

# Rischio di Cambio

UNICREDIT - CTS Commercial Banking

5 Dicembre 2023

Dr. Alessandro Lenzi



CONFINDUSTRIA  
VENETO EST

Area Metropolitana  
Venezia Padova Rovigo Treviso

Win. The Right Way.  
Together.



# Indice degli argomenti: IL RISCHIO ID CAMBIO

- TIPOLOGIE
- PROCESSO DI GESTIONE
- STRUMENTI DI GESTIONE
- ESEMPI DI GESTIONE



# TIPOLOGIE DI RISCHIO DI CAMBIO: genesi e natura - 1

Le oscillazioni dei tassi di cambio possono ripercuotersi su diversi aspetti dell'impresa dando origine ad una esposizione al rischio di cambio di diversa natura.

## **Rischio di cambio transattivo**

E' senz'altro la tipologia di rischio più conosciuta nelle aziende, perché impatta direttamente sul conto economico generando componenti positive o negative di reddito.

Decorre dal momento in cui l'azienda effettua la registrazione del documento contabile fino al momento in cui si verifica la riscossione del credito o il pagamento del debito.

Ha un'estensione temporale tipicamente breve (mediamente inferiore a 3 mesi e comunque non superiore a 12 mesi) e per debiti/crediti di natura commerciale.

## **Rischio di cambio economico**

E' una tipologia di rischio spesso trascurata e si origina nel momento in cui un'azienda esportatrice fissa il proprio listino prezzi in divisa, oppure quando un'azienda importatrice fissa un tasso di cambio per stimare il valore dei futuri acquisti di beni e servizi, utilizzando tale stima per la formulazione del listino di vendita.

Tale rischio ha un'estensione temporale che può dilatarsi anche oltre l'anno.

Il rischio di cambio economico, dunque come abbiamo detto, è una tipologia di rischio spesso trascurata perché, almeno inizialmente, non viene rilevata contabilmente.



# TIPOLOGIE DI RISCHIO DI CAMBIO: genesi e natura - 2

## **Rischio di cambio traslativo**

L'esposizione da «traduzione» ha una valenza puramente contabile, producendo effetti sul bilancio consolidato di gruppo, ed è rappresentato dalla variazione che Attività e Passività dello Stato Patrimoniale, denominate in valute differenti dalla valuta di conto, subiscono dal confronto del cambio di registrazione con quello di chiusura di periodo.

Le società con controllate all'estero con principi contabili internazionali (IAS), devono gestire la cosiddetta Riserva di Traslazione, che è la voce di Stato Patrimoniale relativa alla variazione degli investimenti netti esteri che si genera al momento del consolidamento in Euro dei bilanci in valuta estera delle controllate stesse

## **Rischio di cambio competitivo**

Si manifesta indirettamente attraverso l'aumento di competitività di imprese concorrenti: le loro offerte possono rivelarsi più attraenti in funzione della divisa locale in cui sono espresse, molto più attraenti in presenza di prodotti interscambiabili o largamente diffusi, e con processi produttivi/di trasformazione molto standardizzati.

Questo rischio di cambio si manifesta generalmente in termini di minori quantità vendute.

Può impattare, indirettamente, anche su aziende che non intrattengono rapporti con l'estero.



# PROCESSO DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO

Il processo di gestione del rischio di cambio si articola nelle seguenti fasi:

**- individuazione e quantificazione dell'esposizione al rischio di cambio, partendo da:**

- \* fatturato in divisa
- \* costi in divisa
- \* debiti in divisa
- \* strumenti di copertura in essere
- \* obiettivi della gestione del rischio di cambio

**- scelta e negoziazione degli strumenti di risk management** coerentemente con:

- \* la risk policy (obiettivi della gestione dei rischi finanziari)
- \* l'analisi della situazione economico-finanziaria della società
- \* il grado di esposizione dei profitti aziendali all'andamento dei tassi di cambio
- \* le politiche di hedging dei "competitors"

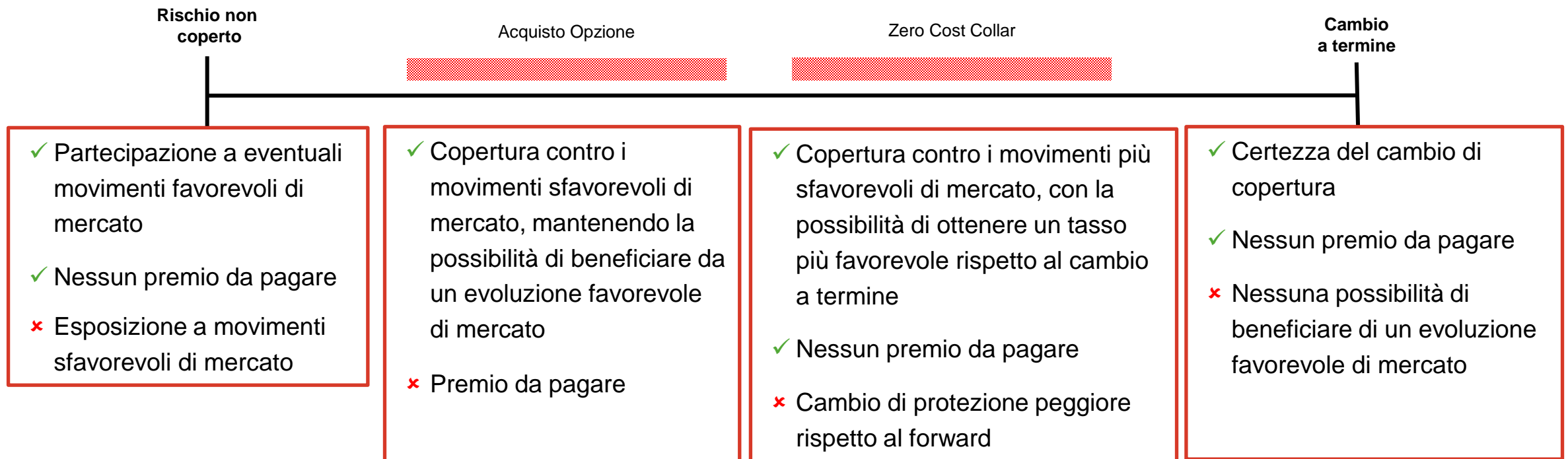
**- monitoraggio dei risultati ed eventuale nuova esposizione al rischio**

**- reporting gestionale e contabilità**



# STRUMENTI DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO - 1

- Una società esposta al rischio di cambio potrebbe decidere di non coprire l'esposizione, oppure, al contrario, di eliminare completamente il rischio, fissando il cambio mediante un'operazione di Cambio a termine (forward)
- Tra questi due estremi, esistono **soluzioni intermedie** che potrebbero assicurare un livello di protezione inferiore al forward ma offrono la possibilità di conseguire un risultato più favorevole in determinate situazioni di mercato



# STRUMENTI DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO - 2

	PRO	CONTRO
FORWARD	<ul style="list-style-type: none"><li>• Protezione assicurata sulla totalità dell'esposizione sottostante</li><li>• Semplicità di gestione e di monitoraggio</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nessun beneficio nel caso di un andamento favorevole del cambio</li><li>• Totale mancanza di flessibilità</li></ul>
FLEXIBLE FORWARD	<ul style="list-style-type: none"><li>• Protezione assicurata sulla totalità dell'esposizione sottostante</li><li>• Semplicità di gestione e di monitoraggio</li><li>• Flessibilità nella gestione dei pagamenti/incassi</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Nessun beneficio nel caso di un andamento favorevole del cambio</li><li>• Cambio di protezione peggiorativo rispetto al cambio Forward</li></ul>





# STRUMENTI DI GESTIONE DEL RISCHIO DI CAMBIO - 3

	PRO	CONTRO
ACQUISTO OPZIONE	<ul style="list-style-type: none"><li>•Protezione assicurata sulla totalità dell'esposizione sottostante</li><li>•Possibilità di partecipare <b>illimitatamente</b> a movimenti favorevoli di mercato sulla totalità dell'esposizione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Costo iniziale (premio dell'opzione), tanto più alto quanto maggiore è il livello di protezione richiesto, ma dipendente essenzialmente dalla volatilità che quella valuta ha sui mercati.</li></ul>
ZERO COST COLLAR	<ul style="list-style-type: none"><li>•Protezione assicurata sulla totalità dell'esposizione sottostante</li><li>•Possibilità di partecipare, <b>in parte</b>, a movimenti favorevoli di mercato sulla totalità dell'esposizione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Nessun costo iniziale (nessun premio dell'opzione).</li><li>•Cambio di protezione peggiore rispetto al classico forward.</li></ul>





# GESTIONE DEL RISCHIO TRANSATTIVO

## Rischio Transattivo

Ci troviamo di fronte al rischio di cambio transattivo quando, a fronte di una fattura espressa in divisa è previsto un pagamento dilazionato.

## Esempio

Una azienda emette una fattura da 1.000.000 di dollari, con pagamento dopo 90 giorni, e alla data di fatturazione, il cambio euro/dollaro è 1.0990.

Se il cambio resterà stabile, l'azienda incasserà un controvalore pari a 910.000 euro.

Tuttavia, se alla data di incasso, il cambio del dollaro sarà superiore a 1.0990, l'azienda incasserà un controvalore inferiore a quello previsto. Ad esempio, se il cambio euro/dollaro sale a 1,1630, incasserà 860.000 euro, ovvero 50.000 euro meno del previsto.

È naturale, a questo punto, prendere in considerazione una gestione del rischio di cambio, e considerando che la data di incasso appare ormai certa, lo strumento più idoneo potrebbe essere il classico cambio a termine (forward), così facendo sterilizza in toto le possibili oscillazioni del cambio.



# GESTIONE DEL RISCHIO ECONOMICO

## Rischio Economico

E' un rischio meno intuitivo, poichè nasce prima che sia riscontrabile in contabilità/bilancio

### Esempio

Immaginiamo un'azienda del campo della moda, la cui parte di fatturato sia concentrato in America, e con circa 12 mesi di anticipo, l'azienda deve fissare il prezzo di listino in **dollari**, della propria collezione.

**L'azienda non ha ancora emesso nessuna fattura** e, di conseguenza, dal punto di vista contabile non può esistere nessun rischio di cambio transattivo. Tuttavia, ha già preso degli impegni contrattuali e fatto una stima delle potenziali vendite: ad esempio, immaginiamo che l'azienda abbia programmato di incassare 1 milione di dollari al mese per l'anno successivo, con un cambio stimato di 1,0900 eur/usd, per un incasso totale di 12.000.000 usd ovvero di ca. 11,000,000 eur.

La semplice definizione dei listini, infatti, pur non avendo ancora prodotto effetti contabili, ha comunque generato un rischio di cambio: il CFO sa bene che se vuole incassare il controvalore previsto, dovrà gestire adeguatamente questo rischio.

A questo punto, avendo solo stimato il volume complessivo delle vendite, ma non la loro manifestazione concreta che avverrà nel corso del periodo ipotizzato dei 12 mesi, lo strumento più idoneo potrebbe essere il contratto a termine flessibile (flexible fw), in cui viene fissato il cambio di vendita per l'importo globale stimato (o una sua percentuale) che agli effettivi incassi nel corso del tempo, verrà utilizzato per convertire i dollari in euro, fino al suo scarico totale.



# GESTIONE DEL RISCHIO TRASLATIVO

## Rischio Traslativo

È rappresentato dalla variazione che Attività e Passività dello Stato Patrimoniale, denominate in valute differenti dalla valuta di conto, subiscono dal confronto del cambio di registrazione con quello di chiusura di periodo.

## Esempio

Immaginiamo una multinazionale che ha acquistato una società in America, valutata in Stato Patrimoniale alla data di acquisto ad un cambio di 1,0900 usd per euro. A fine anno però il cambio eur/usd vale 1,1500 e quindi la multinazionale si troverà di fronte alla necessità di svalutare l'investimento netto della controllata.

Il rischio traslativo, quindi, influenza i bilanci e gli utili del Gruppo nel suo insieme e potrebbe inficiare gli indicatori di performance e gli altri rapporti tra grandezze in bilancio come, ad esempio, il rapporto Debito su Equity o altri indicatori.

In questo caso, se alcuni indici del consolidato fanno parte di alcuni covenants di finanziamenti ottenuti, potrebbe sorgere l'esigenza di tutelarli, anche da questo punto di vista. Pertanto uno strumento che potrebbe risultare idoneo allo scopo è l'acquisto di una opzione con scadenza pari alla scadenza della chiusura del bilancio (tipicamente 31/12).

In questa tipologia di rischio di cambio rientrano anche i finanziamenti intercompany espresso in valuta diversa dalla valuta di conto di consolida il bilancio: in questo caso dei semplice cambi a termine sulle scadenze delle rate risulta la soluzione migliore avendo già tutto predefinito (interessi, capitale).



# GESTIONE DEL RISCHIO COMPETITIVO

## Rischio Competitivo

Si manifesta indirettamente attraverso l'aumento di competitività di imprese concorrenti

### Esempio

Un'azienda italiana decide di partecipare ad una gara d'appalto indetta da una società di costruzioni di Dubai per la fornitura di un impianto di condizionamento di un grattacielo che nascerà sulla costa dell'Emirato.

In questo caso, partecipare alla gara e presentare un'offerta in euro solo perché non si ha confidenza con la gestione del rischio di cambio o, semplicemente perché "si è sempre fatto così", potrebbe esporre l'azienda al Rischio Competitivo: infatti, se gli altri partecipanti alla gara presentano un'offerta in dollari, com'è abitualmente d'uso nel Middle East, l'offerta in euro dell'azienda italiana potrebbe essere addirittura esclusa a priori, per il semplice fatto che non rientra nelle consuetudini commerciali.

In più se i beni di scambio sono altamente fungibili e standardizzati, il cliente estero potrebbe scegliere, non in base alla qualità/prezzo del prodotto che abbiamo detto essere uguale tra i vari fornitori proponenti, ma semplicemente in base a chi gli offre un servizio diverso e cioè magari chi gli permette di pagare nella sua valuta locale.

Gli strumenti utilizzabili per la gestione del rischio di cambio, ovviamente sono i più svariati a seconda di come viene impostata operativamente la vendita/acquisto e la tipologia dei beni/servizi scambiati.

