L

a situación que indujo al senador Jorge Robledo a [denunciar](http://www.senado.gov.co/sala-de-prensa/noticias/item/13709-ecopetrol-si-perdio-%24810000-millones-de-pesos-en-malas-operaciones-financieras) ante la Contraloría, en días pasados, operaciones de cobertura realizadas por Ecopetrol surge de las pérdidas originadas en derivados, registradas en los estados financieros por 810 mil millones de pesos y, desde que se celebraron los derivados, pérdidas acumuladas de 1.23 billones de pesos. Sin duda estos resultados conducen a cuestionar el uso de estos instrumentos y la gestión que sobre ellos ejerce quien los administra.

Los instrumentos derivados tienen dos usos fundamentales: para especulación o para cobertura. Quien toma una posición de especulación está apostando a generar rendimientos como consecuencia de comportamientos favorables del mercado, asumiendo un elevado nivel de riesgo. Por su parte, quien toma un derivado con fines de cobertura busca neutralizar las pérdidas surgidas de riesgos a los que esté expuesto, como es el caso del riesgo de tasa de interés o del riesgo de tasa de cambio.

Ahora bien: aunque estas operaciones buscan mitigar riesgos, implícitamente incluyen riesgos de contraparte, jurídicos y de mercado. En el [caso](http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/ecopetrol_le_responde_a_robledo/ecopetrol_le_responde_a_robledo.asp) de Ecopetrol, estos instrumentos fueron adquiridos con el objetivo de protegerse de las fluctuaciones internacionales de los precios del petróleo y de las tasas de cambio, a través de una opción *put*, una especie de seguro para proteger a la entidad si el precio del crudo caía por debajo del nivel pactado con la banca, y el *swap*, para blindarse frente a eventuales alzas.

Frente a ese escenario es posible realizar el siguiente análisis: primero, respecto de la lectura que erradamente pudo habérsele dado a los resultados de los derivados, dado que cuando éstos cumplen una función de cobertura debe analizarse la posición neta de la misma, es decir, conjuntamente los resultados obtenidos en el instrumentos de cobertura y los resultados obtenidos de la partida objeto de cobertura, con el propósito de determinar realmente la eficacia de la misma. De otra forma se estaría evaluando el derivado que tiene uso de cobertura desde una perspectiva de especulación, lo cual conduciría a conclusiones equivocas.

Por otro lado, al analizar la gestión propia de la cobertura, es posible que los resultados negativos del derivado hubieran sido causa de una reacción tardía en la gestión de riesgos, al no actuar frente a la evolución del mercado, lo que hubiera llevado a redefinir o a re-balancear la estrategia de cobertura, evitado así asumir pérdidas por efectos de una cobertura innecesaria.

Al margen de la situación propia de Ecopetrol, éste es un excelente caso de estudio para analizar en nuestras aulas. En medio de todo muestra una evolución de nuestras empresas. No hay disculpa para enseñar con casos que en ocasiones se alejan de nuestra propia realidad.

*Martha Liliana Arias Bello*