



Claudio Bruggi  
Consultant presso  
BlueChange Srl

# La gestione del rischio valuta negli approvvigionamenti

Le fluttuazioni delle valute hanno un impatto rilevante sui risultati aziendali, sia per chi opera direttamente in valuta, sia per chi acquista beni fortemente influenzati dai cambi.

In ambito acquisti l'effetto della valuta può essere separato in due dinamiche, una relativa alla valuta utilizzata per le transazioni commerciali e l'altra attinente alle variazioni tra la valuta di scambio e la valuta locale.

### Effetto della valuta sulle transazioni commerciali

Le variazioni del tasso di cambio tra la valuta utilizzata per le transazioni commerciali e quella dell'azienda che acquista beni e servizi in valuta hanno un impatto diretto su:

- **Profittabilità.**
- **Liquidità** (cashflow CF).
- **Competitività** prezzi di vendita dei prodotti, posizionamento commerciale.

Quali strategie abbiamo a disposizione per mitigare o neutralizzare il rischio valuta così espresso?

#### A. Una strategia consolidata è la **copertura finanziaria**, nota come **hedging**.

In cosa consiste? Nell'ambito delle valute ci sono diverse forme di hedge.

Le più diffuse sono:

- Contratto di cambio a termine (forward)
- Contratti future in valuta
- Contratti derivati con opzione "call"
- Money Market per valute

Nel contratto a termine (*forward*) si fissa il valore di riferimento della valuta alla data dell'operazione, valore spendibile allo scadere del contratto. Se tra 6 mesi devo pagare 1 milione di USD, oggi il tasso di cambio USD/Euro è pari a 1,10 e ritengo ci sia il rischio che tra 6 mesi il cambio si posizioni sotto il valore di 1,10 allora posso attivare un contratto al cambio attuale (+ il premio dell'operatore finanziario) che mi garantisce che alla scadenza pagherò il milione di USD al cambio di 1,10 (+ premio).

I *contratti future* funzionano sostanzialmente nello stesso modo. La differenza principale è che i future sono regolamentati e garantiti sul mercato, mentre i forward sono accordi privati, con maggiori rischi che una delle due parti non onori il proprio impegno.

Contratto derivato con *opzione di tipo "call"*: è un'opzione ad acquistare un certo valore in valuta a un tasso di cambio definito. Questa opzione può essere esercitata o meno, tipicamente in funzione della convenienza al momento della scadenza.

Nell'esempio precedente, se alla scadenza il tasso di cambio USD/Euro sarà inferiore a 1,10 eserciterò l'opzione, altrimenti no.

È un prodotto finanziario con costi superiori ai contratti a termine, che invece impegnano all'acquisto al momento della scadenza.

Il *money market* (mercato finanziario specializzato in prestiti a breve termine) mi permette di acquistare il mio milione di USD al cambio di oggi - che ritengo conveniente o che mi permette comunque di neutralizzare il rischio cambio - e utilizzarlo dopo sei mesi per pagare direttamente in valuta il mio fornitore. Se non ho un milione di USD posso prenderli in prestito e investirli in un prodotto finanziario a breve termine che mi permetta di compensare il costo del prestito, ove presente una leva finanziaria favorevole.

I contratti a termine (forward e future) e l'opzione call hanno un costo che dipende da diversi fattori, in particolare dai tassi di interesse e dai cambi forward e spot delle valute coinvolte.

#### B. Altre strategie alternative, di tipo operativo e meno frequenti, riguardano la possibilità di **allocare la propria produzione in plants localizzati in diversi paesi**, in funzione della fluttuazione valutaria.

Questa strategia in particolare è tipicamente appannaggio di aziende multinazionali e multi-plant. Inoltre, deve essere possibile esercitare con flessibilità la riallocazione delle quote produttive in funzione della mutata situazione dei cambi valuta, e questo è raramente possibile, se non pagando purtroppo un elevato prezzo sociale.

Una diversa strategia operativa è agire sulla **flessibilità delle fonti di approvvigionamento**, in base alla valuta di transazione concordata. Questa strategia ha, in modo analogo alla precedente, un vantaggio laterale importante, che è quello di ridurre anche il “rischio paese”, differenziando le fonti e le catene logistiche di supporto.

C. *Una diversa opzione è quella di gestire il rischio valuta mediante **opzioni contrattuali**, con clausole di aggiustamento dei prezzi a mitigazione del rischio volatilità valuta.*

Integrare competenze acquisti con quelle derivanti dal Finance e Legal permette di ottenere i migliori risultati, in termini di efficacia e costi.

Quali sono le opzioni contrattuali più utilizzate?

*Price escalation clauses:* concordare con il fornitore un cambio di riferimento per la valuta che sottende quella utilizzata per le transazioni, concordare un range di oscillazione ammissibile entro cui non variare il prezzo di cessione e stabilire una frequenza di verifica e/o revisione dei prezzi sottostanti l'accordo.

A titolo di esempio: con un fornitore UK da cui acquisto con regolarità/continuità in Euro dei prodotti ad un prezzo di 10 Euro cadauno, avremo interesse a definire che l'accordo è stato siglato con un cambio GBP/Euro pari a 0,86; stabiliremo una range di oscillazione (0,84÷0,88) e una frequenza di revisione, diciamo 6 mesi. Trascorsi sei mesi ipotizziamo che il cambio medio nell'arco del periodo sia stato pari a 0,83. A questo punto, essendo fuori dal range di neutralità dovremo aggiustare il prezzo. In che misura? Di una percentuale pari al rapporto 0,86/0,83 e quindi del +3,6%.

Altra opzione contrattuale è la *risk-sharing clause*: le parti concordano di tenere invariato il prezzo all'interno di un'ampia forbice di fluttuazione, all'esterno della quale tipicamente si divide il rischio al 50%.

Questi accordi eliminano l'effetto di gioco a “somma zero” che è naturalmente legato alla fluttuazione valutaria, dove una parte ne beneficia a spese della controparte.

Vediamo un esempio: supponiamo che debba acquistare da un fornitore USA un impianto di climatizzazione del valore di 100.000 USD, che pagherò tra 3 mesi. Stabiliamo che il cambio di riferimento da utilizzare è 1,10 USD/Euro e che la banda di neutralità è nel range 1,05÷1,15. Supponiamo che al momento di pagare il cambio sia andato a 1,17.

In tal caso anziché costarmi  $100.000/1,17 = 85.470,09$  Euro andrò a pagare l'impianto  $100.000/1,135 = 88.105,73$  Euro, riconoscendo al fornitore un extra-prezzo pari a 103.083,70 USD (+3,08%), avendo diviso al 50% il vantaggio a mio favore del cambio al momento dell'evento finanziario.

### **Effetto delle fluttuazioni tra la valuta di scambio e quella locale**

Nella gestione approvvigionamenti le valute hanno però un effetto che va oltre quello relativo al solo impatto diretto sulla transazione. Mi riferisco alla fluttuazione della valuta locale dei paesi dove viene realizzato il bene/servizio che acquistiamo.

Questo elemento di analisi impatta sulle dinamiche di negoziazione con il fornitore, che al variare del cambio relativo tra la valuta di scambio e quella locale potrà vedersi aumentare o ridurre le proprie marginalità.

La capacità di monitorare tali situazioni con tempestività ci permette di anticipare situazioni di potenziali richieste di aumento prezzi o sollecitare negoziazioni dove vediamo spazio per una riduzione dei prezzi.

Vediamo anche in questo caso un esempio. Supponiamo che con un nostro fornitore indiano abbiamo concordato a marzo 2019 un prezzo pari a 100 USD per un prodotto di nostro interesse. A marzo '19 il cambio rupia indiana INR/USD era pari a circa 68,5. Supponiamo che il fornitore consumi 20 Kg di alluminio per ogni prodotto realizzato per noi. Facciamo anche l'ipotesi che il prezzo dell'alluminio sia invariato da mar'19 a dic'19 e sia pari a 1400 USD/ton. A marzo 2019 il nostro fornitore incassava 6850 rupie e ne spendeva  $1,4 \times 20 \times 68,5 = 1918$  per acquistare alluminio. Il margine lordo dei ricavi-costi in valuta era quindi pari a 4932 rupie. Supponiamo che il nostro fornitore abbia altri costi in valuta locale per un totale di 3000 rupie. Il suo margine netto era di 1932 rupie. A dicembre '19 il cambio INR/USD è salito a circa 71 rupie. Il margine netto del nostro fornitore, a parità di altri fattori, è salito a 2112 rupie (+9,3%). Su questa base possiamo chiedere una rinegoziazione dei prezzi al ribasso.

### **CONCLUSIONI**

La capacità di monitorare le dinamiche valutarie e proporre/attivare strumenti di hedge ci permette di limitare i rischi d'impresa. La conoscenza dell'andamento delle valute locali dei nostri fornitori ci rende proattivi nell'attivare momenti negoziali e coprire situazioni di rischio anticipando acquisti.