

**REVISION PRELIMINAR DE LAS CONSECUENCIAS ECONÓMICAS DE LAS
COBERTURAS CON DERIVADOS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA EN EL
ÚLTIMO AÑO.**

AUTOR:

DANIELA ALGECIRAS HERNANDEZ - 1210360

Trabajo de grado presentado para optar al título de Ingeniera Financiera.

TUTOR:

DIANA CAROLINA FERREIRA HERRERA

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
FACULTAD DE INGENIERÍA.
PROGRAMA DE INGENIERÍA FINANCIERA
BOGOTÁ D.C.
2017**

DEDICATORIA

El presente trabajo se lo dedico a mi familia y a Dios, y a todas las personas que me ayudaron a seguir desarrollando mi trabajo, que me dijeron que no me diera por vencida, en especial a mi madre y a mi padre por sus sabios consejos y por impulsarme a luchar por lo que siempre he creído.

Sus afectos y cariños son los detonantes de mi felicidad, de mi esfuerzo, y de mis ganas de buscar lo mejor para mí; me han enseñado y me siguen enseñando muchas cosas en esta vida.

AGRADECIMIENTOS

En primera instancia quisiera agradecer a mi tutora Diana Ferreira por ser un apoyo fundamental en la culminación de mi carrera y a toda la facultad de ingeniería financiera por ser el pilar que conllevó a realizarme como profesional.

Agradecerle a mi familia quienes gracias a su apoyo pude concluir mi carrera. A mi padre por brindarme los recursos necesarios y estar a mi lado apoyándome y aconsejándome siempre. A mi madre por ser esa persona que siempre estuvo cuidando de mí y por ser ese cimiento que me impulso a no dejar de luchar. A mis hermanos por su confianza en todo lo necesario para cumplir mis objetivos como estudiante y como profesional. A mis tías porque de una u otra manera me han llenado de sabiduría para terminar mis proyectos.

GLOSARIO

Apalancamiento: es la relación entre crédito y capital propio invertido en una operación financiera. A mayor crédito, mayor apalancamiento y menor inversión de capital propio. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida.

Bloomberg: Empresa de servicios financieros que ofrece un software que permite consultar y analizar información de los mercados en tiempo real y realizar operaciones de compra y venta de activos

Capitalización bursátil: es una medida de una empresa o su dimensión económica que indica el patrimonio disponible para la compra y venta activa en la bolsa

Coberturas financieras: Es una estrategia financiera para cubrir el riesgo de una inversión.

Flujos de capital: Cantidad de dinero invertido en un país por individuos o empresas extranjeras, estos pueden ser positivos o negativos

Gestión de riesgo de mercado: Es el estudio de cómo controlar el riesgo y equilibrar la posibilidad de beneficios, así mismo disminuir las pérdidas del valor de un activo asociado a la fluctuación de su precio en el mercado.

Instrumentos derivados: Es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo. El activo del que depende toma el nombre de activo subyacente, por ejemplo el valor de un futuro sobre el oro se basa en el precio del oro.

Liquidez: Es la capacidad de un activo para ser convertido en dinero en efectivo de manera inmediata sin pérdida significativa de su valor.

MILA: Mercado integrado latinoamericano, son un acuerdo entra las bolsas y depósitos entre Chile, Colombia, México y Perú, con el fin de crear un mercado regional para la negociación de títulos de renta variable de los países.

Q-Tobin: Es un indicador que permite determinar la relación entre el precio de cierre y el valor en libros, si es mayor a 1 indica que la acción está sobrevalorada y si es menor a 1 indica que la acción esta subvalorada.

Rentabilidad: Relación existente entre los beneficios que proporciona una determinada operación o cosa y la inversión o el esfuerzo que se ha hecho; cuando se trata del rendimiento financiero; se suele expresar en porcentajes.

Valor de mercado: Es el valor de un producto, bien o servicio determinado por la oferta y demanda del mercado

Volatilidad: Es una medida de la frecuencia e intensidad de los cambios del precio de un activo o de un tipo definido como la desviación estándar de dicho cambio en un horizonte temporal específico. Se usa con frecuencia para cuantificar el riesgo del instrumento.

RESUMEN

Modigliani & Miller (1958), plantearon que la gestión del riesgo no era un asunto importante en las empresas debido a que los mismos accionistas podían hacer su propia gestión de cobertura a través de la diversificación de portafolios; sin embargo, estudios posteriores entran en conflicto con dicha premisa y evidencian que la cobertura financiera empresarial mejora el desempeño e incrementa el valor de las mismas (Ahmed, Azevedo, & Guney, 2014; G Allayannis & Weston, 2001; George Allayannis & Ofek, 1998; apitsinas, 2008) La gestión eficiente de riesgos de mercado se apoya en el uso de los derivados financieros, exigiendo administradores más estratégicos y eficientes en la cobertura que agreguen valor a la organización, especialmente en el mundo actual con choques y desequilibrios macroeconómicos que las hace vulnerables financieramente.

La evidencia empírica analiza el comportamiento de la Q-Tobin como indicador del efecto de las estrategias de cobertura, asociando los derivados financieros de coberturas sobre tipo de cambio, y la incidencia de esta estrategia en el valor de mercado. Este trabajo pretende encontrar evidencia en América Latina sobre el efecto del uso de derivados en el valor de mercado de la empresa. Su valor agregado radica en el análisis que se hace por sectores económicos, identificados por códigos CIU y agrupados en cinco (5) sectores macro (Agropecuario, Comercial, Industrial o Manufactura, Servicios y Construcción).

INTRODUCCIÓN:

Este trabajo estudia los determinantes teóricos y la evidencia empírica sobre el uso de derivados en América Latina, instrumentos financieros para la gestión del riesgo. Este trabajo se centrará en el impacto que produce la utilización de derivados financieros para empresas de los diferentes sectores en que se dividen a nivel macro para la región.

América Latina y el Caribe en la última década, y especialmente en los últimos años se ha separado del comportamiento general de la economía a nivel global, desde el 2014 presenta una distorsión por debajo de la economía mundial, y en la actualidad aún no ha podido recuperarse, sin embargo la economía Colombiana ha sido reconocida a nivel mundial y latinoamericano por su destacado desempeño económico (crecimiento y volumen de PIB), estos hechos son motivo para realizar un análisis más detallado de las empresas que en cada país promueven y estimulan su desarrollo, empresas que cotizan en bolsa y que su desempeño en la economía sobresale.

Existe un detrimento en la economía a nivel mundial, y este detrimento se ve reflejado en América Latina, sin embargo las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes que aunque no sean muy alentadoras, son positivas, en buena medida; esa contracción del crecimiento está dada por factores internos en la región, uno de ellos es el tema de las exportaciones intrarregionales, que para el 2017 fue desalentador, esto unido con la caída de la confianza empresarial y la corrección a la baja en el precio de las materias primas como el petróleo la soja o el cobre son motivo para no tener una senda de crecimiento tan alta, especialmente en países como Brasil, Chile, Colombia y Perú, es por ello que este proyecto busca reconocer y potencializar la incidencia del mercado bursátil, a

través de los derivados financieros como coberturas que puedan llegar a contrarrestar dicho detrimento.

Los derivados financieros son instrumentos innovadores que permiten cubrir el riesgo de manera más práctica, así mismo se relacionan con un activo determinado, conocido como subyacente, pero que se puede negociar de manera independiente a este, estos instrumentos se utilizan para manejar los riesgos financieros; el volumen y dinamismo de este mercado tan reciente revela altas ventajas sobre todo en términos de flexibilidad, variedad, liquidez, costos relativos y facilidad para deshacer las operaciones si cambian las condiciones que las originaron entre otras, por esta razón se encuentra un valor agregado en los derivados financieros que hace creer que son un instrumento propicio para robustecer el patrimonio de las empresas Latinoamericanas de las diferentes secciones identificados y agrupados en cinco (5) sectores macro (Agropecuario, Comercial, Industrial o Manufactura, Servicios y Construcción) . En ese sentido este trabajo pretende encontrar evidencia contundente que ratifique lo dicho anteriormente.

OBJETIVO GENERAL:

Evaluar el impacto de los derivados financieros, usados como herramienta de cobertura en las empresas que cotizan en Bolsa en América Latina en último año.

Objetivos Específicos

Analizar el comportamiento de los diferentes sectores de la economía Latinoamericana y su influencia en el crecimiento económico durante la última década, como marco de referencia para el análisis del modelo para los años 2016 y 2017.

Caracterizar el mercado de Derivados Financieros en Colombia y América Latina con el fin de determinar su profundidad e influencia en la economía Latinoamericana, como contexto y fuente de referencia para el modelo de los últimos años.

Evaluar el impacto del uso de los Derivados Financieros en las empresas que cotizan en Bolsa con el fin de determinar su pertinencia como herramienta de cobertura e inversión en los años 2016 y 2017.

MARCO TEÓRICO:

Cuando se habla de economía perfecta, el significado de quiebra se transforma en una serie de negociaciones sin costo, que termina en la transferencia del valor de los activos, sin embargo, en la vida real, la quiebra es una actividad costosa para las empresas y las instituciones, dado que ésta debe desembolsar el dinero necesario para pagar todos los gastos que dichas negociaciones en quiebra hayan causado. Esto expone de diferentes maneras no solo a las instituciones sino a las economías de cada país, dado que cada día el mercado financiero crece más y de forma desmesurada, aumentando la posibilidad de caer en quiebra; de acuerdo a Smithson (1998) “el mundo se está transformando en un lugar más riesgoso”, esto obedece no solo al acelerado crecimiento y formación de nuevos instrumentos financieros sino también a la falta de regulación de los mismos.

Latinoamérica es una región diversa, tanto en su economía como sus aspectos sociales, culturales y políticos, por lo tanto es importante destacar que cada país dentro de la región presenta diferentes problemáticas tanto internas como externas. En la actualidad, se pueden reconocer tres tipos de sistemas económicos en Latinoamérica, están los capitalistas, que son las economías abiertas, las cuales se basan en un modelo de libre mercado, en ellas están

países como Chile, México, Colombia, Panamá y en menor medida, Perú, que buscan seguir los modelos económicos de Estados Unidos y Europa. Por otro lado están las economías con una estructura proteccionista, que buscan adaptarse a modelos más socialdemócratas o economías mixtas, países como Argentina, Uruguay, Brasil, Ecuador, Bolivia, Paraguay y Costa Rica. Por ultimo están los países que tienen las economías cerradas o con muy poca relación en el libre mercado, manteniendo relaciones económicas con países exclusivos como son el caso de Cuba, y en menor medida Venezuela y Nicaragua que aunque tengan modelos económicos semi-cerrados mantienen relaciones comerciales con las potencias del capitalismo como Estados Unidos y Europa

En otro orden de ideas los flujos de la inversión extranjera directa (IED) para América Latina han caído un 7%, ubicándose en 72.342 millones de dólares, un 17% por debajo de los ocho semestres anteriores, según el Centro de Estudios Latinoamericanos (CESLA) ratificando su tendencia a la baja, Estos datos se explican en gran medida por los bajos precios del petróleo y las materias primas, por la debilidad de las economías de la región y por el impacto en las inversiones que van destinadas a los recursos naturales, que para la región ha sido un gran atractivo en años anteriores.

Por otro lado se espera que Venezuela, Brasil, Ecuador y Cuba sean los países que menos crezcan, en -7,2%, +0,4%, +0,7% y 1,0% respectivamente; Venezuela es un país que depende un 95% del petróleo, y el precio del crudo durante los últimos 3 años ha caído más del 50%, y a esto se le suma el enorme tamaño de la deuda externa, El Estado siempre ha priorizado el pago de la deuda, pero esto se ha hecho en detrimento de la economía interna, reduciendo las importaciones de bienes para el consumo dentro de sus fronteras, Así mismo, Brasil tiene un gran reto debido a los escándalos de corrupción, necesita recuperar los niveles de inversión y elevar el consumo de las familias, Ecuador por su parte al igual que Venezuela es un país dependiente de petróleo y Cuba (CESLA)

En esa misma línea y dado que la actividad económica en Brasil, cayó un 3,6% en 2016, indica que para este año puede presentar un comportamiento prácticamente plano. México por su parte apenas crecerá un magro 1,7%, Argentina un 2,2%, Colombia un 2,3% y Chile, un 1,7%. Por otro lado, y según constata la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), quien a su vez espera un crecimiento promedio de América Latina de 1,2% buscando un repunte, aunque no muy positivo. No obstante, la caída no es exclusiva de Latinoamérica: según la OCDE, durante el primer trimestre de este año la IED mundial ha disminuido un 21% sobre el último trimestre de 2016.

De acuerdo a este panorama y bajo esta dinámica de crecimiento se muestran las diferencias entre los países y subregiones, dado que las economías de América del Sur, especializadas en la producción de bienes primarios, en especial petróleo, minerales y alimentos, crecerían a una tasa positiva (0,7%) este año, luego de dos años de contracción económica. Para el año 2018 se espera un mayor dinamismo en esta subregión, que crecería al 2% en promedio, de acuerdo al informe de la CEPAL.

Pero no solo América Latina ha disminuido la inversión extranjera, el comportamiento de los mercados financieros internacionales ha registrado niveles históricamente bajos de volatilidad, lo que ha contribuido a potenciar un contexto de mejoras económicas. La tendencia a la baja en la volatilidad se da tanto en los mercados europeos y en los mercados de los Estados Unidos como en las economías emergentes. De acuerdo con esto, en ausencia de niveles altos de aversión al riesgo en los mercados, los flujos de capital de cartera se trasladan hacia las economías emergentes, y aunque resulta mucho mejor que para las demás economías, ha perdido significancia con relación a periodos pasados cercanos.

En un contexto más internacional y de acuerdo al estudio económico de América Latina y el Caribe, “La dinámica del ciclo económico actual y los desafíos de política para dinamizar la inversión y el crecimiento”, hecho por la CEPAL después de las marcadas caídas de los precios de productos básicos de los últimos años, en 2017 los niveles de precios de estos productos están en promedio un 12% más altos que en 2016. Los precios de los productos energéticos son los que muestran el mayor crecimiento en 2017, de un 19%, respecto de los precios promedio vigentes en 2016, mientras que los precios de los demás productos básicos presentan un aumento del 9%, como se muestra en la siguiente Tabla:

	2016	2017 ^a
Productos agropecuarios	4	3
Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas	5	2
Alimentos	9	4
Bebidas tropicales	1	2
Aceites y semillas oleaginosas	1	0
Materias primas silvoagropecuarias	0	5
Minerales y metales	-2	16
Productos energéticos ^b	-13	19
Total de productos básicos	-4	12
Total de productos básicos excluidos los productos energéticos	1	9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos del Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI), Economist Intelligence Unit y Bloomberg.

Tabla 1: Tasas de variación de los precios internacionales de productos básicos
Fuente: CEPAL

A pesar de lo anterior, cabe señalar que en la segunda mitad del año el precio del petróleo repuntó nuevamente aunque de manera volátil y muy por debajo de lo esperado, debido tanto a aumentos de la demanda como al hecho de

que los países miembros de la OPEP y otros países productores liderados por la Federación de Rusia extendieron a finales de mayo sus recortes por nueve meses más, hasta marzo de 2018. Además, las tensiones geopolíticas en algunos países productores, así como la posible agudización de la crisis en la República Bolivariana de Venezuela representarían riesgos al alza en el precio del petróleo.

En cuanto a los metales y minerales, para 2017 se tiene un precio superior al del año anterior. Dentro de este grupo, los precios de los metales industriales, como el cobre, se han visto favorecidos desde fines de 2016 por las expectativas en relación con el paquete de inversión en infraestructura anunciado por el nuevo Gobierno estadounidense.

En el caso de los productos agropecuarios, las mejores cosechas en varios de ellos, como los granos y la soja, incidirían en un aumento mucho más moderado de los precios. Se tiene para 2017 un precio que en promedio de 3% superior al vigente durante el año anterior.

Esta diversa recuperación de precios de los productos básicos, que se observa con un mayor acento en los productos energéticos y los metales y minerales, tendrá impactos diferenciados en los términos de intercambio de las distintas economías de América Latina y el Caribe.

Este nuevo contexto mundial, caracterizado por un menor dinamismo de la demanda externa y una globalización financiera que sigue su curso, ha llevado a que los impulsos externos hacia la región se transmitan a través de los canales reales, más que de los financieros, y, en particular, a través del canal comercial. Dado el estrecho vínculo entre el comercio y la estructura productiva de las economías, el impacto de los choques externos ha sido heterogéneo en la región. En términos comparativos, los países productores y exportadores de

hidrocarburos y productos minerales han sido los más afectados por el contexto externo, mientras que el impacto en los países centroamericanos ha sido menor.

Aunque para América Latina el crecimiento de la economía se está robusteciendo de manera gradual, sigue siendo muy bajo por lo que sufre los impactos en donde la inversión extranjera directa sale de la región para buscar nuevas economías en otros lugares, lo que se ve reflejado en las empresas de cada país, dado que son ellas quienes finalmente se benefician de ello junto con el gobierno, es por ello que es importante destacar que muchas de estas empresas no conocen los diferentes tipos de cobertura que existen para mitigar el riesgo, por lo tanto se puede llegar a pensar que los instrumentos de cobertura y mitigación del riesgo son influyentes en la economía.

Los diferentes estudios sobre los efectos de cobertura de riesgo para empresas que operan en mercados de capitales son amplios, tanto teórica como práctica. No obstante, no todas las economías utilizan estos instrumentos financieros ya sea porque aún no están regulados o no se han podido desarrollar; usualmente las economías emergentes son las más atrasadas en el desarrollo de estos instrumentos, y los mercados latinoamericanos no son la excepción, la falta de conocimiento y desarrollo impiden que nuevos instrumentos permitan cubrir el riesgo de manera más práctica.

Los instrumentos derivados constituyen una de las últimas innovaciones financieras, con la característica de continuo cambio y adaptación a los requerimientos del entorno. No solamente encontramos derivados financieros en las bolsas de comercio, sino que, en transacciones comerciales habituales de las empresas, desde la compra de dólares forward hasta la opción de suscripción de nuevas acciones, pasando por contratos y pactos (Venegas-Martínez, 2008).

MARCO CONCEPTUAL:

El desarrollo de los mercados de capitales en el mundo ha sido muestra de transparencia de los negocios, aunque a lo largo de la historia se han evidenciado operaciones y negocios de malversación. Pero en el tiempo se ha demostrado que refleja la economía real en los valores de sus cotizaciones.

Los mercados financieros, en el sistema financiero, facilitan en primer lugar el aumento del capital (mercados de capitales), la transferencia de riesgo (mercados de derivados) y el comercio internacional (mercados de divisas). Por lo que los instrumentos derivados, así como su uso es sin duda una de las más potentes innovaciones financieras disponibles para personas y empresas, Un derivado financiero es un producto cuyo valor se basa en el precio de otro activo o subyacente, usualmente utilizados para realizar coberturas y mitigar los riesgos a los que el mercado está expuesto.

Así mismo por ser unos de los instrumentos financieros de mayor innovación y que han tenido un crecimiento exponencial fuerte en las últimas décadas hay una carencia de investigación que permita entender sus determinantes por lo que las instituciones y organizaciones latinoamericanas presentan un rezago respecto a su uso y su marco regulatorio.

En las recientes décadas los mercados financieros, han estado marcados por una gran volatilidad. Las tasas de cambio, tasa de interés y los precios de los commodities continúan experimentando movimientos abruptos e inesperados, lo que ha llevado a los empresarios a ser más conscientes sobre la manera en que deben contrarrestar su exposición constante a estos riesgos

El objetivo del uso de instrumentos derivados para mitigar los posibles choques e impactos de volatilidad a los que el mercado está expuesto hace que el

valor de la empresa o la institución que la usa aumente, así mismo esta cobertura reduce los costos de quiebra y las dificultades financieras

Los derivados se clasifican en derivados estandarizados que son los que se negocian por medio de la bolsa de valores, en donde se da la inexistencia del riesgo de la contraparte debido a la cámara de riesgo central de contraparte y liquidez constante y los derivados no estandarizados que son los que se negocian fuera de la bolsa llamados también OTC (over the counter) acá la existencia de riesgo de contraparte si existe, pero son contratos hechos medida del cliente y no operan por un sistema transaccional.

En otro contexto y analizando más a fondo a las empresas que impulsan a economía y de acuerdo con Smithson (1998), argumenta que el valor de toda compañía se da por el valor presente de los flujos futuros esperados que pueda llegar a generar. Entonces, se tiene que el valor de empresa x , puede aumentar mediante dos caminos: incrementando los flujos de caja netos esperados que pueda generar la empresa, o bien disminuyendo el costo de capital. Por lo que si la cobertura de riesgos financieros añade valor a la empresa, debiese hacerlo por uno de estos dos medios.

De acuerdo con Modigliani y Miller (1958), si la empresa mantiene una política de inversiones fija, y no está sujeta a impuestos ni a imperfecciones en el mercado de capitales (como información asimétrica, diversos costos tales como de quiebra, de agencia y de financiamiento, entre otros), cualquier decisión de cambio de política de cobertura de riesgos por parte de la compañía, puede ser contrarrestado por una reformulación en el portafolio de activos riesgosos de sus accionistas. Es por esto que, para que tenga algún impacto en el valor de la empresa, debe ser mediante modificaciones en la política de inversiones, reducción de impuestos o una mitigación de imperfecciones del mercado de capitales.

MARCO LEGAL:

Los reportes más recientes sobre los mercados de derivados financieros muestran que tanto en Colombia como en América Latina, el mercado de derivados financieros no estandarizados (OTC) representan actualmente un volumen de negociación mucho mayor que volumen transado en mercados organizados de derivados estandarizados financieros a través de Bolsas.

En ambos casos, los derivados financieros están sujetos a regulaciones y contratos en cuanto a su celebración, ejecución y posible incumplimiento. En el caso de los derivados financieros OTC en particular, los contratos se negocian directamente entre las partes sin referencia a un modelo específico; sin embargo, durante las décadas recientes se ha presentado una mayor estandarización y organización en estos mercados, especialmente a raíz del desarrollo de los Contratos Marco y al trabajo de asociaciones internacionales como la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA).

No obstante los avances internacionales, el mercado colombiano muestra un grado muy bajo de estandarización contractual, circunstancia que genera problemas y restricciones significativas para el desarrollo del mercado y la seguridad de los agentes. Así como problemas a la hora de contabilizar dichas operaciones

Es importante destacar que desde el 2001 se llevó a cabo una reestructuración de las normas internacionales de contabilidad (NIC) y pasaron a ser Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) con el fin de que

fueran empleadas por las empresas que cotizaban en bolsa; el principal objetivo de este cambio es homogenizar las normas contables, aunque en algunos países latinoamericanos no se han implementado a cabalidad; para el caso puntual de Colombia estamos en pleno proceso de adaptación a la norma y se han generado dificultades para contabilizar operaciones de coberturas financieras, propiciando un vacío mayor a la regulación y desarrollo de dichos instrumentos.

De igual forma cabe señalar que con el fin de atraer mayor inversión extranjera y alinearse a los nuevos estándares mundiales para los instrumentos derivados, los mercados de América Latina, han creado sociedades para gestionar sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros como Contrapartes Centrales.

Tras siete años de que la regulación laxa en el mercado de derivados OTC contribuyera al desencadenamiento de la crisis financiera internacional, y de que, por ejemplo, corporativos mexicanos como Comercial Mexicana, Vitro, Gruma, Cemex, Grupo Saltillo, Alfa, apostaran a contratar instrumentos financieros derivados fuera del mercado y estuvieran cerca de perderlo todo, las autoridades financieras internacionales regularon a los derivados extrabursátiles.

Así, como respuesta a las exigencias del Grupo de los 20 (G20) en el 2009, luego de la crisis financiera de 2008, el mercado de derivados extrabursátil o fuera de bolsa, vio nacer las regulaciones Dodd-Frank en Estados Unidos y EMIR en Europa.

En Chile Comder una de las contrapartes centrales ha compensado el 70% de sus operaciones de los contratos peso-dólar en el mercado chileno usando la plataforma de mensajería de SWIFT, la cual provee una plataforma de comunicación, productos y servicios que permiten conectar a más de 10 mil 800

organizaciones bancarias, instituciones de valores y clientes corporativos en más de 200 países y territorios.

En México, las autoridades financieras, aunque a un ritmo diferente, están adecuando las reglas del mercado de derivados OTC, para homologarlas a nivel mundial, con base a los lineamientos del G20, mediante una plataforma organizada y transparente donde se podrá negociar y liquidar derivados OTC, a fin de garantizar el cumplimiento de las contrapartes, mediante garantías similares a las que existen en el mercado listado como el Mercado Mexicano de Derivados (MexDer).

En Colombia Ley 51 de 1918 Esta ley se refiere al contrato de opción en sentido general, no para regular estas figuras, porque para la época, en Colombia no se celebraban operaciones con derivados, y por tal razón, la norma habla de un contrato de carácter previo, del cual va a depender la celebración de uno futuro. En sus artículos 23 y 24, consagra la obligación de las partes de establecer un término o condición para efectos de validez del contrato

Ley 510 de 1999 Esta ley aunque no hace alusión directa a los derivados, radica en cabeza de la Superintendencia de Valores (Hoy Superintendencia Financiera) la inspección y vigilancia de las Bolsas de Futuros y Opciones y de los intermediarios que actúen en ellas, sin perjuicio de las facultades de inspección, vigilancia y control, otorgadas a la Superintendencia de Sociedades. Consagra como entidades que pueden participar en el capital de Bolsas de futuros y opciones a las siguientes entidades:

- Las Bolsas de Valores,
- n• Las Bolsas de Productos Agropecuarios
- Las Sociedades Comisionistas de Bolsas de Valores
- Los Intermediarios de Bolsas de Productos Agropecuarios

- Las Sociedades Comisionistas Independientes de Valores
- Los Establecimientos de Crédito
- Las Entidades Aseguradoras
- Las Sociedades Fiduciarias

Ley 964 de 2005 Esta Ley trata como valores a los derivados financieros tales como futuros, opciones y permutas financieras, siempre y cuando estos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Adicionalmente, la Ley extiende su regulación a las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, a los intermediarios que transen en ellas y a sus sistemas de compensación y liquidación y las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte.

Decreto 1796 de 2008 Este decreto deroga el 2396 de 2000, busca dar mayor claridad a la realización de las operaciones con derivados. Este define qué es un instrumento derivado, los productos estructurados, el costo de reposición, exposición crediticia y otros conceptos relevantes para la realización de este tipo de operaciones. Además autoriza a todas las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera para realizarlas.

Decreto 1797 de 2008 Este decreto regula el régimen tributario de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. Aclara que los ingresos y egresos de éstas en cuanto se constituyan como deudoras y acreedoras de la contraparte, en el cumplimiento de una operación se entienden recibidos y/o realizados para y/o por cuenta de terceros.

Circular Externa 025 de 2008 de la Superintendencia Financiera Por medio de esta Circular la Superintendencia Financiera, crea nuevas instrucciones sobre los instrumentos financieros derivados y productos estructurados contenidas en el Capítulo XVIII de la Circular 100 Básica Contable y Financiera. Adicionalmente se

expide un régimen de transición aplicable a los mismos. La circular trae definidos ciertos conceptos aplicables al mercado de derivados y nuevas disposiciones sobre la regulación contable de los mismos.

ANTECEDENTES:

Dentro de la evidencia que hay con respecto al análisis de los derivados en América Latina podemos encontrar a Giraldo, Gonzalez, Vesga y Ferreira (2017) el más reciente estudio sobre Coberturas financieras con derivados y su incidencia en el valor de mercado en empresas Colombianas que cotizan en bolsa, en ese trabajo se analizan los derivados en Colombia, y la incidencia que estos tienen en la economía, utilizando modelos de panel de datos para verificar si el uso de derivados y otras variables logran tener un efecto sobre la generación de valor en las empresas a través de la Q de Tobin, llegando a la conclusión de que, el uso de derivados se asocia positivamente con el valor de mercado de las empresas.

Por otro lado Buscio, Gandelman y Kamil (2012) estudian de manera empírica cuales son las razones que llevan a las empresas uruguayas a cubrir sus riesgos, en el artículo “Exposición cambiaria y Uso de Instrumentos Derivados en economías Dolarizadas” muestran que tanto el tamaño de la empresa como su exposición cambiaria aumentan la probabilidad de uso de derivados para cobertura.

Castillo y Moreno (2008), analizan la relación entre la decisión de cobertura y el valor de empresas no financieras chilenas. En su trabajo la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de cada empresa, fue medida mediante una Q-Tobin simple, esto permite comparar el valor de mercado de distintas empresas y poder generar proyecciones sobre el crecimiento de las compañías. Sus

resultados indican que la gestión de riesgo incrementa el valor de la compañía, al ser este medido por medio de la Q de Tobin.

Rivas, Ozuna y Policastro (2006) En su artículo “¿El uso de derivados aumenta la eficiencia del banco?” investigan el impacto y la eficiencia de los instrumentos derivados utilizando una amplia muestra compuesta por bancos con sede en Brasil, Chile y México, llegando a la conclusión de que los bancos pueden usar derivados para mejorar su eficiencia al reducir el costo explícito de la dificultad financiera y la probabilidad de quiebra (Mayers y Smith, 1982; Smith y Stulz, 1985; Merton, 1995). Aunque en su estudio también muestra que las restricciones regulatorias e institucionales pueden afectar negativamente la eficiencia de los bancos latinoamericanos.

Así mismo Cowan, Hansen y Herrera (2005) en la VIII conferencia anual del Banco de Central de Chile expusieron los determinantes del uso de derivados de tipo de cambio y su impacto sobre las decisiones de inversión de las firmas individuales chilenas, permitiendo combatir el shock cambiario y reduciendo los descalces cambiarios de empresas no financieras chilenas. Dentro de sus hallazgos, muestran que las firmas de la muestra minimizan su exposición haciendo calzar sus activos y pasivos denominados en moneda extranjera, además de utilizar derivados, en caso de no encontrar una cobertura “real”.

JUSTIFICACIÓN:

Los derivados financieros prometen ser una verdadera innovación financiera cuyo desarrollo en América Latina está lejos de ser completo, pero en las últimas décadas se han logrado avances importantes que podrían cambiar el panorama de la región, así mismo estos avances evalúan diferentes hipótesis en cuanto al uso de cobertura cambiaria, pero ninguno de los estudios relaciona el uso de los derivados con el crecimiento potencial de la economía, dado que no

hay análisis de cada uno de los cinco sectores macros de la economía como lo son el sector Agropecuario, Comercial, Industrial o Manufactura, Servicios y Construcción y su profundidad con el uso de dichos instrumentos por lo que aquí radica la importancia de dicho análisis.

El uso de derivados financieros como instrumentos de cobertura permitiría reducir el riesgo cambiario, análisis que se hace bajo diferentes indicadores de estrategias de cobertura como por ejemplo el indicador de la Q de Tobin que muestran la relación entre el valor de mercado de una empresa frente al valor contable o patrimonial de la misma. Indicadores como éste permiten obtener una idea respecto a las oportunidades futuras de crecimiento que enfrentan no solo las compañías sino también América Latina.

Los instrumentos derivados mejoran el desarrollo de los mercados financieros así como contribuyen al progreso de los mismos aumentando la profundidad y liquidez ampliando los participantes del mercado y brindando diferentes opciones de inversión y cobertura, como lo dije anteriormente América Latina está aún lejos de lograr un desarrollo amplio en el mercado, pero su crecimiento se empieza a notar respecto al volumen de transacciones en los OTC en relación con la bolsa, con lo cual las empresas de diferentes sectores económicos y personas naturales buscan diversificar sus portafolios y sus instrumentos de cobertura

COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

El producto interno bruto de América Latina ha tenido un detrimento significativo desde el 2010 de acuerdo a la siguiente gráfica, sin embargo las proyecciones para los siguientes tres años muestra un pequeño robustecimiento que aunque no supere los años anteriores evidencia una recuperación positiva de la región, permitiéndole ser más atractiva para la inversión. A diferencia del año

pasado se estima que el 2017 cierre con tasas positivas en todos los países, con excepción de Venezuela, factores como la recuperación de la economía mundial, un mayor volumen de comercio y un aumento en el nivel de precios de los productos básicos junto con una perspectiva de gasto mejorado y un mayor dinamismo del consumo privado son los que permitirían mostrar un mejor resultado.



Gráfico 1: PIB real países América Latina, Fuente: Blomberg

Lo anterior es explicado debido a que América Latina no sufrió en gran escala la crisis económica del 2008 pero lo poco que sufrió, lo termino devastando la caída generalizada de los precios de las materias primas, la corrupción de los gobiernos y la relación comercial con el resto del mundo, la reducción

drástica en las materias primas ha afectado a toda la región, principalmente a Venezuela ecuador y Colombia quienes son países dependientes de dichas exportaciones, por otro lado Brasil durante el gobierno de Dilma Ruusseff y Lula da Silva, aunque se hayan reducido los índices de pobreza y desigualdad, aumento la corrupción, el desequilibrio fiscal y la relación con el resto del mundo se vio afectada, al igual que en Venezuela aunque por factores diferentes, ambos gobiernos están en caos y han perdido la credibilidad.

Cabe mencionar que América latina al ser una región caracterizada por la amplia variedad de climas y suelos permite una diversidad de actividades productivas, por lo que la región exporta desde petróleo, hasta trigo y maíz; al ser un continente basado en la agricultura, el impacto que tienen los precios de las materias primas afecta directamente a las empresas y a los gobiernos

En términos generales aunque la región haya sufrido el impacto de la crisis de las materias primas, la actividad de las personas no se vio afectada sino hasta después del 2012 en donde en donde la dinámica de la disminución del desempleo cambio como se observa en la siguiente gráfica, “aunque no fue la generación de empleo la que causo el descenso, sino la desaceleración de la oferta laboral expresada en una reducción de la tasa global de participación”, sostiene la CEPAL en su “Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2013”. Este panorama continúa en la actualidad; en el 2016, 13 países de la región experimentaron un incremento de la tasa de desempleo y se estima que aumentara para los próximos años debido a un frágil crecimiento económico.

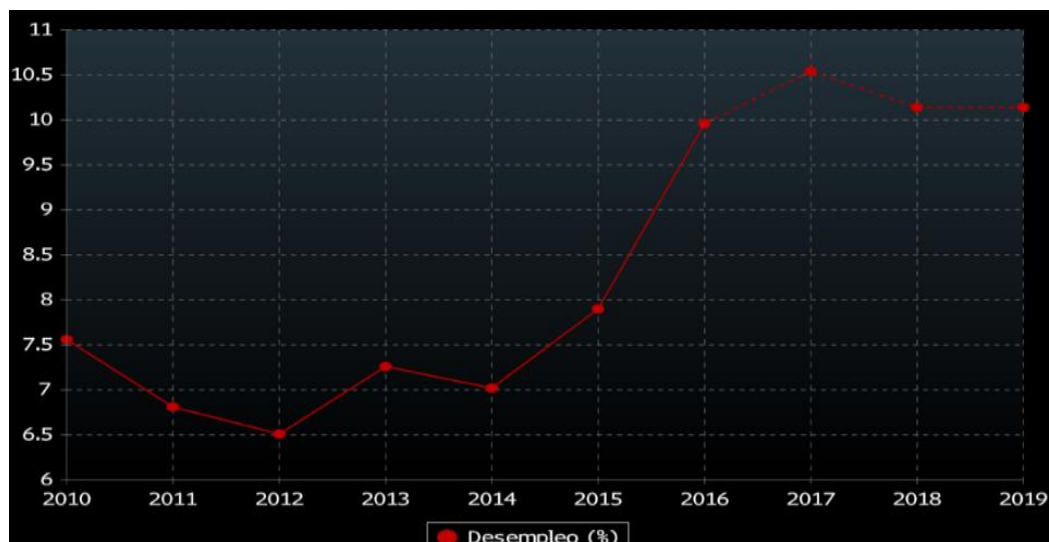


Gráfico 2: Desempleo en América Latina dado en % Fuente: Bloomberg.

Para el caso puntual de Colombia se evidencia que siempre ha estado por encima de la región mostrando una fuerte economía emergente, para el 2015 Colombia se situaba entre los cinco países del mundo que registraron una mayor expansión de la producción de la economía, siendo la construcción el sector jalonador, creciendo en un 9,9%, especialmente por obras civiles y edificaciones, otro factor importante fueron las regalías en la construcción de vías incluyendo las férreas y obras de ingeniería, los sectores de servicios financieros, el sector de las flores y el cafetero aumentaron también.

Lo anterior sumado a la confianza que se venía incrementando por parte de los extranjeros y que se ratificó en el 2016, que para ese entonces ya había un 25% de participación de los TES en manos de los extranjeros. Destacando el apetito por la economía colombiana emergente que mostraba ser sólida. Es por ello que el PIB en Colombia muestra una brecha por encima en relación al PIB de la región de América Latina, como se evidencia en la siguiente tabla



Gráfico 3: PIB América Latina vs Colombia Fuente: Bloomberg

Mirando hacia otro lado de la región, el caso de corrupción de Brasil, generó un efecto dominó, que se esparció por toda la región, sin embargo el gobierno de

Argentina fue uno de los que más se vio afectado por los problemas de corrupción, dado que la ésta afecto tanto al país, que su moneda tuvo una fuerte devaluación, entre tanto el primer trimestre del 2017 fue bueno argumentado por el alza en el crecimiento de la agricultura y la construcción de obras públicas, que creció un 27,1%, aunque aún hay preocupación por el nuevo gobierno y el banco Central de la República de Argentina, dado que no han podido disminuir la inflación.

México, por su parte, vive entre la resiliencia y el optimismo. En la resiliencia porque después de la elección de Trump, se creó la incertidumbre de la relación comercial y el papel de México en el TLCAN, generando así una depreciación del peso mexicano, a tal punto que se alcanzó \$21 X USD y poniendo en duda la relación comercial con EUA; sin embargo, actualmente se mantiene el optimismo porque se comprobó con el paso del tiempo que, las políticas de Trump afectaron la economía de manera cíclica y no estructural.

Chile con la disminución del precio del cobre, afectó directamente la actividad minera y los subsectores asociados a esta, como lo fue la inversión, la construcción y servicios empresariales dedicados a la extracción de minerales. Pero vive en la resiliencia y con optimismo porque para el primer trimestre de este año, según el informe de política monetaria del Banco Central de Chile para el mes de mayo, el crecimiento fue dinámico en los sectores asociados a productos importados, bienes de consumo durables y la inversión en maquinaria y equipo.

En otro contexto el índice bursátil de cada economía de América Latina refleja el estado de la economía actual, y para noviembre del año 2017 tenemos que los países con mejor rentabilidad en términos de bursatilidad en la región son Argentina con una variación anual del 66,4% y Perú que le sigue con una variación de 30, 3% como se evidencia en la siguiente tabla, así mismo se ve un sesgo por parte de Venezuela por el ya conocido conflicto interno que presenta el país y que afecta de manera significativa la divisa y la bolsa. Por su parte Colombia con una variación anual de 11,7% se ubica la posición número 6 dentro de los 8 países

analizados por encima de México que presenta una variación anual de 7,6% y por debajo de Ecuador con 17,5% (véase tabla 1)

Índice Bursátil		Variación (%)		
		1 día	3 meses	1 año
Argentina	21-nov-17	0,5%	18,7%	66,4%
Brasil	22-nov-17	-0,1%	8,5%	24,3%
Chile	24-nov-17	0,0%	-0,5%	20,0%
Colombia	22-nov-17	0,4%	-0,5%	11,7%
Ecuador	23-nov-17	0,0%	2,0%	17,5%
México	24-nov-17	-0,8%	-6,5%	7,6%
Perú	21-nov-17	1,6%	15,3%	30,3%
Venezuela	22-nov-17	-0,4%	-99,6%	-97,4%

Tabla 2: Indicadores financieros, Índice Bursátil, Fuente: CESLA

En términos de devaluación y revaluación, se tiene que 5 de las 8 monedas de la región han perdido valor respecto al Dólar, entre ellas Colombia quien se ha desvalorado un 6,4% respecto al año anterior, esto explicado por la volatilidad que ha generado la casa blanca y las fluctuaciones de los precios del petróleo y las materias primas, Así mismo las monedas más depreciadas son la moneda de México y Chile. Caso aparte el de Argentina que por el contrario su moneda se ha valorado en un 12%, diferente al comportamiento y la dinámica de la región, este comportamiento de devaluación en la región, aumenta la deuda externa de cada país, que para el caso puntual de Venezuela está cerca de entrar en periodo de impago por su fuerte devaluación, por lo que tanto empresas como multinacionales han tenido que parar su producción y migrar a otros territorios.

Riesgo país (EMBI)		Último dato	Dato hace...	
			3 meses	1 año
Argentina	21-nov-17	363	420	490
Brasil	21-nov-17	240	272	336
Chile	22-nov-17	129	126	177
Colombia	21-nov-17	187	203	267
Ecuador	22-nov-17	517	638	746
México	22-nov-17	241	245	332
Perú	21-nov-17	140	161	186
Venezuela	21-nov-17	4.375	3.007	2.283

Tabla 3: Indicadores financieros, Tipo de cambio, Fuente: CESLA

Ratificando el comportamiento de las divisas, está el indicador Emerging Markets Bond Index (EMBI+), también conocido como riesgo país que por su parte para la región muestra a Chile y a Perú en un escenario estable, siendo estos países los que menor riesgo representan para la inversión extranjera, mientras que por otro lado Venezuela con una economía deteriorada y un sistema político interno en conflicto, genera un gran riesgo permitiendo la fuga de capitales y un detrimento del patrimonio, promoviendo el aumento del riesgo de forma desmesurada en relación con el año inmediatamente, que como se evidencia en la tabla se ha duplicado, siendo u este un comportamiento que va en contra de la dinámica de la región

Tipo de Cambio (moneda/\$)	Último dato	Variación (%)		
		3 meses	1 año	
Argentina	22-nov-17	17,42	1,2%	12,0%
Brasil	22-nov-17	3,26	3,5%	-2,7%
Chile	27-nov-17	633,66	-0,5%	-6,5%
Colombia	24-nov-17	2.983,00	0,3%	-6,4%
Ecuador	27-nov-17	1,00	0,0%	0,0%
México	24-nov-17	18,57	4,9%	-10,5%
Perú	22-nov-17	3.240,00	-0,2%	-5,1%
Venezuela	22-nov-17	10,00	0,0%	0,0%

Tabla 4: Indicadores Financieros, EMBI, Fuente: CESLA

De acuerdo a todo lo dicho anteriormente es pertinente analizar el porcentaje de participación de cada sector de la economía de América Latina con el fin de poder determinar qué sector de la economía es el que genera mayores retornos y a su vez identificar las falencias en algunas áreas del mercado Latinoamericano.

Para ello se utiliza el indicador de GICS por sus siglas en inglés Global Industry Classification Standards que son los Estándares Globales de Clasificación Industrial, y muestran los retornos a nivel macro de los sectores de la economía;

para ello se utilizan datos desde Bloomberg con el fin de poder analizar el impacto que tiene sector por sector en la economía de cada uno de los países de América Latina.

La siguiente tabla muestra que en América Latina los principales promotores de retornos positivos para la región son el sector terciario en donde el mayor jalonador es el área financiera. Ocupando este unos de los porcentajes de participación más altos con un promedio de participación del 30%. Por lo que las finanzas se convierten en uno de los mayores impulsores de la economía.

Así como el sector de los productos de primera necesidad para Brasil y México que también jalonan en mayor porcentaje la economía, el sector energético en Colombia es uno de los mayores impulsores, mientras que en Perú lo es el sector de Materiales y para Argentina y Chile lo son Los servicios

PAIS	ARGENTINA	COLOMBIA	BRASIL	CHILE	MEXICO	PERU
SECTOR						
Productos de consumo no básico	5,47 %	0,77 %	7,94 %	10,20 %	8,02 %	2,58 %
Productos de primera necesidad	3,50 %	6,00 %	18,58 %	10,28 %	32,82 %	19,92 %
Energía	15,82 %	23,41 %	9,42 %	7,28 %	0,15 %	0,00 %
Finanzas	33,96 %	42,16 %	32,80 %	24,66 %	13,47 %	37,67 %
Salud	0,02 %	0,00 %	2,43 %	1,31 %	0,32 %	0,00 %
Industrial	1,42 %	1,43 %	6,01 %	11,45 %	11,78 %	1,40 %
Tecnología de la información	0,44 %	0,00 %	2,62 %	0,56 %	0,00 %	0,00 %
Materiales	10,13 %	11,77 %	6,10 %	11,78 %	14,47 %	29,86 %
No clasificado	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,58 %	0,30 %	0,00 %
Bienes inmobiliarios	5,81 %	0,00 %	1,78 %	1,24 %	3,37 %	0,65 %
Servicios de telecomunicaciones	7,24 %	0,52 %	4,10 %	1,93 %	13,50 %	0,00 %
Servicios públicos	16,18 %	13,94 %	8,21 %	18,73 %	1,80 %	7,93 %

públicos

Tabla 5: % de participación porcentual de los países de AL, Fuente:

Elaboración propia, utilizando datos de Bloomberg

MERCADO DE DERIVADOS EN COLOMBIA Y AMÉRICA LATINA

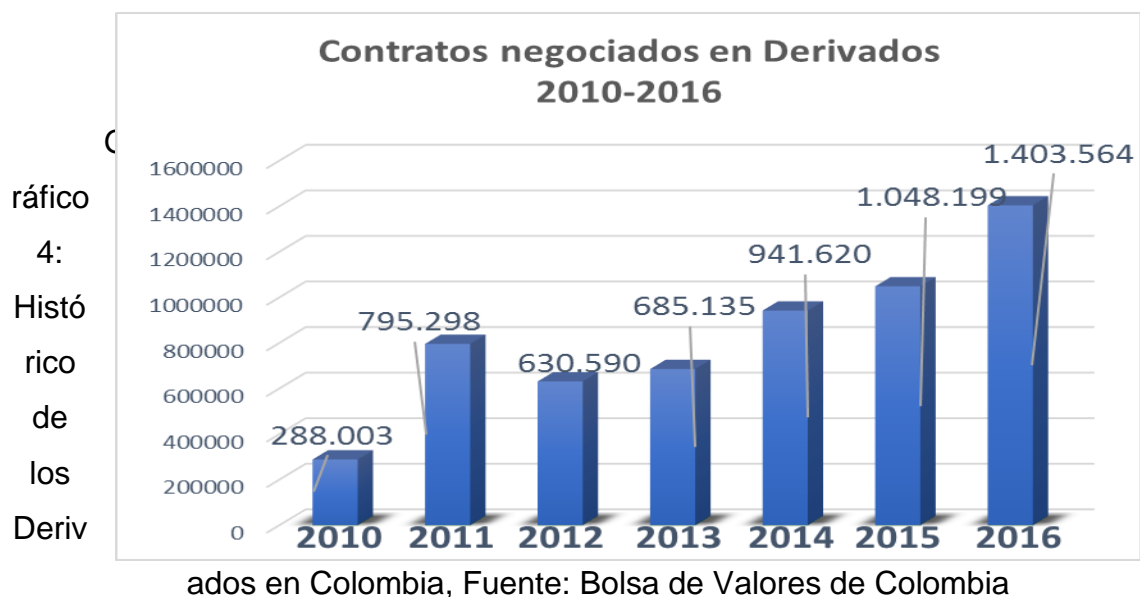
El proceso globalizador que viene desarrollándose y adquiriendo cada vez mayor impulso, sumado a la revolución de la tecnología que vienen alcanzándose en la mayor parte del mundo da como resultados una verdadera transformación de las economías y sus correspondientes mercados, generando un mayor grado de complejidad. Durante esta década hemos sido testigos de una gran transformación de la industria global de bolsas financieras, la mayoría de los participantes han cambiado el modelo de crecimiento hacia uno más práctico, con ayuda de la revolución tecnológica, se han integrado bolsas de valores tanto horizontal como verticalmente, así mismo las empresas realizan ofertas públicas a múltiples elevados obteniendo grandes cantidades de recursos con fines de apalancamiento.

No solamente encontramos derivados financieros en las bolsas de comercio, sino también en transacciones comerciales habituales de las empresas, desde la compra de dólares forward hasta la opción de suscripción de nuevas acciones, pasando por contratos y pactos. (Vangeas, 2008). Existe una serie de estudios teóricos que indican que la gestión de riesgo agrega valor mediante la mitigación de las imperfecciones del mercado de capitales y la reducción de la carga impositiva. La literatura sobre las motivaciones y efectos de la cobertura de riesgo para empresas que operan en mercados de capitales avanzados es extensa, tanto teórica como empírica. Sin embargo, hay un menor conocimiento sobre mercados emergentes, y los mercados latinoamericanos no son la excepción.

Los derivados, dada su enorme importancia, son utilizados ampliamente a nivel mundial, negociándose en montos exorbitantes en los diferentes mercados, siendo los países de mayor participación Reino Unido, Estados Unidos, Japón, La Unión Europea, México y Brasil. Pese a que en Colombia también se negocian este tipo de instrumentos, su participación en la cantidad negociada a nivel

mundial es casi nula por lo que el mercado de derivados aun es incipiente en nuestro país.

Los mercado de derivados OTC más relevantes de América latina y de acuerdo al BIS (Bank for International Settlements) o Banco de pagos internacionales, son México, Brasil y Chile, al considerar los montos transados de manera diaria. en Colombia los volúmenes de transacción de instrumentos derivados financieros crecieron exponencialmente, al finalizar el 2016 los operadores transaron 1.403.564 contratos de derivados, como se observa en la siguiente grafica siendo este el mejor año en la historia del país, al superar el registro del año anterior. Los recursos transados en la BVC durante el 2016 llegaron a \$134,10 billones de pesos lo que significa un crecimiento del 11%.



En esa misma línea, la Federación Mundial de Bolsas que está compuesta por los principales mercados bursátiles del mundo donde cotizan tanto acciones, como bonos, derivados y mercancías (commodities), revelo que los volúmenes de derivados llegaron a los 24.900 millones en contratos durante el 2016, lo que representa un incremento del 2.2% con respecto al año anterior. La mayor parte de negociaciones correspondieron a futuros, con 15.500 contratos y una

participación del 62% del mercado, explicado en especial por las negociaciones en América que representaron el 41% y crecieron 6,7% en el año.

Mientras tanto Asia-Pacífico disminuyó su participación en el mercado global de derivados en 5,5% y llegó al 36% del volumen total. De acuerdo con la Federación, su caída fue consecuencia de la disminución en los volúmenes de derivados de índices bursátiles y acciones individuales, pese a que los derivados de materias primas crecieron 27% en lo corrido del año.

América Latina no se puede definir como una región plana, debido a que su estructura financiera varía de acuerdo a cada país, por lo que es pertinente realizar un análisis sobre la profundidad que tienen los derivados en la region; por lo tanto, de acuerdo con las estadísticas del Bank of International Settlements, (BIS) por sus siglas en inglés, El Banco Internacional de Pagos, en un informe tri-anual, muestra el volumen de negociaciones de los instrumentos de derivados en América, con el fin de hacer un sondeo sobre como esta cada país de América Latina se extrajeron los siguientes datos

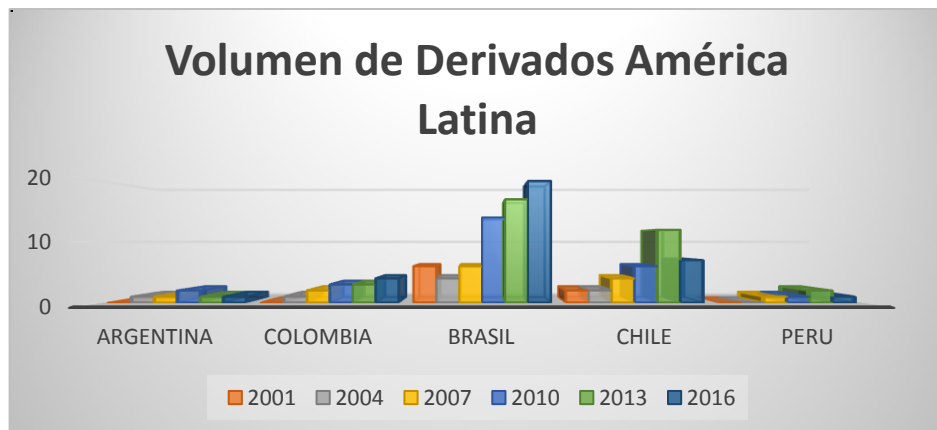


Tabla 6: Volumen de Instrumentos de cambio OTC por país, cifras en Billones de USD, Fuente: Elaboración propia con datos de BIS

Como se observa en la anterior tabla, el año en que más volúmenes de transacciones hubo con instrumentos financieros derivados en América Latina fue en el 2013, en donde todos los países referenciados incrementaron sus transacciones esto entendido como mayor apetito por dichos instrumentos, exceptuando el caso de Argentina que por el contrario disminuyó sus negociaciones.

Por su parte Colombia muestra un incremento exponencial a lo largo del tiempo, al igual que Brasil y México, mientras que Perú, sigue rezagado. América Latina en conjunto acumula un total de 53 Billones de Dólares negociados con Instrumentos financieros, una cifra, que aunque alta, comparado con el resto del mundo sigue siendo insignificante.

IMPACTO DE LOS DERIVADOS EN AMÉRICA LATINA

El presente estudio está influenciado por Giraldo, González, Vesga y Ferreira (2017) en su aspecto metodológico, que a su vez está influenciado en Allayannis *et. al.*, (2001) los cuales pretendían demostrar que las empresas expuestas al riesgo cambiario y que a su vez usaran derivados como estrategias de cobertura, mostraran un incremento en la creación de valor. El estudio es de tipo investigativo y analítico, con una investigación empírica, no experimental, fundamentada en modelos de regresión y estadísticas descriptivas.

Para lo cual se analizaron las empresas de los dos sectores de la economía que repuntan a cada país, de acuerdo al análisis de la tabla 5, también se tuvo en cuenta a las empresas que cotizan en bolsa de cada país y la información de los estados financieros, la muestra se conformó por empresas con información financiera disponible en Bloomberg, de manera trimestral y para el periodo desde el 2010 hasta el 2017, para algunas empresas se sacaron datos desde los mismos

estados financieros reportados en las páginas web , se acudió a las notas, y se realizaron controles de validación de la información para darle más confiabilidad.

La investigación no segregará a las empresas por tipo de instrumento derivado, dado que pretende identificar si las empresas que se cubren con derivados financieros incrementen su valor con relación a las que no los usan, por lo que es irrelevante identificar el tipo de instrumento derivado utilizado como cobertura, la investigación busca identificar a las empresas que se cubren con derivados y que a su vez incrementan el valor, respecto a las que no, así como el comportamiento de otras variables.

Se consideraron «empresas que usaron derivados» todas aquellas que de una u otra manera se vieron involucradas en operaciones de comercio exterior, o que manifestaron en informes financieros y notas a los estados que tenían posiciones en este tipo de instrumento. En muchos casos se encontró que la empresa informó sobre el uso de derivados como cobertura, mas no informó cifras; es por esto que se trabaja con una variable que permita medir inicialmente la exposición al riesgo de tipo de cambio que tiene la empresa en sus operaciones normales de negocio, relacionando las ventas en moneda extranjera con los ingresos operaciones totales.

CARACTERIZACIÓN DE VARIABLES

La base de datos tiene la misma estructura que se trabaja en Giraldo, González, Vesga y Ferreira (2017), y fundamentada en (Allayannis & Weston, 2001; Bartram, Brown, & Fehle, 2009; Jin & Jorion, 2006); dado que se replica el mismo modelo, vinculando las variables independientes de manera consecuente con estudios que tienen el mismo fin, pero a diferencia de ellos, es que el análisis es para Latino América; esto, como insumo para el desarrollo del modelo econométrico que pretenden estructurar en otros países.

Nombre	Descripción	Unidad de medida
Tamaño de la empresa	Por lo general las empresas grandes son más propensas al uso de derivados que las pequeñas; aun así, existe una evidencia ambigua en la influencia que tiene el tamaño sobre la Q, ya que una empresa con altas expectativas de crecimiento puede presentar una mayor Q que las que tienen alta de madurez	Logaritmo natural de los activos totales
Apalan. total	Mide la relación entre los pasivos totales y los activos totales. Literatura previa indica que la relación del apalancamiento puede tener impacto tanto positivo como negativo	Relación entre el Pasivo Total y el Activo Total
Apalan. Largo plazo	Mide la relación entre la deuda de largo plazo y los activos totales	Relación entre el pasivo no corriente y el activo total
Crecim, de la inversión. vía activos fijos	Mide la disponibilidad de recursos que las ventas totales asignan al crecimiento de la empresa vía activos fijos, lo que se asocia con oportunidades de crecimiento a futuro y que contribuyen con un mayor valor de la empresa	Relación entre Activo Fijo Neto y las Ventas Totales
Crecim, de la inversión. Vía intangibles	Mide la disponibilidad de recursos que las ventas totales asignan al crecimiento de la empresa vía activos intangibles, lo que se asocia con actividades de inversión en investigación y desarrollo, y	Relación entre Activos Intangibles y Ventas Totales

	a su vez, con oportunidades de crecimiento a futuro y que contribuyen con un mayor valor de la empresa	
Capitalización bursátil	Mide el valor de mercado del patrimonio a través del precio de las acciones en circulación a la fecha de corte de cada período	N.o de acciones en circulación por el precio de cierre
Nivel de exposición.	Si una empresa aumenta su participación en mercados extranjeros, aumenta la probabilidad de crecimiento, pero a su vez, estas actividades de comercio internacional van acompañadas de operaciones en moneda extranjera que exponen la estabilidad financiera de las empresas a riesgos del mercado, lo que genera necesidades de coberturas. Por lo tanto, se espera que aquellas empresas que están expuestas a riesgo de tipo de cambio, y usan los derivados con fines de cobertura, aumenten su valor de mercado	Participación de las exportaciones con relación a las ventas totales de la empresa
Diversificación geográfica	Variable dummy que identifica si la empresa está expuesta a riesgos de tipo de cambio	Variable dummy que toma el valor de 1 (uno) si la empresa realiza venta en el extranjero y cero (0) en caso contrario
Uso de derivados	Se espera que las empresas que realizan operaciones con derivados	Variable dummy que toma el valor de 1

	como una estrategia de cobertura, generen mayor valor a través de la mitigación de los riesgos asociados a los procesos financieros y operativos y la disminución en la volatilidad de los resultados financieros	(uno) si la empresa utiliza derivados y cero (0) en caso contrario
Uso de dividendos	El uso de dividendos puede generar efectos contrarios al aumento del valor de la empresa; lo anterior debido a que se deja de reinvertir en proyectos o inversiones futuras que contribuyen con el crecimiento corporativo	Variable dummy que toma el valor de uno (1) si la empresa paga dividendos y cero (0) en caso contrario
Rentabilidad neta	Las empresas más rentables tendrán un valor de mercado más alto al tener flujos de caja futuros más sostenibles que aquellas compañías con rentabilidades bajas. La cobertura que realiza una empresa puede mitigar el riesgo de altas pérdidas que se ven reflejadas en la rentabilidad	Relación entre la Utilidad Neta y los Activos Totales
EBITDA y margen EBITDA	Mide la capacidad que tiene la empresa de generar beneficios brutos de explotación o utilidad operacional	Utilidad operacional más depreciaciones Relación entre utilidad operacional más depreciaciones con respecto a los ingresos operacionales

Tabla 7: Descripción de las variables independientes. Fuente: González, Vesga y Ferreira (2017)

La literatura suele incluir como variable dependiente en este tipo de modelos el retorno de los activos (ROA) o la Q de Tobin¹. Se prefiere este último indicador por cuanto el valor de mercado de una empresa, tal como lo señalan Griliches (1981) y Lindenberg y Ross (1981), depende del valor presente de los beneficios esperados derivados de la inversión en capital físico y de todos los activos intangibles que generan renta. Los instrumentos financieros como coberturas en derivados, son precisamente parte de estos activos intangibles cuyos beneficios se espera permanezcan en el tiempo.

Aunque existen metodologías sofisticadas para el cálculo de la Q de Tobin², utilizamos la información que produce y publica diariamente Bloomberg que corresponde al valor de mercado del patrimonio sobre su valor en libros.

Para saber si la cobertura en derivados aumenta el valor de la empresa, es consecuente realizar un análisis de las variables que impactan dicho indicador, En tanto, Gómez González, León Rincón y Leiton Rodríguez (2012) evalúan el efecto de la gestión del riesgo y las coberturas sobre el valor de la (Q-Tobin evaluaron 39 empresas de Colombia, encontrando que a mayor cobertura, mayor crecimiento del valor de la empresa. La presente investigación se basa) en 81 empresas de Colombia, al igual González, Vesga y Ferreira (2017) evaluaron 39 empresas de Colombia, encontrando que a mayor cobertura, mayor crecimiento del valor de la empresa. La presente investigación se basa en una metodología simplificada que

¹ Este indicador debe su nombre a James Tobin y William Brainard quienes la introdujeron por primera vez en 1968 en su trabajo titulado «Pitfalls in financial model building» publicado en la revista *American Economic Review*

² La Q de Tobin suele ser calculada con la metodología propuesta por Lang y Stulz (1994) como la razón del valor de mercado de las empresas-valor de mercado de las acciones ordinarias en circulación más el valor del pasivo en libros- sobre el valor en los libros de los activos

considerar la Q de Tobin como la relación entre el valor de mercado de la empresa con respecto a su valor en libros al cierre de año fiscal de la siguiente manera:

$$Q = \frac{VM(AC)+VL(PT)}{VL(TA)} \quad (1)$$

Donde:

VM(AC) = Capitalización Bursátil o Valor de Mercado del Patrimonio

VL(PT) = Valor en libros del Pasivo Total

VL(TA) = Valor en libros del Total de Activos de la empresa

Con base en lo anterior se plantea la siguiente hipótesis para cada uno de los países analizados:

H₁ = El uso de los derivados financieros incrementa el valor de las empresas con respecto a aquellas que no los usan

H₂ = Empresas con mayor tamaño, apalancamiento, crecimiento de la inversión, nivel de exposición y rentabilidad se ven compensadas en su valor de mercado por el uso de los derivados.

H₃ = Empresas con diversificación geográfica que usan derivados financieros como cobertura incrementan el valor con respecto a aquellas que no.

RESULTADOS

La tabla 8 y 9, presenta las variables generales y estadísticas de la muestra completa para las empresas de Argentina, en donde los sectores que más jalonan la economía es el sector de las finanzas y el sector de servicios públicos, para este modelo, se tomaron 19 empresas, de las cuales la mitad son del sector

financiero y la otra mitad del sector de servicios públicos; así mismo se observa que la mayoría de las empresas del sector financiero están por encima de la media en cuanto a su tamaño y apalancamiento total, sin embargo quienes tienen mayor concentración de apalancamiento a largo plazo son las empresas de servicios públicos,

Así mismo se observa que la mayoría de empresas argentinas que generan valor utilizan los derivados financieros como cobertura, mientras que las que no los usan, aunque crean valor, no lo hacen con la misma significancia. En cuanto a las empresas que realizan ventas en el extranjero, y que están expuestas al riesgo cambiario, pero que utilizan derivados como coberturas incrementan su valor de mercado, aunque no de manera significativa respecto a las que no los usan, como se observa en la tabla 9, sin embargo las empresas de mayor tamaño, apalancamiento e inversión se encuentran más dadas a utilizar derivados financieros que las empresas de menor tamaño.

ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCAMIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA
Media	7,8748	0,8052	0,1024	1,1560	0,0388	2767,0764	9,5238	17,3080	22,6474
Desviación estándar	1,1602	0,1115	0,1546	1,8686	0,0499	2649,1551	26,9645	12,1934	17,6184
Curtosis	-1,2355	0,2816	1,6365	8,4714	1,4868	0,8427	7,1852	1,3710	-0,4031
Mínimo	6,0464	0,5582	0,0000	0,0000	0,0000	488,4341	-10,7723	3,4488	10,5101
Máximo	9,7232	0,9526	0,4593	7,6058	0,1704	9258,6352	98,9852	48,8584	68,2683

Tabla 8 Estadísticas descriptivas empresas argentinas, Fuente: Elaboración propia, con datos de Bloomberg

ARGENTINA													
NOMBRE DE LA EMPRESA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCAMIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA	Q.DE TOBIN
1 ARG-GGAL	9,67	0,92	0,03	0,06	0,06	9258,64	0,00	1,00	1,00	1,00	16,38	20,70	1,47
2 ARG-BMA	9,39	0,86	0,05	0,04	0,02	7694,92	25,80	1,00	1,00	0,00	24,47	40,78	1,17
3 ARG-BRIO	9,72	0,90	0,00	0,17	0,06	5632,26	0,09	1,00	0,00	1,00	14,88	22,31	1,05
4 ARG-FRAN	9,36	0,89	0,01	0,17	0,02	5218,39	0,00	0,00	0,00	1,00	12,48	21,86	1,19
5 ARG-SUPV	8,43	0,87	0,06	0,05	0,02	2744,25	0,00	0,00	1,00	0,00	17,55	22,99	1,24
6 ARG-BPAT	8,49	0,87	0,03	0,05	0,01	2261,59	0,00	0,00	1,00	1,00	23,20	37,12	1,27
7 ARG-BYMA	6,93	0,76	0,00	0,00	0,00	801,70	0,00	0,00	1,00	1,00	48,86	68,27	1,54
8 ARG-BHIP	8,07	0,87	0,01	0,13	0,17	656,85	0,00	0,00	0,00	0,00	6,30	20,94	1,07
10 ARG-PAMP	8,78	0,81	0,35	2,71	0,11	4804,83	-8,33	1,00	1,00	0,00	7,40	25,41	1,42
11 ARG-CEPU	7,94	0,56	0,09	2,72	0,11	2672,06	-1,75	1,00	0,00	0,00	35,98	52,21	1,11
12 ARG-EDN	7,54	0,95	0,14	0,57	0,00	1806,63	1,93	1,00	1,00	1,00	3,45	13,07	1,61
13 ARG-METR	7,01	0,61	0,15	7,61	0,08	960,13	-3,91	1,00	1,00	1,00	7,77	18,30	1,53
14 ARG-CGPA2	6,97	0,85	0,00	0,82	0,00	1174,04	98,99	1,00	0,00	0,00	14,12	20,88	0,26
15 ARG-TRAN	7,06	0,81	0,45	0,59	0,00	1176,21	-5,39	1,00	1,00	1,00	34,82	55,98	1,15
16 ARG-GBAN	6,93	0,79	0,00	0,46	0,01	1049,67	-10,77	1,00	0,00	0,00	11,55	10,51	0,24
17 ARG-CAPX	6,83	0,62	0,01	2,57	0,00	791,02	52,80	1,00	1,00	0,00	17,18	61,30	1,26
18 ARG-CECO2	6,59	0,86	0,46	1,50	0,00	615,75	22,47	1,00	1,00	1,00	4,04	37,00	1,17
19 ARG-DGCU2	6,05	0,72	0,00	0,59	0,03	488,43	-0,49	1,00	1,00	1,00	11,10	14,81	1,39

Tabla 9 Estadísticas Generales Empresas argentinas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Para el caso de Brasil, en la tabla 10 y 11, se presentan las variables generales y estadísticas de la muestra completa para las empresas de dicho país en donde los sectores que más jalonan la economía es el sector de las finanzas y el sector de productos de primera necesidad, para este modelo, se tomaron 52 empresas, de las cuales el 62% son del sector financiero y el otro 38% son empresas de productos de primera necesidad.

En la tabla 11 correlacionada con la tabla 10 se observa que aunque la mayoría de las empresas del sector financiero están por encima de la media en cuanto a su tamaño aunque no presentan un mayor grado de apalancamiento total, ni crecimiento mientras que las empresas de productos de primera

necesidad presentan un mayor apalancamiento y crecimiento. Así mismo se observa que la mayoría de empresas brasileñas presentan altas rentabilidades estando la mayoría por encima de la meda y mostrando un bajo nivel de exposición al riesgo cambiario. Sin embargo que generan valor utilizan los derivados financieros como cobertura, mientras que las que no los usan, aunque crean valor, no lo hacen con la misma significancia

ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALAN. TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSÁTIL	NIVEL DE EXPOSICION	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA
Media	7,6862	0,8983	0,1181	0,3091	0,2080	8799,3877	131,7592	2,7316	8,8654
Desviación estándar	2,8382	1,3280	0,1443	0,6807	0,9015	20190,2498	664,4922	3040,2659	95,7755
Curtosis	1,5476	19,5378	2,0788	24,2428	43,4522	11,2553	31,0353	32,1913	20,4844
Mínimo	-1,6337	0,0000	0,0000	-0,0069	-0,9604	0,9689	-974,3043	-18791,4722	-211,8713
Máximo	13,0002	7,5941	0,6062	4,2533	6,2160	100333,2652	4215,7382	8799,9998	540,4473

Tabla 10 Estadísticas descriptivas empresas brasileñas, Fuente:
Elaboración propia con datos de Bloomberg

BRASIL													
NOMBRE DE LA EMPRESA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCA MIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA	Q DE TOBIN
1 BRA-ITUB4	12,98	0,90	0,10	0,07	0,15	78948,64	19,50	1,00	1,00	0,00	21,75	31,06	1,04
2 BRA-BBDC4	12,86	0,91	0,17	0,05	0,09	59117,50	17,70	1,00	0,00	1,00	8,32	11,21	1,02
3 BRA-SANB11	12,24	0,00	0,00	0,13	0,58	36170,20	16,18	1,00	1,00	0,00	15,79	24,36	1,80
4 BRA-BBAS3	13,00	0,94	0,27	0,08	0,09	27359,12	19,15	1,00	0,00	1,00	9,61	11,12	0,96
5 BRA-ITSA4	10,16	0,14	0,05	0,76	0,20	24256,82	1336,35	1,00	1,00	0,00	172,26	6,30	1,04
6 BRA-BBSE3	8,29	0,34	0,06	0,00	0,00	16871,46	0,00	0,00	1,00	0,00	132,85	79,78	1,58
7 BRA-BVMF3	9,50	0,25	0,06	0,16	6,22	13903,71	-231,15	1,00	1,00	1,00	62,97	69,03	1,31
8 BRA-BPAC11	10,49	0,84	0,13	0,02	0,06	5102,04	17,30	1,00	0,00	1,00	43,86	52,02	0,94
9 BRA-PSSA3	8,39	0,72	0,00	0,08	0,05	3503,64	21,88	1,00	1,00	1,00	6,02	8,77	1,17
10 BRA-IRBR3	8,06	0,75	0,00	0,01	0,00	3178,09	0,00	0,00	1,00	1,00	19,98	0,00	1,99
11 BRA-BRSR6	10,02	0,91	0,07	0,02	0,18	2355,86	16,54	1,00	0,00	1,00	9,50	12,33	0,96
13 BRA-ABCB4	9,05	0,89	0,26	0,02	0,01	985,88	17,05	1,00	0,00	0,00	34,32	41,04	0,94
14 BRA-MOAR3	6,05	0,17	0,03	4,25	0,03	553,60	0,00	0,00	1,00	0,00	3705,86	540,45	1,32
15 BRA-WIZS3	6,31	0,39	0,00	0,01	0,06	562,17	0,00	0,00	0,00	0,00	32,84	51,82	1,06
16 BRA-BPAN4	8,79	0,88	0,11	0,01	0,04	379,99	0,00	0,00	0,00	1,00	0,17	-2,69	0,92
17 BRA-BEES3	8,43	0,95	0,01	0,07	0,02	143,57	19,76	1,00	0,00	1,00	11,70	12,44	0,97
18 BRA-BAZA3	8,02	0,86	0,04	0,08	0,07	187,12	17,60	1,00	0,00	1,00	11,63	19,65	0,90
19 BRA-GPIV33	6,65	0,28	0,05	-0,01	0,00	211,84	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,51
20 BRA-BGIP4	6,92	0,92	0,05	0,11	0,03	167,49	13,58	1,00	1,00	0,00	12,07	0,00	1,05
21 BRA-BRIV4	8,04	0,89	0,20	0,02	0,00	139,87	23,48	1,00	0,00	1,00	27,43	38,64	0,92
22 BRA-CRIV4	7,13	0,83	0,01	0,02	0,00	69,00	23,48	0,00	0,00	0,00	9,70	13,23	0,87
23 BRA-PINE4	7,96	0,86	0,10	0,04	0,00	123,75	12,40	1,00	1,00	0,00	-126,16	-209,66	0,91
24 BRA-BMEB4	8,05	0,92	0,09	0,05	0,02	81,47	13,68	1,00	0,00	0,00	3,09	2,63	0,94
26 BRA-IDVL4	6,83	0,88	0,03	0,04	0,32	39,14	16,46	1,00	0,00	1,00	-122,71	-211,87	0,91
27 BRA-IDNT3	4,13	1,16	0,00	0,08	0,03	53,64	25,40	1,00	1,00	1,00	-18791,47	-189,41	1,99
28 BRA-TRPN3	4,45	0,12	0,00	0,02	0,00	99,97	0,00	0,00	0,00	1,00	25,51	0,00	1,07
29 BRA-MERC4	5,75	0,78	0,00	0,00	0,00	32,55	13,68	1,00	0,00	1,00	12,98	0,00	0,90
30 BRA-BMIN4	2,95	0,09	0,00	0,00	0,00	29,86	13,68	1,00	0,00	0,00	-27,67	0,00	0,43
31 BRA-BRIN3	3,14	0,11	0,03	0,04	0,05	24,80	0,00	0,00	0,00	1,00	-50,31	-38,76	0,32
32 BRA-MAPT4	-1,63	7,59	0,00	0,00	-0,96	0,97	0,00	0,00	0,00	1,00	8800,00	0,00	1,67
33 BRA-ABEV3 PR	11,51	0,44	0,02	0,41	0,76	100333,27	4215,74	0,00	1,00	1,00	17,81	41,03	1,34
34 BRA-BRFS3	9,52	0,30	0,37	0,35	0,20	9048,69	-258,64	1,00	1,00	0,00	-1,98	8,87	1,36
35 BRA-CRFB3	9,16	0,70	0,12	0,16	0,04	8867,92	0,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	1,57
36 BRA-RADL3	9,11	0,48	0,05	0,08	0,09	8957,60	-4,45	1,00	0,00	1,00	3,69	8,44	1,48
37 BRA-JBSS3	10,03	0,76	0,37	0,21	0,16	7718,92	1095,43	1,00	1,00	0,00	1,13	7,08	1,40
38 BRA-PCAR4	9,00	0,72	0,06	0,19	0,04	6085,67	40,30	1,00	1,00	0,00	1,81	0,00	1,99
39 BRA-MDIA3	8,49	0,24	0,05	0,41	0,15	5047,98	243,51	1,00	1,00	0,00	16,22	18,74	1,13
40 BRA-NATU3	8,69	0,88	0,31	0,20	0,09	4067,51	-974,30	0,00	0,00	0,00	7,40	18,86	1,07
41 BRA-MRFG3	8,21	0,95	0,48	0,22	0,15	1328,84	-16,22	0,00	1,00	1,00	-3,75	0,00	1,96
42 BRA-SMTO3	7,97	0,61	0,26	1,88	0,17	2037,45	230,92	1,00	1,00	1,00	12,07	50,07	1,28
43 BRA-CAML3	7,20	0,64	0,23	0,17	0,12	947,46	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	1,31
44 BRA-BEEF3	7,74	0,02	0,61	0,20	0,06	719,46	265,25	1,00	1,00	1,00	0,65	9,69	1,45
45 BRA-SLCE3	7,02	0,52	0,14	1,24	0,00	781,17	129,09	0,00	1,00	1,00	15,59	31,70	1,47
46 BRA-BSEV3	7,53	1,06	0,42	0,68	0,14	292,44	79,31	1,00	0,00	1,00	-12,04	19,21	1,04
47 BRA-AGRO3	5,19	0,24	0,06	0,56	0,01	206,30	-5,13	0,00	1,00	1,00	5,91	-4,78	1,17
48 BRA-BPAH3	5,43	0,79	0,01	0,04	0,37	9,07	-51,87	1,00	0,00	0,00	-7,23	5,50	0,83
49 BRA-BOBR4	3,91	1,38	0,03	0,29	0,02	21,57	-0,35	0,00	1,00	0,00	-34,54	-6,97	1,48
50 BRA-TESA3	5,62	0,53	0,29	1,09	0,28	35,96	18,77	0,00	1,00	0,00	-5,14	13,93	1,20
52 BRA-MNPR3	2,30	6,49	0,04	0,52	0,00	8,96	5,14	1,00	0,00	1,00	-5,35	14,07	1,43

Tabla 11 Estadísticas Generales Empresas brasileñas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

La tabla 12 y 13, presenta las variables generales y estadísticas de la muestra completa para las empresas de Chile, en donde los sectores que más jalonan la economía es el sector de las finanzas y el sector de servicios públicos al igual que Argentina, para este modelo, se tomaron 52 empresas, de las cuales el 51% son del sector financiero y el otro 49% son empresas de servicios públicos.

Podemos observar que en la tabla 12 que aunque la mayoría de las empresas que están por encima de la media en cuanto a su tamaño presentan un robusto apalancamiento; mientras que aunque para el caso de las empresas del sector financiero el crecimiento de las inversiones vía activos fijos no está muy marcado como si lo está para las empresas del sector de servicios públicos, presentando un grado de significancia. Hay una fuerte evidencia que ratifica que el uso de derivados incrementa el valor de la empresa, al mismo tiempo que realizar ventas en el exterior, lo cual evidencia el cumplimiento de la hipótesis.

ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALAN. TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSÁTIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA
Media	7,0905	0,4787	0,1409	2,3095	0,0817	2188,1373	53,9995	0,4800	0,6400	0,5600	-16,1268	32,0156
Desviación estándar	2,3973	0,2875	0,1270	5,2135	3,2919	3267,1079	193,5766	0,5047	0,4849	0,5014	549,2798	102,8250
Curtosis	-0,5907	-1,0323	-0,2681	26,6667	14,4782	5,5626	17,9925	-2,0780	-1,7082	-2,0204	37,6425	37,6121
Mínimo	1,4168	0,0279	0,0000	-0,0039	-16,0082	4,3592	-232,6020	0,0000	0,0000	0,0000	-3586,2519	-637,9898
Máximo	10,9159	0,9401	0,4560	33,4365	9,7413	13819,0688	1105,8950	1,0000	1,0000	1,0000	1179,0906	132,5796

Tabla 12 Estadísticas descriptivas empresas chilenas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

CHILE														
NOMBRE DE LA EMPRESA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCA MIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA	Q.DE TOBIN	
1 CHIL-CHILE	10,82	0,91	0,20	0,12	0,02	13819,07	14,36	1,00	1,00	1,00	30,62	35,93	1,13	
2 CHIL-BSAN	10,92	0,92	0,18	0,13	0,03	13283,30	13,59	1,00	1,00	0,00	26,87	34,23	1,17	
3 CHIL-BCI	10,85	0,92	0,16	0,19	0,12	7473,81	13,57	1,00	0,00	0,00	27,57	28,83	0,97	
4 CHIL-SMCHILEB	10,82	0,91	0,21	0,12	0,02	5124,58	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	36,01	0,96	
5 CHIL-ITAUCORP	10,73	0,88	0,17	0,11	1,47	4167,56	14,42	1,00	0,00	1,00	4,23	-1,59	0,93	
6 CHIL-BBVACL	10,00	0,94	0,25	0,15	0,06	2799,96	12,47	0,00	1,00	1,00	21,95	26,26	1,01	
7 CHIL-CALICH	7,36	0,31	0,20	0,00	-0,52	1633,91	0,00	1,00	1,00	1,00	-599,86	132,58	1,34	
8 CHIL-PROVIDA	7,62	0,05	0,00	0,15	3,68	1620,10	0,00	0,00	0,00	1,00	43,43	52,34	0,85	
10 CHIL-SECUR	9,63	0,94	0,06	0,12	0,26	1497,12	0,00	0,00	0,00	0,00	7,22	9,54	0,96	
11 CHIL-BICECOR	9,61	0,91	0,12	0,04	0,03	1472,96	13,62	1,00	1,00	0,00	13,81	16,93	0,92	
12 CHIL-PASUR	7,82	0,03	0,00	0,01	0,11	1471,37	0,00	0,00	0,00	1,00	206,88	84,93	0,62	
13 CHIL-OROB	7,58	0,30	0,21	0,00	-10,48	1220,44	0,00	0,00	1,00	1,00	-242,00	130,15	0,91	
14 CHIL-HABITAT	6,53	0,21	0,00	0,09	0,01	1206,76	0,00	1,00	1,00	0,00	48,67	61,57	1,95	
15 CHIL-AFPCAP	6,74	0,17	0,00	0,04	1,22	1054,07	0,00	0,00	1,00	0,00	52,05	50,99	1,40	
16 CHIL-SUDAMA	9,90	0,92	0,32	0,11	0,22	1013,88	0,00	1,00	0,00	1,00	15,55	20,08	0,83	
17 CHIL-BANVI	6,59	0,19	0,14	0,00	0,00	966,12	0,00	1,00	1,00	1,00	-3586,25	119,14	1,49	
18 CHIL-NORTEG	7,70	0,37	0,28	0,00	-16,01	848,15	0,00	0,00	0,00	0,00	-86,88	120,94	0,76	
19 CHIL-INVERC	6,51	0,10	0,07	7,97	3,09	496,71	0,00	0,00	0,00	0,00	1179,09	-637,99	0,83	
20 CHIL-PREVIS	6,03	0,92	0,00	0,03	0,00	336,05	0,00	1,00	1,00	0,00	7,58	9,93	1,81	
22 CHIL-BINT	7,66	0,93	0,06	0,25	0,05	227,31	0,00	0,00	1,00	1,00	18,73	21,52	0,98	
23 CHIL-MARINSA	5,13	0,03	0,00	0,00	0,00	198,81	0,00	0,00	1,00	1,00	234,15	94,52	1,19	
24 CHIL-BETLAN	5,18	0,21	0,16	0,00	0,00	128,53	0,00	1,00	0,00	1,00	171,33	99,79	0,89	
25 CHIL-ESPANO	5,61	0,13	0,00	0,00	0,00	115,92	0,00	0,00	0,00	1,00	86,14	85,89	0,53	
26 CHIL-TRICA	4,22	0,24	0,00	0,00	0,00	68,13	3,61	1,00	1,00	0,00	96,20	0,00	1,29	
27 CHIL-INVIAS	3,92	0,27	0,00	0,00	0,00	51,84	1,88	0,00	1,00	0,00	91,53	91,34	1,41	
28 CHIL-CONSOG	3,72	0,87	0,05	0,00	0,00	51,46	10,27	0,00	1,00	0,00	4,88	-2,37	1,59	
29 CHIL-COVADO	2,91	0,21	0,00	0,00	0,00	12,25	0,00	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,86	
30 CHIL-INVERN	2,42	0,25	0,00	0,00	0,00	7,41	0,00	0,00	0,00	1,00	0,00	0,00	0,91	
31 CHIL-ENELAM	9,72	0,53	0,21	0,79	0,26	11637,33	1105,90	1,00	1,00	0,00	5,25	27,85	1,24	
32 CHIL-ENELGXCH	8,98	0,49	0,24	1,72	0,03	6852,14	373,32	1,00	1,00	0,00	17,28	32,29	1,17	
33 CHIL-ENELCHIL	8,89	0,36	0,15	1,40	0,38	5239,36	477,13	1,00	1,00	1,00	6,91	28,68	1,12	
34 CHIL-COLBUN	8,51	0,44	0,24	3,69	0,00	3798,09	329,73	1,00	1,00	1,00	15,33	41,07	1,38	
35 CHIL-AGUAS-A	8,49	0,61	0,46	2,50	0,51	3446,97	174,03	0,00	1,00	0,00	27,46	59,64	1,04	
36 CHIL-MINERA	8,83	0,34	0,18	3,58	0,25	2942,75	326,04	0,00	0,00	0,00	8,69	42,62	0,53	
37 CHIL-AESGENEF	8,77	0,67	0,45	2,63	0,03	2742,27	0,00	0,00	1,00	1,00	8,03	31,96	1,25	
38 CHIL-CGE	8,30	0,52	0,29	0,97	0,63	2202,47	-190,82	0,00	1,00	0,00	10,72	14,88	1,20	
39 CHIL-ECL	7,93	0,39	0,22	2,14	0,29	1992,19	-232,60	1,00	1,00	1,00	5,53	24,32	1,18	
40 CHIL-PEHUEN	7,54	0,41	0,00	1,29	0,00	1873,66	124,88	1,00	1,00	0,00	48,51	70,30	1,07	
41 CHIL-CGEDISTR	7,01	0,50	0,25	0,63	0,18	698,22	-97,59	0,00	0,00	0,00	2,40	6,59	0,70	
42 CHIL-CGEGAS	7,42	0,42	0,10	7,20	6,35	785,17	37,53	0,00	1,00	1,00	20,17	43,86	1,21	
43 CHIL-IAM	8,16	0,53	0,40	2,51	1,04	1566,33	167,80	1,00	0,00	0,00	12,06	59,56	0,91	
44 CHIL-GASCO	6,85	0,65	0,31	2,81	0,05	526,14	10,42	0,00	1,00	1,00	8,67	17,76	1,29	
45 CHIL-PUNTILLA	5,62	0,43	0,10	33,44	9,74	235,15	0,05	0,00	1,00	1,00	45,20	43,31	1,48	
46 CHIL-EDELMAG	4,95	0,38	0,07	7,74	0,00	128,02	1,10	1,00	1,00	0,00	12,41	32,07	1,25	
47 CHIL-ELECD	5,24	0,55	0,16	3,79	0,00	116,07	-4,63	0,00	1,00	0,00	2,04	8,71	1,18	
48 CHIL-ELIQSA	4,79	0,42	0,09	3,47	0,03	94,52	-2,33	1,00	1,00	1,00	4,23	9,54	1,23	
49 CHIL-ENLASA	4,52	0,41	0,28	13,25	0,00	55,09	1,98	0,00	1,00	1,00	41,71	68,59	1,20	
50 CHIL-LITORAL	3,87	0,24	0,00	2,90	0,86	48,54	0,98	1,00	0,00	1,00	10,40	18,51	1,15	
51 CHIL-EMELARI	4,21	0,36	0,00	4,05	0,04	54,46	-0,45	0,00	0,00	1,00	5,64	12,99	1,26	
52 CHIL-CASABL	1,42	0,25	0,00	3,33	0,02	4,36	-0,29	1,00	1,00	0,00	1,54	6,76	1,60	

Tabla 13 Estadísticas Generales empresas chilenas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

En cuanto al caso Colombiano, el análisis es mucho menor, debido a la cantidad de empresas que se analizaron; la tabla 14 y 15, presenta las variables generales y estadísticas de la muestra completa para las empresas de Colombia, en donde los sectores que más jalonan la economía es el sector de las finanzas y el sector de la energía, para este modelo, se tomaron 14 empresas, de las cuales casi toda su concentración está en el sector financiero.

Podemos observar que en la tabla 12 el 45% de las empresas colombianas presentan una capitalización bursátil por encima de la media, y tan solo el 25% está creciendo a través de los activos fijos, y a diferencia de los demás países ya analizados, encontramos que la rentabilidad de las empresas colombianas no es la mejor, y al igual que para los anteriores países, se ratifica que el uso de derivados presenta una correlación importante con respecto a la creación de valor, siendo el sector de energía quien más crea valor

DESCRIPCION ESTADÍSTICA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALAN. TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA
Media	8,9624	0,7218	0,1635	0,3582	0,2615	5493,2135	6,2943	72,1320	28,2875
Desviación estándar	2,4464	0,2486	0,1792	0,3912	0,1722	7554,9552	8,2463	217,0317	21,9214
Curtosis	1,3702	1,8165	5,4048	3,0714	-1,5748	7,2348	0,2779	13,9652	6,3824
Mínimo	3,1818	0,1081	0,0000	0,0480	0,0221	37,5476	0,0000	-1,2057	0,0000
Máximo	11,2604	0,9174	0,6838	1,3306	0,5017	28714,1308	25,4300	825,8104	94,7708

Tabla 12 Estadísticas descriptivas empresas colombianas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

COLOMBIA													
NOMBRE DE LA EMPRESA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCA MIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA	Q DE TOBIN
BCOLO	11,15	0,89	0,19	0,20	0,43	9520,32	13,42	1,00	1,00	1,00	17,44	22,20	0,97
AVAL	11,26	0,89	0,10	0,32	0,41	9763,47	0,00	0,00	0,00	0,00	12,16	29,63	0,98
GRUPOSUR	10,10	0,63	0,05	0,05	0,42	7787,84	0,00	0,00	1,00	0,00	5,16	2,93	0,90
BOGOTA	10,67	0,88	0,17	0,16	0,46	7648,50	14,00	1,00	1,00	0,00	18,43	29,24	1,01
PFDAVND	10,42	0,89	0,13	0,12	0,23	4494,37	12,52	1,00	1,00	1,00	20,92	24,44	0,96
CORFICOL	8,83	0,76	0,11	0,40	0,50	2218,56	25,43	1,00	1,00	1,00	9,17	17,72	1,07
LOCCID	9,38	0,88	0,11	0,06	0,06	2052,33	11,80	1,00	1,00	0,00	24,22	28,24	0,99
GRUPOBOL	9,94	0,89	0,68	0,16	0,29	1438,32	0,00	0,00	1,00	0,00	20,45	35,72	1,46
BBVACOL	9,76	0,92	0,04	0,23	0,08	1284,35	0,00	0,00	0,00	0,00	16,71	27,39	0,94
POPULA	8,84	0,87	0,10	0,34	0,03	1193,88	10,95	1,00	0,00	1,00	16,94	28,34	0,99
VALOREM	6,48	0,58	0,19	0,34	0,13	584,40	0,00	0,00	1,00	1,00	-1,21	0,00	1,40
BVC	4,82	0,31	0,02	0,14	0,26	166,96	0,00	0,00	1,00	0,00	15,24	33,95	1,18
ECOPTL	10,64	0,63	0,40	1,15	0,02	28714,13	0,00	0,00	1,00	1,00	8,40	40,78	1,29
VALSIME	3,18	0,11	0,00	1,33	0,34	37,55	0,00	0,00	1,00	1,00	825,81	94,77	1,25

Tabla 13 Estadísticas Generales empresas colombianas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Perú al igual que Colombia, son economías emergentes, y su desarrollo e innovación en los instrumentos derivados, que aunque es grande, en comparación con América Latina, sigue siendo casi nula, sin embargo las empresas seleccionadas para el análisis cuentan con una amplia robustez financiera. Para el caso de Perú, uno de los sectores que más estimulan la economía es el sector de materiales y construcción, junto con las finanzas, por lo que para este modelo trabajaremos con 18 empresas, de las cuales el 48% son empresas del sector financiero y el 52% restante de materiales y construcción. En las siguientes tablas podemos observar una relación directa entre las empresas que están por encima de la media respecto a su tamaño y las empresas que están por encima de la media en cuanto a su capitalización bursátil. Así mismo se observa que las empresas del sector financiero no tienen mucho interés en el crecimiento.

En cuanto a las empresas que realizan ventas en el extranjero, y que están expuestas al riesgo cambiario, no tienden a usar derivados, mientras que las empresas que realizan ventas en el extranjero, pero que su nivel de exposición no es muy grande, si tienden a usar derivados, tomando a Perú como un país averso al riesgo. Sin embargo las empresas de mayor tamaño, apalancamiento e inversión se encuentran más dadas a utilizar derivados financieros que las empresas de menor tamaño.

ESTADISTICA DESCRIPTIVA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALAN. TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSATIL	NIVEL DE EXPOSICION	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA
Media	7,0175	0,5089	0,1372	3,2272	0,5651	2606,3329	43,5084	18,5796	31,7810
Desviación estándar	2,2892	0,2613	0,1170	2,7237	0,7258	3926,3507	91,8897	15,7725	20,6104
Curtosis	-1,2142	-0,6569	-0,2629	-1,4835	0,6144	4,0208	13,4755	1,0003	-1,4554
Mínimo	3,4381	0,0378	0,0000	0,0034	0,0000	0,0000	-6,6889	-17,0565	0,0000
Máximo	10,6010	0,9052	0,3620	7,7982	2,3332	14476,8128	390,4950	53,0506	58,0607

Tabla 12 Estadísticas descriptivas empresas peruanas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

PERU													
NOMBRE DE LA EMPRESA	TAMAÑO DE LA EMPRESA	APALANCAMIENTO TOTAL	APALAN. LARGO PLAZO	CREC. DE LA INVERSION VIA ACTIVOS FIJOS	CREC. DE LA INVERSION VIA INTANGIBLES	CAPITALIZACION BURSÁTIL	NIVEL DE EXPOSICION	DIVERSIFICACION GEOGRÁFICA	USO DERIVADOS	USO DIVIDENDOS	RENTABILIDAD NETA	EBITDA Y MARGEN EBITDA	Q DE TOBIN
CREDITC1	10,60	0,89	0,14	0,56	0,43	14476,81	14,55	1,00	1,00	1,00	29,41	39,93	1,24
CONTINC1	10,05	0,91	0,09	0,81	0,18	6428,89	14,60	1,00	1,00	0,00	34,96	48,43	1,18
SCOTIAC1	9,82	0,87	0,09	0,34	0,50	5659,26	0,00	0,00	0,00	1,00	22,15	30,69	1,18
IFS1	9,66	0,89	0,13	0,74	0,40	3939,08	16,48	1,00	1,00	0,00	27,40	36,44	1,15
BVLAC1	5,24	0,04	0,00	0,81	1,46	183,98	1,42	1,00	0,00	0,00	53,05	0,00	1,03
CRECAP1	3,70	0,30	0,00	0,00	0,01	68,26	2,87	1,00	0,00	1,00	1,41	0,51	0,11
CVERDEC1	9,11	0,35	0,19	6,22	0,01	8401,34	390,50	1,00	1,00	1,00	-17,06	29,90	1,18
SPCCP11	7,56	0,12	0,00	5,50	0,03	364,66	0,00	0,00	0,00	1,00	21,59	0,00	0,58
BUENAVC1	8,28	0,28	0,11	5,41	0,00	3212,77	89,20	1,00	1,00	1,00	19,57	0,00	1,12
MILPO1	6,85	0,68	0,20	1,60	1,02	1556,92	61,24	1,00	0,00	0,00	23,41	43,68	0,43
UNACEM1	7,92	0,60	0,36	7,80	1,49	1436,74	79,89	1,00	0,00	1,00	4,49	28,97	1,18
CPACASI1	6,94	0,44	0,33	7,15	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	12,03	32,87	0,38
BROCALI1	6,09	0,45	0,13	7,11	0,00	382,04	24,29	1,00	1,00	0,00	10,47	35,36	1,34
CONCESI1	7,10	0,57	0,35	4,90	1,78	316,69	73,88	1,00	1,00	1,00	10,58	0,00	1,35
MINCORI1	5,07	0,37	0,01	1,54	0,21	253,36	14,75	1,00	1,00	1,00	23,64	47,58	1,29
LUISAI1	4,24	0,40	0,02	1,57	0,14	76,77	1,55	1,00	1,00	0,00	28,79	46,12	1,90
MOROCO11	4,64	0,52	0,18	2,32	2,33	124,17	4,62	1,00	0,00	1,00	28,92	58,06	1,32
ETERNII1	3,44	0,47	0,13	3,70	0,03	32,24	-6,69	1,00	0,00	0,00	-0,37	0,00	0,90

Tabla 13 Estadísticas Generales empresas colombianas, Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg

Los resultados de cada uno de los países analizados permiten confirmar la primera hipótesis en tanto que si una empresa utiliza derivados incrementa su valor, con respecto a aquellas que no, casos como el de Argentina, Brasil y Chile que son los que más marcado tuvieron este lineamiento.

Adicionalmente variables como el apalancamiento total, la capitalización bursátil, la rentabilidad y el margen EBITDA presentaron un efecto positivo en la creación de valor para países como Brasil, Chile y Perú mientras que tamaño de la empresa y el apalancamiento largo plazo tienen un efecto negativo sobre la creación de valor de la empresa, lo que corrobora la segunda hipótesis. Como lo menciona González, Vesga y Ferreira (2017) estos resultados son esperados dado que el crecimiento de la empresa vía activos no garantiza que aumente el valor de mercado de la misma.

Por otro lado, casos como el de Argentina, Colombia y Perú muestran que variables como el tamaño, apalancamiento total, crecimiento de la inversión vía

intangibles, capitalización bursátil diversificación geográfica uso de derivados y rentabilidad neta son estadísticamente significativas, por lo que si una empresa realiza ventas en el extranjero y realiza operaciones con derivados tendrá un mayor valor de la Q de Tobin aceptando la tercera hipótesis.

DIFICULTADES, DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES:

En el desarrollo de la investigación se presentaron los siguientes inconvenientes:

La investigación se desarrolló en una etapa en la que las empresas latinoamericanas están convergiendo a la metodología de revelación bajo las normas NIIF, lo que limitó el acceso a información detallada.

En algunos casos no se encontraron estados financieros de los años 2014 y 2015, concretamente para empresas colombianas y peruanas. Sin embargo en algunas de estas empresas reflejan el uso de derivados financieros a partir del 2010 como estrategias de cobertura.

Los registros contables de derivados financieros no evidencian el uso de los derivados como estrategias de cobertura, por lo que se presentaron dificultades principalmente con la recolección de información revelada o suministrada por las empresas en los estados financieros consolidados.

Con el desarrollo de la investigación se puede concluir:

Aunque los volúmenes de transacciones de derivados ha aumentado notablemente en los últimos años, aun no se conoce al detalle la composición de este mercado en América Latina, dado que la información de los balances financieros sobre el aumento de los volúmenes transados no explica si es debido

al tamaño de la empresa, o si son el resultado de un aumento de mayores especulaciones en el mercado.

Se evidenció que las empresas con una diversificación geográfica alta, cuya naturaleza las deja expuestas a un riesgo cambiario, no revelan en sus estados financieros las coberturas con instrumentos derivados.

De acuerdo a los modelos anteriormente expuestos, se observa que aunque cada país de América Latina presente diferentes distribuciones, el uso de los derivados incrementa el valor de la empresa con relación a las que no los usan.

Las variables que mayor incidencia tiene en las empresas son, el tamaño de la empresa, el apalancamiento total y a largo plazo, junto con su capitalización bursátil, dado que estas presentan un efecto positivo en el incremento del valor de la empresa

La diversificación geográfica presenta unos resultados esperados en cuanto a la incidencia que ésta tiene en el sector de servicios públicos, energías y de materiales y construcción.

Se encontró que el tamaño de la empresa y su nivel de exportación inciden bastante a la hora de transar productos financieros derivados, ya sea por su experiencia o por facilidad de ingresar al sistema, mientras que las empresas de menor tamaño no cuentan con un portafolio tan diversificado.

La evidencia empírica para Latinoamérica es escasa y abre la posibilidad de verificar con estudios empíricos las distintivas hipótesis aquí planteadas para empresa latinoamericanas. Es por ello que este trabajo es fundamental como insumo para otros estudios de manera que permita un mejor análisis, de manera macroeconómica dado el contexto internacional que ahora vive la economía.

La administración de riesgos permite alinear financiamiento y política de inversiones, así como la reducción de carga impositiva. Es precisamente que esperamos que para mercados emergentes en general y para mercados latinoamericanos en particular, la gestión de riesgos de mercado aporte valor para las firmas, debido a que es esperable que estos mercados presenten, en algunos casos, más imperfecciones que mercados avanzados.

Se encontró que el sector de servicios públicos, tanto como el de productos de primera necesidad, muestran un mayor apetito por los mercados derivados financieros que sectores como tecnología de la información.

Para finalizar, pese a la incertidumbre que rodea al sistema financiero mundial, parece que las economías latinoamericanas están ahora en mejor situación de aguantar condiciones adversas. Como ya se ha mencionado, este optimismo se ve respaldado por el desarrollo de los mercados de derivados, las herramientas y prácticas para la gestión de la deuda, y las políticas reguladoras. De igual manera, sectores como el financiero y de servicios públicos son los que más promueven estas prácticas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

Allayannis, G. y Weston, J. P. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of Financial Studies*, 14(1),243–276

Allayannis, G., and E. Ofek (2001). Exchange rate exposure, hedging and the use of foreign currency derivatives. *Journal of International Money and Finance*, 20, 273-296.

Buscio, V., N. Gandelman, and H. Kamil (2012). Exposición Cambiaria y Uso de Instrumentos Derivados en Economías Dolarizadas: Evidencia Microeconómica para Uruguay. *Revista de Economía del Banco Central del Uruguay*, 19(2). 41-88

Castillo, A., and D. Moreno, D. (2008). Uso de Derivados Cambiarios y su Impacto en el Valor de Empresas: El Caso de Empresas Chilenas no Financieras. *Estudios de Administración*, 15(8). 1- 29

Giraldo Prieto, A. Gonzalez Uribe, J. Vesga Bermejo, C. y Ferreira Herrera, D. C. (2017). Coberturas financieras con derivados y su incidencia en el vlaor de mercado en empresas Colombianas que cotizan en bolsa. *Contaduría y Administración*.

Gómez-González, J. E., León Rincón, C. E. y Leiton Rodríguez, K. J. (2012). Does the use of foreign currency derivatives affect firms' market value? Evidence from Colombia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(4), 50–66.

Modigliani , F., & Miller , M.,-(1958). The cost of capital corporation finance and the theory of investment. The american Economic Review, 48(3), 261-297.

OCDE/CEPAL/CAF (2016), Perspectivas económicas de América Latina 2017: Juventud, competencias y emprendimiento, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/leo-2017-es>

Rivas, A., T. Ozuna, and F. Policastro (2006). Does the use of derivatives increase bank efficiency? : evidence from Latin American banks. International business and economics research journal, 5(11). 47–56

Sierra González, J. H. y Londoño Bedoya, D. A. (2010). Cobertura con derivados en empresas manufactureras colombianas: análisis previo a la apertura del mercado de derivados en la bolsa de valores de Colombia. Cuadernos de Administración, 23(41), 237–260.

Vanegas, F. M. (2008) Riesgos financieros y económicos. Productos derivados y decisiones económicas bajo incertidumbre. México