

Comentarios a columna de Lora



JOSÉ LEIBOVICH
Analista cafetero

La práctica de compra de café para entrega futura se realiza en Colombia desde hace un buen número de años. Consiste en contratos privados en los que el productor vende una fracción de la cosecha anticipadamente al comprador de acuerdo con el precio futuro para el momento estimado de la entrega que puede ser seis meses o un año adelante. Ese precio se forma con el precio de futuros en la *Bolsa de NY*, el precio "forward" de la tasa de cambio y un estimado del diferencial que el mercado reconoce por el café colombiano. La razón por la cual el productor vende parte de su cosecha de esta manera es para eliminar la incertidumbre y asegurar una utilidad sobre parte del café producido. En la mayoría de las ocasiones ha sucedido que el precio del futuro es superior al precio "spot" y en ese escenario, el productor queda satisfecho, primero, porque aseguró una rentabilidad y segundo, porque si no lo hubiera hecho podría haber incurrido en pérdidas al vender todo su café al precio "spot"; en otras ocasiones, como ahora, el precio "spot" es superior al precio pactado en los contratos a futuro y la satisfac-

ción viene por que la parte que no comprometió la puede vender a mayores precios.

En la coyuntura actual, lo que ha sucedido, y nadie lo podía anticipar, es que el precio "spot" del café se disparó por los fenómenos climáticos que han afectado la cosecha brasilera, llegando a ser el doble o más del precio pactado hace unos meses en los contratos a futuro. Así las cosas, algunos productores que habían firmado contratos vendiendo parte de sus cosechas a futuro, los incumplieron al no entregar el café, para vender toda su producción a un tercero al precio "spot".

Los perjudicados en primera instancia han sido las Cooperativas que compran café por su cuenta o por encargo de la *Federación Nacional de Cafeteros* con cargo al *Fondo Nacional del Café* y los particulares que compran por encargo de firmas exportadoras privadas.

¿Qué debe hacerse frente a esta situación? Sin duda, las Cooperativas y los particulares tienen que hacer valer las garantías establecidas en esos contratos para que los caficultores que incumplieron paguen las consecuencias de su incumplimiento. Se trata de un comportamiento censurable y condenable. Esos productores que incumplieron ya tenían una rentabilidad asegurada. De otra parte, esos productores que incumplieron, en el fu-

turo, seguramente no serán elegibles para nuevos contratos de entrega futura, cuando los precios estén en descenso.

Por supuesto, las Cooperativas que se han visto afectadas por el comportamiento descrito, están en dificultades que se traducen a su vez en dificultades para la *Federación* en su calidad de exportador y para las firmas exportadoras privadas que también se han visto afectadas. En efecto, tanto la *Federación* como las firmas exportadoras privadas, también habían vendido el café a futuro a clientes internacionales.

Para evitar que se repita un hecho como el descrito en el futuro, se debería contar con un seguro de cumplimiento que cubra situaciones de incumplimiento. Ese producto, infortunadamente no existe en Colombia. Otra opción, es que el contrato de futuros utilice derivados como las opciones que establecen la opción de entregar el café más no la obligación. Sin embargo, el costo de esas opciones es muy elevado.

De lo expuesto, no se colige una responsabilidad de lo sucedido a la *Federación Nacional de Cafeteros*. Ella no ha especulado, ni ha inducido a los productores a hacer algo indebido, tampoco a las Cooperativas. Los únicos responsables de lo sucedido son los cafeteros que incumplieron su palabra consignada en un contrato.

No salga todavía, esto se puso bueno

El remezón de las OPA está más que interesante, y hay varios efectos positivos que debemos tener claros: • Colombia Vale Más (ver artículo). Los bajos precios en bolsa son la expresión del poco valor que les damos a nuestros activos más importantes: las empresas que generan valor para el país.

• Las empresas objeto de la OPA tienen un nivel natural de calce importante contra el dólar. Un porcentaje muy significativo de sus ingresos y activos están en el exterior luego de un proceso de internacionalización exitoso.

• Las empresas objeto de la OPA son activos internacionales, están listadas en bolsas globales y su portafolio de activos e ingresos no son locales. Son los activos más importantes que tiene la economía colombiana.

• La "Falla" del comprador es que piensa que está ofreciendo un gran precio y que el vendedor



DIEGO GÓMEZ
PhD, Profesor ELA,
Director ECSIM

piensa como el, ... y se fijara en el precio. El precio que se ofrece no es todavía realmente atractivo. Los activos intangibles en las redes de distribución, valores de marcas, redes de servicios financieros, valen mucho más de lo que están expresando valores de bolsa.

• La prima de toma de control no se está reflejando en los valores ofrecidos y el riesgo de gestión futura del nuevo controlante es una incertidumbre a favor y en contra del valor futuro de la acción y del desempeño de la empresa.

UN ESCENARIO POSITIVO ES TENER EMPRESAS MÁS ABIERTAS, CON MÁS FONDOS INTERNACIONALES

• No es malo tener nuevos accionistas y nuevos miembros de junta, un escenario positivo es tener empresas más abiertas, con más fondos internacionales participando en su dirección y generando opciones de expansión mayores. Lo que está pasando es muy positivo.

• No hay mucho que hacer de manera inmediata con la plata que se reciba, los fondos de pensiones tienen portafolios limitados y la demanda de acciones puede generar una inflación de activos que licúe las supuestas utilidades de vender las acciones actuales. Peor aún para los accionistas individuales, puede pasar de tener dinero líquido y seguro representado en unas buenas acciones, a tener humo o casas caras que no podrán realizar después.

• Las empresas tienen una defensa natural endógena que no han usado, o más bien, son víctimas de no haberlo usado: pagar muy buenos dividendos. Una expectativa de altos dividendos futuros debe corregir las expectativas de precios de las acciones. En esto nada va a ser igual a futuro. La época de administraciones que no priorizan los accionistas pasó.

• Más que saludable para un país que entre inversión extranjera, si sabe usar esos nuevos capitales. El país requiera para su expansión una importante capacidad de inversión en nuevos proyectos empresariales.

• El efecto portafolio ya se generó. Los accionistas de *Nutresa* hoy son al menos 30% más ricos. Entre ellos, los fondos de pensiones que tienen acciones en *Nutresa* y miles de colombianos. Lo seguirán siendo si no venden y el valor de la acción se mantiene con un ejercicio de generación de rentabilidad juicioso por una gerencia dinámica y centrada en generar valor al accionista que se traduzca en dividendos.

• El mejor negocio para un accionista hoy ya está hecho, su acción vale mucho más y la gerencia de la empresa verá a partir de hoy al accionista de otra forma. ... y pagará más dividendos.

• No venda todavía, Colombia Vale Más.

TRIBUNA PARLAMENTARIA

El Caribe víctima de Hidroituango



JOSÉ DAVID NAME CARDOZO
Senador de la República

Una de las graves consecuencias, que poco se menciona en el listado de afectaciones que dejó *Hidroituango*, por su no entrada en operación en diciembre de 2018, corresponde al descontrolado aumento en las tarifas de energía de la Costa Caribe. Historia que podría repetirse una vez más, pero con peores efectos, si se incumple con el compromiso de iniciar operaciones en el segundo semestre de 2022. No recibir durante tres años el aporte de 26% (3.460 GWh) de la demanda de energía, que debía entregar *Hidroituango* a la Región Caribe, ha resentido la economía de los usuarios. Al no tener cubierto el mercado con contratos de energía firme, los departamentos del Caribe han estado expuestos a la manipulación y especulación de las generadoras, que venden la energía en bolsa a precios inflados. Una situación que podría desencadenar nuevos aumentos entre 16% y 30% en el costo de la energía.

El malestar social que se está presentando entre los usuarios de los departamentos del Atlántico, Magdalena y La Guajira, donde opera la empresa *Air-e*, no

es para menos. Este último semestre, los recibos subieron 9,8% (residencial y comercial) que pasó de \$500 KWH a \$626 KWH; y en 5% (industrial), después de que se hicieran efectivos las alzas en las tarifas de energía, establecidos por la *Comisión de Regulación de Energía y Gas (Creg)*, mediante las resoluciones 024 y 078 de 2021. Sin embargo, en sus reclamos y denuncias, algunos afectados señalan incrementos de más de 70% en los recibos, además de persistentes fallas en el servicio y deficiencias en la calidad. El reciente fallo fiscal en segunda instancia emitido por la *Contraloría* en el caso *Hidroituango*, que ratifica la responsabilidad fiscal de 26 personas, entre naturales y jurídicas, y el *Consortio CCC Ituango* (integrado por *Concreto*, *Camargo Correa* y *Coninsa Ramón H.*), ha añadido incertidumbres sobre el futuro del proyecto. Aunque respetamos la decisión del ente de control fiscal, nos preocupan las consecuencias que empiezan a presentarse debido al proceso judicial que enfrenta la obra y los intereses particulares que se mueven.

Por ejemplo, los riesgos que supone el cambio de contratistas en un proyecto de esta magnitud son innumerables. Además del tiempo que requiere el proceso de selección, será difícil encontrar un nuevo construc-

tor con la idoneidad, capacidad y experiencia suficiente para culminar 15% de la obra que está pendiente. Por otro lado, existe la preocupación de que se agraven los problemas con la licencia ambiental. Si bien *EPM* ha intentado calmar las aguas diciendo que tiene un plan de contingencia para que el proyecto continúe su operación en caso de que se retire el contratista, y está tomando decisiones como el desarrollo de un esquema de pago anticipado voluntario por el valor de toda su deuda al *BID*, todavía sigue sin convencer. Es que los múltiples retos y riesgos que plantea esta nueva situación podrían superar las capacidades internas de *EPM*, exponiéndolos al desabastecimiento.

En medio de esta encrucijada, todos los esfuerzos deben centrarse en la culminación de la megaobra hidroeléctrica. La gran urgencia en primer lugar es proteger la vida de las comunidades de la zona de influencia del proyecto en el Bajo Cauca Antioqueño y más allá, aguas abajo; y en un segundo renglón garantizar la seguridad y continuidad ininterrumpida de la obra, de tal forma que se logre aclarar el panorama del futuro energético de Colombia, especialmente de la Costa Caribe, que se encuentra asfixiada y maltratada por los abusivos cobros.