



# **ESTUDIO**

## **GESTIÓN DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO EMPRESAS CHILENAS**

JULIO 2020

**NET  
GO**

**FINANCIAL RISK  
MANAGEMENT**



Universidad de los Andes

**CENTRO  
ESTUDIOS  
FINANCIEROS**

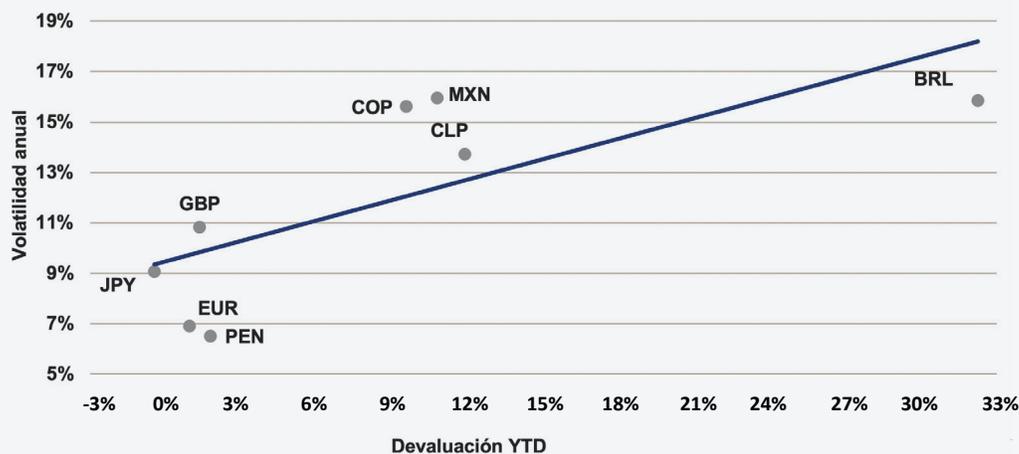
# INTRODUCCIÓN

En los últimos años, las empresas chilenas se han enfrentado a una creciente volatilidad en el mercado de divisas. La integración comercial y financiera de la economía chilena han permitido un creciente desarrollo del comercio internacional, de la inversión extranjera y del acceso a financiamiento internacional.

El año 2019 las exportaciones de Chile ascendieron a USD 69.700 MM, las importaciones a USD 65.500 MM y la deuda en moneda extranjera de las empresas a USD 133.629 MM. Adicionalmente, muchas firmas locales han efectuado importantes inversiones en otros países de Latinoamérica.

El contexto global ha transformado a la gestión del riesgo cambiario en un tema crítico para los equipos de finanzas de las empresas, en especial por el impacto que puede ocasionar la volatilidad de las monedas sobre los resultados financieros de éstas; volatilidades del 15% y/o devaluaciones de la misma magnitud en muchas industrias corresponde al margen bruto del negocio (Ver Gráfico N°1).

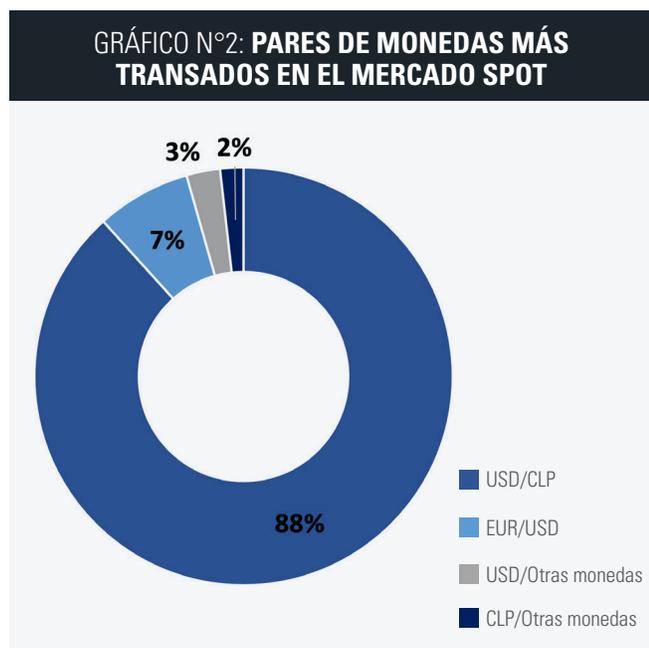
GRÁFICO N°1: DEVALUACIÓN VS. VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO (JUNIO 2020)



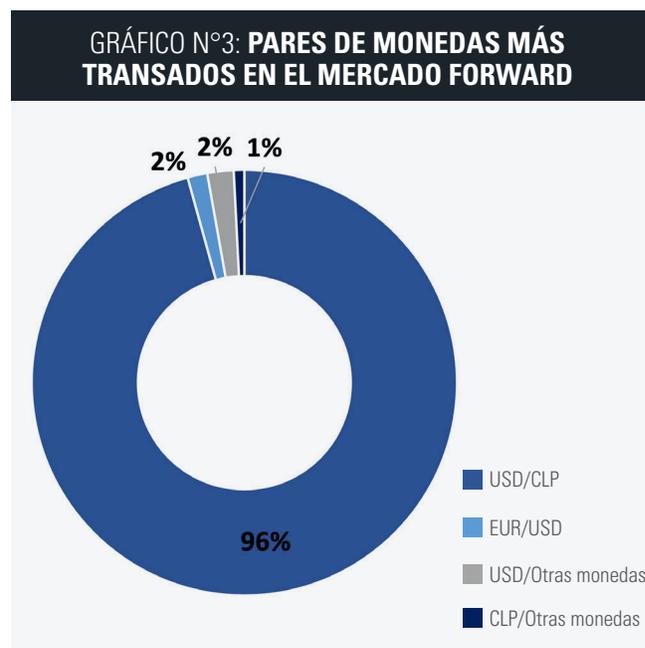
Fuente: NetGO Financial Risk Management

La buena noticia es que el mercado de derivados en Chile ha tenido un desarrollo importante, lo cual les permite a las empresas contar con las herramientas necesarias para gestionar dicho riesgo. Chile presenta una profundidad en los mercados FX (Foreign exchange) de 7 veces el PIB, cifra superior al promedio de las economías emergentes (4 veces) y latinoamericanas (2,8 veces). El volumen promedio diario de transacciones interbancarias en el dólar spot es de USD 1.800 MM, y en el mercado forward de USD 1.400 MM diarios; es decir, hay liquidez suficiente para gestionar el riesgo cambiario utilizando derivados. Cabe destacar que los derivados más utilizados son el forward (en su gran mayoría a plazos menores a 180 días) y los Cross Currency Swaps para cubrir plazos largos.

En el mercado spot, los pares más transados en Chile son USD/CLP (88,3%), EUR/USD (7,3%), CLP contra otras monedas (1,8%) y el USD contra otras monedas (2,6%) (ver Gráfico N°2). En el mercado forward, los pares más transados en Chile son USD/CLP (95,7%), CLP contra otras monedas (0,8%), EUR/USD (1,5%) y USD contra otras monedas el (2%) (ver Gráfico N°3).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.



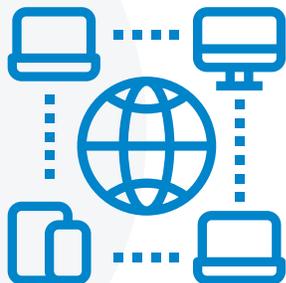
Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

Es importante señalar que la incidencia del sector real en el stock de forwards vigentes es muy pequeña en relación a otros actores relevantes en ese mercado como lo son las AFP y los no residentes (Hedge funds), lo cual permite que el mercado tenga la suficiente profundidad y liquidez para que las empresas realicen sus coberturas.

En cuanto a las monedas que exponen a las empresas chilenas al riesgo de tipo de cambio, son mayoritariamente USD/CLP, EUR/USD, GBP/USD, USD/JPY, por el lado del comercio internacional, y al USD/COP, USD/PEN, USD/MXN y USD/BRL, por el lado de la inversión de Chile en el exterior.

Dado lo estratégico que resulta gestionar el riesgo cambiario y la escasa información que existe respecto a esta materia en el mercado chileno, el **Centro de Estudios Financieros del ESE Business School y NetGO Financial Risk Management** realizaron el primer estudio que identifica y analiza las prácticas más extendidas en la gestión del riesgo de tipo de cambio que llevan a cabo las empresas del país.

## METODOLOGÍA DEL ESTUDIO



- **Universo del estudio:** Empresas expuestas al riesgo de tipo de cambio que operan en Chile.
- **Tipo de muestreo:** A partir de la base de datos de los principales exportadores e importadores de Chile, y de las bases de contactos del ESE Business School y NetGO Financial Risk Management.
- **Técnica de recolección de datos:** Encuestas online autoadministradas.
- **Tamaño de la muestra:** 190 empresas.
- **Periodo de recolección de la información:** 13 al 29 de mayo de 2020.

## RESUMEN EJECUTIVO

Las empresas participantes tienen una gran preocupación con relación al riesgo de tipo de cambio (para el 74%, la preocupación es alta o media-alta). Destaca fundamentalmente la exposición al dólar estadounidense (USD); le siguen el euro (EUR) y el yen (JPY).

La gran mayoría de las empresas gestiona el riesgo cambiario (88%); las que no gestionan no lo hacen principalmente porque el directorio no autoriza el uso de derivados (52%).

Las empresas tienen una política de gestión del riesgo de tipo de cambio documentada y aprobada por el Directorio (71% de la muestra), y en la mayoría de los casos el resultado de aplicación de dicha política se detalla en un reporte periódico (69% de los casos). El principal objetivo de la política es proteger el valor económico de la empresa para el accionista (41%), seguido de minimizar la diferencia de cambio de activos y pasivos en moneda extranjera (35%).

La medición de la exposición al riesgo de tipo de cambio se realiza mayoritariamente a través del monto y el plazo de la exposición en cada moneda (69%). La efectividad de la cobertura es medida principalmente teniendo como referencia cuan cercana a cero es la diferencia de cambio (37%), por su impacto en el margen bruto (26%), y en función del resultado del derivado (24%).



El tipo de exposición al cual se enfoca la cobertura se divide de manera prácticamente equitativa entre cubrir los flujos futuros (49%) y el descalce de activos y pasivos (45%).

El derivado más utilizado en la gestión del riesgo de tipo de cambio es el Forward de monedas (93%) que, desde un punto de vista contable, suele registrarse como inversión (54%). El 41% de las empresas de la muestra utiliza más de un instrumento derivado en su estrategia de cobertura.

La herramienta más utilizada para la gestión del riesgo cambiario es Microsoft Excel (70%), seguida de Netgociando (59%) y Bloomberg (30%).

Los mayores **desafíos** de las empresas en la gestión del riesgo de tipo de cambio son:

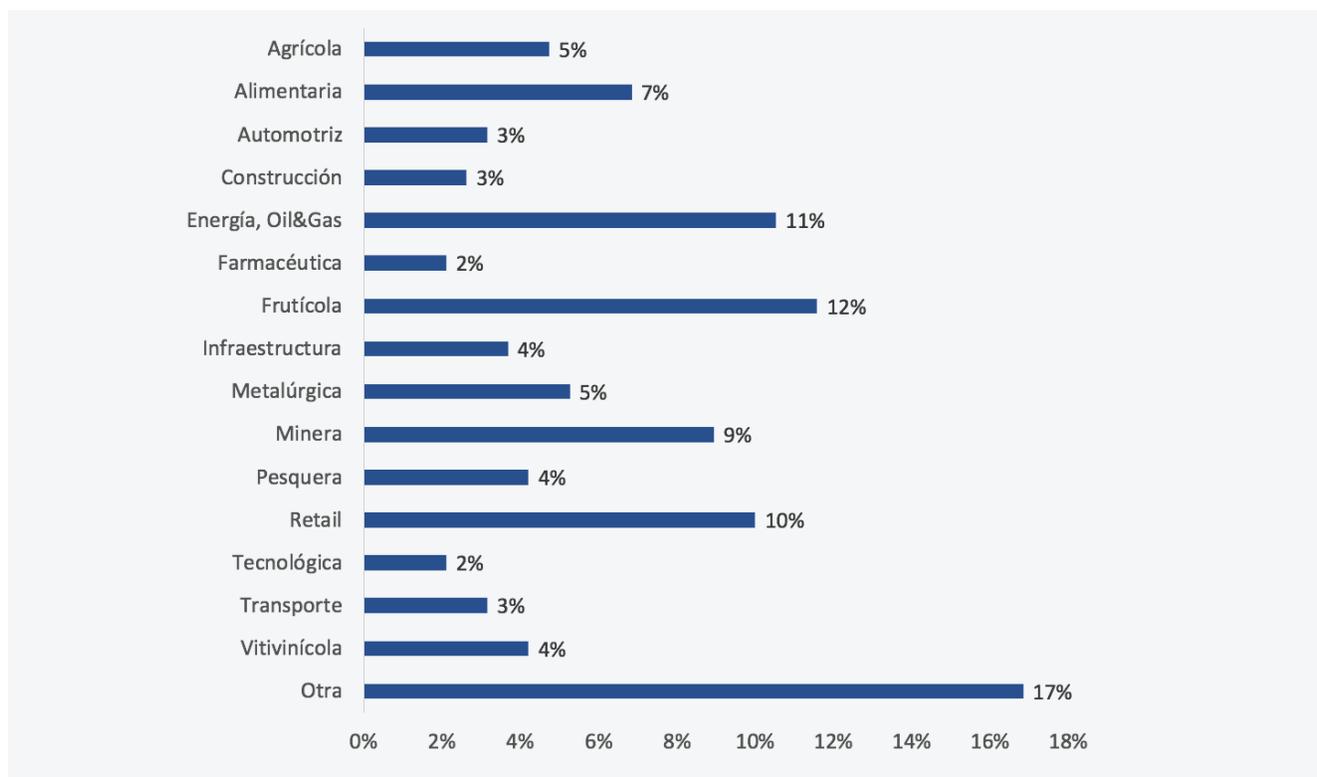
- Mejorar la información financiera para medir la exposición al riesgo de tipo de cambio (47%)
- Mejorar el análisis de la eficacia de las estrategias de cobertura realizadas (44%)
- Establecer una política de gestión de riesgo del tipo de cambio con un objetivo claro y definido (41%)

Algunas **conclusiones** que pueden obtenerse del análisis de la información recopilada son las siguientes:

1. El riesgo cambiario es una gran preocupación para las empresas, independiente de su tamaño, lo que incide en que la gran mayoría gestione el riesgo de tipo de cambio.
2. En general, la decisión de gestionar el riesgo de tipo de cambio, así como también la elección del objetivo principal de la gestión del riesgo cambiario, están en gran medida influidas por el tamaño de la empresa (medido como la facturación total de ésta).
3. El Covid-19 no ha generado impacto en la decisión de no gestionar el riesgo de tipo de cambio; en efecto, la mayoría de las empresas que no gestionaban el riesgo cambiario tampoco piensan hacerlo ahora (78%).

# 01 ESTRATIFICACIÓN DE LA MUESTRA

## 1. INDUSTRIA A LA QUE PERTENECE LA EMPRESA



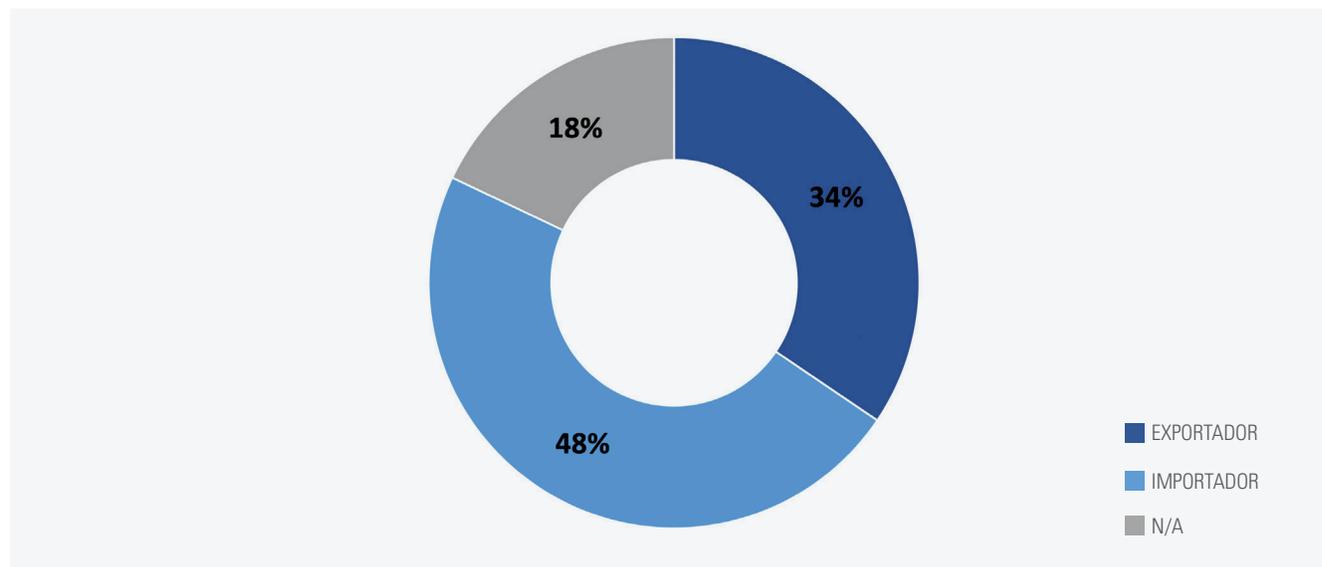
Entre las industrias representadas en la muestra de empresas encuestadas destacan las siguientes: frutícola (12%), energía-oil&gas (11%), retail (10%) y minera (9%). En menor medida también destacan las industria alimentaria (7%), agrícola (5%) y metalúrgica (5%).

En la clasificación "Otra" se incluyen empresas que no encajan en ninguna de las industrias anteriores (Ej. aeronáutica, logística, química), principalmente industria cuya participación en la muestra es inferior al 2%.

La muestra es diversificada; solamente la categoría "Otra" representa más del 12% de las empresas.

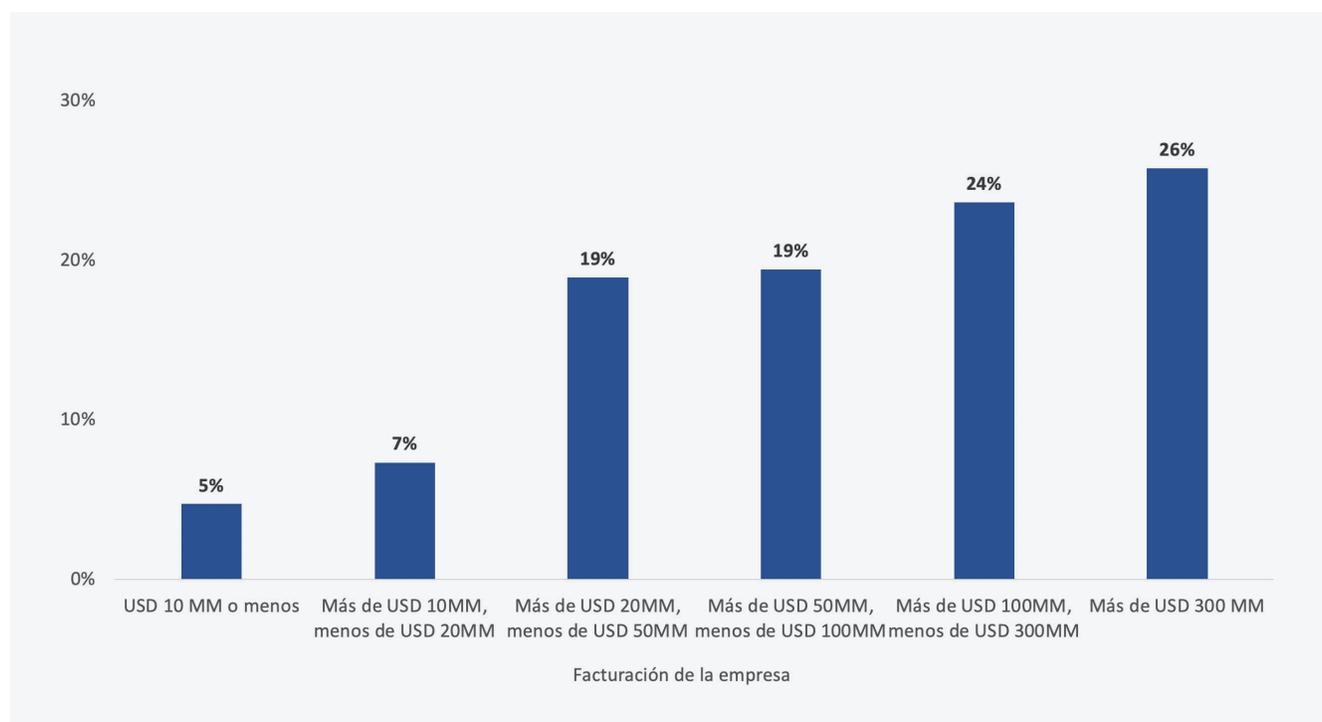
En el informe analizaremos si determinadas prácticas en la gestión del riesgo cambiario vienen explicadas por la industria a la que pertenece la empresa.

## 2. SECTOR AL QUE PERTENECE LA EMPRESA



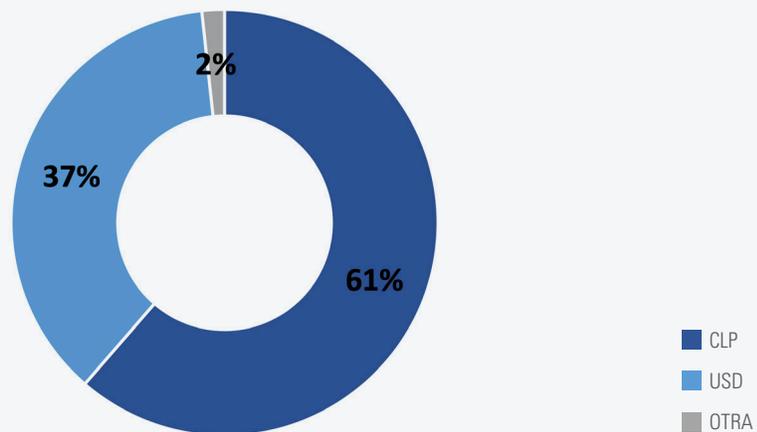
## 3. FACTURACIÓN DE LA EMPRESA

Las empresas de la muestra son mayoritariamente de tamaño mediano-grande. El 69% tiene una facturación superior a los USD 50 MM, el 50% superior a los USD 100 MM y el 26% superior a los USD 300 MM.

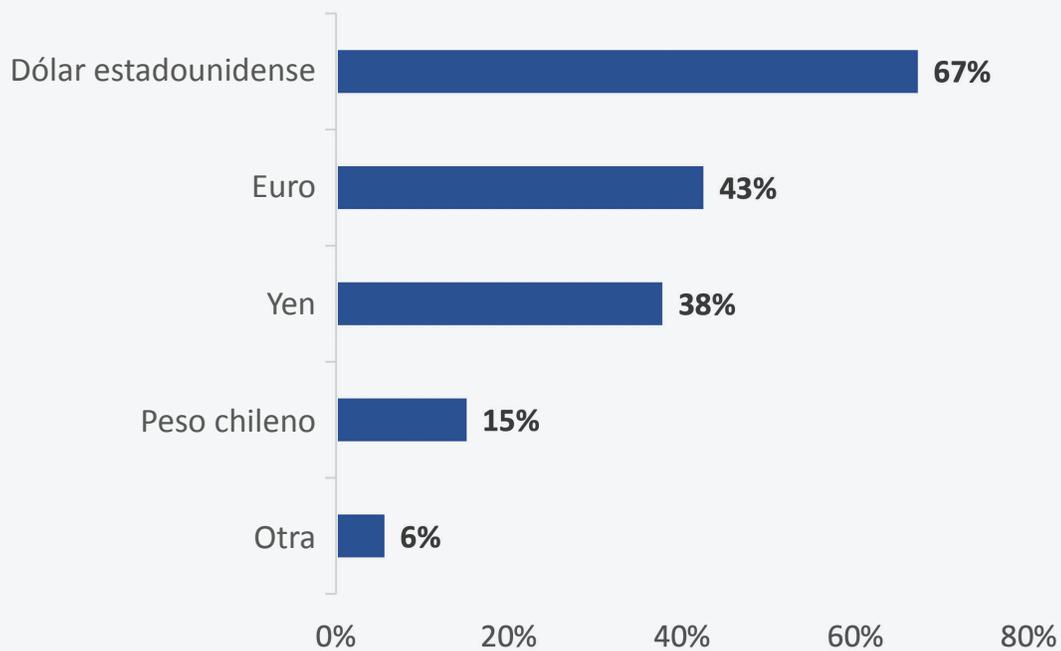


## 4. MONEDAS

### MONEDA FUNCIONAL DE LA EMPRESA



### MONEDA A LA QUE ESTÁ EXPUESTA LA EMPRESA (DISTINTA A LA FUNCIONAL)



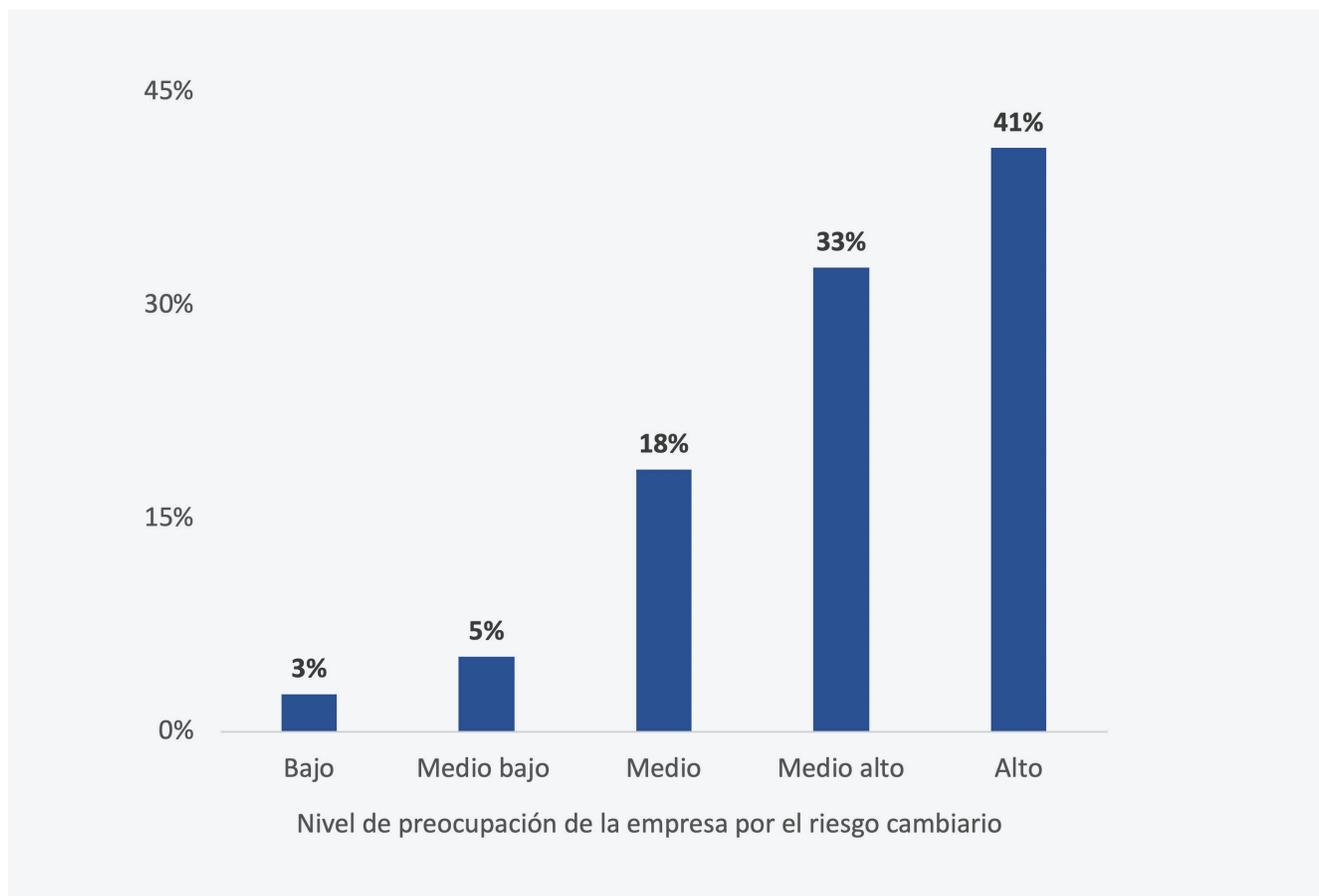
\*PREGUNTA DE MÚLTIPLE OPCIÓN (LOS ENCUESTADOS PODÍAN MÁS DE UNA ALTERNATIVA).

# 02 ORGANIZACIÓN DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

## 5. PREOCUPACIÓN RESPECTO AL RIESGO CAMBIARIO

Los resultados muestran que las empresas encuestadas tienen una gran preocupación con relación al riesgo de tipo de cambio.

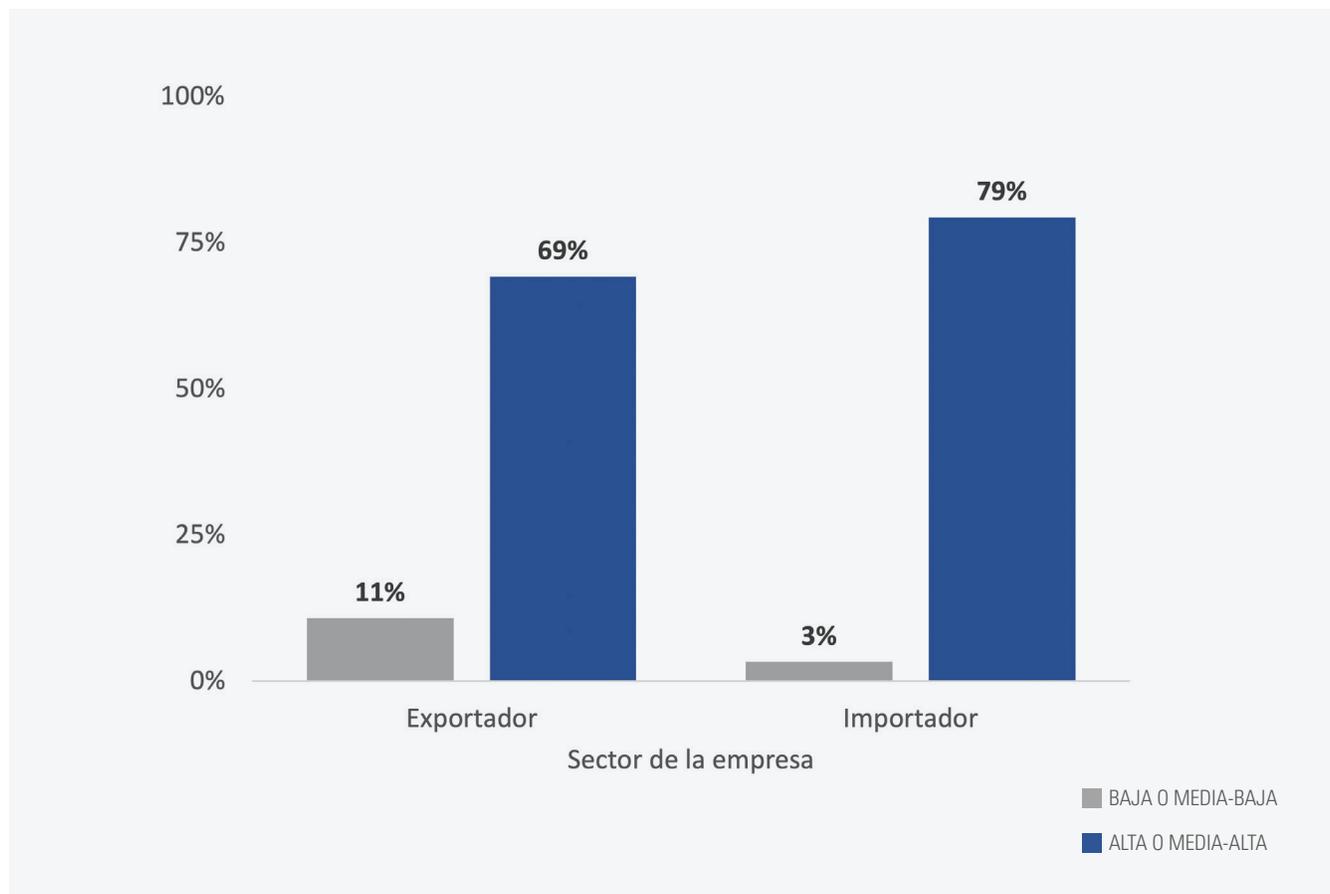
El 74% de las empresas que componen la muestra tienen una preocupación alta o media-alta con relación al riesgo cambiario. En contraste solamente un 8% tiene una preocupación baja o media-baja.



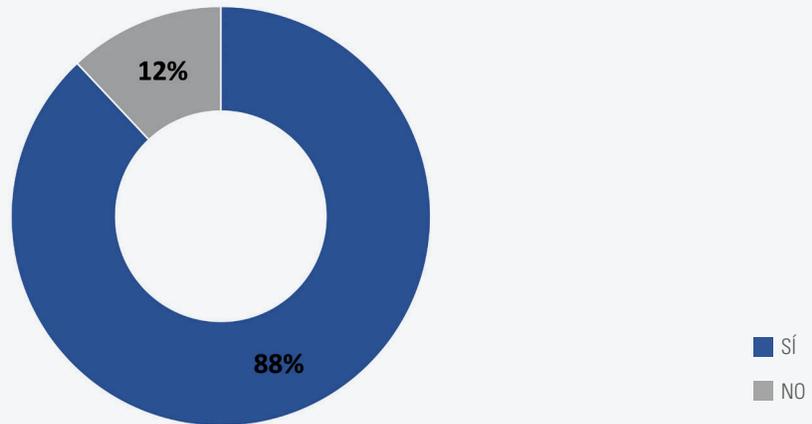
Las industrias con mayor nivel de preocupación son la agrícola, automotriz y vitivinícola (todas las empresas de la muestra que pertenecen a estas industrias presentan un grado de preocupación alto o medio-alto por el riesgo de tipo de cambio).

En relación a los sectores (exportador e importador), ambos tienen un nivel de preocupación mayoritariamente alto o medio alto por el riesgo cambiario. Sin embargo, el sector importador muestra una preocupación relativamente mayor a la del sector exportador.

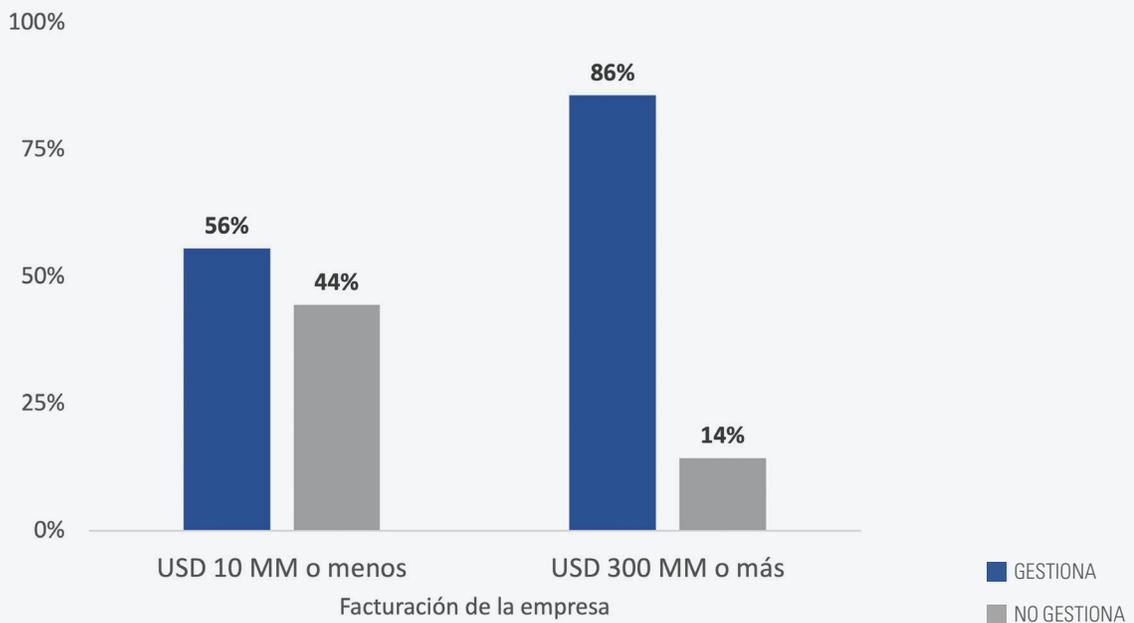
Respecto al tamaño de las empresas, los resultados indican que no existe una correlación significativa entre la facturación de las compañías encuestadas y su nivel de preocupación por el riesgo cambiario.



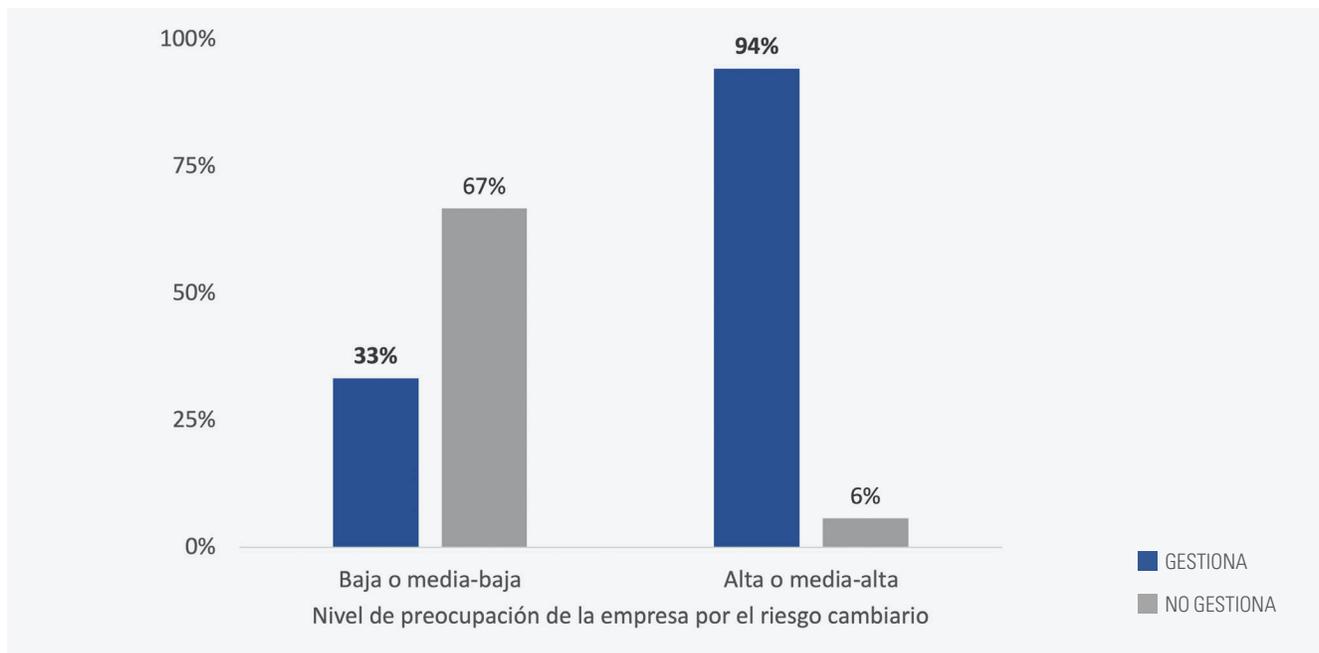
### ¿GESTIONA LA EMPRESA EL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO?



El análisis por nivel de facturación muestra que mientras mayor es el tamaño de las empresas, más probable es que esta gestione el riesgo cambiario.

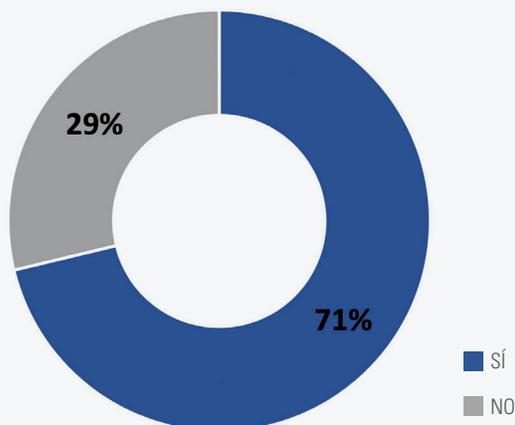


El hecho de gestionar o no el riesgo de tipo de cambio está a su vez correlacionado – positivamente – con el nivel de preocupación que presenta la empresa respecto a este fenómeno.

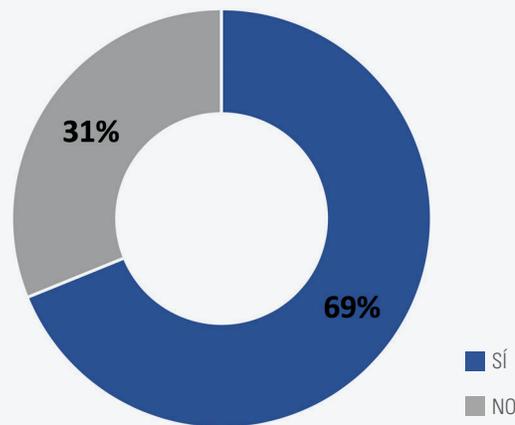


## 6. POLÍTICA DEFINIDA DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

¿TIENE LA EMPRESA UNA POLÍTICA DE GESTIÓN DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO DOCUMENTADA Y APROBADA POR EL DIRECTORIO?



¿EXISTE UN REPORTE PERIÓDICO AL DIRECTORIO CON RELACIÓN A LA EXPOSICIÓN AL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO Y EL RESULTADO DE APLICACIÓN DE LA POLÍTICA?



Entre las empresas de mayor tamaño (facturación sobre USD 300 MM), el porcentaje de empresas que tiene una **política documentada y aprobada** por el Directorio es de 79%, mientras que entre las de menor tamaño (facturación inferior a los USD 10 MM) esta proporción es de un 60%.

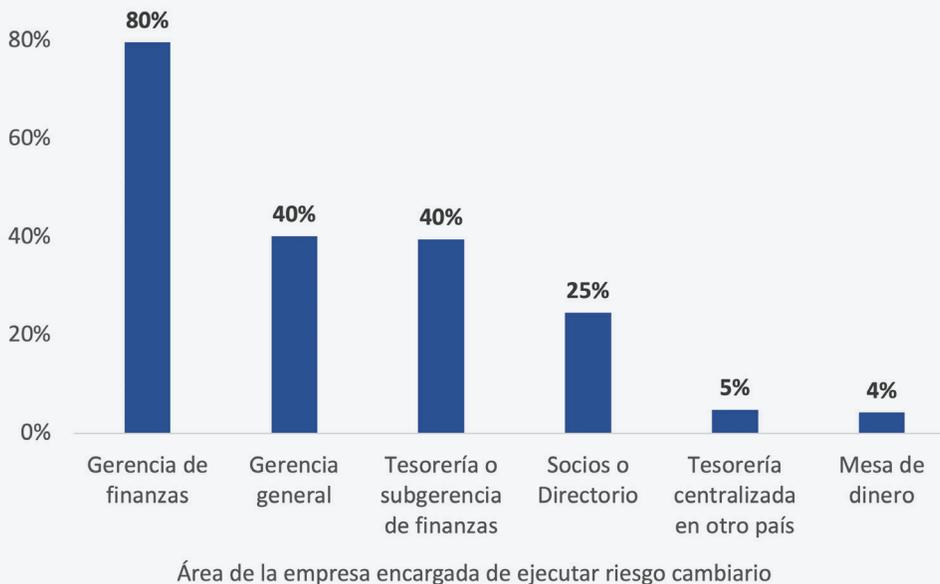
En lo que respecta a la pregunta sobre si la empresa prepara un **reporte periódico** al Directorio con relación al resultado de aplicación de la política, no se observan diferencias significativas según tamaño de la empresa.

## 7. EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

La gestión del riesgo de tipo de cambio suele estar a cargo del área de finanzas de la empresa (gerencia de finanzas o bien tesorería o subgerencia de finanzas). Destaca que un 40% de las empresas encuestadas lleva a cabo la gestión desde la gerencia general.

El análisis por nivel de facturación indica que en la mayor parte de las firmas la gestión está en manos de la gerencia de finanzas, con excepción de las empresas de menor tamaño (USD 10 MM o menos de facturación). La mayoría de estas compañías encarga la gestión del riesgo cambiario a la gerencia general (60%) o bien a socios o directores (40%).

Por otro lado, los resultados sugieren que llevar a cabo la ejecución de la política de la gestión de riesgo de tipo de cambio en determinadas áreas se relaciona con el tamaño de la empresa. Por ejemplo, la tesorería centralizada en otro país es un área que solamente existe en las empresas de la muestra que facturan más de USD 50 MM anuales.

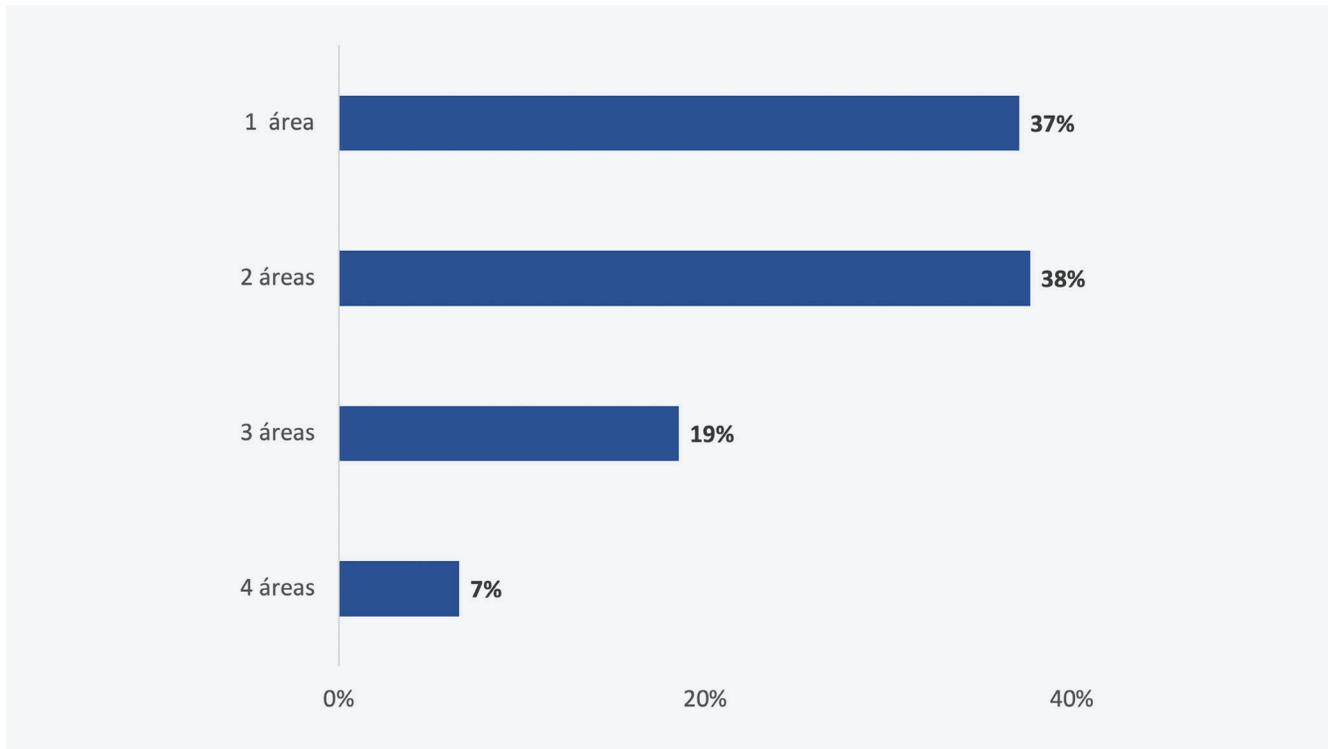


\*PREGUNTA DE MÚLTIPLE OPCIÓN (LOS ENCUESTADOS PODÍAN MÁS DE UNA ALTERNATIVA).

Cabe mencionar que más de la mitad de las empresas de la muestra (63%) delega la gestión del riesgo de tipo de cambio a más de un área (en promedio, 2 áreas de la empresa se encargan de gestionar el riesgo cambiario).

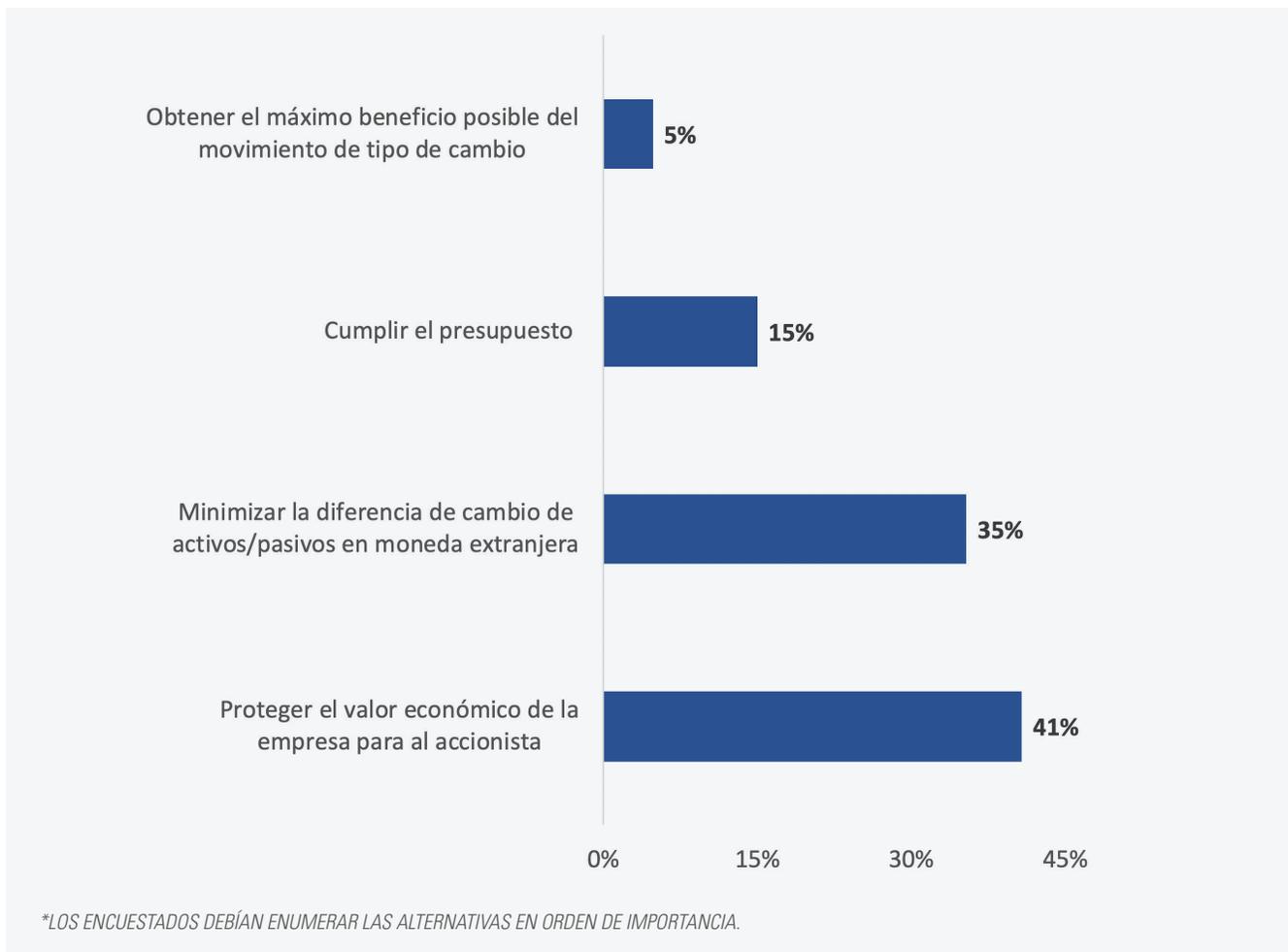
Esta situación difiere según el tamaño de la empresa. Entre las de menor tamaño (facturación inferior a USD 10 MM), el 80% cuenta solamente con un área encargada de la gestión del riesgo cambiario. Ninguna de ellas tiene más de dos áreas con esta responsabilidad.

En contraste, las empresas de USD 20 MM de facturación o más tienen hasta 4 áreas a cargo de la gestión del riesgo cambiario.



# 03 OBJETIVOS DE LA GESTIÓN DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

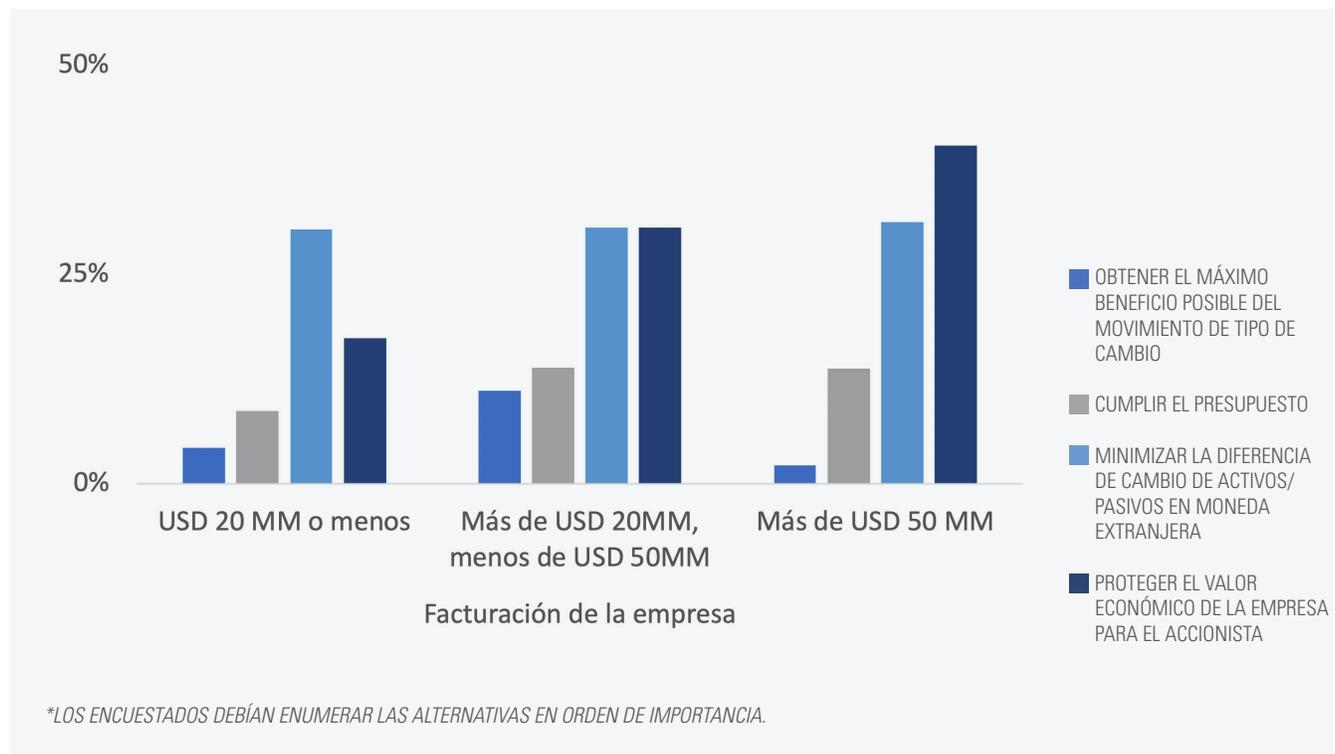
## 8. OBJETIVO PRINCIPAL DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO



## 8.1. OBJETIVO PRINCIPAL DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO SEGÚN FACTURACIÓN DE LA EMPRESA

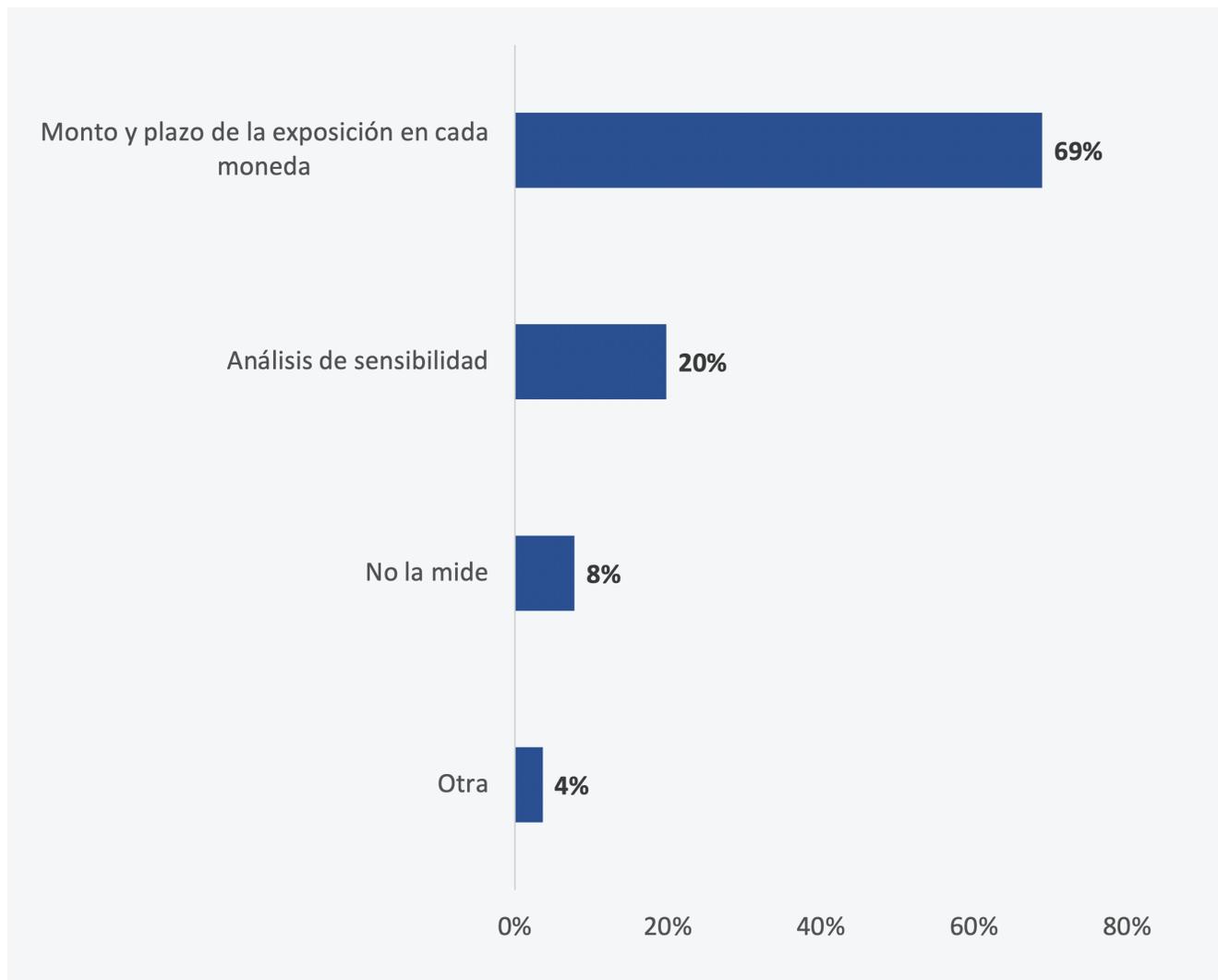
El objetivo principal de la gestión del riesgo de tipo de cambio para las empresas de la muestra difiere según su tamaño. Para las empresas de menos de 20 MM de dólares de facturación (10% de las empresas que sí gestionan), el objetivo número uno de la política de gestión de riesgo de tipo de cambio es minimizar la diferencia de cambio de activos/pasivos en moneda extranjera.

Para las empresas de más de 50 MM de dólares de facturación (71% de las empresas que sí gestionan), el objetivo primordial es proteger el valor económico de la empresa para el accionista.

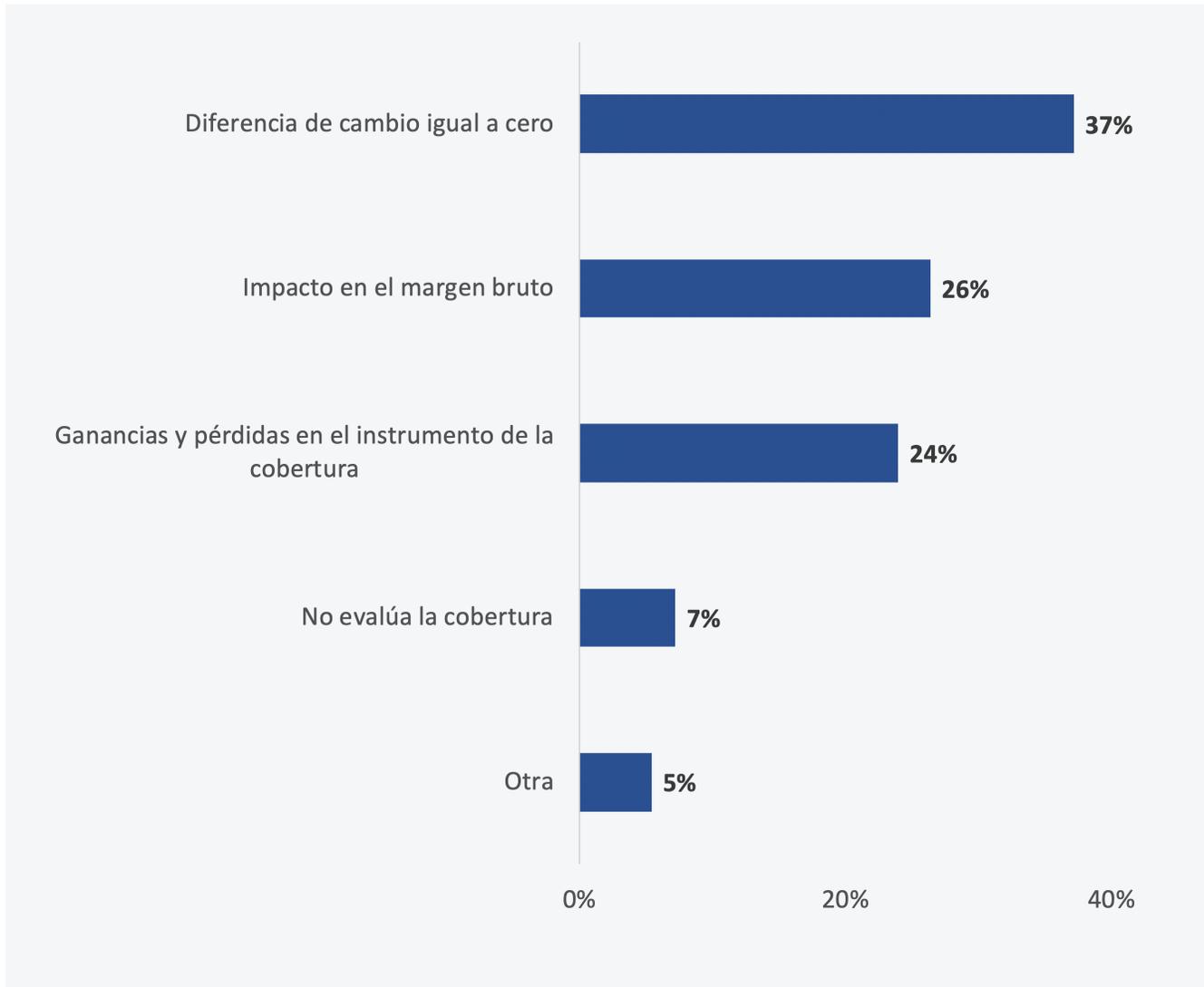


# 04 MEDICIÓN DE LA EXPOSICIÓN AL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

## 9. ¿CÓMO MIDE LA EMPRESA LA EXPOSICIÓN AL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO?



## 10. ¿CÓMO EVALÚA LA EMPRESA LA EFECTIVIDAD DE LA COBERTURA DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO?

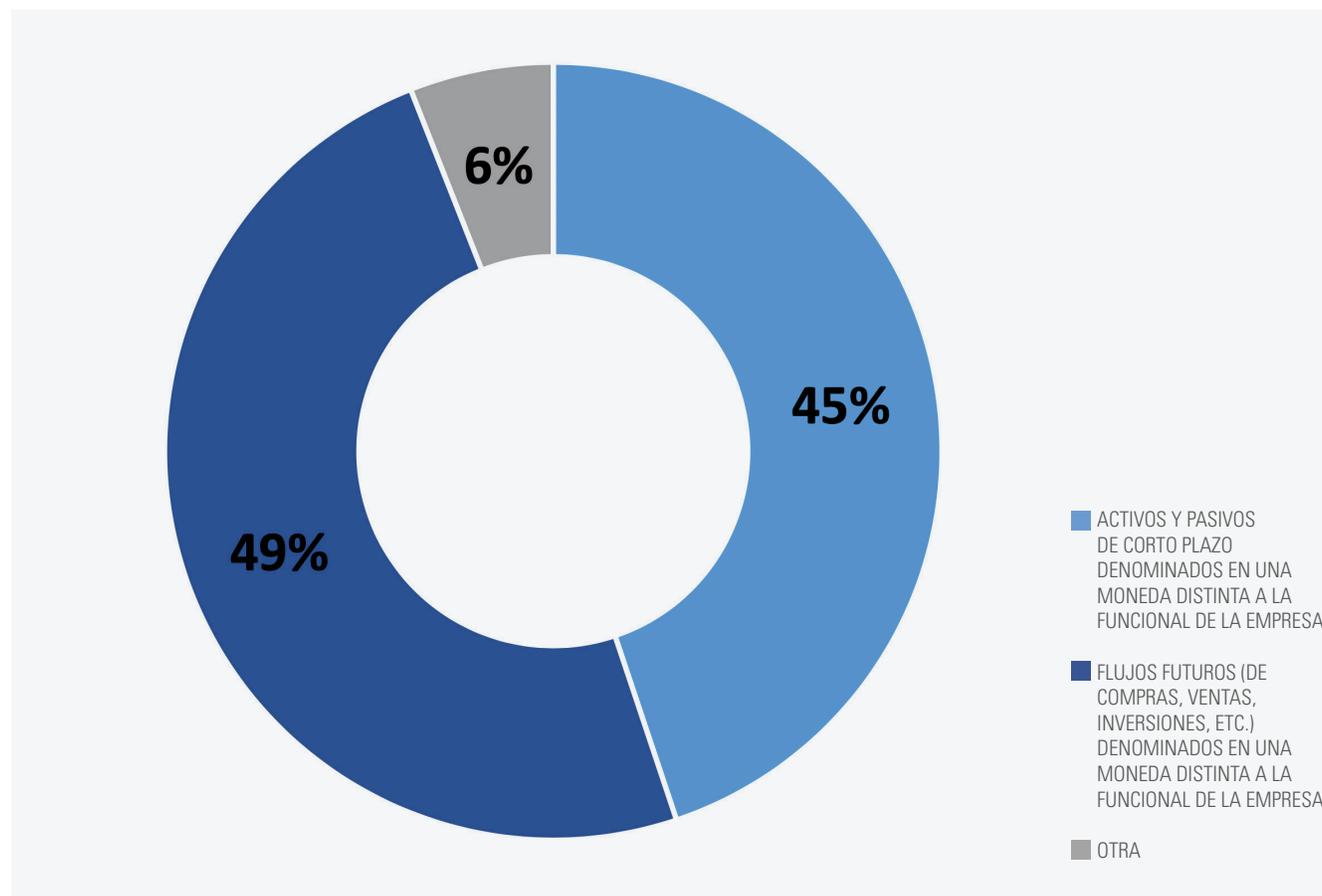


# ESTRATEGIAS DE GESTIÓN

## 11. EXPOSICIÓN A LA QUE SE ENFOCA LA COBERTURA.

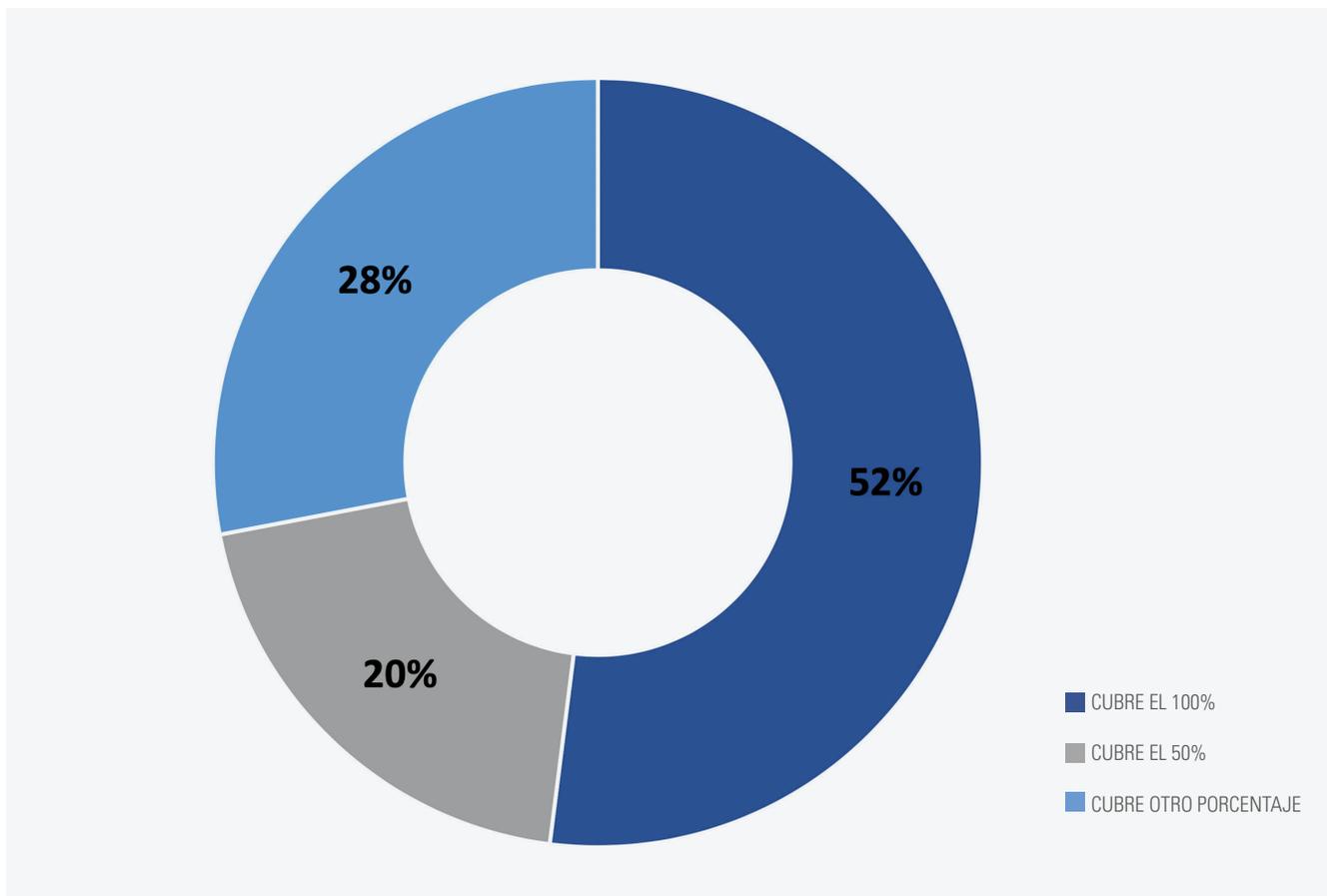
Un 45% de la muestra enfoca su gestión a Activos y pasivos de corto plazo denominados en una moneda distinta a la moneda funcional de la empresa, mientras que un 49% la enfoca a Flujos futuros (de compras, ventas, inversiones, etc.) denominados en una moneda distinta a la moneda funcional de la empresa.

Las empresas de mayor tamaño se enfocan mayoritariamente al primer tipo de exposición (activos y pasivos), mientras que las de menor tamaño se enfocan en el segundo (flujos futuros).



## PORCENTAJE DE LA EXPOSICIÓN CUBIERTO DE LAS EMPRESAS QUE CUBREN EL DESCALCE DE ACTIVOS Y PASIVOS.

De las empresas que cubren sistemáticamente **un porcentaje de la exposición con relación a activos/pasivos denominados en moneda extranjera** (45% de la muestra), el 52% cubre el cien por ciento.

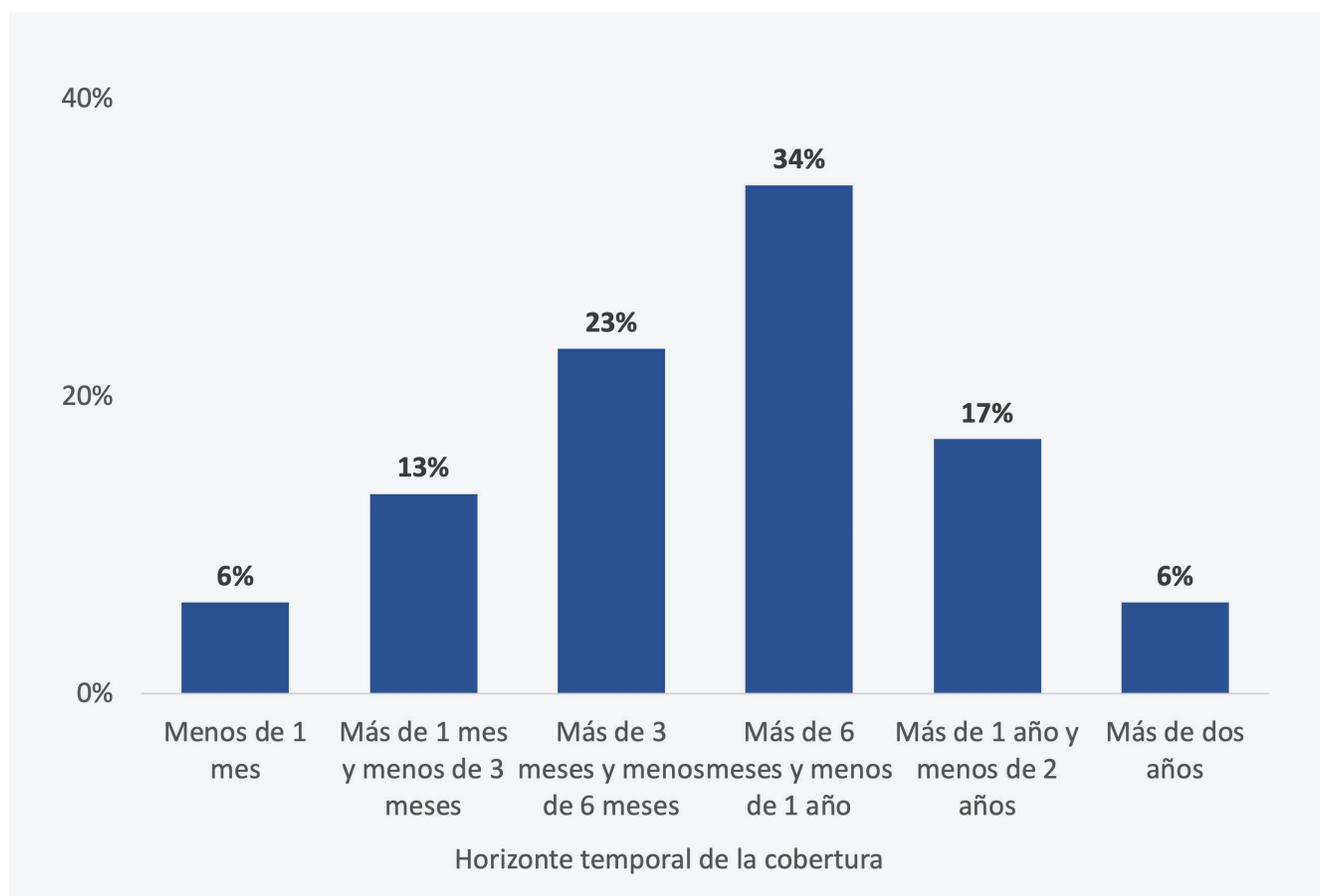


## HORIZONTE TEMPORAL DE LA COBERTURA DE LAS EMPRESAS QUE CUBREN FLUJOS FUTUROS

Dentro de las empresas que cubren **flujos futuros** (49% de las empresas de la muestra), un 57% cubre horizontes temporales de más de 6 meses. Un 23% cubre periodos de más de un año.

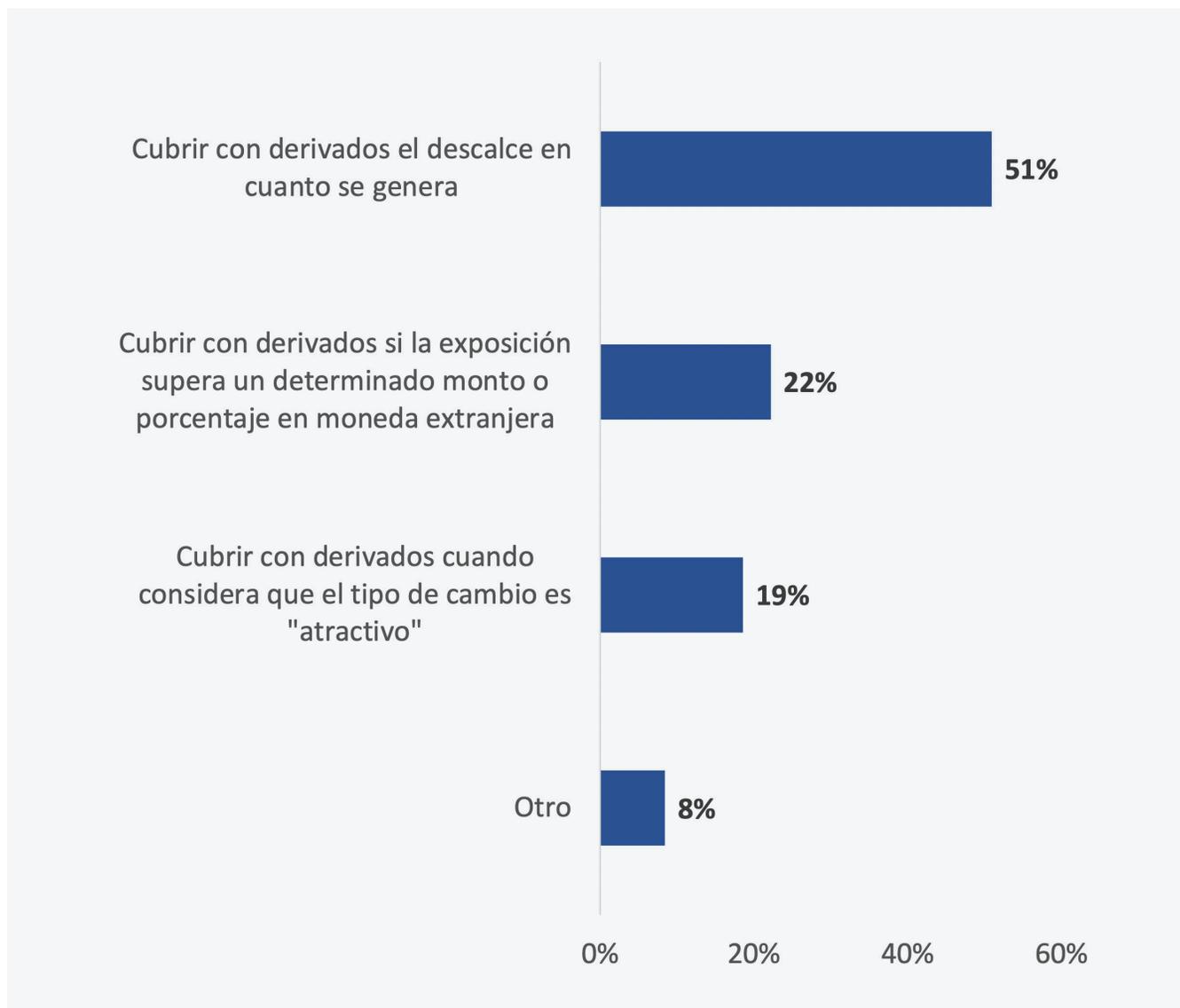
El análisis por facturación nos dice que un 50% de las empresas “grandes” (ventas por sobre los 300 MM de dólares) cubre horizontes temporales superiores a un año. En contraste, ninguna de las empresas de la muestra que factura menos de 10 MM de dólares al año cubre por más de doce meses. Los resultados confirman que cubrir por periodos mayores a un año se correlaciona positiva y significativamente con el tamaño de la empresa.

Por otra parte, las respuestas muestran que en las industrias alimentaria, automotriz, farmacéutica, metalúrgica y pesquera no hay empresas que cubran por más de doce meses.



## 12. TIPO DE COBERTURA

El 51% de las empresas opta por **cubrir con derivados el descalce en cuanto se genera**. Este tipo de cobertura es preferido independiente del tamaño de las empresas.

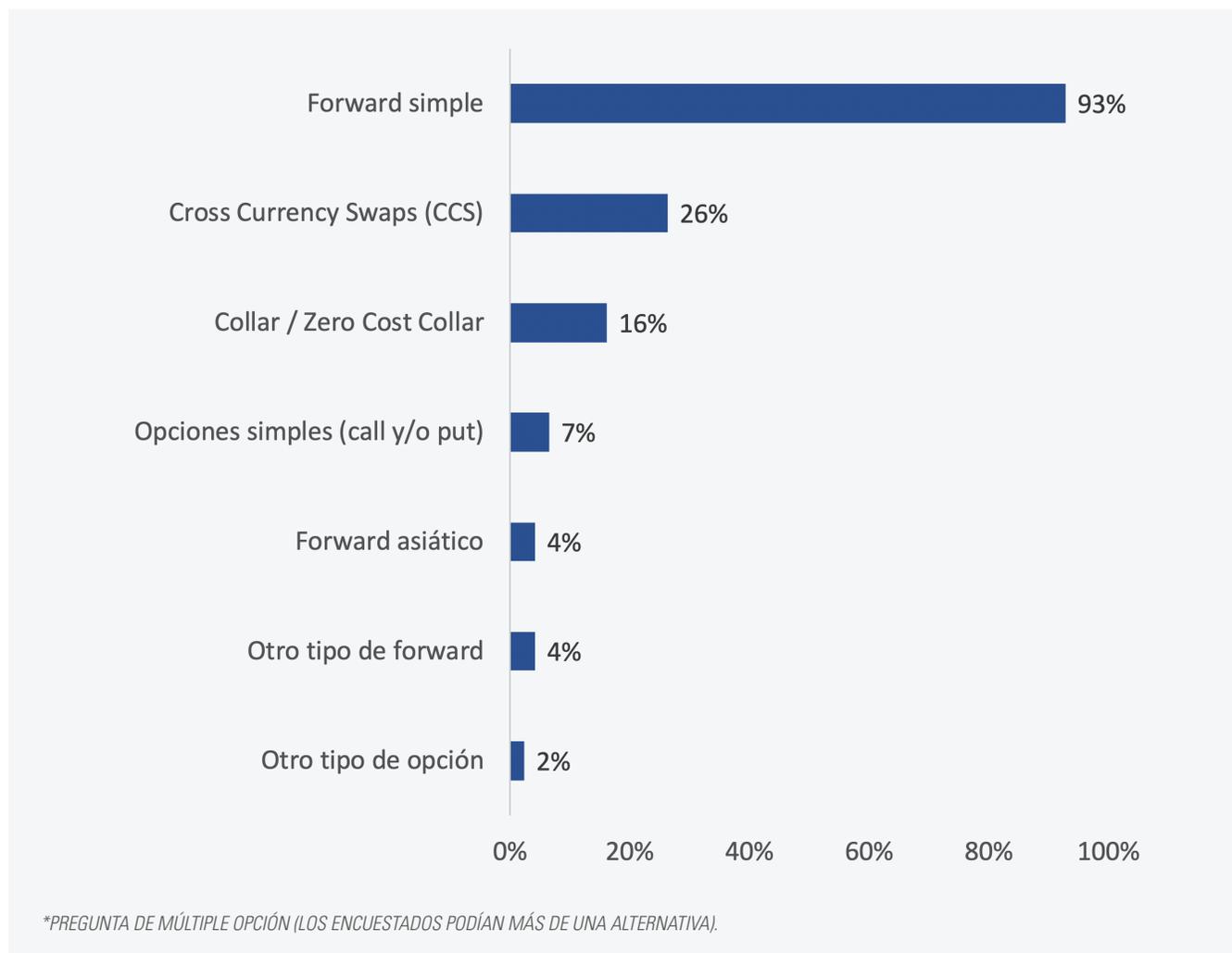


### 13. DERIVADOS UTILIZADOS EN LA COBERTURA

Los derivados más utilizados para cubrir el riesgo cambiario son, con gran diferencia, los forward simple.

Los forward se asocian a coberturas de riesgo cambiario por periodos temporales más cortos. La preferencia por este tipo de derivados es por ende consistente con el hecho de que un 73% de la muestra cubra periodos inferiores a un año. Además, son más simples de entender y de calcular.

Las empresas encuestadas usan, en promedio, dos derivados para la cobertura del riesgo del tipo de cambio. Un 41% de la muestra utiliza más de un derivado.



06

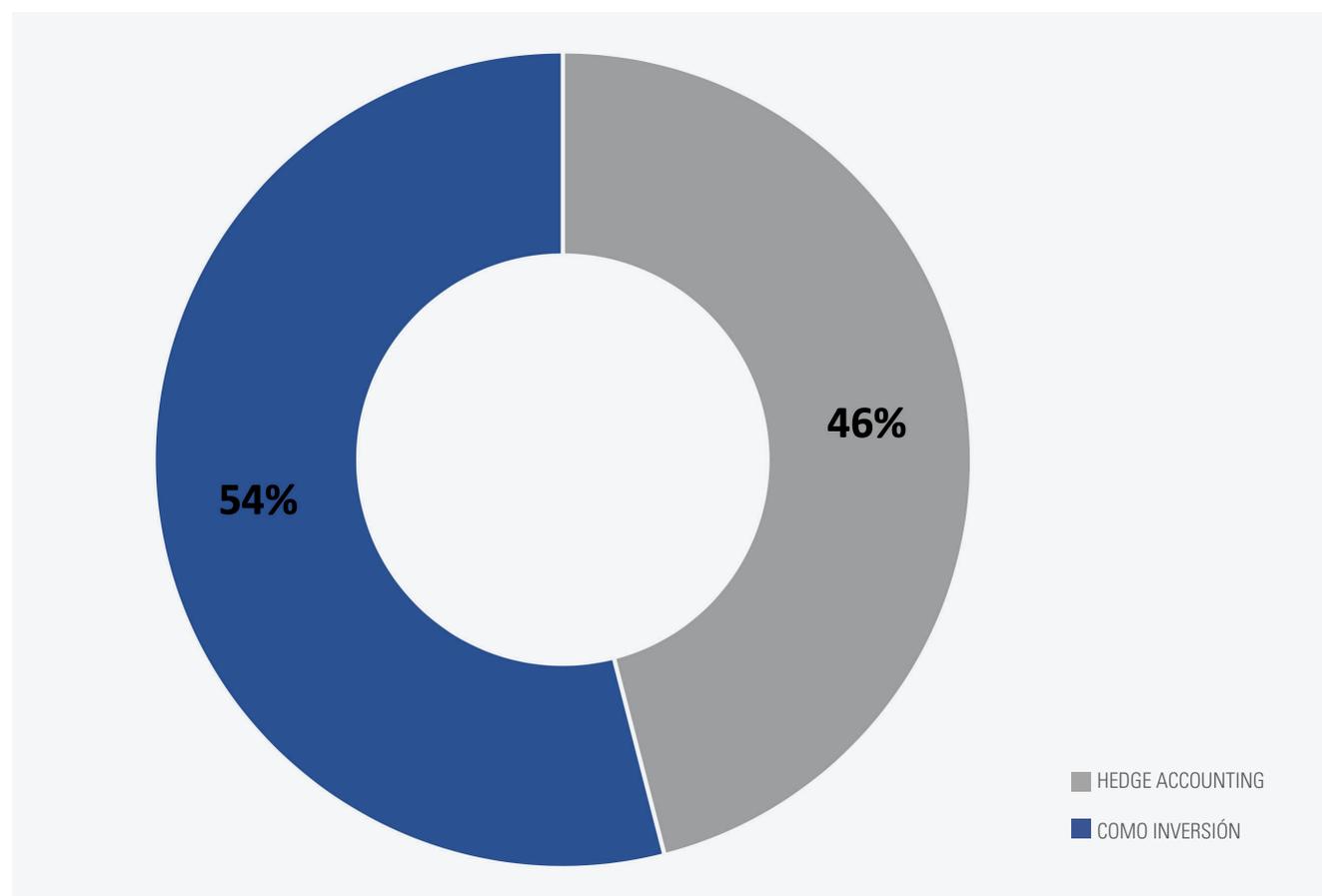
# CONTABILIDAD DEL RIESGO CAMBIARIO

## 14. MÉTODO DE CONTABILIZACIÓN DE DERIVADOS.

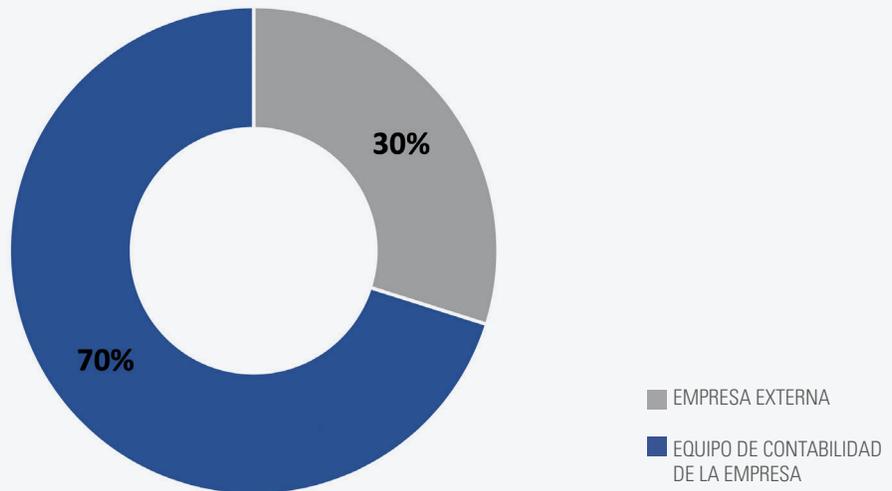
Para contabilizar derivados se pueden aplicar dos metodologías: (i) como inversión o (ii) hedge accounting.

La principal diferencia es que al contabilizar el derivado **como inversión**, el resultado de la cobertura devengado (ya sea ganancia o pérdida) se registra en el estado de resultados.

En **hedge accounting** en cambio, solamente se registra en el EERR la parte realizada, mientras que la devengada se reserva en patrimonio; cabe además mencionar que es una norma contable que lleva pocos años.



**SI LA EMPRESA APLICA HEDGE ACCOUNTING,  
¿QUIÉN REALIZA LOS TEST DE EFECTIVIDAD Y LAS FICHAS DE ASIGNACIÓN?**



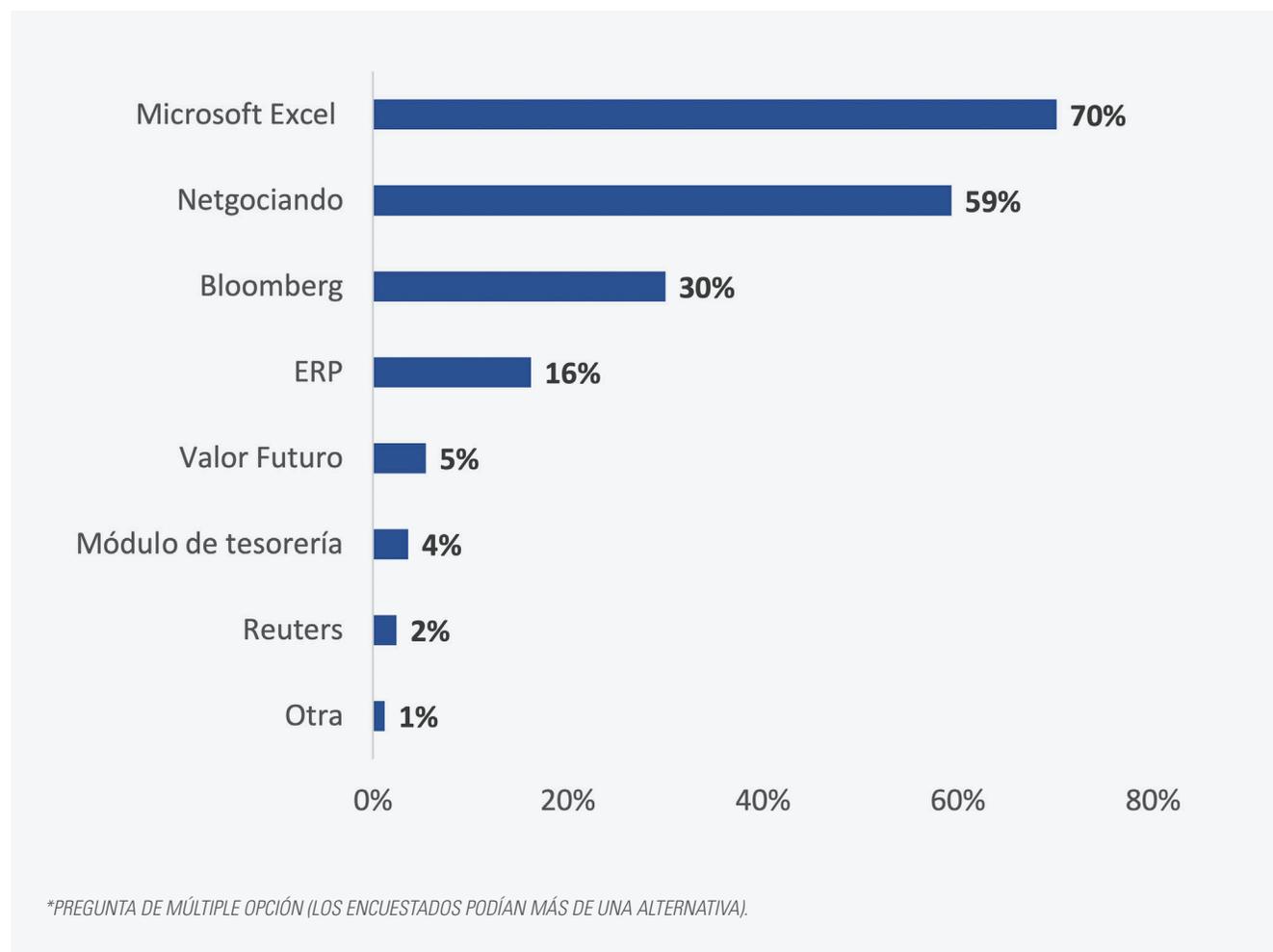
**SI LA EMPRESA NO APLICA HEDGE ACCOUNTING,  
¿CUÁLES SON LAS RAZONES?**



# 07 SISTEMAS UTILIZADOS PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

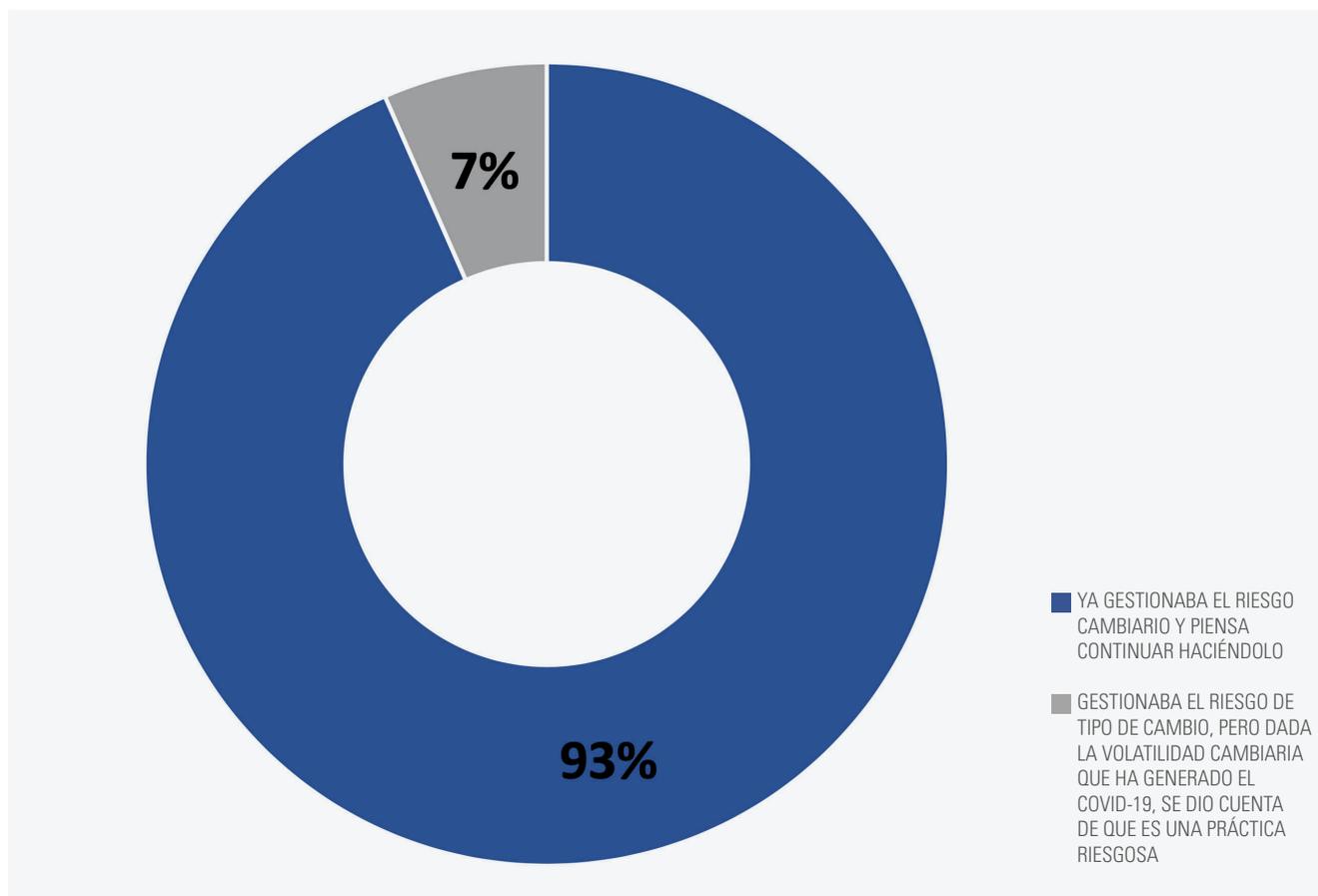
## 15. SISTEMA UTILIZADO PARA LA GESTIÓN DEL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

El sistema más utilizado por las empresas encuestadas para la gestión del riesgo cambiario es Microsoft Excel (70%), seguido por Netgociando (59%) y Bloomberg (30%).



# 08 IMPACTO DEL COVID-19

## 16. IMPACTO DEL COVID-19 SOBRE LA DECISIÓN DE GESTIONAR EL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO



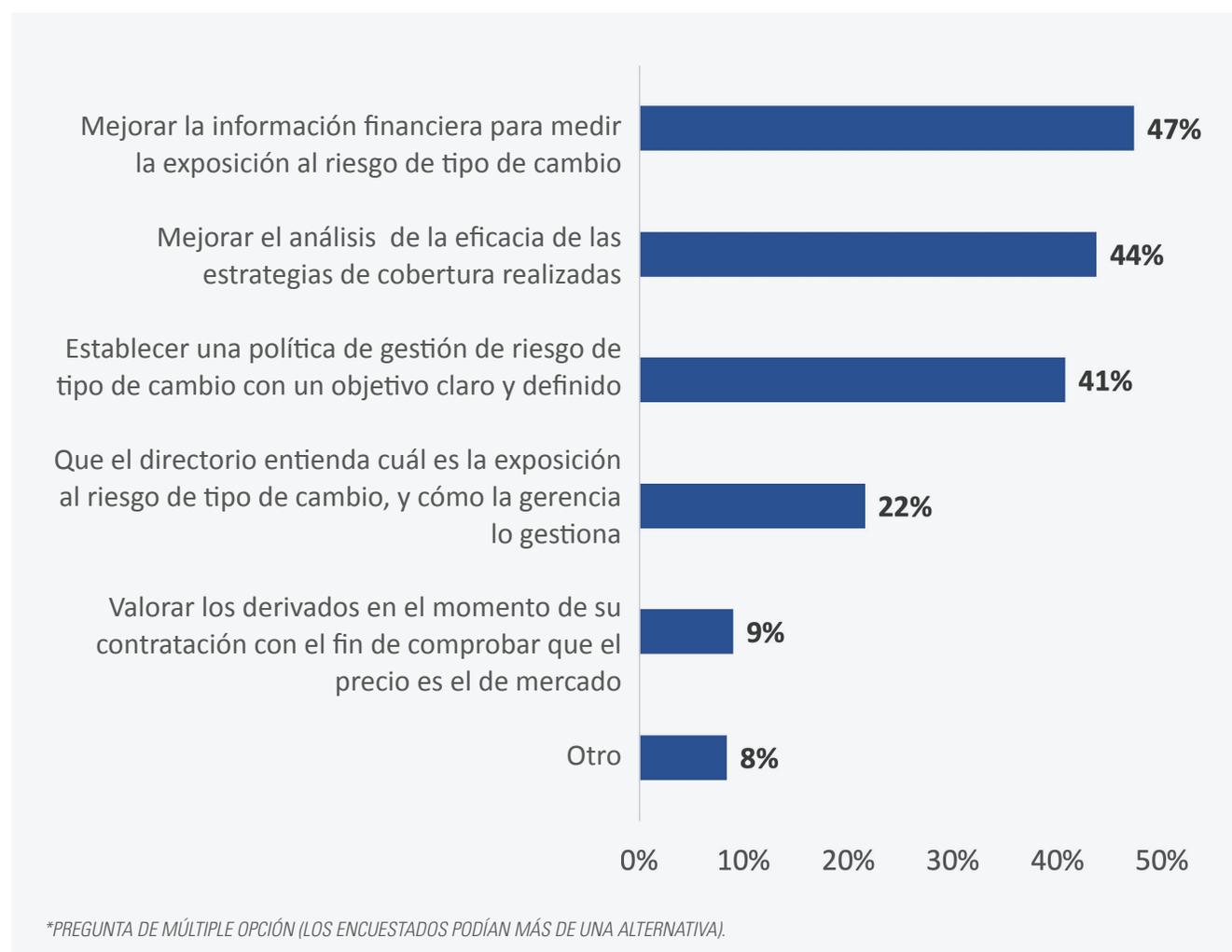
09

# DESAFÍOS DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

## 17. DESAFÍOS DE LA GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO

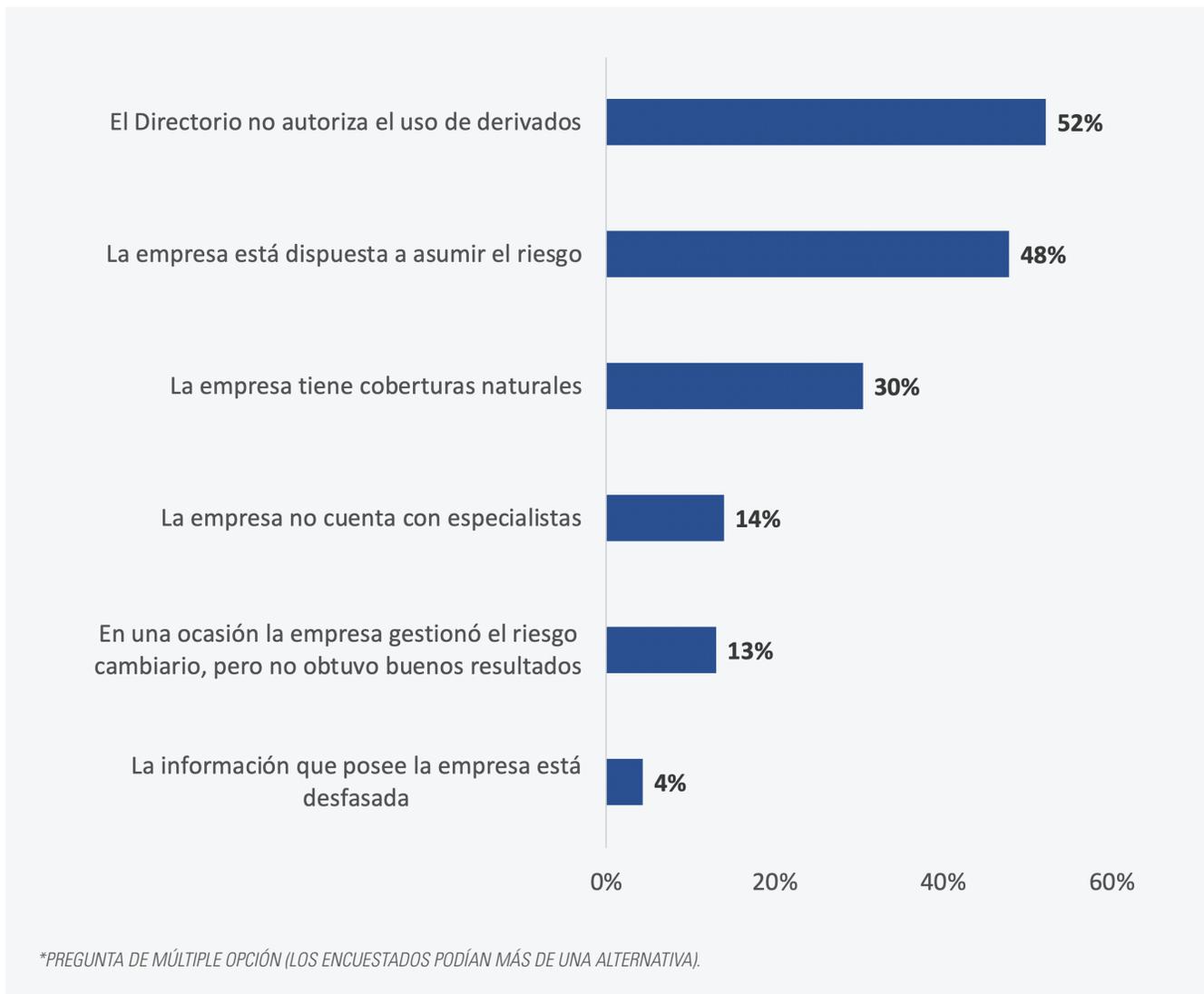
Destaca que, para un 47% de las empresas de la muestra, uno de los desafíos principales es mejorar la información financiera para medir la exposición al riesgo de tipo de cambio.

El segundo desafío por importancia es el relacionado con el análisis de la eficacia de las estrategias de cobertura (44%), seguido por establecer un objetivo claro y definido para la política de gestión de riesgo cambiario (41%).

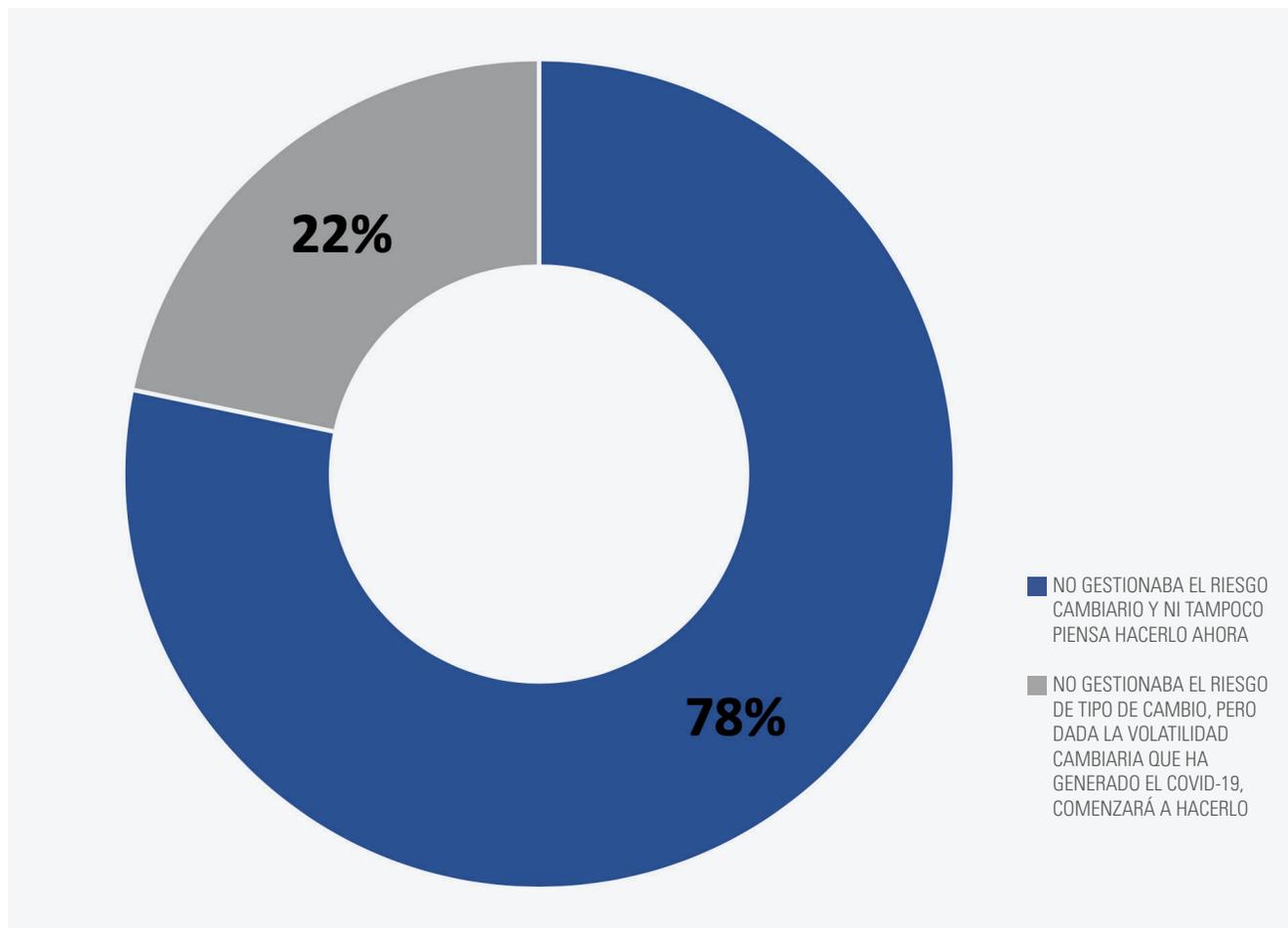


# ANEXO: EMPRESAS QUE NO GESTIONAN EL RIESGO CAMBIARIO

## 1. RAZONES POR LAS CUALES NO SE GESTIONA EL RIESGO CAMBIARIO



## 2. IMPACTO DEL COVID-19 SOBRE LA DECISIÓN DE GESTIONAR EL RIESGO DE TIPO DE CAMBIO





Universidad de los Andes

CENTRO  
ESTUDIOS  
FINANCIEROS



FINANCIAL RISK  
MANAGEMENT