

Consideraciones sobre el uso de instrumentos financieros derivados dentro de una estrategia de cobertura cambiaria para empresas dentro del régimen de zonas francas

Kevin Acevedo Carvajal,
kacevedo90937@ufide.ac.cr
Malberth Cerdas Herrera,
mcerdas90037@ufide.ac.cr

Abstract

The following document consisted of developing a research, study, and financial analysis of the alternatives of exchange hedges available to companies in the free zone regime in the Costa Rican market. For this, the exchange hedging instruments offered by the institutions authorized by the Sugef were identified and details of the requirements and the way of operating in each institution were obtained. A case was proposed to exemplify the most common situation in the Costa Rican market. According to the results, the best financial conditions for this example are offered by the synthetic forward contract, however, the forward contract is considered as the least risky option to perform. For this reason, companies with foreign exchange exposure are recommended to carry out a hedging strategy and to contract a derivative instrument according to their risk profile, to ensure the responsible financial management of the company and timely control financial risks.

Keywords: Financial derivative, Financial strategy, Forward, Forward exchange rate.

Resumen

El presente trabajo consistió en elaborar una investigación, estudio y análisis financiero de las alternativas de coberturas cambiarias disponibles para las empresas en régimen de zona franca en el mercado costarricense. Para esto se identificaron los instrumentos de cobertura cambiaria que ofrecen las instituciones autorizadas por la Sugef y se obtuvo detalle de los requisitos y la manera de operar en cada institución. Se propuso un caso para ejemplificar la situación más común en el mercado costarricense. Según los resultados, las mejores condiciones financieras para este ejemplo las ofrece el contrato forward sintético, sin embargo, se considera el contrato forward como la opción menos riesgosa de realizar. Por este motivo, se recomienda a las empresas que tengan exposición cambiaria que realicen una estrategia de cobertura y que contraten de acuerdo con su perfil de riesgo un instrumento derivado, con la finalidad de asegurar el manejo financiero responsable de la empresa y controlar oportunamente los riesgos financieros.

Palabras clave: Derivado financiero, Estrategia financiera, Forward, Tipo de cambio forward.

1. Introducción

El uso de instrumentos financieros derivados en la actualidad debe contemplarse como una necesidad entre los sectores del mercado cuya operación principal se realice en moneda extranjera. Lo anterior debido a que la coyuntura financiera actual que se vive en Costa Rica no es estable y esto puede generar variaciones en el tipo de cambio, lo que derivaría en un impacto financiero a las empresas.

Mediante esta investigación se pretende comprender el impacto que tiene el uso de instrumentos financieros derivados dentro de una estrategia de cobertura cambiaria para empresas que se encuentran dentro del régimen de zonas francas. Estas estrategias se definen como “la toma de una posición en instrumentos financieros derivados con el fin de compensar los riesgos asumidos” (Wolters Kluwer, s. f., s. p.).

Los derivados financieros se definen como “Un documento cuyo valor proviene de algún activo subyacente (mercancías básicas, acciones, índices accionarios, tasas de interés, divisas)” (Kozikowski Zarska, 2013, s. p.) dentro de estos derivados se encuentran los contratos forward el cual “es un acuerdo de comprar (o vender) una cantidad específica de una divisa, en una fecha futura determinada, a un precio fijado en el momento de la firma del contrato” (Kozikowski Zarska, 2013, s. p.). Se parte del hecho de que estas compañías generan sus recursos en moneda extranjera, por lo tanto, deben contar con una estrategia para enfrentar el cambio de moneda necesario para cumplir con las necesidades en colones costarricenses.

Las zonas francas en el país son generadoras de moneda dura, así como de empleos calificados y modernos, lo que aumenta el nivel de calidad en el trabajador costarricense. Las empresas que se acogen a este régimen también generan evolución en cuanto a los procesos productivos, culturas organizacionales e ideologías. Este régimen aporta al mercado costarricense exposición y crecimiento exponencial según se ha presentado como tendencia en los últimos años. Artavia Loría (2021) menciona lo siguiente: “Las Zonas Francas han generado un gran componente de exportaciones en servicios de valor agregado que le han permitido al país ser centro de operaciones de algunas de las más grandes e importantes empresas del mundo” (s. p.).

Entre las principales estadísticas que respaldan el desarrollo de estas empresas es posible encontrar aportes al mercado laboral, equidad de género en la masa laboral, plataformas de crecimiento a estudiantes y el aporte social generado.

En Costa Rica el sistema financiero es liderado por el sector bancario costarricense. Los bancos estatales son los principales referentes del sistema, en el cual también participan bancos con legislaciones especiales, bancos privados, cooperativas de ahorro y crédito, mutuales de ahorro y crédito, operadoras de pensiones, aseguradoras y financieras privadas. El Banco Central es la institución: “responsable por establecer y regular la infraestructura operativa y el sistema de transacciones para bancos y otras instituciones financieras de este país centroamericano” (Secretaría de Estado de Turismo y Comercio, 2012, p. 47). Sin embargo, su rol ha sido pasivo, dedicándose en su mayoría a la emisión de los reglamentos, con la intención de regular a los agentes del mercado y la contratación de métodos para cobertura de riesgos.

El problema planteado responde la siguiente interrogante: ¿Cuál es la estrategia de coberturas cambiarias óptima para las empresas en zona franca que inyectan moneda extranjera al mercado de divisas costarricense?. La investigación es importante en el ámbito nacional, las empresas en regímenes de zonas francas han tenido un crecimiento exponencial en el modelo de comercio en Costa Rica. Por otro lado, la inestabilidad financiera nacional puede llevar a una mayor exposición ante riesgos financieros que deben analizarse estratégicamente y minimizarse.

Entre la finalidad de esta investigación se encuentra identificar cuál es la opción más apropiada para una empresa que necesite cubrir su riesgo cambiario para lo cual es necesario comparar las distintas opciones del mercado y solicitar cotizaciones de los productos que ofrecen los bancos. El objetivo principal del estudio es aplicar una estrategia de cobertura cambiaria para empresas que están en zona franca mediante productos financieros ofrecidos en Costa Rica. Este objetivo principal se da mediante el cumplimiento de los siguientes supuestos: Identificar mediante un estudio las alternativas de derivados financieros ofrecidos en el sistema financiero costarricense, analizar el impacto de las distintas opciones de derivados ofrecidos según sus condiciones y capacidad de cobertura del riesgo, determinar por medio de un estudio financiero cuál cobertura es más adecuada para la aplicación dentro de una empresa, elaborar una estrategia de cobertura cambiaria óptima, la cual minimice el riesgo cambiario en una empresa de zona franca.

2. Referentes teóricos

Los instrumentos derivados son herramientas financieras que se derivan de un activo principal que funge como base del acuerdo, es el llamado activo subyacente. El activo subyacente pueden ser mercancías básicas, acciones, índices accionarios, tasas de interés, divisas, etc. Se utiliza para transferir la exposición de riesgo de mercado tomando posiciones opuestas, lo que permite mantener flujos de caja futuros y así proteger el patrimonio de la empresa. El mercado organizado se define de la siguiente manera de acuerdo con González Pérez (2013):

En los mercados organizados, los contratos son estándar y la casa de compensación de la bolsa garantiza su integridad. Los contratos a futuro representan el segmento bursátil. Aun cuando el volumen de las transacciones es mayor en el mercado OTC, los mercados organizados, al ser más transparentes, desempeñan un papel fundamental en la formación de los precios (s. p.).

Dentro de los mercados organizados se pueden encontrar contratos de opciones los cuales son otros instrumentos que se utilizan para la cobertura o especulación y se emplean principalmente para diversificar las estrategias financieras de las empresas. Estos contratos de opciones se tratan como extrabursátiles OTC (Over The Counter) por lo que se pueden adecuar a las necesidades de negocio de cada empresa. Según Madura (2016): La opción call (o de compra) de divisas proporciona el derecho a comprar una divisa a un precio en específico (precio de ejercicio) dentro de un periodo determinado. Por otro lado, una opción put (o de venta) proporciona el derecho a vender una divisa a un precio específico (precio de ejercicio) dentro de un periodo determinado (s. p.).

Como contraparte del mercado organizado existe el mercado extrabursátil (Over The Counter) este segmento se conoce por sus siglas en inglés como OTC (Over The Counter). “En los mercados OTC los contratos están hechos a la medida de acuerdo con las necesidades del cliente, y las salvaguardias que aseguran su cumplimiento dependen de la relación entre las partes contratantes” (Kozikowski Zarska, 2013, s. p.).

En el mercado extrabursátil se encuentran los contratos forward y los contratos swap. Los primero se definen de acuerdo con Kozikowski Zarska (2013):

Un forward es un acuerdo de comprar (o vender) una cantidad específica de una divisa, en una fecha futura determinada, a un precio fijado en el momento de la firma del contrato. El monto del contrato se ajusta exactamente a las necesidades del cliente (s. p.).

Por su parte los contratos swap según Madura (citado en Capuñay Lara et al., 2015): “Un swap de divisas es un acuerdo que permite que una divisa sea intercambiada de manera periódica por otra a tipos de cambio específicos. El swap representa, de manera esencial, una serie de contratos forward” (p. 11). Los swaps de divisas son, de cierta manera, similares a los contratos forward, excepto que con frecuencia son para fechas en el futuro más distante. Un swap equivale a solicitar un préstamo en una moneda y se ofrece la segunda moneda como garantía colateral. Estos contratos se pueden explicar como el intercambio de una moneda a su equivalente en moneda extranjera con un interés que puede ser fijo o variable.

Otro punto importante por definir son los regímenes de zonas francas en Costa Rica, de acuerdo con la Ley n.º 7210 (1990) es una condición que: El Estado otorga a las empresas que realicen inversiones nuevas en el país, siempre y cuando cumplan los demás requisitos y las obligaciones establecidos en esta ley y sus reglamentos. Las empresas beneficiadas con este Régimen se dedicarán a la manipulación, el procesamiento, la manufactura, la producción, la reparación y el mantenimiento de bienes y la prestación de servicios destinados a la exportación o reexportación.

En el panorama costarricense se encuentra una serie de instituciones que desarrollan un papel importante para el manejo de instrumentos financieros derivados dentro del mercado. En Costa Rica las funciones de supervisión y regulación del sistema financiero corresponden al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif). En 1997, mediante la Ley n.º 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, se crea el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, debido a la necesidad existente de unificar e integrar en un solo órgano colegiado las competencias de los consejos directivos que tenían las entidades supervisoras.

Las funciones que se asignaron al consejo principalmente se designaron con el fin de supervisar y regular el sistema financiero costarricense para asegurar y mantener estabilidad en el sistema y cumplir con los objetivos trazados por la legislación.

Se creó la Superintendencia General de Entidades Financieras como una división del Banco Central de Costa Rica como parte de la Ley n.º 1552 y funcionó como Auditoría General de Bancos. A partir de 1995 la Sugef se dedica a velar por la estabilidad, la solidez y el funcionamiento eficiente del sistema financiero costarricense. Para esto dicta los reglamentos y disposiciones por seguir.

La Superintendencia General de Valores basa sus actividades procura cumplir con las revisiones de los requisitos a las entidades, así como brindar las autorizaciones a nuevos productos y mantener dentro de la regulación la aplicación de estos. Entre las funciones de la Sugeval se encuentra la regulación, la fiscalización y la difusión de información.

Con respecto a la regulación del mercado de valores, se define como contar con normativas que ayuden a esclarecer la actuación de las personas participantes. Posteriormente, se asignaron requerimientos de capital para asegurar los riesgos de actividad y sistemáticos en el mercado de valores costarricense.

Mediante la aplicación de las normativas de las instituciones anteriormente mencionadas se aplica el acuerdo Sugef 9-20. Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios. Este reglamento tiene como función regular ante la Sugef y el Banco Central de Costa Rica los trámites para negociar contratos de derivados cambiarios en el mercado costarricense. Adicionalmente, establece las disposiciones generales para las operaciones con derivados cambiarios y sus limitantes y se puede definir que este acuerdo sustituye el reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios, el cual se conoce como el acuerdo Sugef 9-08. En el acuerdo se definen los instrumentos derivados como productos especializados para el mercado financiero y que para poder utilizarse se necesita la actuación de una entidad supervisada mediante la negociación de instrumentos con clientes. Para esta negociación se requiere que la entidad mantenga procesos de identificación, monitoreo, gestión y control de sus riesgos. Los documentos o contratos de derivados cambiarios que ofrezcan las entidades deben hacerse mediante contratos marco. Estos toman como referencia lineamientos y directrices similares a los contratos internacionales (ISDA), siempre y cuando sean aplicables a la legislación costarricense (Sugef, 2021).

3. Metodología

La presente investigación se define como descriptiva y tiene como objetivo principal describir características de los instrumentos de estudio para esto se responde a las preguntas como ¿Cuáles empresas pueden hacer uso de instrumentos de cobertura?, ¿Cuándo se puede hacer uso de estos instrumentos de cobertura?, ¿Dónde se pueden adquirir estos instrumentos de cobertura?, ¿Cómo se pueden contratar estos instrumentos de cobertura? y ¿Por qué se deberían de adquirir estos instrumentos de cobertura? Estos cuestionamientos permiten tener una noción más clara de las necesidades, preferencias y otras variables de interés. Además, pretende establecer una estrategia financiera adecuada con el uso de los instrumentos financieros ofrecidos en el mercado costarricense que permitan llevar a cabo un análisis de estrategia financiera adecuada para disminuir el riesgo en las inversiones tomando como parámetros el tipo de cambio ofrecido en el mercado para los plazos que se requieren y las mejores condiciones de tasas de interés en el mercado bancario costarricense.

El enfoque seleccionado para este trabajo de investigación es el cualitativo. Para Hernández Sampieri (2014) este se puede definir de la siguiente manera: “Utiliza la recolección y análisis de los datos para afinar las preguntas de investigación o revelar nuevas interrogantes en el proceso de interpretación” (s. p.).

En el presente documento las fuentes de información consultadas consisten en documentos oficiales emitidos por la Superintendencia General de Entidades Financieras y sus regulaciones cómo lo es el acuerdo Sugef 9-20 (Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios) además de consultas a libros de finanzas para detallar los conceptos de los instrumentos financieros que son parte de este estudio. Como instrumentos de recolección de datos Se realizan también entrevistas a funcionarios de bancos comerciales para obtener información sobre los instrumentos financieros ofrecidos con la intención de poder analizarlos y compararlos para decidir cuál es la opción que mejor se adecua dentro de una estrategia financiera.

Para llevar a cabo esta comparación se solicitaron cotizaciones del tipo de cambio forward a los entes que ofrecen contratos en Costa Rica. Esta información se solicitó para el miércoles 10 de noviembre de 2021 para los tipos de cambio a 30 días, 90 días y 360 días. La información se solicitó a los bancos, Citibank, Davivienda, Scotiabank y Banco Nacional de Costa Rica, sin embargo, la información de Scotiabank no fue suministrada.

Para el forward sintético se tomaron las tasas de interés del Banco de Costa Rica, el cual tiene respaldo gubernamental y gran presencia en la banca empresarial. Como premisa para este ejercicio se asume que la empresa espera un pago por ₡50.000.000,00 de colones de un cliente nacional, sin embargo, la compañía necesita comprar dólares en el mercado para asegurar sus futuras importaciones. Con base en la información recabada y analizada, se determina cuál es la mejor opción de cobertura financiera mediante instrumentos derivados o productos ofrecidos en la banca empresarial o comercial esto al identificar el instrumento de cobertura que ofrezca mejor condición en tipo de cambio y tasas de interés, así como menor riesgo presente en una cobertura de este tipo.

4. Resultados

Se realiza un estudio de las alternativas de derivados financieros ofrecidos en el sistema financiero costarricense, para esto es importante tener en cuenta la actualidad de tipo de cambio. Para el mes de octubre de 2021 el tipo de cambio promedio ponderado por el Banco Central de Costa Rica en el mercado Monex cerró en 640.73, lo que figura una devaluación del colón en un 4.11 % con respecto a la posición inicial del 2021.

El aumento del tipo de cambio en el país genera un aumento en los volúmenes transaccionados en el mercado Monex. A pesar de que Costa Rica cuenta con un mercado de instrumentos financieros pequeño las empresas transnacionales ubicadas en Costa Rica y los importadores de mercancías usan las opciones y contratos ofrecidas en el sistema con la finalidad de reducir los riesgos, ya sea por tasas de interés o tipo de cambio.

Para comprender el impacto de las distintas opciones de derivados ofrecidos se recopiló información de cuatro entidades bancarias que ofrecen los instrumentos en Costa Rica. A continuación, se detallan los datos y especificaciones de cada entidad.

- **Banco Davivienda.**

El Banco Davivienda fue el primer banco en el mercado costarricense en ser autorizado para comercializar los instrumentos financieros derivados. Davivienda ofrece un contrato forward la cual es una opción que no requiere pago o intercambio de flujos al inicio de la operación, solamente al vencimiento. El proceso de adquisición es sencillo debido a que sigue una línea bastante clara. El primer paso es concretar una negociación del precio del tipo de cambio forward por ser adquirido a un plazo específico y por un monto transado especificado. Una vez concluido el plazo del contrato se envía del detalle de la liquidación

en el que se detallan las condiciones establecidas inicialmente, así como las condiciones que se presentan en el mercado spot, con el fin de conocer si el tipo de cambio resultó más bajo o alto del transado al inicio.

- **Banco Scotiabank.**

El banco Scotiabank cuenta con presencia en Costa Rica desde 1995 y a partir de 2019 ofrece instrumentos financieros de cobertura para tasas de interés como los swaps y para riesgo cambiario ofrece el producto forward. El contrato forward se lleva a cabo con dos modalidades, la primera mediante intercambio de divisas al final del contrato (delivery) y la segunda liquidación se realiza por la diferencia de precios al final del periodo (non-delivery). El contrato forward está ligado directamente a una línea de crédito aprobada para la aportación de la garantía o prima. El proceso de adquisición es sencillo. Se lleva a cabo la negociación del tipo de cambio forward al plazo establecido. Una vez finalizado el plazo se procede con la liquidación del contrato que depende de la modalidad que se haya acordado, si la modalidad es delivery o non-delivery.

- **Banco Nacional de Costa Rica.**

El Banco Nacional de Costa Rica se creó en 1914 y como parte del Estado costarricense se considera el mayor banco del país. El Banco Nacional de Costa Rica ofrece coberturas cambiarias forward en tipo de cambio. Por otro lado, ofrecen también el tipo de cambio preferenciales con coberturas de hasta 48h en el mercado spot. Los contratos forward ofrecidos por el Banco Nacional de Costa Rica antes de ejecutarse deben cumplir con una garantía. Entre las garantías ofrecidas por el banco se encuentran el congelamiento de las cuentas, título valor y línea de crédito. Una vez acabado el plazo del contrato de cobertura firmado se procede con la liquidación financiera, en la que se conoce el resultado de la cobertura, ya sea que represente un costo o una eficiencia financiera. El tipo de liquidaciones que maneja el Banco Nacional son las tradicionales delivery y non-delivery.

- **Citibank.**

Citibank es una institución bancaria bastante sólida en el ámbito internacional que cuenta con más de 200 años de experiencia en el mercado y presencia en más de 90 países. En Costa Rica han tenido presencia por más de 52 años enfocados principalmente como banca corporativa la cual ayuda a generar progreso, desarrollo y crecimiento en el país. Citibank no cuenta con transacciones en el país, en caso de que un cliente necesite cubrir su riesgo cambiario Citibank Costa Rica ofrece guía y cotizaciones, sin embargo, para formalizar la cobertura se referencia a Citibank New York o Citibank London en donde se trabaja mediante contratos ISDA y condiciones estandarizadas en el ámbito internacional.

- **Forward sintético**

Un forward sintético es una opción que utilizan aquellas empresas que no tengan intención de contratar un forward, mediante el cual es posible generar la misma eficacia de un contrato forward. Este mecanismo utiliza préstamos y depósitos a plazo ofrecidos en el sistema bancario, con la finalidad de asegurar un tipo de cambio. Un forward sintético puede hacerse en cualquier banco comercial, ya que la necesidad de productos es con base en los créditos ofrecidos y las opciones de llevar a cabo ahorros a plazos específicos. Los requisitos y las condiciones solicitadas para obtener acceso a los diferentes instrumentos que se utilizan para crear un forward financiero dependen de cada banco. Este instrumento se puede aplicar para comparar el tipo de cambio forward ofrecido por un banco contra el forward sintético calculado para identificar la mejor opción.

Como primer paso de análisis de las opciones se realiza el cálculo del forward sintético con el cual se obtendrá un tipo de cambio sintético y este se compara con los tipos de cambios cotizados a los bancos. Se inicia con el cálculo del forward sintético y se detallan las siguientes condiciones:

- Monto en colones por recibir: ₡50.000.000,00 de colones.
- Tasa de interés crédito en colones: 6.8 % (Tasa Básica Pasiva + 4 p.p.).
- Tasa de interés certificado de depósito a plazo en dólares 30 días: 0.07 %.
- Tasa de interés certificado de depósito a plazo en dólares 90 días: 0.25 %.
- Tasa de interés certificado de depósito a plazo en dólares 360 días: 2.00 %.
- Tipo de cambio spot BCR: 634.50.

El primer paso es calcular el valor presente de ₡50.000.000,00 a 30 días, 90 días y 360 días. Para este cálculo se toma la fórmula de valor presente, la cual se detalla de la siguiente manera:

Fórmula valor presente

$$VA = \frac{VF}{(1+i)^n}$$

Fuente: Kozikowski, Zbigniew.

Los resultados para el valor presente de los distintos plazos son los siguientes:

30 días:	$\frac{VP}{(1+i)^{[n]}} = \frac{50,000,000.00}{(1+6.8\%)^{[30/360]}} = \frac{50,000,000.00}{1.0055} = 49,726,634.44$
90 días:	$\frac{VP}{(1+i)^{[n]}} = \frac{50,000,000.00}{(1+6.8\%)^{[90/360]}} = \frac{50,000,000.00}{1.0166} = 49,184,378.86$
360 días:	$\frac{VP}{(1+i)^{[n]}} = \frac{50,000,000.00}{(1+6.8\%)^{[360/360]}} = \frac{50,000,000.00}{1.0680} = 46,816,479.40$

A continuación, se realizará el cálculo de la compra de dólares al tipo de cambio spot utilizando los colones obtenidos mediante el desembolso en el crédito, la información detallada corresponde a los distintos plazos negociados:

30 días:	$\frac{CRC}{TC\ Spot} = \frac{49,726,634.44}{634.50} = 78,371.37$
90 días:	$\frac{CRC}{TC\ Spot} = \frac{49,184,378.86}{634.50} = 77,516.75$
360 días:	$\frac{CRC}{TC\ Spot} = \frac{46,816,479.40}{634.50} = 73,784.84$

Una vez comprados los dólares con los colones obtenidos por medio del crédito se procede a invertir estos dólares en un certificado de depósito a plazo con la finalidad de poder obtener intereses sobre el ahorro de este dinero ya en la moneda que se ocupaba asegurar.

A continuación, se detallará el cálculo del certificado para los distintos plazos cotizados:

30 días:	$C \times (1 + i)^{[n]}$ $= 78,371.37 \times (1 + 0.07\%)^{[30/360]}$ $= 78,371.37 \times 1.00006$ $= 78,375.94$
90 días:	$C \times (1 + i)^{[n]}$ $= 77,516.75 \times (1 + 0.25\%)^{[90/360]}$ $= 77,516.75 \times 1.00062$ $= 77,565.15$
360 días:	$C \times (1 + i)^{[n]}$ $= 73,784.84 \times (1 + 2.00\%)^{[360/360]}$ $= 73,784.84 \times 1.02000$ $= 75,260.53$

A continuación, se calculará el tipo de cambio sintético generado por el uso de un crédito en colones y un certificado de depósito a plazo en dólares, los cuales realizaban un efecto compensatorio a nivel de tasas de interés:

30 días:	$\frac{\text{CRC}}{\text{USD}} = \frac{50,000,000.00}{78,375.94} = 637.95$
90 días:	$\frac{\text{CRC}}{\text{USD}} = \frac{50,000,000.00}{77,565.15} = 644.62$
360 días:	$\frac{\text{CRC}}{\text{USD}} = \frac{50,000,000.00}{75,260.53} = 664.36$

Una vez calculado el tipo de cambio sintético resultado del uso de un crédito y un certificado depósito a plazo en un banco comercial es posible llevar a cabo la comparación contra los tipos de cambio forward facilitados por las instituciones financieras que ofrecen los instrumentos financieros derivados.

Seguidamente, se detallan las cotizaciones de cambio realizadas por Citibank, Davivienda y Banco Nacional de Costa Rica para los plazos de 30 días, 90 días y 360 días.

Tipo de cambio forward Citibank

Citibank	Tipo de cambio	Dólares (¢50MM)
30 días	649.50	76,982.29
90 días	653.00	76,569.68
360 días	668.50	74,794.32

Fuente: Citibank (2021).

Tipo de cambio forward Davivienda

Davivienda	Tipo de cambio	Dólares (C\$50MM)
30 días	645.82	77,420.95
90 días	648.88	77,055.85
360 días	653.51	76,509.92

Fuente: Davivienda (2021).

Tipo de cambio forward BNCR

Banco Nacional	Tipo de cambio	Dólares (C\$50MM)
30 días	645.55	77,453.33
90 días	648.50	77,101.00
360 días	667.05	74,956.90

Fuente: BNCR (2021).

5. Discusión

Una vez obtenida toda la información del tipo de cambio sintético y los tipos de cambio forward ofrecidos por los bancos es posible llevar a cabo una comparación de estos. Para este caso es importante conocer que el tipo de cambio más bajo es el más favorable, ya que con la misma cantidad de colones se pueden conseguir más dólares. Otra manera de identificarlo es mediante la cantidad de dólares que se obtienen con los C\$50.000.000,00. A continuación, se presentan las mejores opciones para cada plazo cotizado.

- **30 días.**

Para un plazo de 30 días la opción óptima a nivel de cambio es el tipo de cambio sintético debido a que se establece el tipo de cambio a 637.95, lo que equivale a \$78,375.94. En cuanto al contrato forward, el Banco Nacional ofrece la mejor opción con un tipo de cambio de 645.55, lo que equivale a \$77,453.33.

- **90 días.**

Para un plazo de 90 días la opción óptima a nivel de cambio es el tipo de cambio sintético debido a que se establece el tipo de cambio a 644.62, lo que equivale a \$77,565.15. En cuanto al contrato forward, el Banco Nacional ofrece la mejor opción con un tipo de cambio de 648.50, lo que equivale a \$77,101.00.

- **360 días.**

Para un plazo de 360 días la opción óptima a nivel de cambio es el tipo de cambio forward ofrecido por Davivienda debido a que se establece el tipo de cambio a 653.51, lo que equivale a \$76,509.92. En cuanto al forward sintético, el Banco de Costa Rica ofrece la opción con un tipo de cambio de 664.36, lo que equivale a \$75,260.53. Para este ejemplo en particular las mejores opciones son las ofrecidas por el forward sintético calculado con tasas de interés del Banco de Costa Rica, sin embargo, para concluir qué opción es la más adecuada para cada cliente es necesario analizar también las condiciones, los requisitos, así como las ventajas que ofrece cada instrumento y cada banco. Posteriormente, se realizan las conclusiones y las recomendaciones de la investigación, para hacer un cierre al análisis financiero del uso de instrumentos derivados para la cobertura cambiaria.

- **Estrategia financiera óptima.**

Una estrategia financiera se refiere en términos generales a la manera en la que una empresa utiliza el dinero, de forma inteligente y conveniente, para extraer el mayor beneficio gracias al manejo de sus recursos. Las bases de una estrategia dependen de los objetivos de cada compañía, ya que estas decisiones financieras se contemplan en la planeación, la cual es fundamental para determinar los recursos y la vida financiera de la empresa.

Los lineamientos de una estrategia financiera, sin importar su tipo, debe hacerlos el administrador financiero, quien debe conocer las condiciones y necesidades de la empresa y debe tener el conocimiento para resolver estas situaciones por medio de diferentes herramientas de contingencia. De esta manera, puede proveer seguridad financiera ante cualquier situación inesperada.

Ante este tipo de situaciones es necesario seguir un ciclo de manejo del riesgo, el cual ayuda a la identificación del riesgo y su manejo apropiado. El primer paso de este ciclo se basa en obtener contexto del riesgo al que se está expuesto, posteriormente se identifica el riesgo específico y se debe llevar a cabo un análisis y valoración de este para después tomar acciones. En este paso de tomar acciones es en el que se encuentra una empresa que necesite adquirir una cobertura de cambio para monitorear el riesgo y asegurar que la materialización no afecte a la compañía.

La finalidad de establecer una estrategia de cobertura es asegurar liquidez suficiente para cubrir activos en un periodo futuro. El alcance de flujos óptimos se logra mediante un rendimiento sólido en el tiempo que, de igual manera, ayuda a reducir las posibilidades de pérdida de dinero en el tiempo. Entre los beneficios que brinda una estrategia de cobertura financiera se encuentra dejar plasmado el proceso interno que sirve como base a la hora de llevar a cabo análisis y de tomar alguna acción necesaria sobre el estado de los estados financieros.

Con respecto al caso ejemplificado, se debe partir desde la premisa de que la empresa ya había realizado un análisis de exposición cambiaria, tenía identificado su riesgo y ya había establecido procesos internos para este tipo de situaciones de cobertura. Estos son los primeros pasos que se deben llevar a cabo en el momento de optar por una estrategia financiera para asegurar una cobertura óptima de los recursos en el futuro.

Una vez que la información de los diferentes bancos e instituciones financieras relacionada con requisitos y condiciones se solicita, revisa, verifica y aprueba por parte de la empresa se puede elegir el camino de la estrategia financiera por seguir.

Para el caso que se realiza como ejemplo para la aplicación de una cobertura mediante un forward de cambio la estrategia financiera debe relacionarse directamente con los forwards sintéticos, ya que según los cálculos anteriores brindan un mejor tipo de cambio contra los contratos forward. Al elegir el uso de un forward sintético se recupera mayor cantidad de dólares con el mismo monto en colones.

A nivel internacional un ejemplo es la empresa mexicana PEMEX que se enfrenta a distintos riesgos de mercado originados por la volatilidad de los precios de hidrocarburos, tipos de cambio y tasas de interés, así como riesgo de liquidez. Con el objetivo controlar estos riesgos, PEMEX ha desarrollado políticas y lineamientos para la administración de estos riesgos y regulación el uso de Instrumentos Financieros Derivados. PEMEX principalmente está expuesto a fluctuaciones en las tasas de interés de las posiciones en pasivo a tasa variable de algunos de sus instrumentos financieros, para compensar los flujos esperados de entrada y salida, PEMEX ha contratado swaps de tasa de interés.

En el caso del ejemplo desarrollado en esta investigación, la empresa en zona franca realiza un análisis de las opciones en el mercado. Esta decisión se basa en aquella que brinde mejores condiciones, acompañamiento y aquella que ofrezca un tipo de cambio mejor entre las opciones. Esto para cumplir con el uso eficiente de los recursos y contribuir a reducir el riesgo financiero de la compañía. Es importante tener en cuenta que los pasos de la planificación de una estrategia de cobertura son específicos para cada situación, por lo que si en un par de meses se necesita de nuevo una cobertura se debe volver a llevar a cabo cálculos y análisis de los tipos de cambio y las tasas de interés ofrecidas en el mercado. En el caso que en el futuro surja la necesidad de contratar otra cobertura la empresa debe contar con un reglamento que ayude a identificar un riesgo financiero y una guía para establecer la estrategia financiera.

Para las empresas en régimen de zona franca usualmente el uso de estas estrategias financieras se solicita y gestiona mediante la casa matriz. En el ámbito local, por lo general, lo que se lleva a cabo es un análisis de las condiciones que ofrece el mercado y con esto se puede asegurar que las estrategias reglamentadas por la empresa se realizan con la mejor opción del mercado.

6. Conclusiones

En la actualidad, la economía costarricense cuenta con un alto nivel de incertidumbre debido a decisiones a nivel financiero, político y social que han afectado a la nación. Lo anterior se suma a las condiciones de crisis económica que se generan por la pandemia de la COVID-19 que han detenido por casi dos años la producción económica del país. Este nivel de incertidumbre en la economía se traduce en una alta devaluación de la moneda, lo que significa que los tipos de cambio tienden al alza. Este fenómeno se ha presentado en el último año y todavía no se tiene claro en qué momento se estabilizará debido a que una de las principales actividades económicas del país como el turismo aún no recupera su accionar normal antes de la pandemia.

Se identificó en el mercado costarricense una serie de instrumentos derivados para la cobertura, los cuales ofrecen tanto entidades bancarias públicas como privadas. Para la cobertura de cambio el instrumento que se ofrece es el forward de cambio.

Se recomienda a las empresas llevar a cabo un estudio de las alternativas de instrumentos de cobertura ofrecidas en Costa Rica, es recomendable adquirir este tipo de coberturas con el objetivo de reducir la volatilidad y el riesgo cambiario que a corto y mediano plazo no se tiene muy claro dentro del panorama económico nacional.

Se recomienda a las empresas que están interesadas en implementar un contrato de cobertura tener claras las condiciones de cada oferente debido a que estas pueden variar entre instituciones, tanto a nivel de tasas de interés y tipo de cambio, así como a nivel de requisitos formularios y reglamentos internos.

En este estudio se define como cobertura dos tipos de contratos, el forward y los forwards sintéticos. A continuación, se explica la aplicación de cada opción y se identifica cuál es la que puede adecuarse de mejor manera en una compañía cuando esta cuenta como un riesgo real al tipo de cambio. Por un lado, los contratos forwards en el país son bastante estandarizados, cuentan con una base de cálculo similar en cada una de las entidades financieras y a nivel de requisitos y acompañamiento por parte de la entidad son opciones bien posicionadas en el mercado costarricense. Por otro lado, el forward sintético es un poco más complejo en el momento de contraer, sin embargo, es necesario tenerlo en cuenta para tomarlo como punto de comparación.

El uso de este tipo de cobertura deriva en mayor esfuerzo, mayor análisis y mayor responsabilidad por parte de la empresa, ya que se deben contraer dos operaciones distintas, un crédito y un depósito a plazo, lo cual a nivel de ejecución se puede complicar y puede ser más riesgoso optar por esta opción.

Se recomienda a las empresas que utilicen instrumentos de cobertura cambiaria. Además, que realicen una reglamentación interna en la que se detalle la manera en la que se debe tratar este tipo de riesgos y en la que se defina la forma clara de identificar el riesgo y el tipo de análisis que se debe llevar a cabo para reducirlo.

Por último, se recomienda a todas las empresas que cuenten con riesgo cambiario usar este tipo de instrumentos de cobertura, ya que eliminan el riesgo de cobertura sin importar el derivado que se utilice.

6. Referencias

- Artavia Loría, R. (2021). La verdad sobre las zonas francas. Delfino.cr. <https://delfino.cr/2021/01/la-verdad-sobre-las-zonas-francas>
- Capuñay Lara, E.; Hugo Colcas, M.; Santos Flores, M. y Verástegui Pastor, L. (2015). Evaluación de instrumentos financieros para cubrir el riesgo cambiario en el caso de la empresa peruana Corporación Universal SAC entre los años 2013-2015. https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/618279/Word_Cybertesis.pdf;jsessionid=235EB43C79CF4AC2DCDF3B25AFB4E360?sequence=1
- Caro, L. (2021, 21 de enero). 7 Técnicas e Instrumentos para la Recolección de Datos. Lifeder. <https://www.lifeder.com/tecnicas-instrumentos-recoleccion-datos/>
- Castillo, L. (2002). Tema 5.- Fuentes de información. Universitat de València. <https://www.uv.es/macas/5.pdf>
- Delgado Ugarte, J. I. (2007). Estrategias con opciones financieras: cómo ganar dinero utilizando las opciones financieras. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Díez de Castro, L. y Medrano, M. L. (2008). Mercados Financieros Internacionales. Madrid: Dykinson, S. L.
- Gerencia de productos derivados y divisas. (2015). Introducción a los Derivados Financieros. <https://www.slideshare.net/Bancolombia/introduccion-a-los-derivados-financieros>
- González Pérez, A. (2013). Finanzas internacionales.
- Hernández Sampieri, R. (2014). Metodología de la Investigación. Ciudad de México: McGraw-Hill.
- Hull, J. C. (2014). Introducción a los mercados de futuros y opciones. Naucalpan de Juárez, Estado de México: Pearson Educación. <https://elibro.net/es/ereader/ufidelitas/37939>
- International Swaps and Derivatives Association (ISDA). (s. f.). About ISDA. <https://www.isda.org/about-isda/>

- Jimeno Moreno, J. P.; Knop Muszynski, R. y Libro Guerra, A. (2013). Instrumentos derivados para la empresa. Madrid: Delta Publicaciones.
- Kozikowski Zarska, Z. (2013). Finanzas Internacionales. Ciudad de México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S. A. de C. V.
- Ley 7210. (1990, 23 de noviembre). Ley de Régimen de Zonas Francas. http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1ynValor2=11593
- Ley 7558. (1995, 03 de noviembre). Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica. http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?nValor1=1&nValor2=40928
- Loría Sagot, M. (2013). El sistema financiero costarricense en los últimos 25 años: estructura y desempeño. <https://www.academia.cr/wp-content/uploads/2017/03/estructura-y-desempeno.pdf>
- Madura, J. (2016). Mercados e instituciones financieras. Ciudad de México: Cengage Learning Editores, S. A.
- Martínez Ruiz, H. (2012). Metodología de la investigación. Ciudad de México: Cengage Learning.
- Protradingnow. (s. f.). Cobertura cambiaria. <http://www.protradingnow.mx/cobertura-cambiaria/>
- Quirós, M. (2021, 21 de septiembre). Zona Francas, Inmigrantes y Construcción. La República. <https://www.larepublica.net/noticia/zona-francas-inmigrantes-y-construccion>
- Revista Summa. (2020). Costa Rica: Zonas Francas, generadores de empleo para afrontar impacto de la COVID 19. <https://revistasumma.com/costa-rica-zonas-francas-generadores-de-empleo-para-afrontar-impacto-del-COVID-19/>
- Secretaría de Estado de Turismo y Comercio. (2012). Guía País, Costa Rica. <https://www.camarazaragoza.com/wp-content/uploads/2011/12/guia-pais-costa-rica.pdf>
- Superintendencia de Pensiones Costa Rica. (s. f.). ¿Por qué es necesario supervisar los fondos de pensiones? <https://www.supen.fi.cr/por-que-deben-supervisarse-los-fondos>
- Superintendencia de Pensiones Costa Rica. (s. f.). Reseña Histórica. <https://www.supen.fi.cr/resena-historica>
- Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef). (2021). Reglamento para la autorización y ejecución de operaciones con derivados cambiarios. <https://library.co/document/zxll4l4z-acuerdo-sugef-reglamento-autorizacion-ejecucion-operaciones-derivados-cambiaros.html>
- Superintendencia General de Seguros. (s. f.). Mercado de seguros. <https://www.sugese.fi.cr/seccion-mercado-seguros/mercado-de-seguros>
- Superintendencia General de Seguros. (s. f.). Sobre Sugese. <https://www.sugese.fi.cr/seccion-sobre-sugese/sobre-sugese>
- Superintendencia General de Valores. (s. f.). Mercado de valores y el sistema financiero. <https://www.sugeval.fi.cr/Informacion-inversionistas/%C2%BFqu%C3%A9-es-el-mercado-de-valores>
- Superintendencia General de Valores. (s. f.). Reseña histórica. <https://www.sugeval.fi.cr/informacioninstitucional/informaci%C3%B3n-institucional/rese%C3%B1a-hist%C3%B3rica>
- Uribe Salazar, J. P. (2009). Derivados Financieros como Alternativas de Cobertura Frente al Riesgo Cambiario. <https://repository.javeriana.edu.con/bitstream/handle/10554/9203/tesis281.pdf?sequence=1>
- Walter, L. M. (2013). Ocho pasos para el desarrollo de una investigación. San Juan, Puerto Rico: Humacao: Universidad de Puerto Rico. <https://elibro.net/es/ereader/ufidelitas/34604?page=100>
- WoltersKluwer. (s. f.). Cobertura de riesgos financieros. https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAEAMtMSbF1jTAAASMjM3MTtbLUouLM_DxbIwMDS0NDA1OQQGZapUt-ckhlQaptWmJOCsoAf715bjUAAAA=WKE#114