El mapa de riesgos financieros

En los últimos trimestres, la elevada volatilidad de los mercados financieros, y en particular del mercado de divisas, ha vuelto a poner de manifiesto la necesidad de detectar correctamente las vertientes de afloración del riesgo en la empresa multinacional. Analizamos con detalle la utilidad y soporte que ofrece el mapa de riesgos financieros en este ámbito.

Pablo Guijarro

El mercado de divisas es el mercado más líquido de cuantos existen a nivel financiero mundial. La negociación, prácticamente continua durante las 24 horas del día, provoca que la capacidad de este mercado para incorporar noticias, eventos, y registros macroeconómicos en el valor de las monedas sea muy elevada en comparación con otros (como el mercado de acciones) que se encuentran circunscritos a determinados horarios de negociación.

La divergencia que están registrando las economías mundiales en términos de su capacidad y velocidad de recuperación se ha traducido, en los últimos meses, en un aumento de la volatilidad de los tipos de cambio, intensificando la ya de por sí compleja tarea de anticipación del valor de las monedas a futuro.

No resulta extraño, por lo tanto, que los impactos que estos movimientos están teniendo en los estados financieros de las empresas multinacionales sigan siendo muy relevantes, y en algunos casos, superiores a lo que venía siendo la tónica habitual a lo largo del último lustro. Si analizamos los estados financieros de las empresas no financieras cotizadas en el IBEX 35 nos encontramos con registros bien ilustrativos de este impacto:

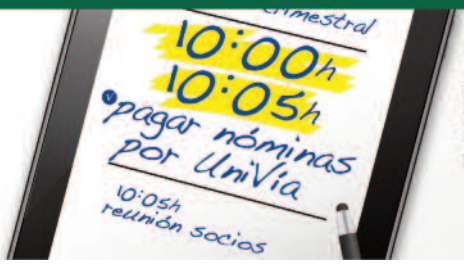
a) En términos de patrimonio neto, las diferencias de conversión han supuesto, en promedio, impactos en el entorno del 2,5%, pero con un rango de variabilidad que oscila entre el -10% y el +12% del patrimonio neto de las empresas, esto es, un impacto muy significativo sobre todos los parámetros de solvencia y autonomía financiera de la empresa

[iStock]/Thinkstock.

b) En términos de resultado antes de impuestos, nos encontramos con resultados similares, con impactos que en promedio han sido nulos pero que presentan un rango de oscilación entre el -25% y el +10%.

Dada la volatilidad que presenta el mercado de divisas, tanto la actual como la esperada para los próximos meses, así como los impactos tan significativos que afloran en los estados financieros de la empresa, es crítico que se lleve a cabo el diseño de un mapa de riesgos financieros que permita detectar correctamente las fuentes de afloración de los riesgos, y llevar a cabo su cobertura y seguimiento.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

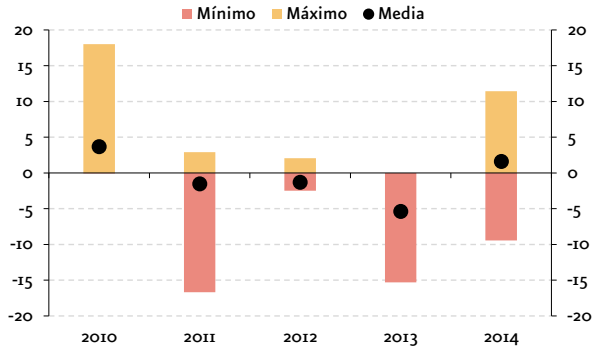
www.unicaja.es 901 111 133 · 952 076 224

Unicaja

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.Mª de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

Diferencias de conversión sobre el patrimonio neto

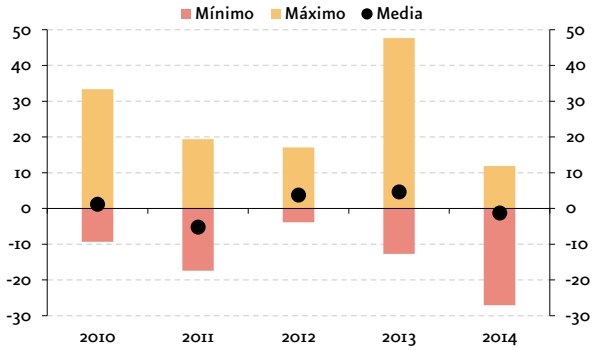
(%)



Fuente: *Estados financieros de empresas no financieras del IBEX 35.*

Diferencias de cambio sobre el beneficio neto

(%)



Fuente: *Estados financieros de empresas no financieras del IBEX 35.*

Proceso de internacionalización y mapa de riesgos financieros

Durante el último lustro la economía española ha vivido un proceso de internacionalización muy intenso que se ha traducido en un aumento del número de empresas exportadoras de más de un 50% hasta superar en 2014 la frontera de 150.000. El modo de internacionalizarse y los destinos no han sido homogéneos:

a) En un 70% de los casos, las empresas han optado por la exportación como vía de internacionalización, y sólo en un 25% de los casos se ha llevado a cabo el proceso mediante la apertura de filiales o establecimientos permanentes en los países objetivo.

b) En cuanto a los destinos, la tendencia tradicional de dirigirse hacia el mercado europeo (por el menor riesgo de divisa) y latinoamericano (por la puerta de entrada que brinda entre otros el idioma compartido) ha dado paso a un aumento de la presencia española en la región del Norte de África, Europa del Este y Asia, aunque todavía con un peso relativo inferior al de las dos primeras regiones enunciadas.

El modo en el que la empresa se internacionaliza y el destino de la internacionalización afectan de forma decisiva a la definición del mapa de riesgos financieros. Este mapa se define como el conjunto de riesgos que impactan en el negocio de la empresa, y las variables sobre las que impactan. Cuatro son las variables que comprenden un mapa de riesgos tradicional:

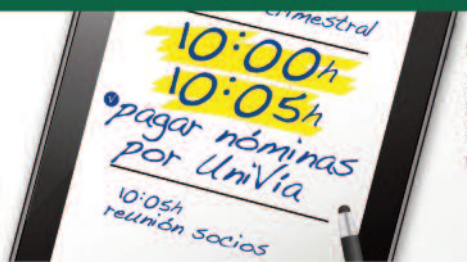
- Tipo de interés
- Tipo de cambio
- Riesgo de crédito
- Riesgo de inflación

Nos vamos a centrar en el ámbito del tipo de cambio por la mayor complejidad que ofrece su gestión, toda vez que sus dimensiones de afloración son múltiples, a saber:

a) Impacto en Balance (riesgo de traslación): Hace referencia a la posibilidad de que la depreciación de una divisa extranjera provoque que el valor neto contable de la filial (inversión neta) se reduzca una vez convertido a moneda local y, por lo tanto, impacte sobre el consolidado del grupo. Por este riesgo se computan diferencias de conversión en el balance de la empresa.

b) Impacto en flujos de caja (riesgo de transacción): Se refiere a la probabilidad de que el tipo de cambio evolucione de forma negativa a la hora de convertir los flujos de caja recurrentes a moneda funcional (cobros y pagos operativos, o dividendos, por ejemplo). Por este impacto se registran diferencias positivas o negativas de cambio en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para ahorrar en su empresa: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de UniVía y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 · 952 076 224

Unicaja

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10-12, 29007 Málaga. Inscrita R.Mª de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.

c) Impacto en valoración de proyectos y participaciones en empresas en moneda extranjera (riesgo económico): Hace referencia al impacto del tipo de cambio sobre el valor actual de los flujos de caja futuros relacionados con la operativa recurrente de la compañía.

Gestión del riesgo de tipo de cambio

Dadas las múltiples variables en las que puede impactar el riesgo de tipo de cambio, la gestión para la empresa es más compleja que en el ámbito de otros riesgos financieros. A continuación ofrecemos unas sencillas pautas de gestión que, aunque limitadas por su carácter genérico, pueden permitir iniciar una revisión de la idoneidad de las políticas y procesos actualmente establecidos por la empresa para el control de riesgo de divisa:

a) Cobertura de balance: La literatura disponible apunta que, por norma general, el *equity* no debe cubrirse, ya que el riesgo de tipo de cambio es inherente al propio proceso de inversión. A la hora de exigir una TIR al proyecto de inversión, entre las primas por riesgo exigidas, se debe incorporar la posibilidad de una depreciación de la divisa: ver RIESGO ECONÓMICO. Sólo existe una excepción en la regla de no cubrir el riesgo de traslación: aquellas monedas que presenten (i) una volatilidad elevada y (ii) una tendencia a la depreciación por un diferencial positivo de inflación o persistente déficit por cuenta corriente con dificultades de financiación asociadas a bajo rating. En todo caso, esta cobertura no debe ser permanente.

b) Cobertura de flujo de caja: En este caso sí se acepta la cobertura de los flujos de caja, y la cautela que conviene realizar es la necesidad de verificar que los instrumentos contratados cumplen los requisitos para ser considerados coberturas eficaces, y por lo tanto, para no distorsionar la cuenta de resultados fruto de sus cambios de valor.

c) Cobertura del riesgo económico: Este riesgo debe analizarse en la fase de estudio de proyectos, aunque puede impactar de forma posterior en la valoración del negocio y de los fondos propios en proyectos realizados en el exterior y que se encuentran en curso (test de deterioro). El modo de cubrir el riesgo económico reside, en la mayor parte de los casos, en un ajuste de la tasa de descuento que permita recoger un cierto margen de protección ante movimientos desfavorables del tipo de cambio.

Tal y como hemos dejado entrever en el caso de las coberturas de flujo de caja, es preciso que, sea cual sea la tipología de riesgo, y siempre que se opte por contratar un instrumento derivado para la protección del mismo, se evalúe previamente la idoneidad en términos de la eficacia contable. Una cobertura eficaz elimina el riesgo financiero pero además permite que la cuenta de resultados no se vea alterada por los cambios de valor de los instrumentos contratados.

Conclusión

El proceso de internacionalización de la empresa española a lo largo de los últimos años le ha permitido diversificar sus fuentes de ingresos, mitigando el efecto de la debilidad de la demanda interna, pero exponiendo sus estados financieros a más riesgos. El riesgo de tipo de cambio es, en este sentido, uno de los que mayor impacto tienen, por sus múltiples dimensiones de afloración, y por las dificultades para plantear mecanismos de gestión sobre esta variable.

Considerando que el tipo de cambio es una de las variables más difíciles de anticipar en los mercados financieros, es preciso que la empresa se plantee mecanismos de gestión encaminados no tanto a anticipar un valor futuro, sino más bien a mitigar el efecto que la volatilidad de la divisa puede tener en sus estados financieros. El mapa de riesgos financieros es una herramienta muy útil en este ámbito, permitiendo a la empresa diagnosticar correctamente las variables sobre las que impacta el tipo de cambio, y diseñar políticas de gestión que faciliten la mitigación del impacto de esta variable ::