

# Tendencias en la gestión de riesgos financieros



La presencia internacional de las empresas españolas se ha visto fuertemente reforzada tras la crisis financiera. Dicha tendencia, muy atractiva para los inversores no residentes, ha supuesto una serie de retos para las compañías, en la medida en la que la complejidad de gestión de los riesgos financieros y, en particular, los vinculados al riesgo de tipo de cambio, ha adquirido un fuerte protagonismo; en mayor medida, en un contexto en el que el entramado empresarial español está mayoritariamente conformado por pymes, cuyos recursos destinados a la gestión de riesgos pueden no haber sido los óptimos.

**Pablo Guijarro** | Socio del área Corporate Finance de Afi  
**Isabel Gaya** | Consultora del área Corporate Finance de Afi

## CONTEXTUALIZACIÓN

El incremento de la presencia internacional de la empresa española ha sido la tónica habitual registrada en el mercado tras la crisis financiera. La gestión de los riesgos se ha visto influida por esta dinámica, particularmente manifiesta en el riesgo de tipo de cambio. Y es que las compañías se han visto abocadas a operar y gestionar en un mundo cada vez más diversificado geográficamente, entrando en acción monedas débiles y, en muchos casos, extremadamente volátiles, que han impactado de forma relevante en los estados financieros de las empresas.

A continuación, analizaremos en detalle la gestión del riesgo de tipo de cambio, en la medida en la que, más allá de por la importancia creciente de la internacionalización, es uno de los riesgos que entrañan mayor complejidad de gestión en el marco de una empresa, debido a sus diferentes modalidades de aparición, así como a los distintos impactos que genera en el balance, en la cuenta de resultados y en el efectivo.

## ENFOQUE DE GESTIÓN Y JERARQUÍA DE RIESGOS

La gestión del riesgo de tipo de cambio puede ser estática o dinámica, siendo recomendable, en todo caso, la

definición de un horizonte temporal a gestionar, así como el establecimiento de subperíodos de seguimiento que permitan ajustar las decisiones tomadas.

Adicionalmente, la gestión de riesgos debe tomar en consideración qué riesgos se han de cubrir, así como su orden de prioridad. Los riesgos financieros que han de tener un carácter prioritario en la toma de decisiones de cobertura son aquellos que generan impactos contables que tienen un reflejo inmediato en el efectivo de la compañía. Se trata de aquellos riesgos asociados a los flujos de caja en moneda extranjera, y comprenden flujos comerciales y flujos financieros (servicio de la deuda). Dichos riesgos pueden suponer una mayor o menor tesorería en función de la evolución de los tipos de cambio. Son, por tanto, susceptibles de afectar a la cuenta de resultados.

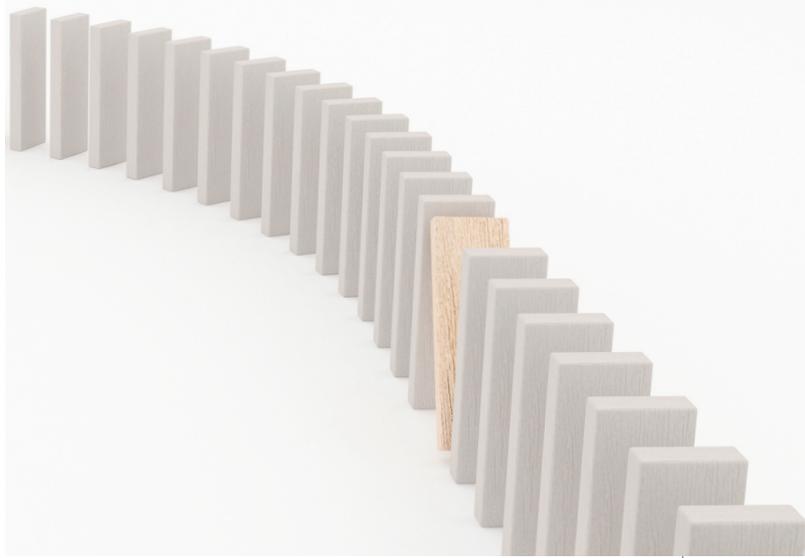
En segundo lugar, la prioridad de gestión debería recaer en aquellos riesgos financieros que generan impactos contables, pero que no afectan al efectivo de la empresa de forma inmediata. Son los riesgos vinculados a: i) la conversión de estados financieros de filiales denominados en moneda extranjera, cuyo impacto se genera en el patrimonio neto consolidado, y ii) la conversión de activos y pasivos monetarios en moneda extranjera a moneda funcional a cierre de ejercicio (impacto en cuenta de resultados). Por último, se gestionarán los riesgos financieros que no generan impactos contables y tampoco afectan de manera directa al efectivo de la compañía. Se trata de riesgos de carácter económico, que no afloran de manera explícita en los estados financieros, pero que sí que se reflejan de forma indirecta o en el valor futuro.

#### MEDIDAS DE GESTIÓN PROPUESTAS

En función de la naturaleza del riesgo, la manera de abordar su gestión será radicalmente diferente.

**Riesgos que generan impacto en el efectivo.** La gestión se circunscribirá, en primer lugar, al neteo de exposiciones intragrupo (aplicable a sociedades que conformen un grupo) y, en segundo lugar, a la cobertura de la exposición neta mediante la aplicación de derivados. En concreto, el derivado cuyo uso es más frecuente en los programas de coberturas de tipo de cambio es el *forward*.

La virtualidad de la implementación de coberturas mediante derivados en los riesgos que generan un impacto en el efectivo estriba en que se trata de una corriente cierta, que ocurre en una fecha específica, y cuya volatilidad incorpora un riesgo innecesario a la cuenta de resultados y a la tesorería. En este punto, resulta conveniente indicar que el horizonte de cobertura debe tomar en consideración el coste de protección, pues cuanto más largo sea el plazo, mayor es el coste (implícito o explícito) de los instrumentos de cobertura contratados.



Para la implementación de las coberturas se recomienda la utilización del *Value at Risk* (VaR) a un nivel de confianza del 95% como medida del riesgo de divisa. La interpretación de este umbral es la máxima pérdida que, en el 95% de los casos, experimentará la empresa como consecuencia de la evolución del riesgo de tipo de cambio. Una vez calculada la pérdida máxima que potencialmente pudiera tener la compañía, se recomienda, como medida complementaria, establecer un límite de pérdidas por riesgo de cambio (*stop losses*), a partir del cual se activen medidas de análisis de la nueva situación, implementación de coberturas, reasignación de límites, etc., de forma que se mitigue la máxima pérdida prevista.

**Riesgos contables.** La gestión de los riesgos contables girará en torno al aprovechamiento de las posibilidades que da la normativa contable, principalmente, mediante coberturas naturales. El recurso a derivados en este tipo de riesgos no es recomendable, dadas las posibilidades de incurrir en un riesgo de ruptura de la caja asociado a la liquidación de los instrumentos derivados en los que la compañía ha obtenido una pérdida, cuando el riesgo que se quería proteger era meramente contable. Debería considerarse, asimismo, el impacto que puede tener la contabilidad de coberturas en el reconocimiento de los instrumentos de cobertura contratados.

Un ejemplo de cobertura contable a aplicar en riesgos contables es recurrir a las posibilidades de designar la financiación de activos inmovilizados como parte de la inversión en el extranjero. De esta manera, la reclasificación en el patrimonio neto consolidado de las diferencias de cambio, en lugar de en la cuenta de resultados, permitiría mitigar la penalización en el beneficio del ejercicio en curso ::