

# Gestión Riesgo de tipo de cambio

23 de Octubre de 2014

Jorge Hinojosa

Grupo de Instrumentos Financieros Ernst & Young



# Introducción (1/4)

---

- ▶ El riesgo de tipo de cambio, **es cada vez más frecuente en las empresas españolas.**

▶ Si no se gestiona adecuadamente, puede provocar que variaciones en los tipos de cambio de referencia conlleven fuertes fluctuaciones en la cuenta de resultados de la empresa (ya sea a nivel individual o consolidado en el caso de grupos de empresas) y/o en el valor patrimonial de la empresa.

- ▶ El denominado “riesgo de tipo de cambio” o “riesgo de divisa surge fundamentalmente cuando una empresa lleva a cabo actividades de exportación o importación en una moneda distinta a su moneda funcional (que generalmente suele ser la moneda del entorno económico principal en el que opera la entidad), o bien cuando mantiene saldos a cobrar o pagar (o inversiones) también en una moneda distinta a su moneda funcional.
- ▶ En otras palabras, dada una empresa con una moneda funcional determinada, el riesgo de tipo de cambio es el riesgo de que un cambio en el precio de una divisa extranjera (es decir, un cambio en el tipo de cambio de dicha divisa) impacte negativamente en:
  - ▶ El valor de los activos o pasivos de la empresa (enfoque de balance).
  - ▶ Los flujos de caja netos estimados correspondientes a las operaciones de la empresa.

# Introducción (2/4)



- ▶ Cada vez más, existe una mayor conciencia en las empresas españolas de la importancia de este riesgo y de la necesidad de gestionarlo adecuadamente.

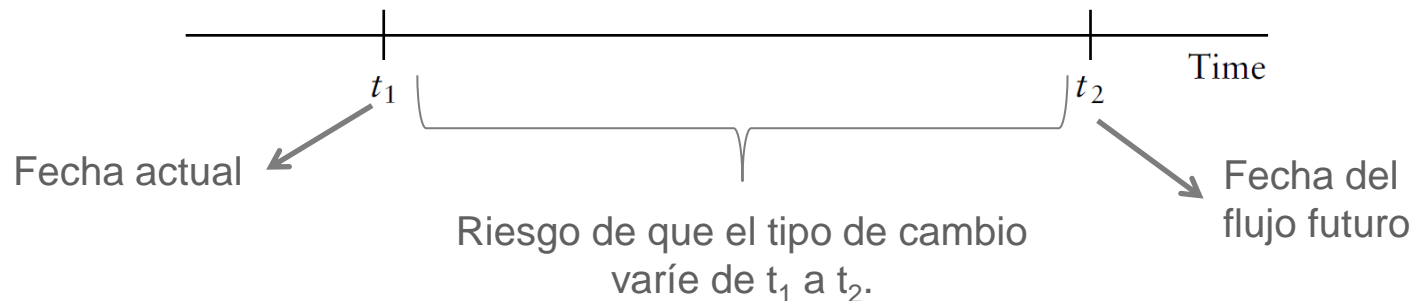


# Introducción (4/4)

---

## ► *Riesgo de transacción (Transaction exposure)*

- Una entidad tiene riesgo a nivel de transacción cuando mantiene operaciones futuras (ya comprometidas o altamente probables) que conllevarán flujos de caja en moneda extranjera (por ejemplo compras de materia prima o ventas de producto terminado).
- Variaciones en los tipos de cambio pueden influir en el valor, en moneda funcional, de los flujos netos futuros. Esto se debe a que la Entidad tiene que comprar la divisa extranjera en el futuro (para realizar los pagos) o venderla en el futuro (para pasar las divisas recibidas a moneda funcional).



# Contenido del documento

---



## 1. Introducción

## 2. Gestión del riesgo de tipo de cambio

### 2.1. Análisis de exposición

### 2.2. Políticas de gestión y ejecución de dichas políticas

### 2.3. Contabilidad

# Gestión del riesgo de tipo de cambio

---

- ▶ El paso previo a toda gestión de riesgo de tipo de cambio debe necesariamente pasar por el análisis del organigrama del Grupo, así como de monedas funcionales de cada empresa.
- ▶ Posteriormente resulta fundamental, poseer metodologías y herramientas adecuadas para que la empresa conozca suficientemente su **exposición** al “riesgo de tipo de cambio” y cómo las variaciones en los tipos de cambio pueden afectar a la cuenta de resultados y al valor del patrimonio de la empresa.
- ▶ Una vez conocida dicha exposición, el siguiente paso sería gestionar los riesgos en función de la **política** que establezca la empresa, su aversión al riesgo y su visión de los mercados.

## Entre las técnicas de gestión se encuentran:

- ▶ la contratación de instrumentos financieros (especialmente derivados: seguros de cambio, opciones, etc.)
- ▶ el establecimiento de límites,
- ▶ el mantenimiento de posiciones compensadas, etc.
- ▶ El siguiente paso es analizar las **implicaciones contables** y tomar las decisiones correspondientes (fundamentalmente si aplicar contabilidad de coberturas o no).
- ▶ Por último y si es necesario, el último paso sería la creación de una función (departamento) centralizado de gestión del riesgo de tipo de cambio (estructura organizativa, funciones, personas, procesos).

# Enfoque centralizado vs descentralizado – Grupos de empresas

---

- ▶ Existirían dos posibilidades para llevar a cabo la gestión del riesgo de tipo de cambio:

## a) Enfoque centralizado o por moneda.

Analizar la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de forma global desde el punto de vista del Grupo con respecto a la moneda principal de referencia.

## b) Enfoque descentralizado o por filial.

Paso 1: analizar la exposición neta al riesgo de tipo de cambio de forma individualizada para cada empresa del grupo con respecto a su propia moneda funcional (cada empresa del grupo tiene su correspondiente divisa funcional).

Paso 2: una vez cubierto el riesgo de tipo de cambio de cada filial (con respecto a su moneda), analizar la exposición de la matriz considerando la moneda de referencia (por ejemplo el EUR).



# Contenido del documento

---



## 1. Introducción

## 2. Gestión del riesgo de tipo de cambio

### 2.1. Análisis de exposición

### 2.2. Políticas de gestión y ejecución de dichas políticas

### 2.3. Contabilidad

# Análisis de la exposición al riesgo de tipo de cambio

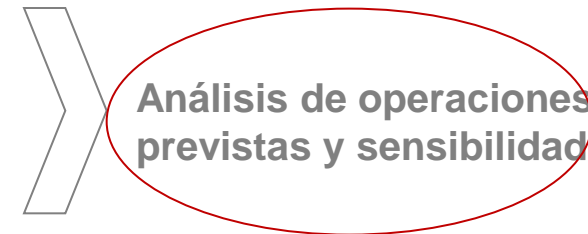
---

▶ **Algunos factores que determinan la exposición al riesgo de tipo de cambio son:**

- ▶ Riesgo de conversión.
  - ▶ Importancia relativa de los activos y pasivos en divisa dentro de los Estados Financieros.
  - ▶ Compensación entre elementos de signo contrario en la misma moneda extranjera.
- ▶ Riesgo de transacción.
  - ▶ Previsibilidad y recurrencia de las transacciones en moneda extranjera.
  - ▶ Volumen y número de transacciones.
  - ▶ Compensación entre transacciones de signo contrario en la misma moneda extranjera.
- ▶ Volatilidad esperada de los tipos de cambio.
- ▶ Etc.



**Análisis de balance y sensibilidad**



**Análisis de operaciones previstas y sensibilidad**

# Análisis de balance

---

- ▶ **En el análisis de balance se estudia qué activos y pasivos tiene la empresa cuyo valor puede verse afectado por cambios en los tipos de cambio.**
- ▶ Generalmente, los activos y pasivos más expuestos al riesgo de tipo de cambio (excluyendo derivados) suelen ser:
  - ▶ **1) Activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera.** Debido a que conllevarán entregar o recibir divisas en el futuro.
    - ▶ Préstamos concedidos (activo), préstamos recibidos (pasivo), cuentas a cobrar a clientes (activo), cuentas a pagar a proveedores (pasivo).
  - ▶ **2) Inversiones netas en el exterior (activo).**
    - ▶ Inversión en una filial, sucursal, oficina, etc. cuya moneda funcional es distinta de la moneda de la matriz.
- ▶ **Signo del riesgo de tipo de cambio**
  - ▶ Activos/posición larga (activos en divisa > pasivos en divisa): el riesgo es la depreciación de la divisa correspondiente (apreciación de la moneda funcional).
  - ▶ Pasivos/posición corta (pasivos en divisa > activos en divisa): el riesgo es la apreciación de la divisa correspondiente (depreciación de la moneda funcional).

# Análisis de operaciones previstas

---

- ▶ **1) Las operaciones previstas a las que nos referiremos son de dos tipos.**
  - ▶ *Pagos / cobros futuros en moneda extranjera ya comprometidos con un tercero.*
    - ▶ Por ejemplo, un contrato de suministro de materias primas en divisa ya firmado con un proveedor para 3 años que conllevará una serie de pagos en fechas específicas.
  - ▶ *Pagos / cobros en moneda extranjera previstos para un horizonte temporal dado (no comprometidos pero altamente probables).*
    - ▶ Por ejemplo, imaginemos que una empresa realiza ventas de producto terminado al mercado retail. En función de su experiencia y de los datos históricos, la empresa puede predecir con alta fiabilidad que durante los próximos 12 meses tendrá unos cobros por ventas de al menos 1 millón de USD al mes.
- ▶ **2) A la hora de llevar a cabo la gestión de riesgos, se suele prestar atención a los cobros o pagos previstos (y no a los ingresos o gastos contables relacionados).**
- ▶ **3) El análisis de la exposición suele realizarse a través del análisis de *buckets* temporales (generalmente mensuales).**
- ▶ **4) El riesgo se suele medir en función de la posición neta por buckets mensuales.**
  - ▶ Si una Entidad está expuesta a cobros netos en divisa extranjera, está expuesta a que la divisa extranjera se deprecie.
  - ▶ Si una Entidad está expuesta a pagos netos en divisa extranjera, está expuesta a que la divisa extranjera se aprecie.

# Análisis de sensibilidad

---

## ▶ Escenarios

- ▶ Se pueden simular escenarios simples de cambios en el tipo de cambio spot (moneda a moneda) y efectuar análisis de sensibilidad (moneda a moneda) del balance/operaciones previstas ante los cambios en los tipos de cambio spot simulados.
- ▶ Esto es, cuantificar el importe en divisa funcional equivalente en cada escenario así como el impacto de cada escenario en PyG / PN.
- ▶ Otras formas de crear escenarios podrían ser:
  - ▶ En función de los movimientos históricos del tipo de cambio.
  - ▶ Siguiendo una simulación de MonteCarlo.
  - ▶ Etc.

# Contenido del documento

---



## 1. Introducción

## 2. Gestión del riesgo de tipo de cambio

### 2.1. Análisis de exposición

### 2.2. Políticas de gestión y ejecución de dichas políticas

### 2.3. Contabilidad

# Política interna de gestión del riesgo de tipo de cambio

---

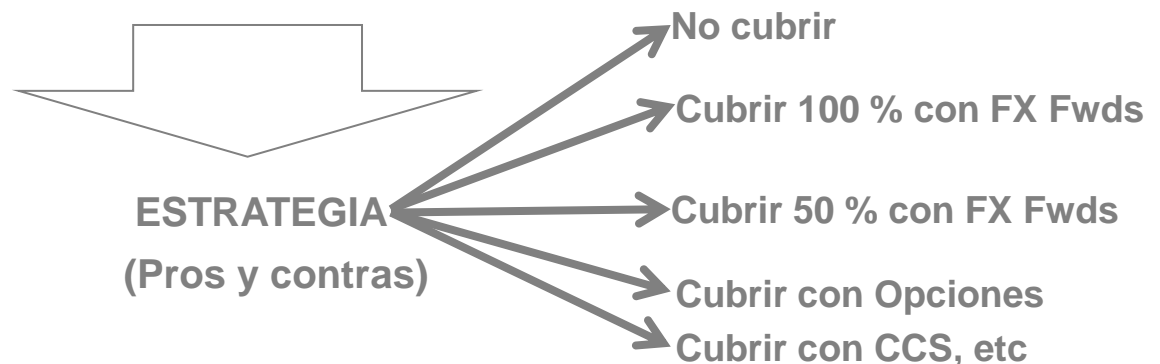
- ▶ **Una vez cuantificada la exposición de la Entidad es fundamental establecer una adecuada política de gestión del riesgo de tipo de cambio.**
- ▶ **Una adecuada política interna de gestión del riesgo de tipo de cambio debería:**
  - ▶ Describir de forma clara el objetivo de la política de gestión de riesgos. Por ejemplo: eliminar las diferencias de cambio, optimizar el presupuesto en Euros, minimizar el coste de la cobertura, minimizar las desviaciones del presupuesto, etc.
  - ▶ Identificar los tipos de exposiciones que serán gestionadas.
  - ▶ Describir las técnicas de cobertura y los productos que se utilizarán (derivados, etc.).
  - ▶ Establecer los procesos para obtener las exposiciones específicas susceptibles de ser cubiertas y las estrategias a llevar a cabo.
  - ▶ Establecer el proceso de seguimiento y análisis del funcionamiento de las estrategias implementadas.

# Estrategia de cobertura del riesgo de tipo de cambio utilizando derivados

- ▶ Tres variables fundamentales que una Entidad debe plantearse a la hora de definir una estrategia de cobertura de tipo de cambio utilizando derivados son:

- ▶ 1) Qué tipo de derivados contratar para la cobertura (por ejemplo, seguros de cambio, opciones, etc.).
- ▶ 2) Qué horizonte temporal cubrir (3 meses, 6 meses, 1 año, etc.).
- ▶ 3) Si cubrir toda la exposición o solamente un porcentaje.

- ▶ Esta tercera variable es fundamental considerarla en función del perfil de riesgo de la Dirección de la Entidad.





# Cobertura mediante operaciones compensadas

---

- ▶ **Cobertura de la posición neta**

- ▶ Tal y como hemos visto anteriormente, a la hora de analizar el riesgo de tipo de cambio al que están expuestas, las empresas generalmente consideran la posición neta (activos menos pasivos, o cobros menos pagos).
- ▶ De esta forma, en muchos casos existe una cobertura “natural” entre elementos que hace que no sea necesaria la aplicación de estrategias de cobertura con instrumentos financieros derivados, o que lo sea pero por un importe inferior.
- ▶ **Instrumentos financieros no derivados**
- ▶ Debe considerarse que, en muchas ocasiones, como alternativa a la contratación de derivados como instrumento de cobertura, existe la posibilidad de contratar otros elementos no derivados tales como préstamos concedidos o recibidos.
- ▶ Por ejemplo, cubrir un préstamo concedido en moneda extranjera (activo financiero) con un préstamo recibido (pasivo financiero) en dicha divisa.

# Contenido del documento

---



## 1. Introducción

## 2. Gestión del riesgo de tipo de cambio

### 2.1. Análisis de exposición

### 2.2. Políticas de gestión y ejecución de dichas políticas

### 2.3. Contabilidad

# Contabilidad

---

- ▶ La mayoría de empresas desean que la gestión económica del riesgo de tipo de cambio por transacción **se refleje contablemente en sus estados financieros**. Esto es, tratan de aplicar las llamadas normas especiales de contabilidad de coberturas en función de lo dispuesto en la normativa contable (Plan General de Contabilidad, Normas Internacionales de Información Financiera, etc.).

- ▶ **Dudas y problemas frecuentes en la práctica:**

- ▶ Cobertura de saldos en moneda extranjera (cuentas de clientes / proveedores en moneda extranjera) → No existe asimetría contable (al menos por la parte de tipo de cambio spot).
- ▶ Aplicación de contabilidad de coberturas → Organización de la cobertura (operaciones específicas o *buckets* temporales), test de efectividad, etc.
- ▶ Cobertura de préstamos en moneda extranjera con CCS (efecto de los puntos basis, etc.).
- ▶ Cobertura de ventas netas de una filial cuando dichas ventas están denominadas en la moneda funcional de la filial → La normativa no permite cubrir operaciones denominadas en la moneda funcional de la propia empresa que las mantiene (NIC 39 BC222.s).

# FAAS – EY

## Contact:



- ▶ ***Jorge Hinojosa Pérez***
  - ▶ ***Manager – Financial Instruments Group***
  - ▶ ***Jorge.hinojosaperez@es.ey.com***
  - ▶ ***Tlf. 933666525***

**About the global EY organization**

The global EY organization is a leader in assurance, tax, transaction and advisory services. We leverage our experience, knowledge and services to help build trust and confidence in the capital markets and in economies all over the world. We are ideally equipped for this task – with well trained employees, strong teams, excellent services and outstanding client relations. Our global purpose is to drive progress and make a difference by building a better working world – for our people, for our clients and for our communities.

The global EY organization refers to all member firms of Ernst & Young Global Limited (EYG). Each EYG member firm is a separate legal entity and has no liability for another such entity's acts or omissions. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information, please visit [www.ey.com](http://www.ey.com).

© 2014

Ernst & Young Ltd  
All Rights Reserved.

This document contains information in summary form and is therefore intended for general guidance only. Although prepared with utmost care this publication is not intended to be a substitute for detailed research or professional advice. Therefore, by reading this document, you agree that no liability for correctness, completeness and/or currentness will be assumed. It is solely the responsibility of the readers to decide whether and in what form the information made available is relevant for their purposes. Neither Ernst & Young Ltd nor any other member of the global EY organization accepts any responsibility. On any specific matter, reference should be made to the appropriate advisor.

[www.ey.com](http://www.ey.com)