



Vigilada Mineducación

**ESTRATEGIA DE COBERTURA DE TASA DE CAMBIO PARA UNA EMPRESA
EXPORTADORA DE EMPAQUES PARA FLORES “KOEN PACK COLOMBIA S.A.S.”**

**REINA ALEXANDRA ARANGO PEREZ
YERLY YURANY DESCANSE ALVAREZ**

Caso empresarial

Maria Patricia Durango Gutierrez

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE FINANZAS, ECONOMÍA Y GOBIERNO
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF
MEDELLÍN
2024

Resumen

La presente investigación se centra en evaluar las estrategias de cobertura de riesgo cambiario de la empresa exportadora de empaques para flores “Koen Pack Colombia S.A.S.” y analizar factores endógenos y exógenos que generen menores fluctuaciones en los estados financieros. La empresa caracterizada por un entorno financiero guiado por sus excedentes de efectivo y en operaciones en corto plazo, permitirá contrastar la exposición de la empresa al riesgo cambiario, peso/dólar, y considerar estrategias disponibles en el mercado para la cobertura de riesgo cambiario a partir de oportunidades y riesgos que pueden significar para la empresa. Al finalizar, se identificarán las alternativas alineadas con la capacidad de la empresa para cubrir el riesgo cambiario, según las dinámicas de exportación de su producto.

Palabras clave

Política cambiaria, instrumentos financieros, riesgo financiero y gestión del riesgo.

Abstract

This research focuses on evaluating the foreign exchange risk hedging strategies of the flower packaging exporter "Koen Pack Colombia S.A.S." and analyzing endogenous and exogenous factors that generate lower fluctuations in the financial statements. The company, characterized by a financial environment guided by its cash surpluses and in short-term operations, will allow contrasting the company's exposure to exchange rate risk, peso/dollar, and consider strategies available in the market for hedging exchange rate risk based on opportunities and risks that may mean for the company. At the end, the alternatives aligned with the company's capacity to hedge the exchange rate risk will be identified, according to the export dynamics of its product.

Key Words

Foreign Exchange Policy, Financial Instruments, Financial Risk and Risk Management.

Tabla de contenidos

| | |
|--|-----|
| Tabla de tablas..... | V |
| Tabla de ilustraciones..... | VI |
| Tabla de gráficos..... | VII |
| 1. Introducción | 8 |
| 2. Marco teórico | 9 |
| 3. Metodología | 16 |
| 3.1. Fuentes Internas..... | 16 |
| 3.1.1. Ventas en moneda extranjera..... | 16 |
| 3.1.2. Estado de resultados | 17 |
| 3.1.3. Flujo de caja..... | 17 |
| 3.2. Fuentes externas | 17 |
| 3.2.1. Banco de la República. | 17 |
| 3.2.2. Bloomberg | 18 |
| 3.2.3. Estudios de estrategias de cobertura cambiara en empresa | 18 |
| 3.2.4. Procesamiento fuentes internas y externas | 18 |
| 4. Resultados | 19 |
| 4.1. Identificar el tipo de riesgo cambiario al que está expuesta actualmente la empresa exportadora de empaque de flores Koen Pack Colombia S.A.S. | 19 |
| 4.1.1. Análisis externo – Análisis macroeconómico | 19 |
| 4.1.2. Análisis interno – Estados financieros | 21 |

| | | |
|------------|--|----|
| 4.1.2.1. | Ventas en moneda extranjera..... | 21 |
| 4.1.2.1.1. | Análisis Cuantitativo:..... | 22 |
| 4.1.2.1.2. | Análisis cualitativo..... | 22 |
| 4.1.2.2. | Estado de Resultados | 23 |
| 4.1.2.3. | Flujo de caja..... | 27 |
| 4.1.2.3.1. | Análisis cuantitativo..... | 28 |
| 4.1.2.3.2. | Análisis Cualitativo:..... | 29 |
| 1. | Analizar las alternativas financieras y operativas para la empresa exportadora de empaque de flores Koen Pack Colombia S.A.S. en aras de minimizar el riesgo cambiario | 30 |
| 2. | Alternativas financieras..... | 30 |
| 3. | Forward sobre divisas..... | 32 |
| 4. | Modalidades Forward..... | 34 |
| 5. | Alternativas operativas | 35 |
| 6. | Proponer una estrategia integral de mitigación del riesgo cambiario adaptada a las características de la empresa | 36 |
| | Conclusiones y Recomendaciones | 40 |

Lista de tablas

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Variación en ventas en moneda extranjera 2022 - 2023 | 22 |
| Tabla 2. Estado de resultados 2020 a 2023 | 24 |
| Tabla 3. Gastos financieros 2022 y 2023 | 27 |
| Tabla 4. Flujo de caja 2020 a 2021 | 28 |
| Tabla 5. Diferencias de instrumentos financieros de cobertura | 30 |
| Tabla 6. Estado de resultados con cobertura cambiaria | 37 |

Lista de ilustraciones

| | |
|---|----|
| Ilustración 1. Conceptos claves de riesgo cambio..... | 14 |
| Ilustración 2. Paso a paso para estrategia de cobertura de la empresa | 18 |

Lista de gráficos

| | |
|--|----|
| Gráfico 1. TMR 2019 a 2023 por mes | 20 |
| Gráfico 2. Margen por país | 25 |

1. Introducción

La globalización ha traído a las empresas colombianas retos para su entorno económico y sus estrategias para salir a mercados nuevos y de procedimientos diferentes al habitual, atrayendo alianzas e inversionistas de diferentes lugares del mundo para hacer comercio exterior; en el caso colombiano, las reformas de los años noventa impulsaron para que el país se integre al comercio internacional a través de la firma de acuerdos de libre comercio con otros países.

De acuerdo con Videla, Pastor y Rahnema (1997), cuando un país tiene un sistema de tasa de cambio flexible, como Colombia desde el año 1999, el riesgo cambiario surge debido a que el valor de sus activos en su moneda local y sus deudas en otras monedas que poseen varios agentes del mercado cambiario es evidente, afectado por la discrepancia en la cotización de la divisa.

Lo anterior expone a las empresas colombianas al riesgo cambiario, retando a su gerencia a implementar mecanismos de administración financiera, estrategias, adecuaciones y todo lo relacionado para que estos riesgos no conlleven una afectación directa a la viabilidad y rentabilidad de las empresas. En el caso específico de la empresa Koen Pack Colombia S.A.S., una empresa familiar, son evidentes los excesos de flujo de efectivo antes del año 2020 (pandemia producto del COVID-19) y no han manifestado el interés de analizar la exposición al riesgo cambiario; la empresa, en los últimos tres años ha castigado su estado de resultados por las diferencias en cambio como un gasto directo a su utilidad anual y por ello se evidencia la necesidad de implementar una estrategia que permita gestionar el riesgo cambiario al que está expuesta.

El objetivo del trabajo, por tanto, es definir una estrategia que permita mitigar las variaciones del riesgo cambiario en la rentabilidad de la empresa, a partir de: identificación y medición

del riesgo cambiario al que está expuesta actualmente; y, analizar las alternativas financieras y operativas que podrían ser utilizadas por la empresa exportadora de empaque de flores Koen Pack Colombia S.A.S. para minimizar el riesgo cambiario.

Para asegurar una coherencia con el objetivo del trabajo, se tendrán los siguientes apartados:

- Contexto de Koen Pack Colombia S.A.S. Presentará a la empresa teniendo en cuenta su origen, proceso de manufactura de su producto, proveedores, clientes, gobernanza y, aspectos financieros.
- Identificación y evaluación de las estrategias implementadas por Koen Pack Colombia S.A.S. en la gestión del riesgo cambiario. Por la información disponible por la empresa se presentarán detalladamente las estrategias que han implementado en la empresa para gestionar el riesgo, para cada una se evaluará el impacto que ha generado en la gestión del riesgo.
- Análisis de instrumentos de gestión de riesgo cambiario. Presentará los instrumentos de gestión de riesgo cambios disponibles y evaluará la pertinencia de la implementación de cada uno para la empresa.
- Estrategia para la gestión del riesgo cambiario para la empresa. A partir del análisis realizado en los dos anteriores apartados, se propone una estrategia de gestión de riesgo cambiario para la empresa.

2. Marco teórico

En el estudio de las finanzas internacionales, específicamente en la gestión financiera de empresas multinacionales, el riesgo cambiario se convierte en uno de los temas más relevantes

para asegurar la estabilidad financiera, proteger los márgenes de ganancia y facilitar la toma de decisiones estratégicas. Alrededor del riesgo cambiario se han planteado diferentes métodos o estrategias que permiten evaluar el nivel de riesgo cambiario, así como las estrategias disponibles para mitigarlo.

El riesgo cambio es la pérdida potencial que presenta un agente de la economía debido a una variación en la tasa de cambio (Giddy & Dufey, 1992); según Keynon (1990) y Hagemann (1989) se da para compañías envueltas en operaciones internacionales, las cuales pueden ser: una compañía local que vende productos en el exterior o una compañía local que comienza a comprar productos en el exterior. En relación con la tipología, autores proponen el riesgo cambiario según la complejidad del análisis y según el tipo de exposición.

Von Pfeil (1988) descompone el riesgo cambiario según la complejidad de su análisis, en:

- Riesgo explícito. Este se origina al tener que realizar operaciones: realizar o recibir flujos en otras monedas diferentes a la local, o tener algún activo o pasivo denominado en otra moneda.
- Riesgo implícito. Se da cuando una compañía es obligada a estar expuesta a los cambios en los precios de una moneda extranjera, sin tener activos, pasivos o flujos de caja ligados a dicha moneda.

Según el tipo de exposición, Madura y Fox (2011) y Shapiro (1996) proponen tres tipos de riesgo:

- Riesgo de transacción. Pérdidas o ganancias como producto de las fluctuaciones en la tasa de cambio relacionado a las cuentas por cobrar, las cuentas por pagar, inversión en el extranjero, repatriación de dividendos y operaciones de crédito en el extranjero.

- Riesgo de translación o conversión. Enfocado en el manejo contable de una empresa que realiza operaciones fuera de su país, los resultados de los estados financieros podrían sobrevalorarse o subvalorarse dependiendo de la tasa de cambio utilizada.
- Riesgo económico o estratégico. Refleja el riesgo que el valor presente de la empresa se afecte por el impacto que pueden tener los cambios en la tasa de cambio sobre los flujos de efectivo futuros.

Si bien sabemos que existe el riesgo cambiario, es importante conocer cómo este puede ser medido y cómo se pueden implementar diferentes estrategias de mitigación. En la relación a su medición se cuenta con dos caminos:

- Medición por Flujo Neto Expuesto. Su medición está dada por la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera (riesgo cambiario de balance), o la diferencia entre ingresos y costos en moneda extranjera (riesgo cambiario operacional); de acuerdo con el resultado, la compañía puede estar en una posición larga (ingresos mayores a los costos) o una posición corta (costos exceden a los ingresos).
- Medición por valor en riesgo (VaR). El VaR es un modelo estadístico basado en la teoría de la probabilidad que define una cuantificación de la máxima variación que puede experimentar el valor del activo a lo largo de un periodo determinado

Existen formas de mitigar el riesgo cambiario, llamadas coberturas cambiarias; se pueden usar con estrategias que reduzcan la exposición neta a las variaciones de la tasa de cambio (cobertura natural) o, pueden realizarse mediante derivados financieros.

La cobertura natural consiste en realizar operaciones opuestas a las que desarrolló el negocio que se tenga en la moneda extranjera, estas pueden ser hasta por el mismo monto si se quiere una

cobertura perfecta, dicho de otra forma: son las operaciones pasivas en la moneda extranjera, si se tienen activos en esa moneda, y realizar operaciones pasivas en la moneda extranjera si se tienen pasivos denominados en la moneda extranjera, para esto Berggrun et al (2011) plantean las alternativas operativas y las alternativas financieras:

- Alternativas operativas. Enfocadas en la reducción del riesgo cambiario a través de la capacidad que tenga la empresa de implementar cambios en su operación. Como alternativas operativas se puede enumerar las siguientes:
 - Para importadores o empresas con posiciones cortas en dólares se plantea realizar exportaciones para que estas puedan aportar divisas que permitan cubrir los pagos y, adicionalmente, realizar el aprovisionamiento con proveedores locales para disminuir los pagos en moneda extranjera.
 - Para exportadores o empresas con posiciones largas en dólares se realiza a través de la utilización de divisas excedentes para el pago de las importaciones, combinado con un incremento de la base de clientes locales para reducir la sensibilidad de la empresa al riesgo de exportaciones.
- Alternativas de financiación. Su objetivo es la reducción del riesgo cambiario a través del endeudamiento, así:
 - Para importadores o empresas con posiciones cortas se sugiere el endeudamiento en moneda local, no deben tener endeudamiento en moneda extranjera.
 - Para exportadores o empresas con posiciones largas en dólares se sugiere el endeudamiento en moneda extranjera, los ingresos por ventas en moneda extranjera

cubrirán las amortizaciones de la deuda y disminuirán los ingresos en moneda extranjera que se negocia en el mercado cambiario.

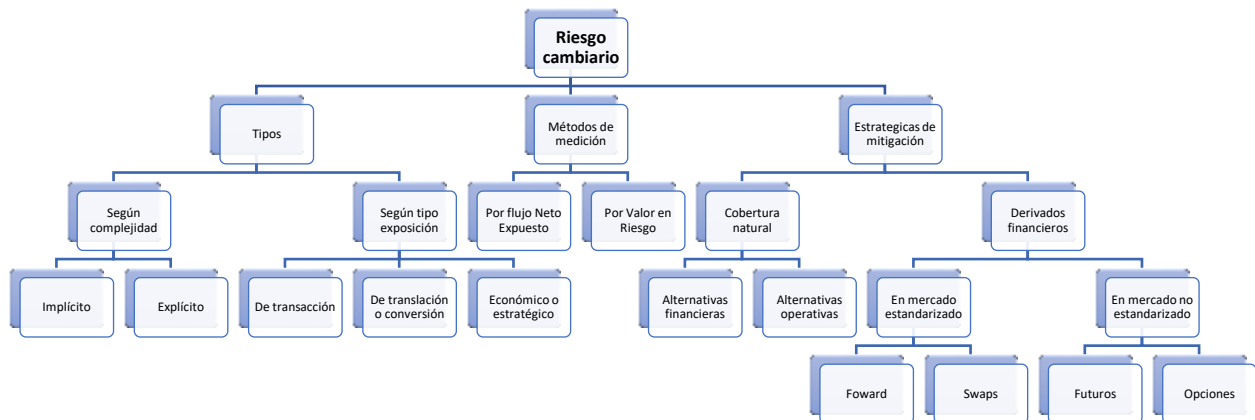
Por el lado del uso de derivados financieros, las empresas usan para gestionar los riesgos asociados a los movimientos de precios de los activos subyacentes. En el caso específico para las fluctuaciones del tipo de cambio, los derivados financieros permiten proteger a la empresa ante cambios desfavorables en los tipos de cambio o incluso, se usan para especular. A continuación, se relacionan los más utilizados para tipo de cambio (Figuroa, 2010).

- Swaps. Dos partes acuerdan el intercambio de flujos de efectivo en diferentes monedas y adicionalmente, acuerdan intercambiar pagos de intereses en esas monedas.
- Forward. Acuerdo entre dos partes de intercambiar una cantidad definida en una moneda por otra a una tasa de cambio acordada en una fecha futura establecida.
- Futuros. Acuerdos estandarizados que permiten comprar o vender una cantidad específica de una moneda a un precio definido en una fecha futura.
- Opciones. Estos son contratos financieros que otorgan al titular el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad específica de una moneda a un precio definido en o antes de una fecha de vencimiento previamente definida. A nivel mundial se reconocen dos modalidades: las opciones europeas que consisten en la opción que puede ejercerse sólo al vencimiento; y, las americanas, que se ejercen en cualquier momento del contrato.

De acuerdo con López et al (2020) estos cuatro instrumentos se pueden dividir de acuerdo con la manera que se transan, así:

- Los contratos de futuros y opciones están en un mercado estandarizado, administrado por entes reguladores como las bolsas de valores que negocian; en Colombia, los derivados se transan a través de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y se liquidan con la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC).
- Los forward y SWAPS hacen parte de un mercado no estandarizado u OTC, es decir, en este mercado no participan las bolsas de valores y por ende, una desventaja es el riesgo de crédito, incumplimiento del contrato (Hull, 2009).

Ilustración 1. Conceptos claves de riesgo cambio



Fuente: Elaboración propia

Para decir las definiciones alrededor del riesgo cambiario, sus tipos, medición y las estrategias de mitigación que exponen los diferentes autores abordados a nivel internacional, es necesario traer las investigaciones realizadas en Colombia para empresas exportadoras.

- Buriticá et al. (2022). En la investigación denominada “Impacto de la gestión cambiario en

la generación de valor: caso aplicado a una empresa colombiana intensiva en tecnología”, analizan el impacto del uso de coberturas cambiarias en la generación de valor para una compañía colombiana intensiva en tecnología que exporta el 50% de sus servicios. Los resultados sugieren que la utilización de forwards generan un valor agregado en todas las variables estadísticas: maximización del valor de la media y minimización de la desviación estándar.

- Sánchez et al. (2022). Los autores utilizan la cobertura natural por medio de cuentas de compensación y la cobertura financiera a través de Forward Delivery simple para determinar el impacto en los ingresos y costos de ventas a partir del estado de resultados para el año 2021 de la empresa vallecaucana Pronpack S.A.S. Los resultados obtenidos sugirieron que el uso de cuentas de compensación complementada con el uso de Forward Delivery Simple, disminuye la exposición al riesgo cambiario y permite asegurar una estructura de ingresos y costos sólida, se evidenció mayor control sobre los flujos y la rentabilidad.
- Arteaga et al (2019). En Bogotá investigan el uso de Forwards y opciones sobre tasas de cambio en empresas para entender por qué no se usan estos instrumentos en todas las empresas y cómo serían las perspectivas de su uso en un futuro cercano. Los principales resultados fueron: las compañías con solidez económica y reconocimiento sectorial son las que deciden utilizar coberturas para evitar posibles efectos en el estado de resultados; y, empresas pequeñas y medianas tienen una baja participación en el mercado de derivados financieros.
- Uribe (2009) en su estudio de caso “Derivados financieros como alternativa de cobertura frente al riesgo cambiario”, afirma que para la empresa colombiana Coservicios S.A. (fabricación, comercialización e instalación de Fabricios de transporte vertical con la marca

Ascensores Andino) que exporta más del 60% de su producción. El autor no expone cuál de los instrumentos resulta siendo el mejor, esto depende de la coyuntura del mercado y de la empresa, pero sí menciona que cualquiera de los instrumentos utilizados no genera pérdidas en el periodo analizado.

3. Metodología

Se utilizará un enfoque mixto, combinará técnicas cuantitativas y cualitativas que se derivarán de información interna y externa a la empresa. El análisis financiero de la empresa se utilizará para recopilar datos cuantitativos, con un enfoque en las variaciones del riesgo cambiario en periodos previos y cómo las acciones que la empresa ha implementado han permitido o no dar respuesta a una gestión adecuada. Para obtener perspectivas cualitativas, se buscarán referencias bibliográficas que permitan un mejor entendimiento de los instrumentos a los que las empresas recurren para la gestión de riesgo cambiario, así como en identificar estudios de casos de empresas que hayan implementado estrategias para la gestión del riesgo cambiario.

3.1. Fuentes Internas

3.1.1. Ventas en moneda extranjera

Permitirá determinar las cantidades de ventas realizadas en COP, así como en unidades durante los años objeto; se determinarán las variaciones que se han dado y si éstas son atribuibles a las variaciones de las tasas de cambio que se dieron para ese periodo. Dicho de otra forma, se determinarán las transacciones comerciales de la empresa que involucran monedas extranjeras, con mayor detenimiento a las exportaciones de los empaques, que están concentradas en un 68% en la

intermediación de las comercializadoras internacionales, un 30% exportaciones directas y un 2% a sus vinculados económicos.

3.1.2. Estado de resultados

A través del estado de resultados se analizarán las variaciones que se han tenido en las líneas de ingresos y costos que los componen y cómo estas variaciones han tenido un impacto directo en la utilidad. De igual forma, se analizará el EVA que generan los clientes de los diferentes países.

Lo anterior permitirá concluir si la diferencia en cambio tiene una repercusión en la rentabilidad de la empresa y, por ende, esto puede sugerir la definición y la implementación de estrategias de cobertura.

3.1.3. Flujo de caja

Con el flujo de caja se analizará la posición de la empresa, es decir, se analizará el efecto que las variaciones en las tasas de cambio tienen en el saldo final de caja.

3.2. Fuentes externas

3.2.1. Banco de la República.

Esta fuente será fundamental para conocer la política cambiaria que se ha tomado en el país, así como la base de datos histórica de la TMR.

3.2.2. Bloomberg

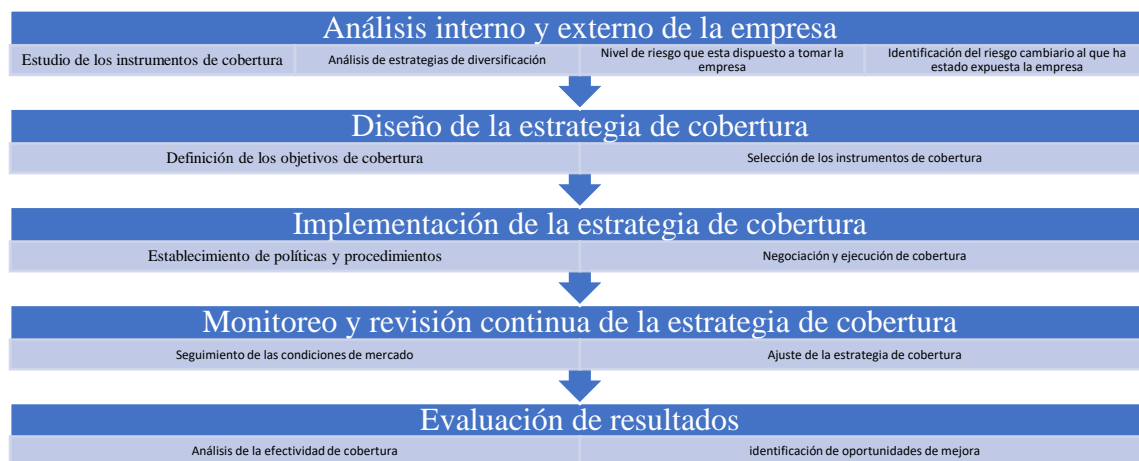
Será utilizada para obtener la base de datos de los instrumentos financieros, esto con el objetivo de analizar el volumen de negociación en Colombia y por ende, el nivel de participación en la bolsa de valores.

3.2.3. Estudios de estrategias de cobertura cambiara en empresa

A partir de estudios sobre el diseño e implementación de coberturas cambiarias que se hayan realizado a empresas, especialmente en Latinoamérica, se tomarán como referentes para el objetivo del presente trabajo de grado.

3.2.4. Procesamiento fuentes internas y externas

Ilustración 2. Paso a paso para estrategia de cobertura de la empresa



Fuente: Elaboración propia

4. Resultados

4.1. Identificar el tipo de riesgo cambiario al que está expuesta actualmente la empresa exportadora de empaque de flores Koen Pack Colombia S.A.S.

4.1.1. Análisis externo – Análisis macroeconómico

Las fluctuaciones de la tasa de cambio, peso frente a dólar, han experimentado a través del tiempo fluctuaciones que dependen de factores internos y externos.

En los factores externos son las siguientes:

- Aumento de la tasa de intervención por parte de la Reserva Federal de los Estado Unidos (FED) y BR.
- Prestamos del Fondo Monetario Internaciones (FMI).
- Derechos especiales de giro (DEG).
- Incremento en la calificación del riesgo país.
- Pronunciamiento de la Reserva Federeral sobre el fin del Tapering (reducción de instrumentos que suministren liquidez a la economía).
- Mayor precio del petróleo.
- Expectativas de inflación que reflejen desajustes entre la demanda y la oferta de bienes y servicios.
- Crisis energética.

En los factores internos podemos enumerar los siguientes:

- Incertidumbre de la política local en un contexto de grandes déficits externo y público que colocan a Colombia en un estado de vulnerabilidad del país a choques externos.
- La intervención cambiaria ha demostrado que su capacidad para afectar el nivel de la tasa de cambio es incierta y, cuando se detecta, es de corta duración (Banco de la República de Colombia, 2022).
- Capitalización de divisas como producto de venta de grandes empresas.

Gráfico 1. TMR 2019 a 2023 por mes



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de la República, 2024.

Teniendo en cuenta que las variaciones de la tasa de cambio pueden estar dadas por factores externos e internos, es importante distinguir cuáles de estos son coyunturales y estructurales; en el

caso de los estructurales, las acciones de mitigación pueden ser más fáciles de definir, que en el caso de los determinantes coyunturales.

4.1.2. Análisis interno – Estados financieros

4.1.2.1. Ventas en moneda extranjera

Tabla 1. Variación en ventas en moneda extranjera 2022 - 2023

| Variación Ventas 2022-2023 COP | | | | Variación Ventas 2022-2023 CANTIDAD | | | |
|--------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------|-------------------------------------|-------------------|-------------------|------------|
| Grupos | Venta 2022 | Venta 2023 | Variación | Grupos | Cantidad 2022 | Cantidad 2023 | Variación |
| Amancay | \$ 697.577.201,55 | \$ 989.206.139,44 | 42% | Amancay | 1.154.467 | 1.499.614 | 30% |
| Aposentos | \$ - | \$ 3.194.796,00 | # DIV 0 | Aposentos | - | 6.000 | # DIV 0 |
| Dummen Orange | \$ 1.233.247,20 | \$ 382.659,20 | -69% | Dummen Orange | 600 | 500 | -17% |
| Ecoflor | \$ 98.763.437,75 | \$ - | -100% | Ecoflor | 412.925 | - | -100% |
| Floral Sense | \$ 3.185.047,80 | \$ 11.565.372,78 | 263% | Floral Sense | 3.000 | 15.395 | 413% |
| Flores de Oriente | \$ 883.019.896,64 | \$ 713.301.243,21 | -19% | Flores de Oriente | 1.904.577 | 1.642.611 | -14% |
| Flores Tiba | \$ 6.184.153,10 | \$ 11.104.272,40 | 80% | Flores Tiba | 12.000 | 13.500 | 13% |
| Funza | \$ 283.072.398,03 | \$ 574.780.846,45 | 103% | Funza | 465.690 | 706.542 | 52% |
| Gallería | \$ 656.584.033,59 | \$ 432.840.919,60 | -34% | Gallería | 2.157.932 | 1.543.248 | -28% |
| GR Chía | \$ 3.511.671.901,20 | \$ 3.523.185.567,85 | 0% | GR Chía | 4.782.176 | 4.820.866 | 1% |
| Multiflora | \$ 111.908.555,76 | \$ 55.920.853,89 | -50% | Multiflora | 188.287 | 114.145 | -39% |
| Natufloza | \$ 515.476.746,89 | \$ 521.811.288,91 | 1% | Natufloza | 676.006 | 611.404 | -10% |
| Natures | \$ 45.232.454,81 | \$ 22.715.023,90 | -50% | Natures | 139.960 | 77.000 | -45% |
| No | \$ 7.831.490.599,73 | \$ 8.673.521.036,18 | 11% | No | 22.993.252 | 21.625.664 | -6% |
| Passion Flowers | \$ 969.176.714,61 | \$ 1.339.317.040,32 | 38% | Passion Flowers | 1.934.480 | 2.285.957 | 18% |
| Sunshine | \$ 9.131.984.116,04 | \$ 11.222.659.137,69 | 23% | Sunshine | 20.557.510 | 19.916.505 | -3% |
| Vuelven (en blanco) | \$ 78.163.445,70 | \$ 80.752.650,22 | 3% | Vuelven (en blanco) | 210.000 | 184.450 | -12% |
| | | # DIV 0 | | | | # DIV 0 | |
| Total general | \$ 24.824.723.950,40 | \$ 28.176.258.848,04 | 14% | Total general | 57.592.862 | 55.063.401 | -4% |

Fuente: Elaboración propia

4.1.2.1.1. Análisis Cuantitativo:

Variación de ventas. La venta total en 2022 fue de 7.831.490.599,73 COP y en 2023 fue de 8.673.521.036,18 COP. Hubo un aumento absoluto de 842.030.436,45 COP en las ventas totales de 2023, en comparación con 2022.

Variación porcentual de ventas. La variación porcentual de ventas en 2023, en comparación con 2022 fue del 10.76%. La mayoría de los grupos experimentaron un aumento en las ventas, con variaciones que van desde un -100% hasta un 263%.

4.1.2.1.2. Análisis cualitativo

Aumento en las ventas. La mayoría de los grupos experimentaron un aumento en las ventas en 2023, lo que sugiere un crecimiento general en el negocio. Grupos como "Floral Sense" y "Sunshine" experimentaron aumentos significativos del 263% y 23% respectivamente, lo que indica un rendimiento excepcional.

Disminución en las ventas. Algunos grupos como "Dummen Orange", "Flores de Oriente" y "Multiflora" experimentaron disminuciones en las ventas en 2023, en comparación con 2022, lo que podría requerir una revisión de estrategias de ventas.

Proporcionalidad. Variación porcentual de ventas en relación con las ventas totales: La variación porcentual de ventas de cada grupo se relaciona con las ventas totales de la empresa.

Por ejemplo, aunque "Floral Sense" experimentó un aumento del 263%, su contribución total a las ventas puede ser menor, en comparación con otros grupos con variaciones más pequeñas, pero con ventas totales más altas.

En resumen, el análisis cuantitativo muestra un aumento general en las ventas totales de la empresa en 2023, en comparación con 2022. Cualitativamente, la mayoría de los grupos experimentaron un crecimiento en las ventas.

4.1.2.2. Estado de Resultados

La empresa Koen Pack Colombia S.A.S. ha experimentado un aumento significativo en sus transacciones en moneda extranjera, lo que ha generado un impacto directo en su utilidad, como lo refleja en sus estados financieros.

En primer lugar, es importante destacar que el aumento de las transacciones puede atribuirse a varios factores, como la expansión de los mercados internacionales, el incremento de sus productos en el extranjero y los cambios en las condiciones económicas globales, que favorecen el comercio internacional.

Este aumento en las transacciones se traduce en una mayor exposición al riesgo cambiario para la empresa. Es decir, las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden afectar el valor de las transacciones y, por lo tanto, tener un impacto en los ingresos y costos de la empresa.

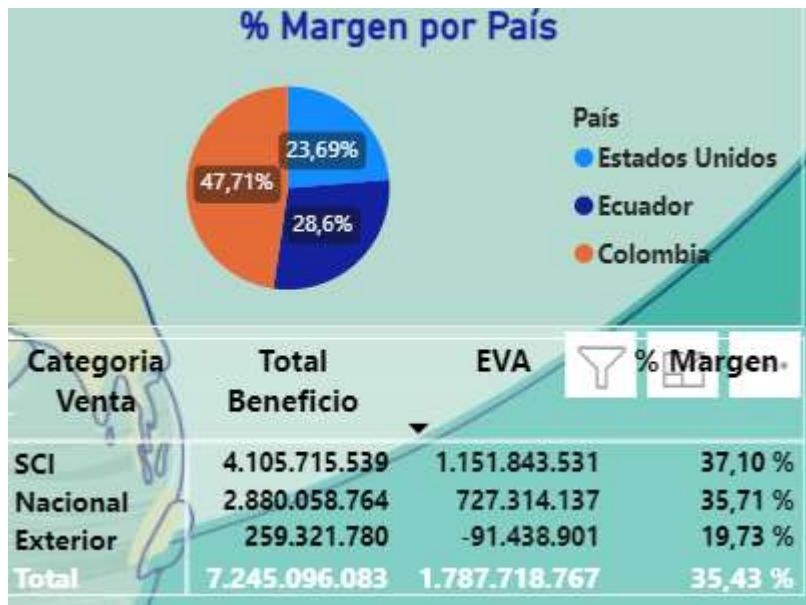
Tabla 2. Estado de resultados 2020 a 2023

| ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN DE GASTO | | | | | |
|---|----|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| KOEN PACK COLOMBIA SAS | | | | | |
| NIT 901.177.741-8 | | | | | |
| POR LOS PERIODOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022 | | | | | |
| Cifras expresadas en pesos Colombianos | | | | | |
| | | 31/12/2023 | 31/12/2022 | 31/12/2021 | 31/12/2020 |
|  | | | | | |
| Ingreso | 16 | 28.178.915.110 | 24.830.935.350 | 20.447.883.059 | 4.126.533.404 |
| - Coste de Ingreso | 17 | -17.119.954.731 | -15.017.558.141 | -12.489.022.837 | -2.385.539.127 |
| = Beneficio bruto | | 11.058.960.379 | 9.813.377.210 | 7.958.860.222 | 1.740.994.278 |
| -Gastos Administrativos | 18 | -2.397.350.711 | -1.971.242.234 | -1.156.367.839 | -143.319.768 |
| - Gastos Ventas | 18 | -3.974.091.565 | -3.301.202.301 | -2.512.167.899 | -351.048.112 |
| = Beneficio Operativo | | 4.687.518.102 | 4.540.932.675 | 4.290.324.483 | 1.246.626.398 |
| + Ingresos Financieros | 19 | 636.034.530 | 449.560.622 | 154.219.978 | 18.552.154 |
| - Gastos Financieros | 19 | -1.374.434.311 | -821.631.031 | -240.427.456 | -58.154.954 |
| Resultado Financiero, neto | | -738.399.781 | -372.070.409 | -86.207.478 | -39.602.800 |
| + Otros Ingresos | 20 | 172.287.399 | 168.490.230 | 116.254.069 | 12.004.208 |
| - Otros gastos | 20 | -456.533.001 | -586.559.270 | -173.925.871 | -28.274.737 |
| = Beneficio antes de impuesto | | 3.664.872.719 | 3.750.793.226 | 4.146.445.204 | 1.190.753.068 |
| - Gastos de impuestos | 21 | -1.367.536.000 | -1.454.287.000 | -1.359.059.317 | -388.851.000 |
| - Gastos de impuestos diferidos | | -35.850.023 | 23.749.957 | -5.229.755 | |
| = Perdidas atribuibles a propietarios de la controladora | | 2.261.486.695 | 2.320.256.183 | 2.782.156.132 | 801.902.068 |
| OTRO RESULTADO INTEGRAL | | 0 | 0 | 0 | 0 |

Fuente: Elaboración propia

En 2023, los ingresos aumentaron a 28.178.915.110 COP, mientras que en 2022 fueron de 24.830.935.350 COP, representando un aumento del 13.47%. El comportamiento por países de los ingresos es el siguiente:

Gráfico 2. Margen por país



Fuente: Elaboración propia

Identifíquese en la figura que los clientes positivos en la columna EVA son aquellos que generan valor (las SCI son empresas Nacionales con condiciones de exportación por lo que las transacciones son en moneda extranjera) y, por el contrario, los clientes que en la columna EVA su valor es negativo, están destruyendo valor; para estos últimos se deberá evaluar si los factores que influyen para que el indicador sea negativo tienen relación directa con el cambio de moneda, pues la inversión de capital que se requiere para realizar la operación económica es mayor al beneficio que se obtiene, y a partir de la información recopilada, se podrán establecer planes de acción por parte de la administración que permita potencializar los resultados de estos clientes y, en vez de destruir, contribuyan a la generación de valor.

Coste de ingresos: El costo de ingresos en relación con los ingresos totales se mantuvo casi constante, siendo del 60.75% en 2023 y del 60.32% en 2022.

Beneficio bruto: A pesar del aumento en los ingresos, el beneficio bruto como porcentaje de los ingresos totales disminuyó ligeramente de 39.68% en 2022 a 39.25% en 2023.

Gastos administrativos: Los gastos administrativos como porcentaje de los ingresos totales aumentaron de 7.92% en 2022 a 8.51% en 2023, lo que indica un incremento en los costos administrativos en relación con los ingresos.

Gastos de ventas: Los gastos de ventas también aumentaron como porcentaje de los ingresos totales, pasando del 13.27% en 2022 al 14.10% en 2023.

Beneficio operativo: El beneficio operativo como porcentaje de los ingresos totales disminuyó ligeramente de 18.25% en 2022 a 16.62% en 2023, lo que sugiere que los incrementos en ingresos no se tradujeron completamente en mayores ganancias operativas debido al aumento proporcional en los gastos.

Resultado financiero neto: El resultado financiero neto como porcentaje de los ingresos totales empeoró significativamente, pasando de -1.33% en 2022 a -2.62% en 2023, indicando un aumento en los gastos financieros o una disminución en los ingresos financieros, o ambos.

Otros ingresos y gastos: Tanto los otros ingresos como los otros gastos como porcentaje de los ingresos totales se mantuvieron relativamente estables entre los dos años.

Beneficio antes de impuestos: El beneficio antes de impuestos como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de 15.08% en 2022 a 13.01% en 2023.

Gastos de impuestos: Los gastos de impuestos como porcentaje de los ingresos totales también disminuyeron de 5.85% en 2022 a 4.85% en 2023.

Perdidas atribuibles a propietarios de la controladora: Las pérdidas atribuibles a los propietarios de la controladora como porcentaje de los ingresos totales aumentaron ligeramente de 9.33% en 2022 a 8.02% en 2023, lo que indica un deterioro en la rentabilidad neta de la empresa.

Tabla 3. Gastos financieros 2022 y 2023

| GASTOS FINANCIEROS | 31/12/2023 | 31/12/2022 | VARIACIÓN | % |
|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|------------|
| DIFERENCIA EN CAMBIO | \$ 583.243.203 | \$ 227.133.530 | \$ 356.109.673 | 157% |
| GASTOS BANCARIOS | \$ 67.226.468 | \$ 55.665.812 | \$ 11.560.656 | 21% |
| COMISIONES BANCARIAS | \$ 35.335.450 | \$ 11.618.311 | \$ 23.717.139 | 204% |
| INTERESES PRESTAMOS PARTICULARES | \$ 0 | \$ 48.393.603 | \$ (48.393.603) | -100% |
| INTERESES BANCARIOS PAGADOS | \$ 688.629.191 | \$ 478.819.775 | \$ 209.809.416 | 44% |
| COMISIONES TARJETA DE CREDITO | \$ 0 | \$ 0 | \$ - | 0% |
| GASTOS FINANCIEROS | \$ 1.374.434.311 | \$ 821.631.031 | \$ 552.803.280 | 67% |
| INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS | \$ (738.399.781) | \$ (372.070.409) | \$ (366.329.372) | 98% |

Fuente: Elaboración propia

En resumen, aunque los ingresos totales aumentaron en el año 2023 en comparación con el año 2022, la rentabilidad de la empresa se vio afectada negativamente debido a un aumento proporcional en los gastos operativos y financieros, debido a las altas tasas de intereses y a la diferencia en cambio expuesta en el resumen anterior y lo que hace plantear con urgencia una estrategia de solución para la cobertura, ya que el ingreso está aumentando con base al cambio de la moneda.

4.1.2.3. Flujo de caja

Tabla 4. Flujo de caja 2020 a 2021

| ESTADO FLUJO DE EFECTIVO KOEN PACK COLOMBIA SAS NIT 901.177.741-8 POR LOS PERIODOS TERMINADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 Y 2022 Cifras expresadas en pesos Colombianos | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 |
| Actividades de Operación | | | | |
| Utilidad (pérdida) del periodo | 2.261.486.695 | 2.320.256.183 | 2.782.156.132 | 801.902.068 |
| Partidas que no afecta el efectivo | | | | |
| Depreciación | 156.422.148 | 123.721.003 | 46.775.360 | 22.972.434 |
| Amortización | 9.729.132 | 6.088.714 | 6.088.713 | - |
| Deterioro | 17.065.111 | 22.983.212 | - | - |
| Impuesto diferido | 35.950.023 | 23.749.957 | 5.229.755 | - |
| Efectivo generado por actividades de Operación | 2.490.553.170 | 2.449.299.155 | 2.840.249.960 | 824.874.502 |
| Actividades de Operación | | | | |
| + (Disminución) Aumento en Cuentas Comerciales x Cobra | 950.705.975 | 1.645.096.379 | 4.548.438.110 | -2.304.198.260 |
| + (Disminución) Aumento en Impuestos Corrientes x Cobra | 176.836.652 | 1.526.630.198 | 1.902.985.619 | -363.686.697 |
| + (Disminución) Aumento en Inventario | 561.435.253 | 1.059.966.788 | 4.414.339.697 | -1.418.301.600 |
| + (Disminución) Aumento Cuentas Comerciales por Pagar | 76.162.925 | 1.955.329.641 | 4.170.851.580 | 2.447.465.368 |
| + (Disminución) Aumento Beneficio empleados | 33.710.699 | 49.702.005 | 39.393.659 | 71.070.407 |
| + (Disminución) Aumento Pasivo Impuestos Corrientes | - | - | 1.046.013.356 | 364.881.000 |
| + (Disminución) Aumento Otros Pasivos | 2.085.146 | 36.314.096 | 4.753.929 | 43.696.579 |
| Total flujo por actividades de operación | -1.223.345.806 | -2.222.995.816 | -5.604.790.902 | -1.159.073.203 |
| Actividades de Inversión | | | | |
| + (Disminución) Aumento en Propiedad, Planta y Equipo | 613.177.802 | 1.135.830.989 | 928.588.380 | - |
| + (Disminución) Aumento en Intangibles | 25.192.677 | 5.501.233 | - | -30.443.571 |
| Total flujo por actividades de inversión | -638.370.479 | -1.141.332.222 | -920.588.380 | -30.443.571 |
| Actividades de financiación | | | | |
| + (Disminución) Aumento en Obligaciones Financieras | 342.920.335 | 640.370.238 | 3.712.489.690 | - |
| + (Disminución) Aumento en Otras Cuentas por pagar | 7.495.878 | 72.611.475 | 293.393.411 | 900.954.082 |
| + (Disminución) Cambios del Patrimonio | - | 300.000.000 | - | - |
| Total flujo por actividades de financiación | -335.474.457 | 217.258.763 | 4.005.883.100 | 900.954.082 |

Fuente: Elaboración propia

4.1.2.3.1. Análisis cuantitativo

Utilidad (pérdida) del periodo: En 2023 fue de 2.261.486.695 COP y en 2022 fue de 2.320.256.183 COP. Hubo una ligera disminución del 2.53% en la utilidad neta de 2023, en comparación con 2022.

Efectivo generado por actividades de Operación: En 2023 fue de 2.490.553.170 COP y en 2022 fue de 2.449.299.155 COP. Hubo un aumento del 1.68% en el efectivo generado por actividades de operación en 2023 respecto a 2022.

Flujo de efectivo al final del periodo: En 2023 fue de 523.969.508 COP y en 2022 fue de 230.557.081 COP. Hubo un aumento del 127.43% en el flujo de efectivo al final del periodo en 2023 en comparación con 2022.

4.1.2.3.2. Análisis Cualitativo:

Utilidad (pérdida) del periodo: A pesar de que hubo una ligera disminución en la utilidad neta de 2023 respecto a 2022, sigue siendo una cifra considerable y refleja una empresa rentable.

Efectivo generado por actividades de Operación: La empresa ha sido capaz de generar efectivo de sus operaciones en los dos últimos años, lo que indica una buena salud financiera.

Flujo de efectivo al final del periodo: El aumento significativo en el flujo de efectivo al final del periodo en 2023 puede ser indicativo de una gestión más eficiente de los recursos financieros.

Proporcionalidad: Utilidad (pérdida) del periodo en relación con el efectivo generado por actividades de Operación: En 2023, la utilidad representó el 90.89% del efectivo generado por operaciones, mientras que en 2022 fue del 94.83%. Esto sugiere una eficiencia ligeramente menor en la conversión de la utilidad en efectivo en 2023.

Flujo de efectivo al final del periodo en relación con la utilidad (pérdida) del periodo:

En 2023, el flujo de efectivo al final del periodo fue del 23.17% de la utilidad, mientras que en 2022 fue del 9.94%. Esto indica una mejora significativa en la capacidad de la empresa para convertir la utilidad en efectivo al final del periodo en 2023.

En resumen, aunque hubo una ligera disminución en la utilidad neta en 2023 respecto a 2022, la empresa sigue siendo rentable y ha sido capaz de generar efectivo de sus operaciones. Además, ha mejorado significativamente su capacidad para convertir la utilidad en efectivo al final del periodo, lo que indica una mejor gestión financiera en 2023.

1. Analizar las alternativas financieras y operativas para la empresa exportadora de empaque de flores Koen Pack Colombia S.A.S. en aras de minimizar el riesgo cambiario

2. Alternativas financieras

Las alternativas financieras que contemplen serán los instrumentos financieros que se tienen disponible en el mercado financiero y a los que la empresa, a la fecha, no ha realizado uso de éstos. En la Tabla 5 se presentan los futuros, las opciones y swaps con el propósito de analizar cómo las características de cada uno de estos pueden significar para las empresas ventajas o desventajas en su uso.

Tabla 5. Diferencias de instrumentos financieros de cobertura

| Característica | Forward | Futuros | Opciones | Swaps |
|---------------------------------------|--|---|---|--|
| ¿Obligación de cumplir el contrato? | Obliga al comprador y al vendedor | Obliga al comprador y al vendedor | El comprador tiene derecho, pero no la obligación. El vendedor esta obligado. | Obliga al comprador y al vendedor |
| Fijación de precios | Negociación entre las partes | Cotización | Cotización | Negociación entre las partes |
| ¿Posibilidad de deshacer la posición? | Muy difícil, al ser un contrato entre dos partes, no existe un mercado secundario. | Si, vendiendo el futuro en la bolsa. O bien tomando una posición de signo contrario (habitual). | Si, al no ejercitar la opción. | Si, así: cancelándolo de común acuerdo entre las partes; vendiéndolo a un tercero; o, formalizando otro swap con una posición nueva. |
| Tipo de mercado | OTC, confeccionado a medida. | Mercado organizado. | Mercado organizado. | OTC, confeccionado a medida. |
| Fecha de liquidación | Única, fijada en el contrato. | Ajuste diario en cámara. | Única, al vencimiento o en el momento de ejercicio de la opción (si es americana) | Múltiples, fijadas en el contrato. |

| | | | | |
|--|---|--|---|--|
| Fecha de vencimiento | Fijada de común acuerdo entre las partes. | Estandarizada | Estandarizada, las opciones americanas pueden ejecutarse durante un período concreto sin necesidad de esperar al vencimiento. | Fijada de común acuerdo entre las partes. |
| Tipo de negociación | Producto no estándar. Negociación de los términos entre las 2 partes. | Producto estándar. Acudir al mercado. | Producto estándar. Acudir al mercado. | |
| Flujos de caja en la operación. | Uno, en la fecha de liquidación. | Múltiples. | Varios, concretamente hasta dos por la parte del comprador y múltiples por parte del vendedor. | Múltiples. |
| Fluctuación de los precios | Sin límite diario | Límite diario | Límite diario | Sin límite diario |
| Reconocimiento de pérdidas y garantías | Al vencimiento | Diariamente | Al ejecutarla o cerrar la posición abierta para el comprador. Diariamente para el vendedor. | Periódicamente, en las fechas de liquidación de intereses. |
| Coste de establecimiento del contrato | Únicamente los costes de tramitación del contrato. | Margen inicial | Prima | Únicamente los costes de tramitación del contrato. |
| Aportación de garantías | Si se pacta en el contrato | Margen inicial y mantenimiento del nivel de garantías por ambos contratantes | Margen inicial y mantenimiento según evolución del mercado, pero únicamente por parte del vendedor. | No suele ser corriente, pero se puede pactar. |
| Cumplimiento del contrato | Una única entrega por diferencias a favor del ganador. | Muchas veces se cancela antes del vencimiento, pero si se espera hasta el final existen futuro en los que la entrega es obligatoria y en | Se suele cancelar antes del vencimiento la posición, pero si se ejerce puede darse la entrega o liquidación por diferencias. | Varios pagos periódicos por diferencias. |

| | | | | |
|--|--|--|--|---|
| | | otros se liquida por la diferencia | | |
| Regulador | Ambas partes del contrato. | Cámara de compensación. | Cámara de compensación. | Ambas partes del contrato. |
| Regulación | Escasa, suelen ser recomendaciones de asociaciones recogidas en los contratos marcos | Amplia, de carácter gubernamental y del propio mercado | Amplia, de carácter gubernamental y del propio mercado | Escasa, suele ser meras recomendaciones de asociaciones recogidas en los contratos marco. |
| Diferencial comprador/vendedor (bid/ask) | Alto | Bajo o casi nulo | Bajo o casi nulo | Bajo |
| Relación compradora/vendedor | Intermediario financiero/personal | Cámara de compensación | Cámara de compensación | Intermediario financiero/personal |
| Riesgo de incumplimiento | Más bien alto | Bajo o casi nulo | Bajo o casi nulo | Relativamente alto |
| El riesgo de incumplimiento es soportado por | Ambas partes | La cámara de compensación | La cámara de compensación | Ambas partes |

Fuente: Adaptado de Ortega (2016).

Cada instrumento tendrá características específicas según el tipo de activo subyacente, por lo que se abordará el forward sobre divisas, instrumento que se contempla utilizar como parte de la estrategia de cobertura cambiaria de la empresa.

3. Forward sobre divisas

Es un contrato obligatorio donde la empresa y el banco se comprometen a comprar y/o vender un monto específico de divisas a una fecha futura y a un precio establecido desde el momento en que se realizó el compromiso. Este instrumento permite a las empresas tener mayor certeza de los costos

financieros y mitiga los movimientos de la tasa de cambio, por tanto, permitiría a la empresa estructurar su flujo de caja desde la fecha de negociación del forward.

Elementos de un Forward

- Posición long (comprador). Es quien acuerda comprar en un momento futuro las divisas a un precio acordado.
- Posición short (vendedor). Es quien acuerda vender el mismo día y al mismo precio que el comprador.
- Monto. Valor del forward que se acuerda entre las partes de acuerdo con las necesidades capacidades de cada una de las partes.
- Tasa spot (tasa forward). Tipo de cambio acordado hoy para transacción de divisas que se efectuará en una fecha acordada entre el comprador y el vendedor.
- Devaluación.
 - Devaluación observada. En el tiempo: cuando vemos cuántos pesos necesitaremos para comprar una unidad de dólar en el tiempo, lo que ya pasó. Es la comparación del precio de una moneda, versus el precio de esta en una fecha en el pasado.
 - Devaluación teórica. Se construye a partir del diferencial de tasas de intereses de dos países, en donde se establece que en el diferencial de tasas de interés entre los dos países sobre el cual se hace la cotización de la divisa establece la devaluación teórica.
 - En Estado Unidos se toman las tasas de interés de instrumentos financieros atados a la SOFR y en Colombia se toman las tasas de interés de instrumentos financieros atados a la IBR. Esto se hace porque estas tasas reflejan el precio del dinero en el

tiempo en ambas economías y por lo tanto influirán en las tasas de cambio en el futuro.

- Devaluación de mercado. Es la devaluación a la que efectivamente se cierran los contratos. En este tipo de devaluación se hace un ajuste a la evaluación teórica, así: de acuerdo con la cantidad de dólares que se encuentran en la economía; por la percepción de riesgo país; y, por el riesgo de crédito implícito.
- Plazo. Tiempo entre el momento en que se obtiene el forward y la fecha de vencimiento, este se define entre las partes. Para el caso colombiano se evencia que las entidades autorizadas varían en el número de días mínimo y máximo:
- Tasa futura (Strike). La tasa de cambio fijada

4. Modalidades Forward

- Forward Delivery. A la fecha de vencimiento se intercambian los flujos de monedas (se hace entrega física de la divisa a cambio de pesos colombianos).
- Para poder realizar un forward delivery se debe contar con la obligación o derecho con el exterior de una operación obligatoriamente canalizable a través del mercado cambiario: pago de las importaciones de bienes; pago de las exportaciones de bienes; el desembolso y pago de capital e intereses de endeudamiento; y, inversión internacional.
- Forward Non Delivery. Bajo esta modalidad, el día del vencimiento del forward no se hace entrega de la divisa. En este caso las partes se obligan a que la liquidación y el cumplimiento se realice utilizando el mecanismo de neteo, el cual consiste en comparar la tasa Forward pactada con el índice de referencia, multiplicado por el valor nominal de la operación acordado entre las partes; para el caso de los Forward Non Delivery

peso/dólar, normalmente el índice de referencia utilizado es la tasa representativa del mercado TRM, publicada al día hábil siguiente a la fecha de vencimiento (Grupo Bancolombia, 2013).

5. Alternativas operativas

La alternativa operativa que se contempla es una cuenta de compensación en Estados Unidos, por ello, se abordan elementos claves sobre esta alternativa.

La apertura de cuenta en el exterior está permitida en el régimen cambiario, se abre con una entidad extranjera. Si se compran divisas y se lo llevan a una cuenta compensación, ese giro al exterior está excepto de GMF.

Hay dos tipos

- Cuentas libres. Pueden hacer operaciones que no tengan que ver con inversiones, endeudamiento, exportaciones, importaciones.

Estas se utilizan para herencias, remeses, recursos que provengan de servicios de turismo, entre otros.

- Cuenta de compensación. Las cuentas libres se convierten en este tipo de cuenta cuando se hace una operación de obligatoria canalización. Estas abarcan operaciones de mercado cambiario: exportaciones, retornos de inversiones, pagos de obligaciones en moneda extranjera, entre otras.

Esta cuenta genera dos responsabilidades: se tendrían que registrar ante el Banco de la República, y, se debe informar al Banco de la República los movimientos de ingresos o egresos que se realicen cada mes; y, ante la DIAN se deben reportar a través de los

formularios los ingresos y egresos.

6. Proponer una estrategia integral de mitigación del riesgo cambiario adaptada a las características de la empresa

La estrategia para la empresa se basará en el forward y cobertura natural mediante una cuenta de compensación, considerando los elementos abordados antes y cómo, con el resultado, se evidencia un impacto positivo en el beneficio neto proyectado para el 2024 de la compañía.

Para analizar el impacto del uso de cobertura cambiaria en la compañía se toman los estados resultados de la empresa, con corte al 31 de diciembre de 2023; a partir de este, la compañía ha definido las siguientes tasas de crecimientos proyectadas a 2024, así:

- Ingresos: Incremento del 22% explicado por el mercado global de flores cortadas ha experimentado un crecimiento sostenido en las últimas décadas, impulsado por factores como la creciente demanda de productos florales en eventos sociales, el aumento del comercio internacional y la expansión de la industria de la floricultura en diversas regiones del mundo. Según datos macroeconómicos recientes, se estima que el crecimiento anual de las ventas de flores cortadas oscilará entre el 18% y el 22% en los próximos años, reflejando una tendencia positiva y prometedora para el sector. Bajo la directriz de la casa matriz en Holanda, se nos encomienda alinear las ventas de paquetes de flores con el crecimiento proyectado de las ventas de flores cortadas
- En el resto de las líneas se asume un incremento del 16% por la directriz de la casa matriz en Holanda, que nos ha encomendado alinear las ventas de paquetes de flores con el crecimiento proyectado de las ventas de flores cortadas, esperado entre un 18% y un 22% según estadísticas macroeconómicas. Además, se ha establecido un incremento en los

costos del 16%, lo que implica un desafío adicional para mantener un retorno sobre la inversión (ROI) superior al 13%.

- Para lograr este objetivo, hemos realizado un análisis exhaustivo del mercado floral, destacando la importancia estratégica de los empaques en la comercialización de flores cortadas y respaldando nuestra estrategia con datos históricos sobre el crecimiento de las exportaciones de flores, con un promedio anual del 20% en los últimos cinco años

El total de gastos financieros esta explicado en un 41,9% por la diferencia en cambio producto del ingreso de ventas en dólares, por ende, las estrategias que se implementen buscarán disminuir la diferencia en cambio y por ende, disminuir el total de gastos financieros. De acuerdo con los datos de la Cámara de Comercio de Bogotá, las compañías que utilizaron instrumentos de cobertura cambiaria disminuyen un 12% la exposición a riesgo cambiario; este porcentaje se asume en la disminución en diferencia en cambio para la proyección del estado de resultados de 2024, en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** se presenta los resultados obtenidos.

Tabla 6. Estado de resultados con cobertura cambiaria

| | 31/12/2023 | 2024 - Asumiendo diferencia en cambio | 2024 - Gastos por diferencia en cambio disminuye |
|------------------------------|-----------------------|--|---|
| Ingreso | 28.178.915.110 | 34.378.276.435 | 34.378.276.435 |
| - Coste de Ingreso | -17.119.954.731 | -19.859.147.488 | -19.859.147.488 |
| = Beneficio bruto | 11.058.960.379 | 14.519.128.946 | 14.519.128.946 |
| -Gastos Administrativos | -2.397.350.711 | -2.780.926.825 | -2.780.926.825 |
| - Gastos Ventas | -3.974.091.565 | -4.609.946.216 | -4.609.946.216 |
| = Beneficio Operativo | 4.687.518.102 | 7.128.255.905 | 7.128.255.905 |
| + Ingresos Financieros | 636.034.530 | 737.800.054 | 737.800.054 |

| | | | |
|--------------------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| - Gastos Financieros | -1.374.434.311 | -1.594.343.801 | -1.172.595.679 |
| Resultado Financiero, neto | -738.399.781 | -856.543.746 | -434.795.625 |
| + Otros Ingresos | 172.287.399 | 199.853.383 | 199.853.383 |
| - Otros gastos | -456.533.001 | -529.578.282 | -529.578.282 |
| = Beneficio antes de impuesto | 3.664.872.719 | 5.941.987.260 | 6.363.735.382 |
| - Gastos de impuestos | -1.348.932.900 | -2.079.695.541 | -2.227.307.384 |
| - Gastos de impuestos diferidos | -71.490.761 | -82.929.283 | -82.929.283 |
| Beneficio Neto | 2.244.449.058 | 3.779.362.437 | 4.053.498.715 |

Fuente: Elaboración propia

Beneficio antes de impuestos en 2024 (asumiendo diferencia en cambio): 5.941.987.260

Beneficio antes de impuestos en 2024 (gastos por diferencia en cambio disminuyen):

6.363.735.382

Ahora, para evaluar el impacto del contrato forward en los resultados financieros netos, necesitamos calcular la diferencia entre los beneficios antes de impuestos (BAI) reportados y los beneficios después de impuestos (BDI) esperados después de considerar los efectos de los contratos forward.

Primero, calculemos los beneficios después de impuestos (BDI) esperados utilizando los gastos de impuestos proporcionados:

BDI en 2024 (asumiendo diferencia en cambio): $BDI = BAI - \text{Gastos de impuestos} - \text{Gastos de impuestos diferidos}$

$BDI = BAI - \text{Gastos de impuestos} - \text{Gastos de impuestos diferidos}$

$BDI = 5.941.987.260 - 2.079.695.541 - 82.929.283$

$BDI = 5.941.987.260 - 2.079.695.541 - 82.929.283$

$BDI \approx 3.779.362.436$

BDI en 2024 (gastos por diferencia en cambio disminuyen): $BDI = BAI - \text{Gastos de impuestos} - \text{Gastos de impuestos diferidos}$

$BDI = BAI - \text{Gastos de impuestos} - \text{Gastos de impuestos diferidos}$

$BDI = 6.363.735.382 - 2.227.307.384 - 82.929.283$

$BDI = 6.363.735.382 - 2.227.307.384 - 82.929.283$

$BDI \approx 4.053.498.715$

Ahora, para evaluar el impacto del contrato forward, necesitamos comparar los beneficios después de impuestos esperados (BDI) con los beneficios después de impuestos informados para el año 2024:

Impacto del contrato forward

$\text{Impacto del contrato forward} = BDI_{\text{reportado en forward}} - BDI_{\text{sin forward}}$

$\text{Impacto} = 5.941.987.260 - 3.779.362.436$

$\text{Impacto} \approx 2.162.624$

Este resultado indica que el contrato forward tendría un impacto positivo de aproximadamente 2.162.624 en los beneficios después de impuestos para el año 2024. En este caso, el contrato forward parece ser conveniente, ya que aumenta los beneficios después de impuestos. Sin embargo, antes de tomar una decisión final, es importante considerar otros factores, como los costos asociados con el contrato forward y los riesgos involucrados.

En el estado de resultados de la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia.** observamos que, en efecto, la disminución en los gastos financieros implica un incremento adicional del 7,3%, que deja en evidencia que la implementación de cobertura cambiaria trae un efecto positivo en la compañía.

Para asegurar la disminución en los gastos financieros a través de la disminución de la diferencia en cambio, se espera la implementación de las siguientes acciones:

- Uso de Forwards
 - Teniendo en cuenta que la compañía no ha utilizado este instrumento, pero cuenta con relacionamiento comercial con Bancolombia, se espera que al cierre del primer semestre de 2024 haya firmado su contrato marco.
 - La compañía utilizará el instrumento para las ventas que superen los \$ 500.000 USD
- Uso de cobertura natural
 - La compañía cuenta con una cuenta de compensación en Estados Unidos que utilizará en las ventas que no superen el monto mínimo para forward.

Conclusiones y Recomendaciones

La implementación de cobertura cambiaria, a través de contratos forward por parte de la empresa exportadora de paquetes de flores “Koen Pack Colombia S.A.S, ha demostrado ser altamente beneficioso para los estados financieros de la empresa, destacando su efectividad en la reducción de los gastos financieros asociados a las variaciones en las tasas de cambio. Esto se traduce en una mejora directa en la rentabilidad y en una reducción del riesgo cambiario, proporcionando mayor certeza en los costos financieros y protegiendo los márgenes de beneficio contra fluctuaciones

adversas. Además, es crucial que la empresa realice una evaluación continua de su estrategia de cobertura, considere los costos asociados, monitoree indicadores clave y mantenga la transparencia en la presentación de sus estados financieros para asegurar una gestión eficaz y una posición sólida en el mercado cambiante.

En cuanto a los beneficios que la empresa obtiene de la implementación de la estrategia de cobertura se encuentran: impacto positivo en los estados financieros, se reduce los gastos financieros derivador de la diferencia en cambio; incremento de la rentabilidad, el beneficio neto proyectado para 2024 aumenta por la disminución de los gastos financieros; y, finalmente, se puede resaltar que la empresa disminuirá la incertidumbre de los costos financieros y aumentará los márgenes de beneficio ante fluctuaciones de la tasa de cambio.

Así como los beneficios que adquiere la empresa a través del uso de forwards, es necesario que la empresa considere algunos aspectos que permitirá una adecuada implementación de la estrategia y la gestión de riesgos asociada a esta. Primero, la evaluación continua de la estrategia de cobertura será fundamental en aras de asegurar la eficacia y un ajuste de esta a las condiciones de mercado y las necesidades de negocio. Como segundo punto, se debe monitorear los costos asociados al uso de forwards y, por ende, establecer límites mínimos y máximos para su uso. Y finalmente, como tercer punto, se debe considerar el seguimiento de indicadores claves relacionados con la cobertura cambiaria, como el impacto en los márgenes de beneficio, la eficiencia en la gestión de riesgos y la capacidad para mantener una posición financiera sólida en un entorno cambiante.

Finalmente, es importante resaltar que la estrategia de cobertura es de interés para los inversores y otras partes interesadas, por ello la empresa debe seguir asegurando la transparencia en la presentación de los estados financieros, pero ahora incluyendo la estrategia de cobertura cambiaria

y el respectivo impacto que esta genere con el fin de proporcionarles una visión clara de la situación financiera de la empresa.

Referencias

- Arteaga Arteaga, K. J., Cavides Cavides, D. I. & Ramos Guerrero, Y. A. (2019). Análisis potencial de la utilización de instrumentos de cobertura financiera (forward y opciones) en un grupo de empresas de Bogotá como medida de mitigación del riesgo. [Trabajo de Grado, Bogotá: Universidad Libre de Colombia].
- Banco de la República (2022). El comportamiento de la tasa de cambio y las estrategias de política. Recuperado de <https://www.banrep.gov.co/es/blog/comportamiento-tasa-cambio-estrategias-politica>
- Berggrun Preciado, L., España Caderón, L., y Lopez Casella, J. (2011). Gestión del riesgo cambiario en una compañía exportadora. *Estudios Gerenciales*, vol. 27, Issue 121.
- Buriticá Botero, S., Parrado Muñoz, N. (2022). Impacto de la gestión de riesgo cambiario en la generación de valor: caso aplicado a una empresa colombiana intensiva en tecnología. [Trabajo de Grado, Medellín: Universidad EAFIT].
- Figueroa, V. M. (2010). Contabilización de contratos de futuros, opciones, forwards swaps. *TEC Empresarial*, vol. 4, Issue 1.
- Giddy, I. H. & Dufey, G. (1992). *The handbook of international accounting*. Nueva York: John Wiley & Sons.
- Hagemann, H. (1989). *Strategic exposure: Management of currency risk*. Londres: Euromoney Publications PLC.

Hull, J. (2009). *Introducción a los mercados de futuros y opciones*. (Vol. Sexta Edición). México: Pearson Educación.

Kenyon, A. (1990). *Currency risk and business management*. Oxford: Blackwell Pub

López Ramírez, J., Flórez Ospina, S. (2020). *Uso de derivados financieros para cubrir la exposición al riesgo cambiario de la empresa LAC SAS*. [Trabajo de Grado, Pereira: Universidad EAFIT].

Madura, J. & Fox, R. (2011). *International Financial Management, Second edition*. Hampshire. United Kingdom.: Cengage Learning EMEA.

Ortega García, E. (2016). *¿Los tipos forward pronostica correctamente el tipo de cambio futuro por parte del mercado*. [Trabajo de Grado, Madrid: ICADE Business School].

Shapiro, A. C. (1996). *Multinational Financial Management*. Hoboken. New Jersey: John Wiley & Sons Ltd.

Uribe Salazar, J. P. (2009). *Derivados financieros como alternativa de cobertura frente al riesgo cambiario (estudio de caso)*. [Trabajo de Grado, Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana].

Varón Gómez, M. C. & Sánchez Echeverry, D. F. (2022). *Estrategia de cobertura para la gestión de riesgo de tipo de cambio en la empresa Vallecaucana Prompack S.A.S*. [Trabajo de Grado, Medellín: Universidad EAFIT].

Videla, P., Pastor, A y Rahnema, A. (1997). *Mercados financieros internacionales: La unión económica y monetaria europea. Sistemas Cambiarios. Gestión de Riesgos*

de Tipos de Cambio. Barcelona, España: Ediciones Folio Series biblioteca IESE de gestión de empresas.

Waserman, J. (2015). Identificación y aplicación de las diferentes metodologías y tipos de coberturas financieras existentes en el mercado financiero colombiano para proyectos y empresas mineras en Antioquia.