuencia, al darse el cambio de la canasta, se puede presentar una sobreestimación del cálculo de la inflación, con respecto a la canasta antigua.
2. **Mejoras en la calidad.** Generalmente el nivel de precios, no tiene en cuenta la mejora de la calidad de los productos; esto se centraliza sobre todo en los artículos tecnológicos. Aunque el índice refleja un encarecimiento, puede estarse generando un abaratamiento en términos relativos.
3. **Productos nuevos.** Se presentan problemas, cuando dentro de la economía ingresa un producto, que con el tiempo, pasa a integrar la canasta familiar del consumidor final.
4. **Descuentos y promociones.** En algunos países en los momentos de recesión o crisis, se pueden presentar descuentos o promociones, lo que puede generar que, el nivel de precios sea más bajo

que lo que señala el costo de la canasta, ya que los consumidores tienden a comprar más los artículos que tienen descuentos.

Paridad de poder adquisitivo relativa

Cuando se habla de la Paridad de Poder Adquisitivo relativo, no se está refiriendo a los niveles de precios de los productos, sino a sus tasas de cambio. Esta tasa de cambio o de crecimiento de los precios se denomina inflación, de tal forma que el tipo de cambio, debe adaptarse a la diferencia que se genera de las tasas de inflación entre dos países. En otras palabras, se puede establecer que, si la inflación del país local es más alta que la de una nación extranjera, el tipo de cambio de aumentar en un porcentaje igual a esa diferencia. La inflación se puede calcular como:

$$\text{Inflación} = \frac{P_t}{P_0} - 1$$

Dónde:

- P_t = Nivel de Precios en el periodo t.
- P_0 = Nivel de Precios en el periodo inicial (Periodo Base).

4

Unidad 4

Administración
Financiera
Internacional



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Aunque el proceso de internacionalización de las empresas se desarrolla con el fin de adquirir una ventaja competitiva y lograr la incorporación de nuevos flujos de dinero, es necesario que el ente económico establezca el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir a partir de este proceso.

En la presente cartilla se analizan riesgos tan evidentes como el riesgo cambiario, donde la institución pese a negociar a unos precios, no se garantiza que al convertir a la moneda local se conserve el mismo poder adquisitivo de los flujos de caja. Adicionalmente, se desarrolla una revisión de los diferentes riesgos asociados a los bonos; dada su importancia en las necesidades de inversión de las compañías.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Administración de riesgos financieros

En primera instancia, es necesario comprender que es el riesgo financiero y este se puede entender, como la probabilidad de que un evento o efecto no esperado o adverso, se presente y este como consecuencia genere resultados financieros negativos dentro de una empresa.

Dentro de la línea de las finanzas corporativas, se encuentra como uno de sus principales enfoques, la administración de los riesgos financieros, que no es otra cosa, que el manejo o cobertura de los riesgos a los cuales se expone una empresa en la aplicación de sus procesos de internacionalización. De esta forma, un administrador de riesgos financieros, es la persona o entidad que se encarga del asesoramiento y manejo de la exposición ante el riesgo operativo, por medio de la utilización de instrumentos financieros derivados, dentro de los objetivos que debe desarrollar se tienen:

- Establecer, cuales son los tipos de riesgo que están afectando o podrían hacerlo, la operación o los resultados económicos esperados por una compañía.
- Evaluar el nivel y controlar el mismo, del riesgo No Sistémico, a través de la utilización de herramientas y técnicas.

Por otro lado, dentro de las funciones de la administración de riesgos financieros se tiene:

- Establecer el nivel de tolerancia o aversión al riesgo.
- Establecer el capital necesario para desarrollar la cobertura del riesgo.
- Efectuar la estructura para el monitoreo y control de los riesgos.
- Establecer opciones para reasignar el capital de los instrumentos de cobertura y así mejorar los rendimientos.
- Establecer rendimientos sobre el capital.

Adicionalmente, es necesario establecer la ruta o proceso en la administración del riesgo.

- Identificación del riesgo. Aquí se debe establecer cuáles son las exposiciones más altas que tiene la empresa, ante algún riesgo financiero, que puede afectar la operación.
- Evaluación del riesgo. Es la verificación del nivel de exposición del riesgo, junto a la valoración de los costos asociados a los riesgos identificados.
- Establecimiento del método de administración del riesgo. En este punto, se debe revisar la posición que se quiere adoptar, que puede ir desde la evitación total del

riesgo, prevención y control del riesgo, retención del nivel de riesgo o transferencia del riesgo.

- **Implementación.** Aquí, se aplican las estrategias o metodologías a partir de la decisión tomada, sobre la forma de administración del riesgo.
- **Revisión y actualización.** En todo sistema, se debe analizar el nivel de efectividad, en este punto se debe revisar, si la administración está dando resultado y si es necesario cambiar la estrategia de administración del riesgo.

Por otro lado, es importante denotar, que la transferencia del riesgo, cuenta con tres dimensiones:

- **Protección o cobertura.** Este tipo se da, cuando en el momento de aplicar la estrategia para reducir la exposición al riesgo, se renuncia a la posibilidad de una ganancia.
- **Aseguramiento.** Es la estructura en la cual se paga una prima, con el objetivo de evitar una pérdida.
- **Diversificación.** Consiste en destinar capitales a diferentes activos riesgosos y no tener toda la inversión en un solo activo.

Riesgos Asociados a los Bonos

A pesar de que los bonos de deuda pública o privada son considerados los activos financieros de menor riesgo posible, existen situaciones en las cuales pueden presentar riesgos asociados como los siguientes:

- **Riesgo de Tasa de Interés.** En el caso de un bono a tasa fija, un aumento en la tasa de interés en el mercado genera una disminución en el valor de mercado del bono y al contrario. Por otro lado, a ma-

yor volatilidad de la tasa de interés, hay una mayor variación en el precio de un bono y por ende un mayor riesgo al cual está expuesto el poseedor del bono.

- **Riesgo de Reinversión.** Dado que los flujos del bono, ya sean los cupones o la amortización total o parcial del mismo, se deben reinvertir a una tasa de mercado futura, en el momento de dicha reinversión, se puede presentar una disminución del nivel de la tasa de mercado.
- **Riesgo de Redención Anticipada (Call).** Si se le aplica la redención anticipada al inversionista, lo más probable es que este debe enfrentar a una tasa de reinversión del mercado más baja de la percibida por el bono, ya que el emisor del bono aplica la opción ya que por lo general, existe una tasa de financiamiento más económica en el mercado.
- **Riesgo de Solvencia.** Este riesgo se enfoca en la incapacidad del emisor de cumplir con las obligaciones pactadas en cuanto a los cupones o interés y al valor principal del bono.
- **Riesgo de Inflación.** Se relaciona con la pérdida de poder adquisitivo de los flujos de caja percibidos. En otras palabras, si aumenta la inflación, con el dinero al momento de expiración del bono, incluyéndole los intereses captados, no se podrán adquirir el mismo nivel de bienes y servicios, que los se pudo comprar con el monto en el momento de la inversión.
- **Riesgo de Tasa de Cambio.** Se presenta cuando el capital y el interés se pagan en una moneda extranjera, ya que se enfrenta al movimiento fluctuante de las tasas donde se puede presentar un efecto de revaluación de la moneda local frente a la divisa de referencia y a una devaluación.

ción de la moneda en la que se encuentra el bono frente a la misma divisa.

- **Riesgo de Liquidez.** Este se puede presentar en el momento en el que el tenedor trata de recuperar su inversión en el mercado, ya que no recibe un valor cercano al valor real del bono, a partir de un mercado estrecho, por una demanda baja del activo financiero.

Clasificación de riesgos financieros

Uno de los grandes problemas en la evaluación del nivel de riesgo que es asumido por un ente económico, a la hora de hacer una inversión o desarrollar procesos comerciales, es poder identificar a qué tipo de riesgo está expuesto a partir de su operación. Aunque la identificación no es suficiente, ya que se debe desarrollar procesos de valoración del mismo.

Riesgo de crédito

Se puede definir el riesgo de crédito como la posibilidad en la que se puede incurrir de pérdida, a causa de que la contrapartida de una transacción no cumple parcial o totalmente con las obligaciones financieras, que se han acordado, generalmente por medio de un contrato, en el momento indicado y de la forma y cuantía establecida. Por otro lado, es posible definirlo como la disminución del valor de los activos de un inversionista o ente económico, a partir del deterioro de la calidad crediticia de la contraparte, esto incluye el caso en que la contraparte cumpla totalmente con lo señalado en el contrato. En consecuencia, el riesgo no solamente está influenciado por la posibilidad de pérdida, sino por la disminución de las garantías.

Riesgo de mercado

Una de las grandes dificultades a las que se expone una institución o cualquier persona en un proceso de internacionalización o de inversión extranjera, es la exposición al riesgo de mercado, ya que este señala la incertidumbre de posibles pérdidas en un activo, como consecuencia de cambios que se presentan en el mercado, es decir de variables que no son controladas por el ente económico y que se dan por leyes como la oferta o la demanda, o incluso situaciones planteadas a partir de decisiones del gobierno, en materia de políticas económicas y sociales. Por lo general, el riesgo de mercado se analiza a partir de tres exposiciones particulares.

- Riesgo de tasa de interés.
- Riesgo de liquidez.
- Riesgo de tipo de cambio.

Riesgo de tasa de interés

Se puede decir, que la tasa de interés, es el valor del dinero en el mercado financiero; es decir, al igual que los productos, por el efecto de la ley de la oferta y la demanda, en el momento de presentarse liquidez en el mercado, la tasa de referencia tiende a bajar y por el contrario, si se desarrolla escasez, la tasa suele subir. En términos prácticos, existen dos tipos de tasa de interés, la tasa de captación o pasiva, que se refiere al rendimiento que pagan los intermediarios financieros a los propietarios de los recursos, por depositarlos por un tiempo en sus instituciones; y la tasa de colocación o activa, que se enfoca al rendimiento que reciben los intermediarios financieros por los préstamos otorgados.

En la estructura del sistema financiero colombiano, existen diferentes tasas de interés de referencia que se usan con frecuencia:

- TBS. Tasa Básica de la Superintendencia Financiera; esta se obtiene a partir del promedio de los CDAT y CDT a diferentes plazos, es proporcionada por la Superintendencia.
- La corrección monetaria. Con este valor se efectúa la actualización de la Unidad de Valor Real Constante (UVR).
- TIB. Tasa Inter-Bancaria. Es una tasa promedio, que es utilizada por los intermediarios financieros para negociar entre ellos mismos en el corto plazo.

El riesgo de tasa de interés, se puede apreciar desde el punto de vista de la financiación de recursos para la empresa, de la siguiente forma. En el caso, de que la empresa tenga sus obligaciones financieras en tasa fija y la tasa variable del mercado se sitúe por debajo de ese nivel, la compañía, estaría perdiendo, dado que está pagando más por un recurso que en el mercado es más económico; ahora si la compañía desarrolla su financiación a una tasa variable y esta sube por encima de la tasa fija, estaría teniendo el mismo efecto, ya que el valor que paga por el capital es más alto que el que se encuentra en el mercado.

Desde el punto de la inversión en un portafolio, también se presenta riesgo en la tasa de interés, dado que cuando las tasas de interés suben, el valor de las inversiones en renta fija, bajan por ejemplo los bonos. El efecto contrario ocurre, cuando las tasas de interés, disminuyen su valor, puesto que los valores como los bonos suben de precio.

Riesgo de liquidez

Se debe entender el riesgo de liquidez, como la posibilidad de que una compañía, no puedan cumplir con sus obligaciones financieras de corto plazo. En el caso de los intermediarios financieros, estos deben efectuar proyecciones diarias, de la cantidad de dinero que deben disponer en efectivo día a día, para así atender todas las obligaciones en el momento requerido. No se debe confundir la liquidez con la insolvencia, ya que esta segunda es un problema estructural de la compañía, mientras que la primera es una situación coyuntural. Para resolver problemas de liquidez, se puede recurrir a la venta de inversiones temporales, inventarios de materias primas o de la cartera que se tiene con los clientes.

Riesgo operacional

Este tipo de riesgo, se refiere a la posibilidad de pérdida que se puede generar a causa una inadecuada estructuración de los procesos, el personal y los sistemas internos, o fallos de los mismos, pero también a causa de acontecimientos externos. Esta definición, incluye el riesgo legal, pero deja de lado el riesgo reputacional y el estratégico. Dentro de este tipo de riesgo, existen unas categorías, para las cuales es relevante desarrollar su análisis.

- Daños en Activos Físicos. Se refiere a toda pérdida, que sea generada por daños sufridos en activos materiales propios de la entidad. Es importante resaltar que no todos los eventos en los que se genere un daño de un activo físico, debe quedar en esta categoría; ya que se debe establecer el factor determinante que lo provocó.
- Interrupción del Negocio y Fallos en el Sistema. Son todos aquellos oca-

sionados, por alguna falla en el sistema informático de la entidad. Es importante tener en cuenta, que se considera un fallo en el sistema informático, a la deficiencia en el funcionamiento del Hardware y del Software, siempre y cuando, su mantenimiento y control este exclusivamente a cargo de la entidad.

- Relaciones laborales. Se refiere a las pérdidas que se presentan con la gestión del talento humano, los cuales parten desde el proceso de selección y contratación, al igual que la capacitación al personal, la cual se pierde en una eventual renuncia o despedido, es importante tener en cuenta que los despidos, generan indemnizaciones y posibles demandas.
- Salud y Seguridad en el Puesto de Trabajo. En esta se enfatiza, la posibilidad de pagos de multas o indemnizaciones, a causa de un mal control de la higiene laboral, la seguridad en el trabajo e incluso por accidentes laborales por condiciones inseguras.
- Gestión de Procesos. Aquí se pueden presentar perdidas por la acción u omisión en el desarrollo de los procesos, ya que se pueden cometer en forma involuntaria errores en la operación de los mismos.
- Relación Clientes y Productos. Esta se presenta cuando se dan incumplimientos con el cliente; puede ocasionar multas o indemnizaciones.

Riesgo legal

En los procesos de internacionalización de las empresas, se presentan numerosas relaciones comerciales, que a la vez son más

complejas y conllevan parámetros más complejos, que dentro de los procesos de globalización, deben tener en cuenta el orden jurídico, las reglamentaciones y la normatividad de cada país; aspecto que está en constante cambio. Debido a esta estructura se hace necesario, que las compañías conozcan el nivel de riesgo legal que puede generar resultados negativos en el negocio. Con el mundo cambiante, las firmas deben tener una posición proactiva en la gestión del riesgo legal y no reactiva como se tenía antes, es decir se deben conocer las normativas y reglamentaciones que pueden impactar el desarrollo económico de la empresa. En este punto, es necesario establecer el concepto de riesgo legal, que se puede definir como la posibilidad o probabilidad de tener una multa, sanción o estar obligado a pagar daños punitivos, como consecuencia de revisiones o supervisiones regulatorias o por acuerdo de las partes. Analizando, esta situación, se puede indicar que:

- Los procesos que desarrolla un ente económico presenta exposición a riesgo legal.
- La forma de controlar el riesgo legal, es por medio de la verificación del cumplimiento de las disposiciones legales en las operaciones efectuadas.
- Se deben hacer análisis de riesgo legal, al desarrollar procesos en nuevos mercados o con la salida de un nuevo producto.
- Por medio de la implementación de políticas, de forma que se establezca la validez jurídica de los acuerdos, se puede controlar el riesgo en todos los niveles corporativos.
- Se puede establecer un manual de política de gestión de riesgo legal,

ya que este ayuda a reducir los incidentes y con ello la probabilidad de riesgo legal.

- Al desarrollar reportes acerca de riesgo legal, es necesario señalar la pérdida esperada los procesos jurídicos que se están desarrollando y las reservas que se deben efectuar para el futuro.
- Se debe establecer un área de auditoría o de control, que supervise el cumplimiento de las políticas de gestión del riesgo legal, esta debe desarrollar revisiones con una frecuencia mínima de una vez al año.
- Se debe incluir dentro del análisis, las operaciones que desarrolla la compañía en estructuras jurídicas diferentes a la nacional, en sus procesos de internacionalización.
- Previamente al desarrollo de las operaciones, se debe tener completa seguridad y certeza del conocimiento de todas las disposiciones legales y regulatorias.
- Se debe estar observando las emisión de nuevas normativas, con el fin de establecer con anterioridad aquellas que pueden presentar situaciones adversas a la empresa, y de esta forma establecer contingencias y provisiones por pérdida esperada.

Por otro lado, el riesgo legal se puede clasificar de acuerdo a la causa que lo origina de la siguiente forma:

- **Riesgo sobre la Legislación.** Se pueden presentar nuevas normativas, que señalen que una operación no pueda efectuarse como se desarrollaba, ya que puede ser limitada o

prohibida, también se puede dar ambigüedad en la normativa del país o errores de interpretación.

- **Riesgo sobre la documentación.** Puede presentarse pérdida de los documentos, inexistencia de los mismos o errores en su desarrollo, que tenderían a ocasionar inconvenientes para la firma.
- **Riesgo de Capacidad.** Se presenta cuando la contraparte no tiene la capacidad legal para desarrollar sus operaciones o que quien actúan en su nombre, no tiene el poder legal suficiente.

Riesgo reputacional

Un factor importante para cualquier firma, es el nivel de posicionamiento que tiene en el mercado y el reconocimiento de sus productos y/o servicios. Por lo tanto la conservación de su reputación es fundamental y la gestión del riesgo también lo debe ser. Se puede entender a la reputación corporativa, como el conjunto de todas las percepciones, sobre la compañía, que tienen los diferentes grupos de interés, tanto internos como externos; se basa, en el comportamiento que ha manifestado la empresa a lo largo de su trayectoria. De igual forma, el riesgo reputacional se presenta cuando la entidad no logra satisfacer las necesidades y expectativas de los grupos de interés y en consecuencia puede ocasionar inconvenientes como falta de liquidez o caídas en la cotización de la acción en el mercado bursátil.

Por otro lado, existen una serie de consecuencias que se presentan a una compañía que cae dentro del riesgo reputacional.

- Pérdida de lealtad, compromiso y confianza por parte del talento humano.

- Disminución en el nivel de satisfacción del consumidor final.
- Fuentes de financiación más costosa, que ocasionan aumento en el costo de capital.
- Aumento en la dispersión de los resultados de la empresa.
- Reducción en el nivel de reacción ante situaciones de crisis.
- No se puede desarrollar una correcta gestión de los intangibles, por ende no se puede acceder a nuevas oportunidades.

El riesgo reputacional, se puede clasificar según su naturaleza de la siguiente forma:

- **Riesgos Culturales.** Se refiere a la relación de los códigos de conducta y las reglas operativas. Desde el punto de vista legal, se enfoca en cómo se aplican y controlan las normas al interior de la empresa y desde lo ético, el riesgo se presenta cuando hay incompatibilidad entre lo que se dice y lo que se hace.
- **Riesgos Gerenciales.** Son los que son administrados y manifestados por los comités de auditoría. Se analizan desde dos puntos de vista, el riesgo ejecutivo, donde se encuentran los indicadores de comportamiento enfocados a las metas financieras ya la satisfacción del cliente, y desde el punto de vista de riesgo operativo, en el cual se observa el rendimiento o funcionalidad del producto.
- **Riesgos externos.** Son todos los provenientes de factores externos a la empresa, tales como socios o proveedores. Se analizan, desde dos enfo-

ques de asociación, que se desarrollan por ser parte del producto o servicio que se entrega y desde el punto de vista del entorno,

Riesgo cambiario y su administración

En el desarrollo, de los procesos de internacionalización de una compañía, se presentan situaciones en las cuales hay exposición hay riesgo cambiario, incluso estas se pueden dar en procesos a nivel nacional; por tal razón es importante tener en cuenta, que cada una de las partidas de la estructura de capital de una empresa están a merced del riesgo cambiario, es decir los activos, los pasivos y los flujos de capital.

Si se analiza con detenimiento, el valor de los activos y los pasivos se establecen en un momento determinado del tiempo, es decir es una fotografía de la estructura de la empresa en ese momento, que por lo general es al final de un periodo. Sin embargo la información se encuentra en una unidad común, que es la moneda lo cual, que para el caso colombiano es el peso, pero la institución pudo haber contraído una deuda a corto plazo, que se encuentra en dólares; por lo tanto la duración del riesgo cambiario de esa obligación financiera, es por el término de esa deuda.

Por esta situación, se puede establecer que el riesgo cambiario, surge por el desconocimiento de los valores que tendrá el tipo de cambio en el futuro; teniendo en cuenta que no es el grado de variabilidad que tendrán entre sí, sino el impacto que generarían sobre el valor de la moneda local, en los activos, pasivos y flujo de fondos de la compañía. Por otro lado, resulta importante señalar, que el nivel de riesgo se debe a los cambios inesperados en el tipo de cambio; puesto, que los cambios esperados, ya se encuentran

descontados por las tasas de interés y otras variables. En consecuencia, la exposición al riesgo cambiario, señala el grado hasta el cual una firma enfrenta el riesgo, de los cuales existen tres tipos de exposición:

- Exposición económica. Esta se refiere a la exposición operativa, competitiva o estratégica y muestra el impacto a los diferentes cambios inesperados en los tipos de cambio, que pueden afectar los valores de la empresa.
- Exposición en la transacción. Se centra en el grado de sensibilidad que tiene el valor de la moneda local, con respecto a los flujos de dinero de la empresa en moneda extranjera.
- Exposición en la conversión. Es el nivel de impacto de los cambios no esperados en los tipos de cambio, particularmente en los estados financieros de una empresa con sucursales en varios países.

En un proceso de administración del riesgo cambiario, es necesario considerar los siguientes pasos:

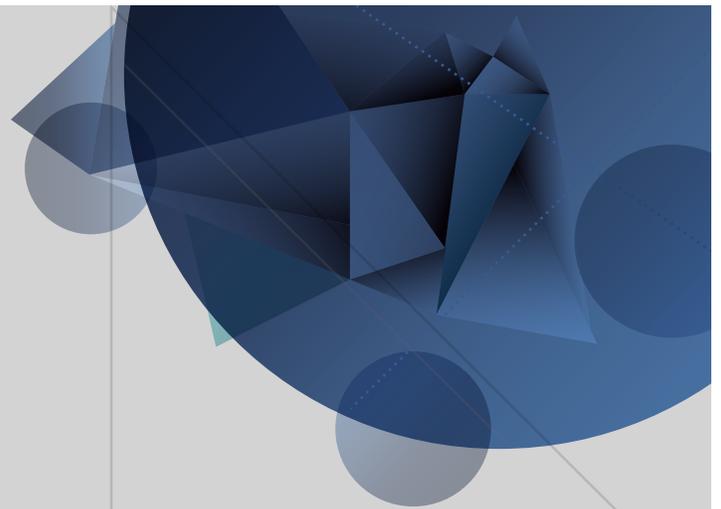
- Establecer y medir el nivel de exposición al riesgo cambiario.
- Desarrollar un sistema para monitorear, la evolución del riesgo cambiario y monitorear los movimientos del tipo de cambio al que se encuentra expuesto.
- Efectuar evaluaciones del impacto que se tendría por las posibles variaciones en los tipos de cambio, sobre las proyecciones de la compañía.
- Establecer la conveniencia de desarrollar coberturas.
- Formular una estrategia de cobertura y asignar las responsabilidades de las mismas.



4

Unidad 4

Coberturas
Financieras
Internacionales



Banca y Negocios Internacionales

Autor: Luis Fernando Martínez

Introducción

Habiendo analizado el nivel de riesgo asociado a las actividades internacionales de la compañía, es necesario revisar como las instituciones pueden efectuar procesos de cobertura contra esos riesgos, por lo tanto en esta cartilla se pueden observar estrategias empleadas por las instituciones en el momento de negociación que facilitan la comercialización internacional.

El proceso de enseñanza-aprendizaje es muy importante, pero requiere de una especial atención por parte del estudiante, por lo tanto se recomienda desarrollar el orden estipulado en la Guía de actividades; así como el establecer un ambiente de estudio adecuado, donde se debe disponer de un lugar de estudio, con ventilación e iluminación adecuada, junto con espacios de tiempo adecuados para el desarrollo del material del módulo.

Coberturas financieras internacionales

Una de las primeras concepciones es definir, la conveniencia de cubrir la exposición al riesgo cambiario, esto se presenta ya que existen múltiples puntos de vista a favor y en contra. En la mayoría de los libros y análisis teóricos, se presenta una clara sugerencia a realizar dicha cobertura; sin embargo, desde un punto de vista aplicado, existen posiciones que pueden señalar, que la mejor decisión es no efectuar la cobertura; por lo tanto cada situación, se debe analizar en forma individual. Es importante tener en cuenta, que las coberturas tienen un costo, ya sea por el pago de una prima o por el costo de desarrollarla, por ende, la cuestión es determinar, si el beneficio de efectuar esta operación es mayor que los costos generados; por otro lado, para una análisis financiero más profundo, es relevante determinar si la cobertura, genera valor para la empresa o por lo contrario lo destruye.

Si se analiza, la situación desde un punto de vista acorde con los planteamientos de las finanzas corporativas, el desarrollar coberturas cambiarias, proporciona una reducción en el riesgo específico de la empresa, pero no del riesgo sistemático. Como la prima de riesgo que necesitan los inversionistas es proporcional al riesgo sistemático, la co-

bertura cambiaria no disminuye el costo de capital, y por ende, no ayuda a aumentar el valor de la empresa. La generación de valor de la empresa, depende exclusivamente de la posibilidad que tiene la misma de generar flujos de caja, los cuales pueden provenir de proyectos, que son estimados con valor presente neto positivo. En el caso de que los inversionistas, busquen la reducción del riesgo específico, ellos lo deben hacer por medio de la diversificación a cuenta propia.

Nuevamente, revisando el beneficio de la cobertura cambiaria, esta depende del nivel de exposición al riesgo cambiario y al grado de aversión al riesgo. Es importante tener en cuenta, que la posición de la empresa y del accionista, frente a estos dos factores puede diferir. Desde el punto de vista real, los mercados son imperfectos y esto justifica el desarrollo de una administración del riesgo cambiario, tal como se puede ver a continuación:

1. Información asimétrica. En el mercado, las empresas no proporcionan toda su información al público, solo la exigida por las autoridades de control. Por lo tanto, solo administradores internos de las empresas, pueden estimar el nivel de exposición al riesgo cambiario con mucha más precisión que los inversionistas.
2. Costos de Transacción. Para las empresas es más económico el desarrollo de coberturas, que para un inversionista,

por el volumen de transacciones que maneja y los descuentos a los que puede acceder.

3. **Costos de Quiebra.** Si una empresa, se encuentra con un nivel de apalancamiento muy alto, los flujos de caja pueden presentar variabilidad, lo cual puede conducir a incumplimiento de pagos; es importante señalar que la insolvencia de una empresa aumenta su costo de capital.
4. **Impuestos Corporativos.** En el caso de que la utilidad de la empresa aumente,

por efecto cambiario, la compañía deberá pagar impuestos más altos.

En consecuencia, la utilización de coberturas cambiarias ayuda a la reducción de la variabilidad de los flujos de efectivo; de esta forma se reduce el riesgo de bancarrota, gracias a que hay un mejor acceso al crédito y por ende un costo más bajo del mismo. Adicionalmente, dada una menor variabilidad de los flujos de caja, se facilita la planificación del presupuesto y de esta forma, se puede lograr una mejor relación con clientes, proveedores y empleados.

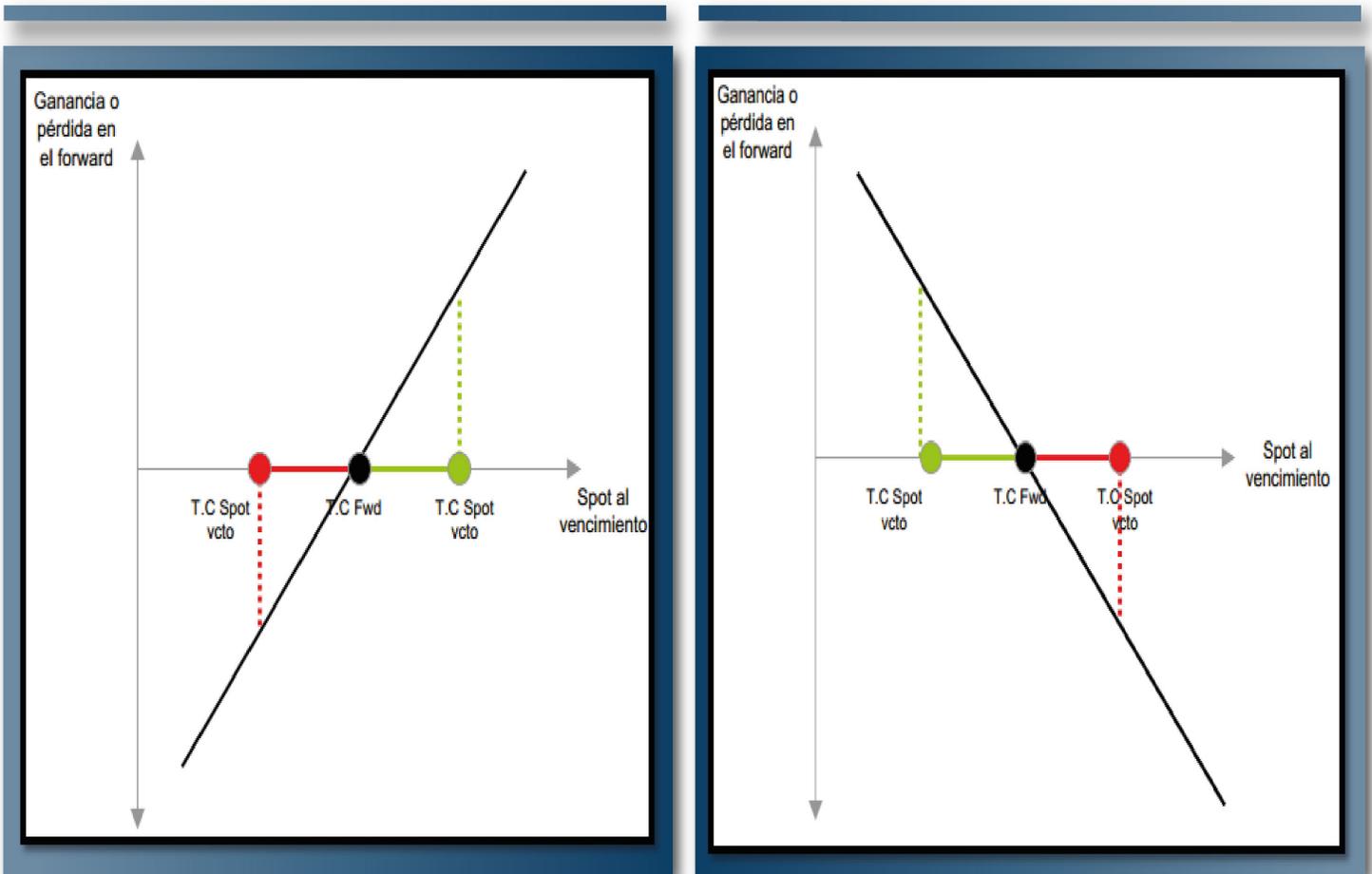


Figura 1.
Fuente: Propia

Coberturas con Contratos

Coberturas con contratos forward

Cuando una empresa, se encuentra con exposición a riesgo cambiario, por las transacciones que desarrolla, debe establecer una forma de cubrirse y no tener posibilidades de pérdidas altas en el futuro. La finalidad de una cobertura, es tener la seguridad del valor en moneda nacional de los flujos de fondos futuros en moneda extranjera, sin tener en cuenta los niveles de los tipos de cambio futuro, es importante tener en cuenta, que la magnitud de la exposición, corresponde al valor en moneda extranjera de la cuenta por cobrar o por pagar. Una alternativa, es la utilización de contratos forward, esta consiste en comprar o vender un contrato forward, dependiendo de la posición, que se tenga, ya que puede ser la recepción de moneda extranjera o la entrega de la misma en el futuro.

El funcionamiento de un contrato forward, se puede entender por medio de la figura, donde se puede partir del supuesto de que el tipo de cambio equivale a 100, es decir que para obtener una unidad de la moneda extranjera, se debe proporcionar 100 unidades de la moneda local. La primera posición, que se analizará es el caso de un exportador, que espera recibir una unidad extranjera en el futuro, que equivale a 100 unidades locales; sin embargo, está expuesto a que el valor del tipo de cambio baje a 90 y por ende pierda 10 unidades de moneda local, o por el contrario que suba a 110 y en este caso ganaría 10 unidades. De esta forma, el exportador, deberá tomar un contrato forward y de esta forma cubrir la posición, así establece con una entidad financiera vender las unidades de la moneda extranjera a un precio preestablecido y con eso el valor del tipo de cambio es conocido con anterioridad.

Otro caso, se puede enfrentar si la empresa requiere la adquisición de moneda extranjera, con el fin de cumplir sus compromisos futuros, de tal forma, que necesita tener un contrato forward que le permitiría comprar las unidades de moneda extranjera a un precio conocido.

Coberturas en el mercado de dinero

Otra alternativa, a la que puede acceder una empresa es a desarrollar coberturas en el mercado de dinero. Esto se puede entender, por medio de un ejemplo, suponga que un compañía importadora tiene una cuenta por pagar en moneda extranjera por un millón de dólares y la debe cancelar en tres meses, ante esta situación, la empresa se encuentra ante la posibilidad de que el dólar se aprecie, en otras palabras que la moneda local se deprecie, en consecuencia la cobertura se puede efectuar por medio de un forward sintético en el mercado de dinero, de la siguiente forma:

1. Comprar la cantidad de dólares a pagar en tres meses, el día de hoy al precio Spot.
2. Tomar ese dinero e invertirlo en el mercado extranjero, en títulos de renta fija.
3. Al vencimiento, se recibe el capital, que es el valor de la Cuenta por pagar y se hace la cancelación de la misma y los rendimientos obtenidos harán parte de otros ingresos de la compañía.
4. Otra opción es teniendo en cuenta el valor futuro del desembolso, traerlo a valor presente y solo desembolsar hoy el dinero en valor presente y así al vencimiento, el capital más los intereses constituirán el valor de la cuenta por pagar.

Coberturas con futuros

Este tipo de coberturas es muy similar a la de los Forwards, la principal diferencia es que estos contratos se efectúan en un mercado organizado y los precios se fijan mediante cotizaciones públicas, de igual forma participa una cámara de compensación. A continuación, se señalarán algunas características de los contratos futuros y su impacto en un proceso de cobertura:

- El tamaño de los contratos futuros es fijo. Se puede presentar, que la cantidad expuesta, que se desea cubrir, no sea un múltiplo exacto del contrato a futuro, en consecuencia la cobertura puede ser inferior a la exposición o incluso mayor.
- Hay fechas fijas de vencimiento. En los contratos futuros las fechas de vencimiento, ya se encuentran preestablecidas, generalmente en forma mensual, sin embargo puede existir una diferencia de varios días entre el vencimiento y el momento de necesidad de los fondos, en los cuales hay exposición a riesgo cambiario.
- Valoración al Mercado. Para poder acceder a un contrato futuro, es necesario establecer una cuenta de margen, donde diariamente los contratos abiertos actualizan su valor y el valor de la cuenta de margen puede aumentar o disminuir, dependiendo del nuevo valor de los instrumentos financieros.
- Liquidez. Es importante tener en cuenta, que los contratos a futuros son más líquidos, cuando se acerca la fecha de vencimiento, lo cual puede ocasionar dificultades a una empresa que requiere la realización antes de tiempo.

En consecuencia, para que una cobertura con futuros sea igual a una efectuada con

contratos forward, se deben dar las siguientes condiciones:

- El valor de la cobertura, debe ser múltiplo al valor de un contrato a futuros.
- La fecha en la cual se debe cumplir la obligación, o se debe efectuar la realización de la moneda extranjera, coincide exactamente con la fecha de vencimiento de los contratos futuros.
- El nivel de liquidez de mercado es suficiente en la fecha específica, para el proceso de terminación.

Coberturas con opciones

Los procesos de cobertura que se han visto, implican la eliminación del riesgo cambiario, en el cual la empresa expuesta, no tiene otras posibilidades después de cambio de decisión luego de efectuar la cobertura. En este sentido, existen los contratos de opciones, que le dan la posibilidad a la firma de ejecutarlos en caso de que sea conveniente o de no hacerlo en caso contrario; sin embargo, este tipo de instrumento conlleva el pago de una prima por parte de la compañía.

Dentro de los contratos de opciones, se encuentra la tipo Call, la cual es una opción de compra de la divisa en el futuro, lo que permite cubrir las necesidades de moneda extranjera para el pago de obligaciones. Por otro lado, se tienen los contratos de opciones del tipo Put, donde se pueden efectuar coberturas para la venta de la divisa en el futuro a un precio ya estipulado. En conclusión la gran ventaja de este tipo de instrumento, es la posibilidad de ejercer o no la opción, dependiendo de la conveniencia de este con respecto al mercado.

La diferencia fundamental, entre los contratos de opciones y los otros títulos como

acciones u obligaciones, es que no existe un derecho sobre el activo del emisor; por ejemplo, en el caso de un accionista ordinario, tiene derechos sobre los flujos de caja futuro de la compañía, así como de los activos de la misma. Por otro lado, observando el dueño de una opción Call, cuyo activo subyacente son las acciones ordinarias de la compañía, la opción le da solo el derecho a adquirir las acciones de la firma en el futuro, por consiguiente solo se tiene un derecho potencial sobre los activos y los flujos de la empresa.

Para la gran mayoría de los contratos de opciones, se efectúa la compensación o se cierran antes de que la compra o venta se ejecuten; en otras palabras, por lo general las personas que operan sobre estos activos, no tienen un interés real sobre el activo sobre el cual se suscribe el contrato, sino en utilizar la opción como una alternativa de inversión, desde el punto de vista especulativo, dada esta situación, se presenta una mayor emisión de títulos, que los que realmente se ejercen.

De acuerdo al vencimiento de las opciones, se tiene una clasificación de ellas; las que solo pueden ser ejercidas en el momento de su vencimiento, se les denomina opciones europeas, por otro lado, las que se pueden ejercer, no solo a su vencimiento, sino antes de dicha fecha, reciben el nombre de opciones americanas. Existe un tercer tipo de opciones, que reciben el nombre de opciones bermudas, y constituyen un estado intermedio, donde pueden ser ejercidas en algunas fechas intermedias y en la de su vencimiento. El tenedor de una opción, ya sea de compra o de venta, puede escoger entre tres posibles decisiones:

- Efectuar la ejecución del derecho adquirido, de tal forma que puede, según el

caso, comprar o vender el activo subyacente, el cual en muchos casos, puede tratarse de divisas.

- No ejercer la opción, dejando pasar la fecha de vencimiento, esto conlleva la pérdida de la prima que se pagó por la opción.
- Realizar su venta, en el mercado secundario de opciones, antes de su vencimiento.

Cobertura con swaps de divisas

Un swap, es un proceso de permuta financiera, en el cual las dos partes intercambian entre si y por un tiempo predeterminado, flujos de caja futuro, en la misma o diferente moneda, de acuerdo con una regla predefinida. Es importante tener en cuenta, que en el momento de la contratación, no hay un intercambio real de fondos, además existe un compromiso de permuta financiera futura; por otro lado, se determina el importe teórico sobre el que se desarrollarán los intercambios de flujos; por último, se establece el calendario de pagos y la forma como se cuantificaran los mismos. Los swaps, generalmente se aplican en procesos de cobertura de riesgos, especulación y arbitraje. Existen dos modalidades de Swaps de tipo de interés y los de divisa.

El swap sobre el tipo de interés, consiste en el intercambio entre dos entes económicos, ya sea por medio de un intermediario o no, durante un periodo de tiempo, flujos de intereses, que son calculados sobre un mismo valor principal teórico establecido para la operación, estos deben encontrarse bajo la misma moneda y deben ser calculadas en distintas modalidades de tasa de interés, ya sea tasa fija o variable. Existen diferentes actividades de financiación internacional, que pueden ser transformadas mediante swaps.

Por ejemplo, para tipos fijos:

- Certificados de Depósito a mediano o largo plazo.
- Emisiones de bonos a tasa fija.
- Emisiones de bonos corporativos a tasa fija.
- Créditos a la Exportación.

Desde el punto de vista de tasa variable, se tienen entre otras:

- Eurocréditos.
- Bonos emitidos a tasa de interés variable.
- Emisiones de papel comercial.

El swap de divisas, es un contrato financiero entre dos partes, que puede tener intermediación o no, por el que se acuerda intercambiar entre ellos, una cierta cantidad de dinero, denominadas en distintas divisas en una fecha establecida, de acuerdo a unas condiciones establecidas, en las cuales se incluye el pago de los intereses y la amortización del capital.

Inflación y manejo de decisiones financieras

Un hecho importante que se puede manifestar, es que la inflación se está convirtiendo en un factor predominante en la mayoría de las naciones y por ende amenaza significativamente los resultados económicos de una empresa que desarrolla procesos de internacionalización, ya que no solo se debe adaptar al efecto local, sino al fenómeno en los países donde impacta dicha firma. En este punto, la empresa se debe preguntar, ¿Cómo establece la gestión financiera idónea para enfrentar los efectos negativos de la empresa, tanto en los procesos nacionales, como internaciona-

les?; aquí se hace necesario que el administrador convierta los efectos de la inflación en una ventaja frente a la competencia, y no en una amenaza. Los procesos inflacionarios, conllevan dos efectos; el primero de ellos, el valor de las materias primas e insumos, aumentan de precio y el segundo de ellos, los recursos financieros se hacen escasos. Es importante tener en cuenta, que la inflación es un fenómeno exógeno, donde la empresa no puede desarrollar acciones para su neutralización, el único camino que tiene es adaptarse a la situación y plantear estrategias corporativas para su manejo. Para cada firma, los efectos de la inflación varían, dependiendo de la actividad que desarrollan y el entorno en que se desenvuelven; sin embargo, en la mayoría de ellas, los principales problemas financieros que se presentan son:

- Disminución en el margen rentabilidad real por la enajenación de bienes y servicios.
- Aumento de los costos y gastos, por el incremento de las materias primas, insumos y servicios.
- Aumento en las necesidades de capital de trabajo, dado el incremento de los precios de los insumos.

Por lo general, las firmas tienden a tomar las mismas tres acciones para enfrentar los procesos inflacionarios:

1. Dada la disminución en el margen de rentabilidad, se efectúa reajuste de los precios o cambios en la mezcla de ventas. Es importante resaltar, que este tipo de decisiones impacta negativamente en los clientes y en las acciones de la competencia.
2. Reducción de costos y gastos, combinado con disminución del nivel de in-

ventarios, lo cual puede provocar una posición de poca negociabilidad con los proveedores, por la escasez de los insumos y bajo nivel de pedido.

3. Consecución de nuevos flujos de caja o recursos adicionales por financiación, esto puede ocasionar un mayor costo de capital.

Efectos de la inflación en los estados financieros

Dado el efecto de la inflación, en los últimos años, ha cambiado la concepción económica, ya que se pierde la fortaleza del concepto de unidad de medida, que conllevaba el dinero. Al analizar, la base de la contabilidad, se fundamenta en el registro de los sucesos contables y financieros, desde una estructura histórica, por lo tanto efectuar esta misión implica, que por efectos de la inflación, los sucesos financieros, sean establecidos en una moneda que pierde poder adquisitivo, lo cual distorsiona la información que es reflejada en los estados financieros, entre los factores que impactan en esta variación se tienen:

- **Insuficiencia de Depreciación.** Dado que los precios se incrementan constantemente por la disminución del poder adquisitivo, los valores históricos de los activos, no son totalmente ciertos, y su efecto en los resultados no es suficiente.
- **Subvaluación de los Inventarios.** Desde la estructura contable, los inventarios se deben valorar al costo histórico y solo es posible, la utilización de los precios de mercado, cuando estos son menores; en consecuencia, al haber inflación se presenta una subvaloración de los inventarios, especialmente cuando hay baja rotación de inventarios.

- **Incremento Aparente en las ventas.** Al presentarse situaciones inflacionarias, las empresas tienden a generar aumento en el valor de los precios, debido a la pérdida de poder adquisitivo de la moneda, lo cual refleja en los estados financieros un monto por ingresos superior, denotando un mayor nivel de ganancias.

- **Costos Erróneos.** Dada la inflación que se presentan los valores de materia prima y mano de obra, presentan un aumento, lo que señala una variación en los precios.

Financiación en el Euromercado como cobertura del riesgo de tipo de cambio

Una posibilidad que tienen las compañías, apoyándose en los procesos de internacionalización que efectúan, es la utilización del Euromercado como medio de cobertura del riesgo de tipo de cambio; hay que tener en cuenta que esta posibilidad aplica, básicamente, en el caso de la financiación de una inversión, pero no necesariamente si lo que se desea cubrir es una operación comercial.

Si se parte del hecho, que el área financiera de una firma, tiene tres líneas directas en las cuales trabajar, con el fin de impulsar la compañía, las cuales son:

- **Seleccionar inversiones.** Que deben estar en concordancia con la actividad y misión de la empresa y que por supuesto, ofrezcan un cierto nivel de rentabilidad, de acuerdo a las proyecciones del ente económico.
- **Búsqueda de financiación.** Los procesos de apalancamiento de la compañía, deben buscar el crecimiento de la misma y es obligación del área financiera, establecer en forma coherente los plazos y

encontrar las tasas más económicas, las cuales pueden estar en el mercado internacional.

- Lograr que la relación Inversión y Financiación, impacten dentro de la estructura de la empresa.

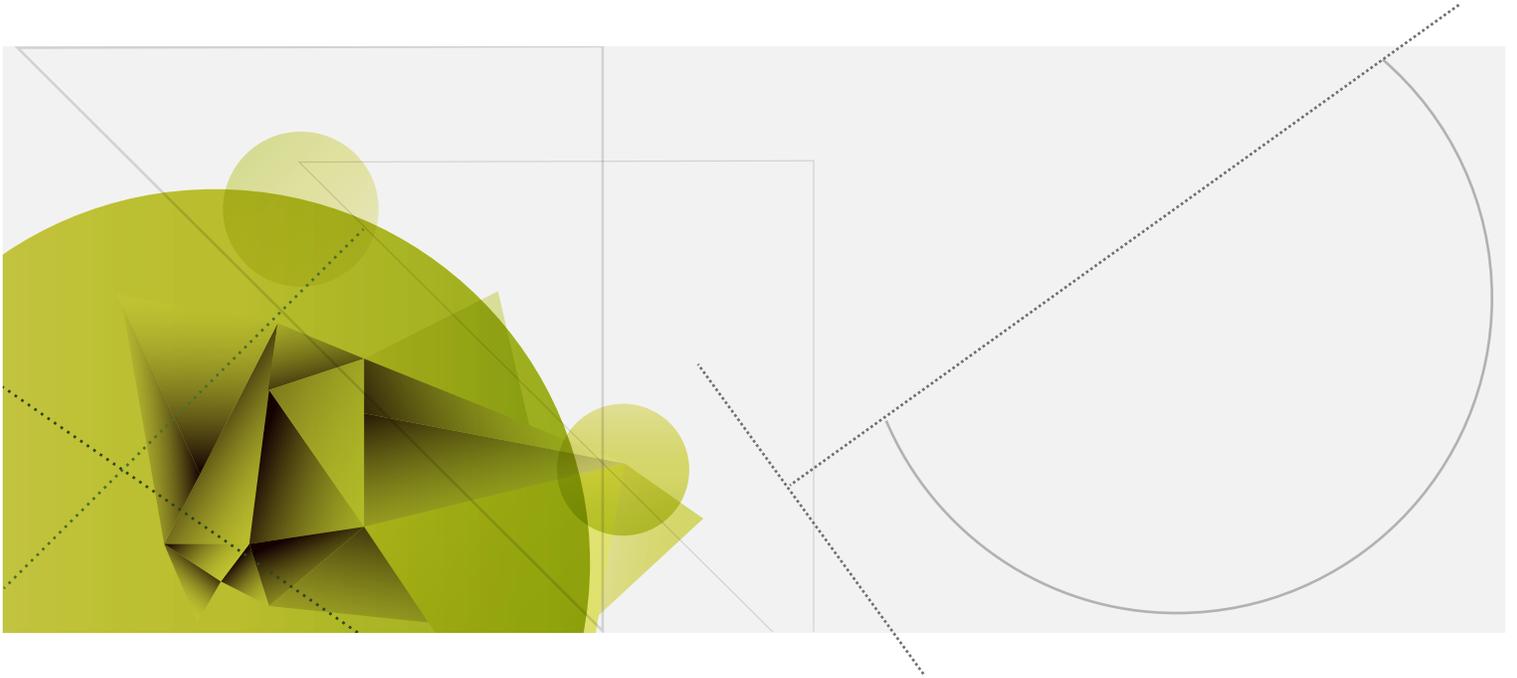
Veamos el funcionamiento, por medio de un ejemplo, suponga que se desea construir una fábrica en Japón, dada la envergadura del proyecto, esta proporcionara beneficios en el largo plazo, por ende la financiación

del mismo, debe tener un plazo acorde con esta proyección de tiempo, pero si por alguna razón, la construcción de la fábrica implica el envío de Yenes, por ejemplo para pagar el costo del personal, se generaría una exposición a riesgo de tipo de cambio. Por lo cual, la opción es recurrir al Euromercado, para la obtención de esta divisa y así presentar cobertura, lo cual puede hacerse por emisión de acciones, emisión de deuda o por la obtención de un préstamo sindicado.

Bibliografía

- Alexander, G., Sharpe, W., & Bailey, J. (2003). Fundamentos de inversiones: teoría y práctica. México: Pearson Educación.
- Banco Mundial. (2008). Colombia. Financiamiento bancario para las pequeñas y medianas empresas (Pyme). Bogotá: Unidad de Gestión para México y Colombia. Oficina Regional para Latinoamérica y el Caribe. Banco Mundial.
- Czinkota, M., Ronkainen, I., & Moffett, M. (2007). Negocios internacionales. México: Cengage Learning Editores S.A.
- Hill, C. (2011). Negocios internacionales: Competencia en el mercado global. México: McGraw-Hill Interamericana.
- Kozikowski, Z. (2007). Finanzas internacionales. México: McGraw-Hill Interamericana.
- Padierna, O.M. (2011). Negocios internacionales. Guía didáctica y módulo. Medellín: Fundación Universitaria Luis Amigo.
- Rueda, J.F. (2008). Los Procesos de Internacionalización de la Empresa: Causas y Estrategias que lo Promueven. Cuadernos Latinoamericanos de Administración, 51-57.
- Serrano, J. (2007). Mercados financieros. Bogotá: Ediciones Uniandes.

Esta obra se terminó de editar en el mes de noviembre
Tipografía Myriad Pro 12 puntos
Bogotá D.C.,-Colombia.



AREANDINA
Fundación Universitaria del Área Andina

MIEMBRO DE LA RED
ILUMNO