

ELECCIÓN DE LA ESTRATEGIA DE COBERTURA

IQ *Investment*
Introducing broker autorizado



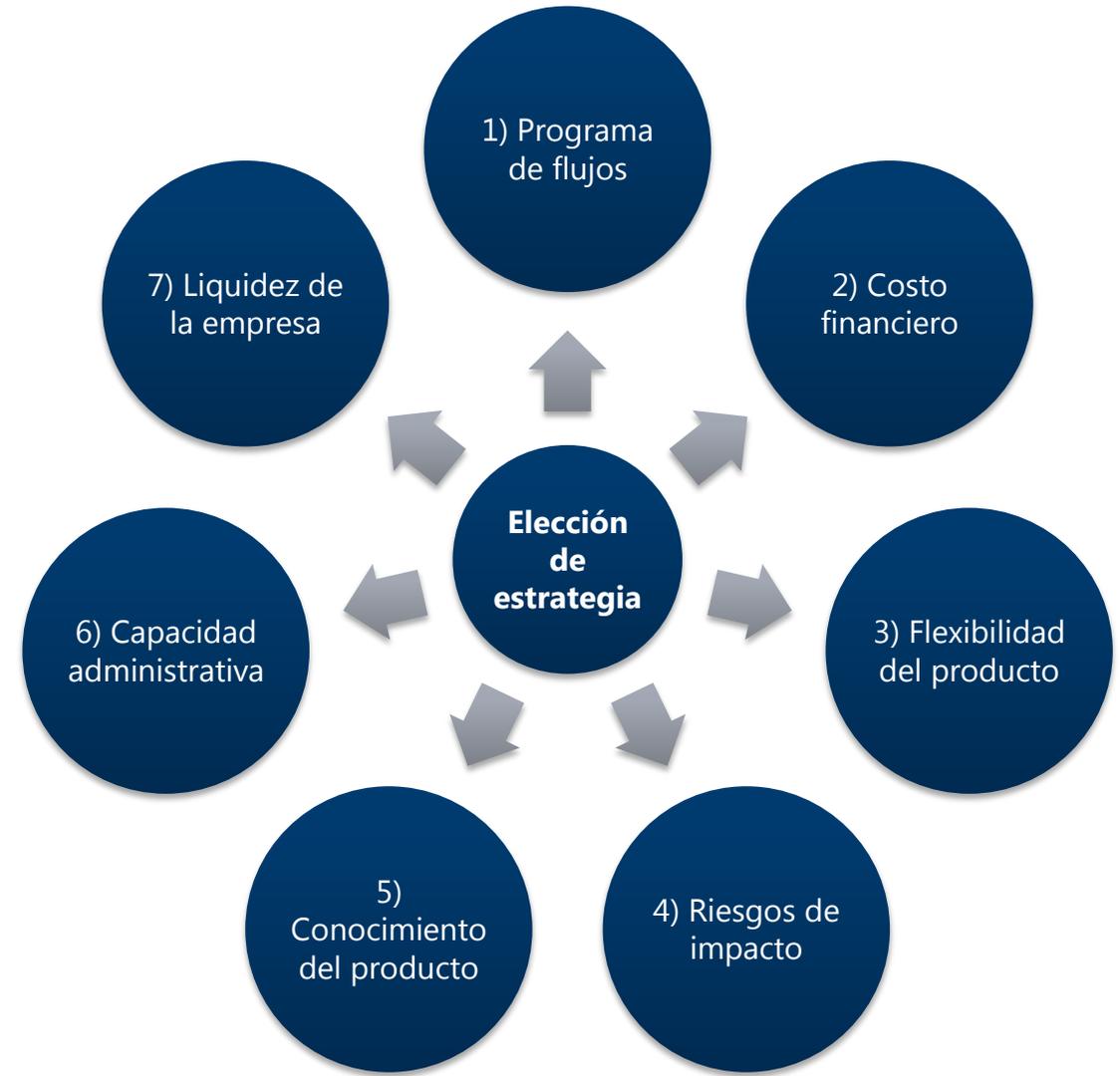
INTL · FCStone®

Commodities · Global Payments · Foreign Exchange · Securities

www.intlfcstone.com

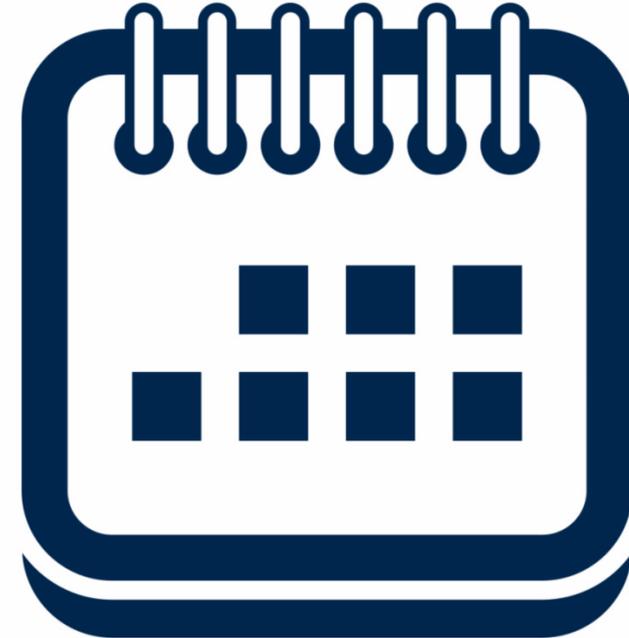
FACTORES A CONSIDERAR

- **Son múltiples los factores** que determinan qué productos o estrategias de cobertura son las más adecuadas para una empresa.
- **No existe un mejor producto** de forma aislada, ya que no es posible conocer el resultado final de una estrategia hasta que se terminen los compromisos presupuestados; y aun conociendo los resultados de la cobertura, la evaluación no dependerá de haber acertado a los escenarios futuros, dado **el objetivo** de la elección de un producto o conjunto de productos **es mitigar el riesgo, no adivinar el comportamiento futuro del tipo de cambio**; si así fuera estaríamos en el campo de las estrategias de inversión en divisas y no de coberturas cambiarias.



PROGRAMA DE FLUJOS

El calendario de compras estimado impactará en la elección de un producto u otro. A mayor lejanía del cada flujo, mayor costo por volatilidad y tasa de interés. Proteger flujos muy lejanos debe contemplar estrategias de salida si las condiciones futuras cambian de forma relevante, e implica la aceptación del pago de la incertidumbre para compradores de dólares con MXN y del beneficio para compradores de pesos mexicanos. Cada par de divisas se debe analizar por separado.



COSTO FINANCIERO

Todos los productos de cobertura tienen uno o varios componentes financieros.

Aún cuando en la presentación del producto no se detalle explícitamente un costo o un ingreso, este componente existe.

Cualquier instrumento toma en cuenta el valor spot del momento del tipo de cambio y otros factores. La compra de un *call* tiene un costo que depende de 4 factores (diferencial de tasa de interés entre las dos divisas, volatilidad, tiempo y precio de ejercicio), y un forward o futuro de 2 factores (diferencial de tasas y tiempo).

Un producto puede ser administrativamente muy fácil de administrar, pero puede tener un costo mayor que otro.

El tener una línea de crédito puede ser una arma de doble filo. Ya que hace fácil la adquisición de la estrategia elegida, pero no evita el costo implícito de la misma, como veremos más adelante, la línea de crédito da liquidez a la empresa, pero no elimina el costo.



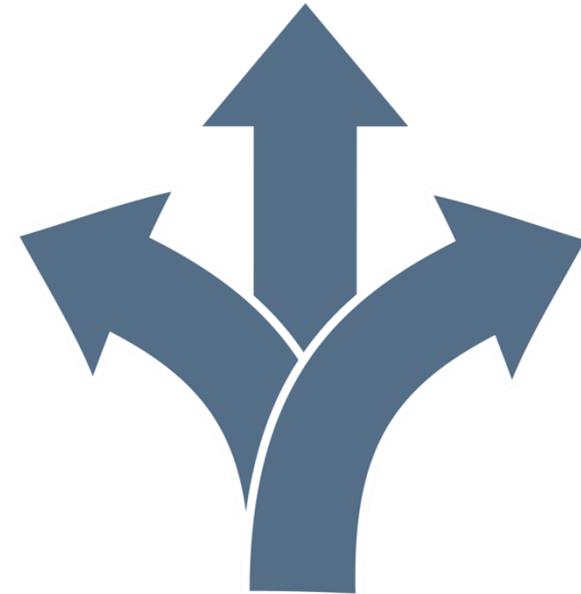
FLEXIBILIDAD DEL PRODUCTO

Hay productos como el forward que tiene una facilidad operativa muy grande para cancelarse de manera anticipada y donde el costo de salida es muy transparente.

Por ejemplo, un futuro cotizado en el CME (*Chicago Mercantile Exchange*) tiene un precio público, por lo que es transparente para cualquier parte y la facilidad de salida es muy alta. Esto no sucede con un CCS (*Cross Currency Swap*), con un calendario de *Seagulls*, *KI Leverage Seagull*, o un *Boosted Forward*, por mencionar algunos de ellos, en donde el mercado para liquidarlos es más reducido y los costos implícitos no son transparentes, además de que la institución financiera puede tener mayor dificultad interna para deshacer la posición o liquidarla.

Existe una falsa creencia de que las estrategias de cobertura no se deben liquidar antes del vencimiento. Pero la liquidación, disminución, o ajuste antes del vencimiento puede ser conveniente dependiendo de varios factores.

Hacer modificaciones puede generar estrés o incertidumbre en la empresa si no tiene claridad de las ventajas y desventajas de los ajustes, así como de las implicaciones y oportunidades.



RIESGOS DE IMPACTO

Elegir un conjunto de productos para cubrir el riesgo cambiario no elimina el riesgo de impacto en la cuenta de utilidad y pérdida cambiaria, ni aún contando con línea de crédito en derivados.

Este impacto debe compensarse con el resultado cambiario de las operaciones de contado y se debe ir reconociendo mes a mes en los estados financieros de la empresa para no tener un impacto de "un solo golpe".

Estrategia	Riesgo de impacto		
	Alto	Medio	Bajo
Futuro / Forward	✓		
Cross-Currency Swap	✓		
Compra de Call / Put			✓
Venta de Call / Put		✓	
Seagull		✓	
Seagull Ampliado		✓	
Collar		✓	
Forward Extra	✓		
Boosted Forward	✓		
Venta cubierta de Call / Put		✓	

CONOCIMIENTO DEL PRODUCTO

Existe un gran variedad de productos en el medio financiero. No todas las instituciones manejan los mismos productos, no todas tienen permisos de las autoridades regulatorias para ofrecer todos los productos, aún cuando los conozcan o los puedan ofrecer intermediándolos.

Tampoco los funcionarios de las instituciones están capacitados uniformemente en todos los instrumentos. La rentabilidad de los diversos instrumentos es distinta para las instituciones financieras y este hecho puede sesgar la recomendación.

Para la empresa no es indispensable conocer todos los productos disponibles, pero si saber preguntar y conocer el impacto de las alternativas en las finanzas y resultados de la empresa.

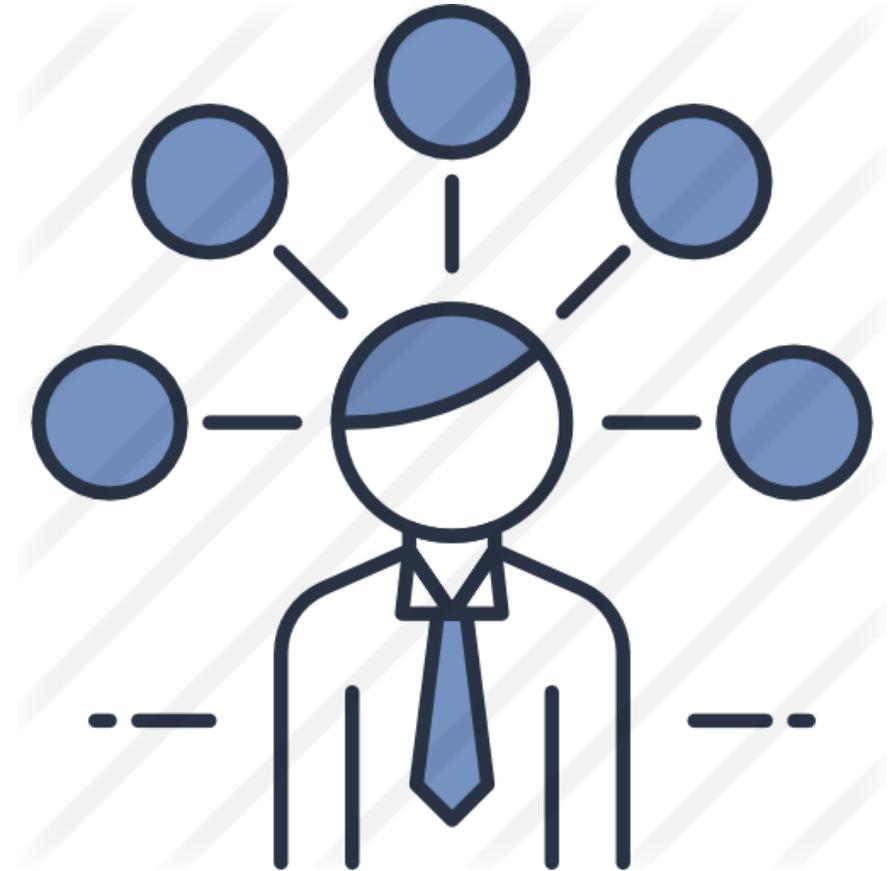
Es un trabajo de ida y vuelta con las instituciones para lograr un escenario global que permita decidir a la empresa.



CAPACIDAD ADMINISTRATIVA

La facilidad con la cual la empresa pueda controlar y ejecutar la cobertura.

Productos que la empresa no conozca y sean difíciles de ejecutar tienen un factor en contra de su ejecución. La empresa, el responsable de finanzas o el apoderado deberá conocer las características del producto. En este sentido la capacitación es un elemento imprescindible. Un producto puede ser bueno, pero puede convertirse en malo si no se tienen los elementos mínimos para administrarlo.



LIQUIDEZ DE LA EMPRESA

Depósito de margen requerido.

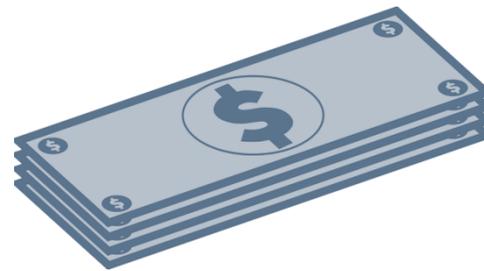
Flujo inicial derivado del depósito de margen o del costo de la opción o estrategia específica.

El contar con una línea de crédito es un factor a favor para la empresa, ya que evita, hasta donde la línea ajuste, las llamadas de margen posibles en un futuro por las variaciones del tipo de cambio y la necesidad de hacer un depósito inicial.

El costo de una línea de crédito puede ser cero nominalmente para la empresa, pero sí tiene un costo para la institución que la otorga, que tratará de recuperarlo contra la utilidad que genera la venta del producto derivado.

La empresa deberá conocer no solo el monto de la línea de crédito, sino hasta que movimiento cambiario ajusta. Por ejemplo, una línea de crédito de 1 millón de pesos es suficiente para soportar el movimiento en contra de 1 peso de una cobertura de 1 millón de dólares o de 50 centavos por dólar para una cobertura de 2 millones de dólares, o 0.33 MXN/USD si la cobertura fue de 3 millones de dólares.

Se debe tener mucho cuidado con la utilización de la línea de crédito, porque no debemos partir del supuesto de que la institución financiera que la otorga tiene la responsabilidad unilateral de su correcta utilización. En ocasiones las áreas de promoción de derivados únicamente presentan las alternativas de cobertura sin presentar el impacto de una u otra alternativa en la línea de crédito.

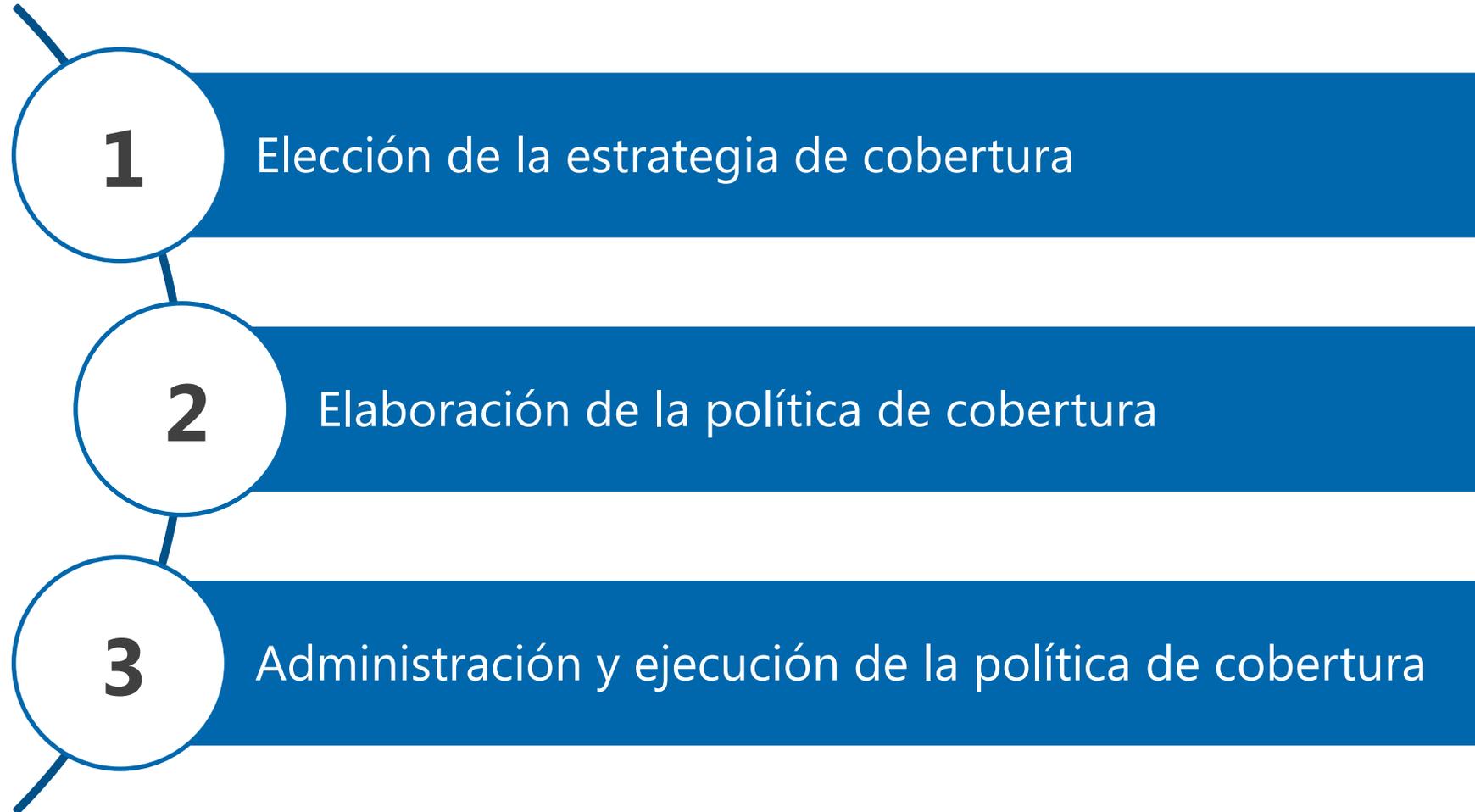




AJUSTES EN LA ESTRATEGIA DE COBERTURA

Proceso de administración de riesgos cambiarios

AJUSTES EN LA ESTRATEGIA



ADMINISTRACIÓN DE LA ESTRATEGIA

La administración solo se pueda realizar mediante la definición de una política de cobertura.

La política de cobertura puede incluir la decisión de mantener un porcentaje del monto total en riesgo dependiendo del plazo. Ejemplo:

- 100% DE LOS VENCIMIENTOS A UN MES
- 50% DE LOS VENCIMIENTOS DE UN MES A 2 MESES
- 25% DE LOS VENCIMIENTOS DE MAS DE TRES MESES Y HASTA 6

O incluso la cobertura al 100% de un calendario puntual de pagos.

Los ajustes en se deberán realizar en función a los eventos económicos y expectativas generales del comportamiento de la divisa.

La decisión no se debe basar en predecir el comportamiento futuro del tipo de cambio, ya que es un elemento impredecible, por la variedad de factores que impactan. Sin embargo, existen programas que estima en VAR (Valor en Riesgo) de un portafolio de divisas de la empresa y que estiman el valor esperado de las compras futuras con base en las coberturas actuales, que dan elementos cuantitativos para decidir montos, plazos y productos para cubrir el riesgo cambiario.



GRACIAS



INTL · FCStone®

Commodities · Global Payments · Foreign Exchange · Securities