

# Divises: gestió i control del risc

Tresoreria i Mercats de Capital  
Barcelona – 5 de novembre 2021

# Índex general

1

Conceptes  
generals Risc de  
tipus de canvi

2

Operar en el  
mercat de divises

3

Sabadell FX

# 1

## Conceptes generals Risc de tipus de canvi

## Conceptes generals

### El risc de tipus de canvi

#### Què és el risc de canvi?

- El Risc de tipus canvi existeix en el moment en que una empresa registra **transaccions** quins imports es denominen o exigeixen la seva liquidació en **moneda diferent de la funcional** (la comptable).
- Les fluctuacions del tipus de canvi entre parells de monedes **poden provocar correccions positives o negatives en les transaccions** i amb això afectar directament a la compte de resultats de la empresa.
- És important **identificar l'exposició de l'empresa al risc** de tipus de canvi, definir una política estratègica d'actuació davant d'aquest risc i valorar la contractació de productes de cobertura de divisa.

## Conceptes generals

### El risc de tipus de canvi

En la empresa, el efecte dels tipus de canvi sobre la activitat de la empresa genera el que es denomina "Risc de canvi"

- **Inversions** a l'estranger.
- La **compra de valors** en divises estrangeres.
- La **compra i la venda de mercaderies** a l'exterior.

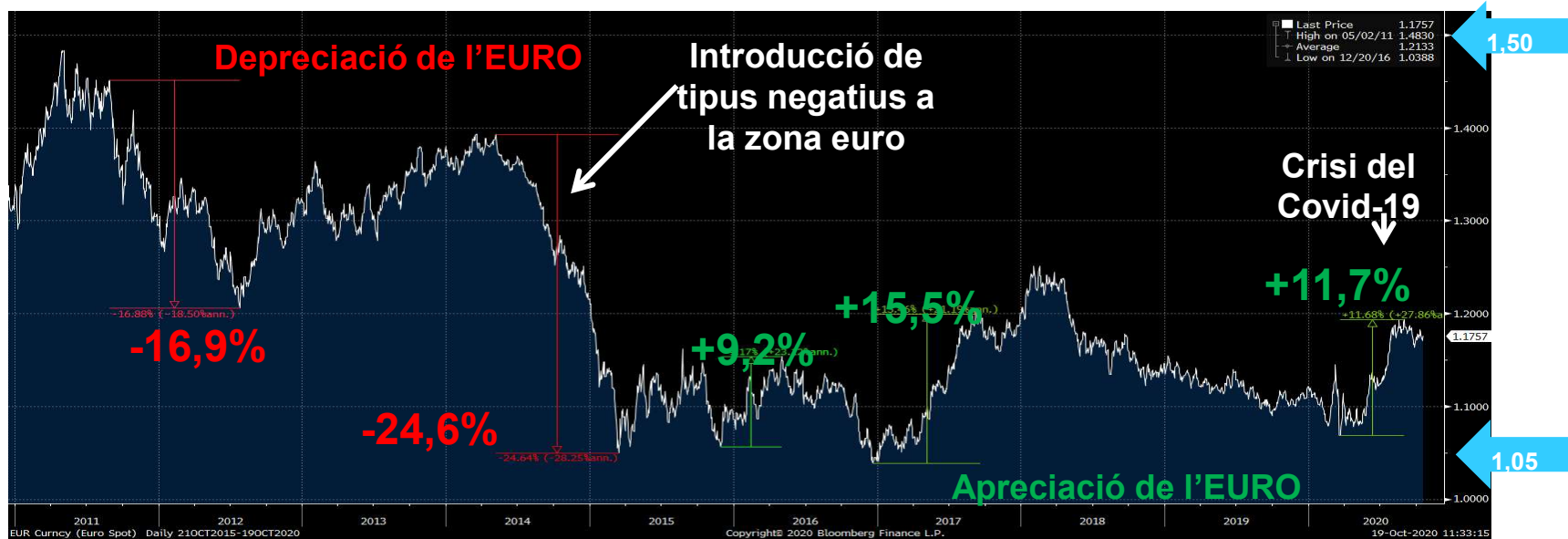


El risc de canvi genera incertesa sobre:

- Incertesa en els ingressos per vendes en divisa. (**Cobraments**)
- Incertesa en els costos d'aprovisionament. (**Pagaments**)

## El risc de tipus de canvi

Quina afectació poden tenir els resultats a causa del tipus de canvi?

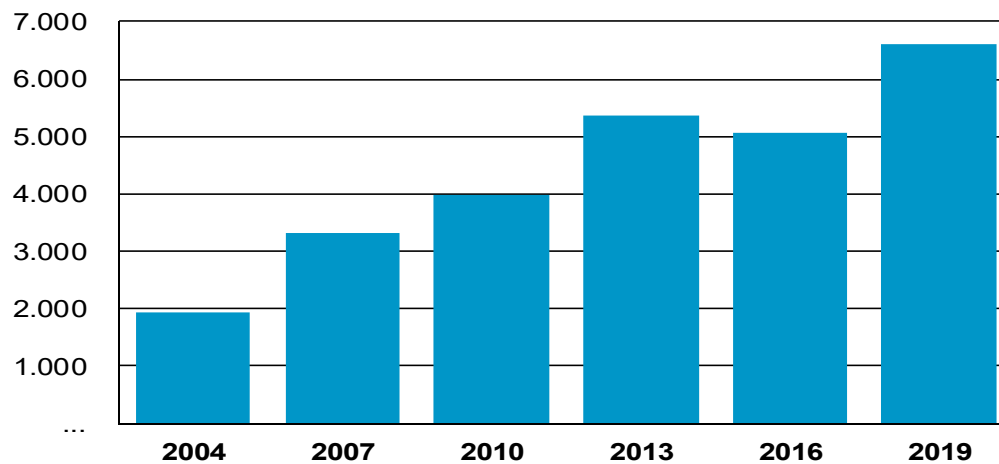


Font: Bloomberg

# El risc de tipus de canvi

Principals característiques del mercat de divises

**Negociació diària en el mercat de divises.** En mM de dòlars.



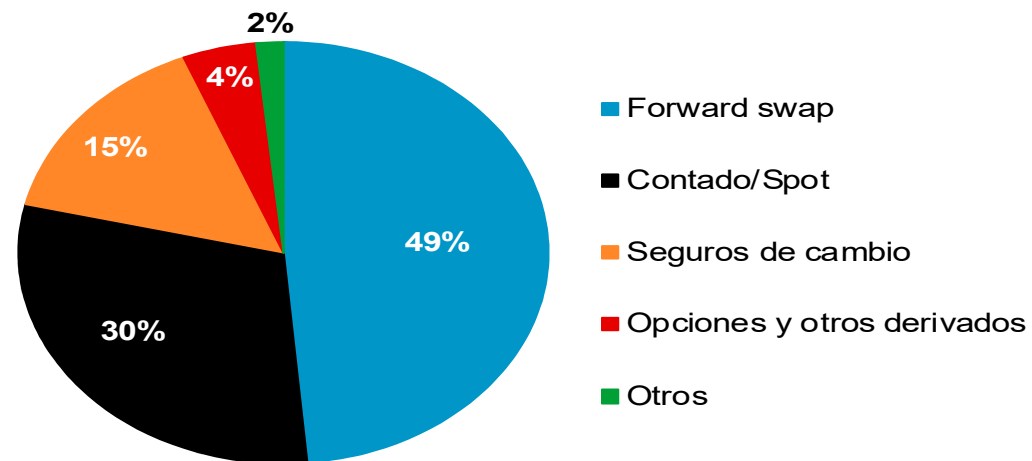
DIVISA	USD	EUR	JPY	GBP	AUD	CAD	CNH
<b>RANKING VOLUMEN</b>	88,3%	33,0%	16,0%	12,8%	6,8%	5,0%	4,3%

- 1** El canvi USD/EUR acumula el 24% de las transacciones globales.
- 2** Negociació contínua 24/5
- 3** Obre quan comença la sessió australiana fins que tanca NYC
- 4** Londres acumula el 43% de la negociació total.

## El risc de tipus de canvi

Principals característiques del mercat de divises

La gestió del risc de tipus de canvi és el motiu principal dels intercanvis de divisa



Fuente: BIS



## El risc de tipus de canvi

Principals característiques del mercat de divises

**Podem agrupar les divises depenent de les seves característiques:**

- 1 Divises G10:** USD / EUR / GBP / JPY / CAD / CHF / AUD / NZD / SEK / NOK
- 2 Divises Emergents:** CNH / MXN / HKD / INR / RUB / ZAR / KRW / PLN
- 3 Divises *Middle East*:** AED / ILS / EGP / SAR / QAR / KWD
- 4 Divises *Commodity*:** CAD-RUB-NOK-MXN (Brent) / AUD (Oro/Cobre) / PEN-CLP (Cobre)

**Divises refugi (*Risk-off*)** JPY / CHF / USD / EUR?

## El risc de tipus de canvi

La convertibilitat d'una divisa pot limitar-ne la negociació

**Convertibilitat de una divisa:** És la facultat que té el posseïdor d'una divisa de poder intercanviar-la al mercat.

- 1 Convertibilitat il·limitada:** no té cap tipus de restricció
  - 2 Convertibilitat limitada:** presenta restriccions als moviments de capital
    - Segons l'agent que vol fer la transacció (com a la Xina amb el CNY) o a Turquia durant alguns períodes (amb el TRY).
    - Per volum a negociar o altres restriccions (Brasil, Colòmbia, Índia, etc.)
- !** **Prima de liquiditat:** El diferencial bid-ask és el principal determinant de la prima de liquiditat.

## Conceptes generals

El risc de tipus de canvi

La gestió del risc pot ser **ACTIVA** o **PASSIVA**

Una Gestió **passiva** implica...

- Cobrament o pagament en moneda estrangera i realitza la conversió directa a euros al canvi del moment.
- Cobrament en moneda estrangera i mantenir el saldo en una compte en divisa.
- Puc fer netting, es dir, compensar entre cobraments i pagaments en la mateixa moneda.

**Risc Mercat**

vs

Una Gestió **activa** implica...

- Possibilitat de planificar els pagaments i/o els cobraments en divisa, ajustant-se a les millors condicions financeres de cada divisa.
- Assegurem la cobertura dels costos (escandall o preu objectiu) en divisa.
- Aillem la nostra compte de resultats de les fluctuacions de tipus de canvi, contractant cobertures.
- Dedicació de recursos a la gestió de divisa.
- Control dels marges

**Cost Oportunitat**

# Conceptes generals

## El risc de tipus de canvi

### Cost d'oportunitat vs. Eliminació de risc de tipus de canvi

**El Cost d'oportunitat:** L'empresa que contracta una cobertura ha d'assumir aquesta cobertura quan el mercat no evoluciona a favor seu



- Aquest cost d'oportunitat no es veu reflectit negativament en la comptabilitat
- Es pot minimitzar mitjançant noves cobertures i/o anant a mercat

**Eliminació del risc de tipus de canvi:** S'assegura el marge comercial generat en transaccions anomenades en divises estrangeres:



- Si no es cobreix pot tenir afectació en el compte de resultats
- L'adopció d'una gestió activa o passiva tindrà un reflex en el resultat de l'exercici.

# Conceptes generals

El risc de tipus de canvi

## Regles bàsiques

1. Definir una política estratègica d'actuació al risc de tipus de canvi.
2. Identificar l'exposició de l'empresa al risc de tipus de canvi.
3. No intentar pronosticar moviments de la divisa.
4. Contractar productes de cobertura que ens acotin el nostre risc.



# 2

## Operar al mercat de divises

## Operar en el mercado de divisas

Operativa bàsica

L'entitat financera proporciona preus de compra i venta de divisa

COMPRA ( BID ) / VENTA ( ASK )

La diferència de preu entre bid i ask s'anomena Spread

### Spread EUR/USD

BID	ASK
COMPRAR USD ▲ 1,16 <b>96</b> <sub>0</sub>	VENDER USD ▲ 1,17 <b>08</b> <sub>0</sub>

### Spread EUR/RUB

BID	ASK
COMPRAR RUB ▲ 92,67 <b>54</b> <sub>8</sub>	VENDER RUB ▲ 93,22 <b>02</b> <sub>2</sub>



# Operar en el mercat de divises.

## Operacions bàsiques

### Preu comptat (Spot)

1

Operació per la qual es fixa el tipus de canvi contractat avui i que l'entrega es realitza fins a 2 dies hàbils a posteriori.

### Preu mercat a termini (Forward/ assegurança canvi)

2

Operació per la qual es fixa el tipus de canvi en data contractació i l'entrega es realitza a termini (més de 2 dies hàbils)

### Assegurança de canvi oberta (forward obert/ Cash option)

3

Operació per la qual es fixa el tipus de canvi per una finestra de temps determinada en data de contractació.

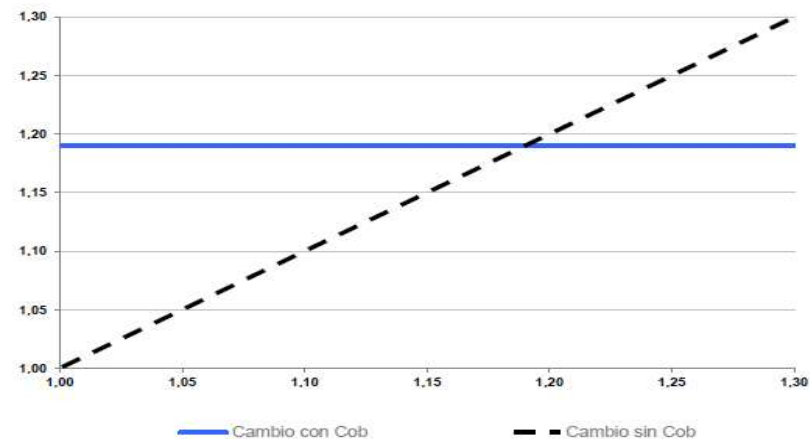
# Operar en el mercat de divises

## Forward – Assegurança de canvi

### Descripció:

L'assegurança de canvi a termini és un compromís mitjançant el qual el comprador i el venedor estan obligats a intercanviar una quantitat de divisa a un preu determinat i en una data futura determinada.

**Perfil gràfic a venciment (1 any). EUR/USD**



# Operar en el mercat de divises

## Forward – Assegurança de canvi

### Construcció del preu a futur (*forward*):

El preu d'una assegurança de canvi a futur es construeix partint del tipus de canvi al comptat, i reflecteix el diferencial de tipus d'interès existent entre les dues divises implicades.

$$\text{Forward} = \text{Spot} + \text{Punts forward}$$

Spot= 1,00 EUR/USD

Tipus Fed = 2% anual

Forward (1 any) = 1,02 USD/EUR

Tipus BCE = 0% anual

Carry positivo vs. Carry negativo

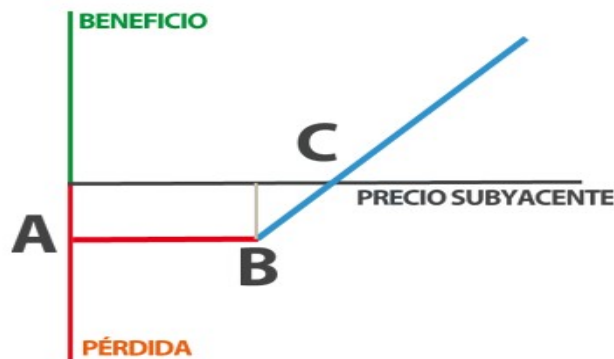
# Operar en el mercat de divises

## Cobertures construïdes mitjançant les opcions financeres

### Opció simple o “plain vanilla”:

El comprador d'una opció adquireix, a través del pagament d'una prima inicial (Up-Front), el dret de comprar (CALL) o de vendre (PUT) una divisa contra una altra a un tipus de canvi i una data o durant un període pactats .

### Perfil gràfic a venciment de la compra d'una CALL



**A** Preu exercici (strike) **B** Prima cobrada o pagada.  
**C** Líndar de rendibilitat.

### Variables que afecten al preu de la opció:

1. Preu del subyacente
2. Volatilitat del subjacent
3. Venciment
4. Tipus d'interès

# Operar en el mercat de divises

## Opció simple o “plain vanilla”

Posicions a prendre en el cas d'un **IMPORTADOR** sobre EUR/USD:

- 1 **Compra de CALL USD:** Si s'espera una apreciació important del dòlar.
- 2 **Venta de PUT USD:** Si s'espera que el dòlar estigui estable o es depreciï lleugerament

Posicions a prendre en el cas d'un **EXPORTADOR** sobre EUR/USD:

- 3 **Compra de PUT USD:** Si s'espera que el dòlar es depreciï de forma destacada
- 4 **Venta de CALL USD:** Si s'espera que el dòlar estigui estable o s'aprecii lleugerament

## Operar en el mercat de divises

### Opció simple o “plain vanilla”

Exemple d'un **IMPORTADOR** que compra una CALL USD (PUT sobre USD/EUR):



Compra una put sobre USD/EUR	
Dret de Compra	1000000 USD
T/C spot	1,35
<b>Strike</b>	<b>1,35</b>
Prima	3%
Coste	<b>22.222 EUR</b>

#### Escenaris a venciment:

- **>1,35:** no s'exerceix la opció
- **1,31-1,35:** exercim l'opció però amb pèrdua
- **<1,31:** exercim la opció, comprem dòlars a 1,35 i tenim guanys

# Operar en el mercat de divises

## Estratègies amb opcions

### Objetiu de la realització d'estratègies:

- 1 Reduir o evitar el pagament de primes.
- 2 Beneficiar-se de moviments favorables de la divisa.
- 3 Millorar el preu de l'assegurança de canvi a costa de l'assumpció de certs riscos.

### Productes que analitzarem:

- a Forward Plus
- b Range Reset Forward
- c Acumulador

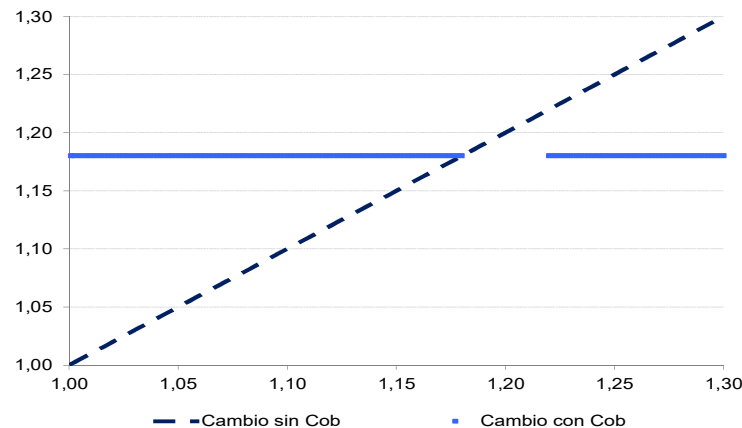
# Operar en el mercat de divises

## Cobertures amb opcions: Forward Plus

### Estratègia de Compra de USD (Importació):

És un producte en què el comprador s'assegura un tipus de canvi mínim, i es pot aprofitar a més de l'evolució positiva del tipus de canvi fins al nivell de la barrera "Knock-In" (KI).

#### Perfil gràfic a venciment d'un Forward Plus d'importació (compra USD)



FORWARD	STRIKES FORWARD PLUS KI
1,19	1,18 / 1,22

#### Escenaris a venciment

- <1,18: Comprem USD a 1,18
- 1,18 - 1,22: Compra de dòlars a mercat
- >1,22: Obligació de comprar USD a 1,18



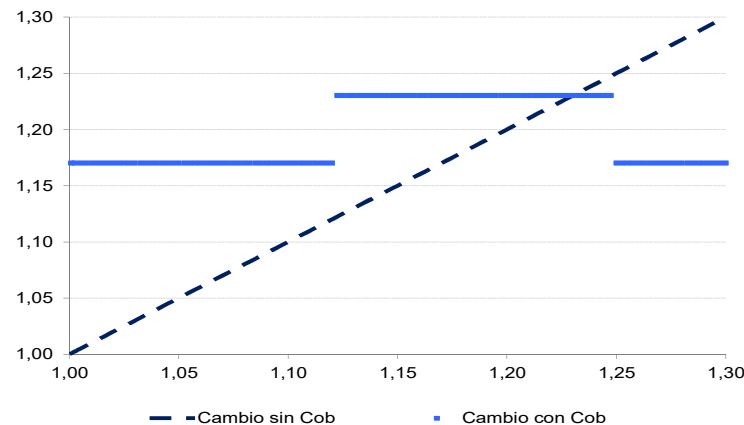
# Operar en el mercat de divises

## Cobertures amb opcions: Range Reset Forward

### Estratègia de **Compra de USD** (Importació):

Aquest producte permet fixar un tipus de canvi “bonificat” (respecte a una assegurança de canvi normal), sempre que el tipus de referència estigui dins un rang. En cas contrari, la compra de dòlars es produiria a un tipus de canvi penalitzat.

**Perfil gràfic constant d'un Range Reset Forward (compra de USD)**



Forward	Strikes RRF	Rango
1,19	Bonus Strike: 1,23 Reset Strike: 1,17	1,12 / 1,25

- 1 **Compra de USD a 1,23:** Si el tipus de canvi no surt del rang en cap moment.
- 2 **Compra de USD a 1,17:** Si el tipus de canvi surt del rang en algun moment.

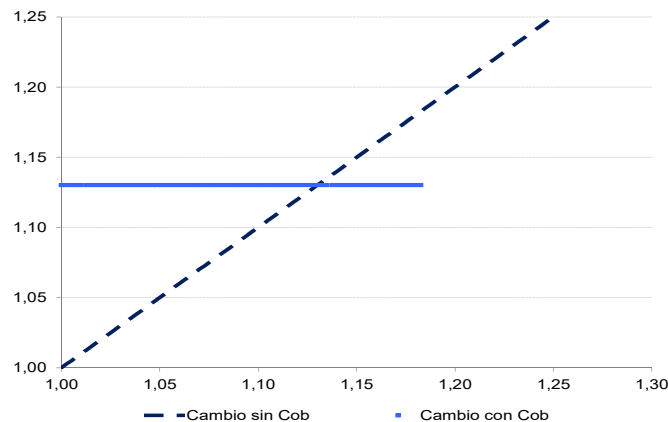
# Operar en el mercat de divises

## Cobertures amb opcions: Acumulador (I)

### Estratègia de Venda d'USD (Exportació):

Aquest producte permet acumular imports a un tipus de canvi “bonificat” respecte a una assegurança de canvi en funció de la cotització del tipus de canvi a cada observació periòdica. La penalització serà l'obligació per l'import palanquejat a partir d'un nivell determinat.

Perfil gràfic en observació d'un Acumulador d'Exportació (venda de USD)



Forward	Strike Acumulador	Barreras
1,19	1,13	Knock out: 1,185 Apalancamiento: 1,13

- 1 **No acumulació:** Si el tipus de canvi és per sobre de 1,185.
- 2 **Acumulació simple a 1,13:** Si el tipus de canvi no surt del rang 1,13-1,185.
- 3 **Acumulació doble a 1,13:** Si el tipus de canvi està per sota de 1,13.

# Operar en el mercat de divises

## Cobertures amb opcions: Acumulador (II)

Exemple d'acumulador d'exportació (observacions setmanals):

CIERRE	03/07/2020
NOMINAL	1.500.000
MULTIPLICADOR	2
NOMINAL LEV	3.000.000
ACUMULACION	Semanal
DIVISA Principal	USD
DIVISA Secundaria	EUR
TIPO	Export
STRIKE	1,13
KO LEVEL	1,185
KO	EUROPEO
LEVERAGE	1,13
OBSERVACIONES	30

ANTICIPADO	600.000,00
ACUMULADO	750.000,00
PENDIENTE	150.000,00

EXPIRY	29/01/2021
VENCIMIENTO	02/02/2021

ACUMULACIONES	
SIMPLE	50.000,00
DOBLE	100.000,00

APERTURAS		
Tipo	Fecha	Nominal
Canvi Lliure	10/09/2020	250.000,00
Canvi Lliure	02/11/2020	350.000,00

OBSERVACIONES	WMR 16UK	750.000,00	750.000,00	DOBLE	750.000,00
		SIMPLE	TOTAL		
10/07/2020	1,1319	50.000,00	-	-	50.000,00
17/07/2020	1,1422	50.000,00	-	-	50.000,00
24/07/2020	1,1625	50.000,00	-	-	50.000,00
31/07/2020	1,1825	50.000,00	-	-	50.000,00
07/08/2020	1,1789	50.000,00	-	-	50.000,00
14/08/2020	1,1829	50.000,00	-	-	50.000,00
21/08/2020	1,1780	50.000,00	-	-	50.000,00
28/08/2020	1,1898	-	-	-	-
04/09/2020	1,1798	50.000,00	-	-	50.000,00
11/09/2020	1,1831	50.000,00	-	-	50.000,00
18/09/2020	1,1860	-	-	-	-
25/09/2020	1,1619	50.000,00	-	-	50.000,00
02/10/2020	1,1715	50.000,00	-	-	50.000,00
09/10/2020	1,1815	50.000,00	-	-	50.000,00
16/10/2020	1,1720	50.000,00	-	-	50.000,00
23/10/2020	1,1836	50.000,00	-	-	50.000,00
30/10/2020	1,1649	50.000,00	-	-	50.000,00
06/11/2020	1,1875	-	-	-	-
13/11/2020	-	-	-	-	-
20/11/2020	-	-	-	-	-
27/11/2020	-	-	-	-	-
04/12/2020	-	-	-	-	-
11/12/2020	-	-	-	-	-
18/12/2020	-	-	-	-	-
25/12/2020	-	-	-	-	-
01/01/2021	-	-	-	-	-
08/01/2021	-	-	-	-	-
15/01/2021	-	-	-	-	-
22/01/2021	-	-	-	-	-
29/01/2021	-	-	-	-	-

7

6

3

Sabadell Forex

# Sabadell Forex.

## EXEMPLE PLATAFORMA OPERAR ON-LINE.

Sabadell Forex permet contractar **Spot / Forwards / Cash Option**.

Avantatges d' utilitzar Sabadell Forex per contractar Divises:

- **Cobrir el risc de tipus de canvi** en temps real, comprant o venent divises **online**, de manera fàcil i directa.
- **Visualitzar les operacions contractades** per qualsevol canal del Banc i utilitzar-la de manera immediata per la seva operativa de Comerç Exterior (per exemple emissió de transferències internacionals).
- **Personalitzar el llistat de parells de divises** contractables segons les necessitats de la seva empresa.
- **Visualitzar les seves posicions** de manera agregada per divisa i termini de venciment.

The screenshot displays the Sabadell Forex online platform interface. It shows a transaction setup for EUR/USD. The 'Operación' section includes fields for 'Par De Divisas' (EUR/USD), 'Divisa Compra' (USD), 'Divisa Venta' (EUR), 'Importe Compra' (10,000 USD), and 'Importe Venta' (EUR). Below this, there are options for 'Finalidad' (Selecciona un) and 'Fecha Vencimiento' (30/ABR/2019). The 'Cotización' section shows 'Comprar 10,000 USD' and 'Vender 9,033,26 EUR' with a 'Cambio Contado 1,10702'. The 'Precio Final' is prominently displayed as 1,10702. At the bottom, there are 'Rechazar' and 'Aceptar' buttons.

# Sabadell Forex.

## Funcionalitats.

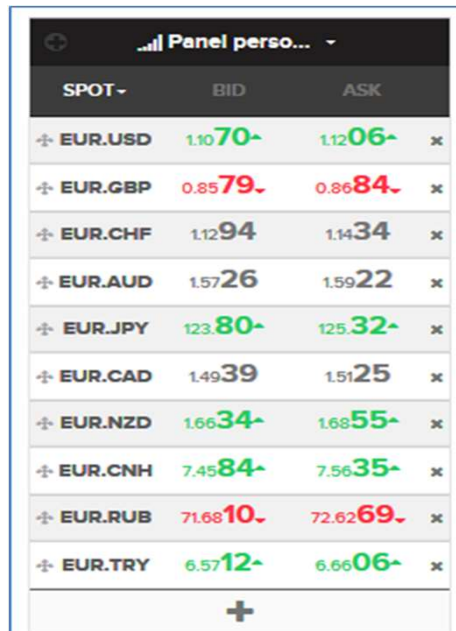
Sabadell Forex li permet **visualitzar les operacions contractades** per qualsevol Canal del Banc (Oficina, Tresoreria o BsOnline) i poder **utilitzar-la per la seva operativa de Comerç Exterior** com per exemple per l' emissió d'una transferència internacional.

Operaciones del Cliente		Posiciones del Cliente		Trading ▾					
+ Añadir filtro		Vivas		Solo reales			Solo simuladas		Todas
FECHA OPERA...	FECHA VENCIMIENTO	REFERENCIA	PAR	NOMINAL COMPRA	DIVISA...	NOMINAL VENTA	DIVISA...	TIPO DE OPER...	
20/11/2018	15/05/2019	520125130	EUR.USD	18.000,00	USD	15.580,37	EUR	FORWARD	
20/11/2018	17/06/2019	520125131	EUR.USD	18.000,00	USD	15.537,33	EUR	FORWARD	
11/03/2019	13/06/2019	520128302	EUR.USD	1.000,00	USD	888,43	EUR	FORWARD	
18/03/2019	20/06/2019	520128318	EUR.USD	20.000,00	USD	17.615,15	EUR	FORWARD	
21/03/2019	25/04/2019	510097131	EUR.USD	8,70	EUR	10,00	USD	FORWARD	
02/04/2019	06/05/2019	510097141	EUR.USD	8,85	EUR	10,00	USD	PERMUTA FX	

# Sabadell Forex.

## Funcionalitats.

**Personalitzar el llistat de parells de divises visibles en el seu frontal, preparats per contractar.**



The screenshot shows a mobile application interface for Sabadell Forex. At the top, there is a status bar with signal strength, a battery icon, and the text "Panel perso...". Below this is a table with three columns: "SPOT-", "BID", and "ASK". The table lists ten currency pairs, each with a bid price and an ask price. The bid prices are in red and the ask prices are in green. A plus sign is visible at the bottom of the table, indicating that more currency pairs can be added.

SPOT-	BID	ASK	
EUR.USD	1.1070	1.1206	x
EUR.GBP	0.8579	0.8684	x
EUR.CHF	1.1294	1.1434	x
EUR.AUD	1.5726	1.5922	x
EUR.JPY	123.80	125.32	x
EUR.CAD	1.4939	1.5125	x
EUR.NZD	1.6634	1.6855	x
EUR.CNH	7.4584	7.5635	x
EUR.RUB	71.6810	72.6269	x
EUR.TRY	6.5712	6.6606	x

# Sabadell Forex.

## Funcionalitats.

**Visualitzar les seves posicions agregades** per divisa i per plaç de venciment.

+ Añadir filtro 		*Los datos están expresados en miles						
DIVISA	SPOT	=<1S	>1S y <=1M	>1M y <=3M	>3M y <=6M	>6M y <=12M	>12M	TOTAL
EUR	0,00000	0,00000	-15,58037	-625,65875	-222,26843	-147,25014	0,00000	-1.010,75769
USD	0,00000	0,00000	18,00000	702,99000	255,00000	170,00000	0,00000	1.145,99000





**Sabadell Negoci Internacional**

Negoci Internacional / Sabadell Negoci Internacional



**B Sabadell**  
Corporate & Investment Banking

Banc Sabadell Catalunya posa a disposició dels seus clients un equip de 19 especialistes, les/els **Directores/rs de Negoci Internacional**, per a qualsevol consulta o dubte que tinguin en les operacions amb l'exterior i/o en divises.

En cas d'estar interessats en entrevista o visita, no dubteu en contactar amb nosaltres

**Albert Nogueres Vallbona**

Operador de Mercat  
Tresoreria i Mercats de Capital

[nogueresa@bancsabadell.com](mailto:nogueresa@bancsabadell.com)

**Núria Diago**

Directora de Negoci Internacional Territorial  
DT Catalunya – Banc Sabadell

<https://www.linkedin.com/in/núria-diago-423901205>  
[Diagonuria@bancsabadell.com](mailto:Diagonuria@bancsabadell.com)

[negociointernacional.bancsabadell.com](mailto:negociointernacional.bancsabadell.com)

**Gràcies per la seva atenció**