

¿Inversión en capital o financiación intragrupo?

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) considera la Inversión Extranjera Directa (IED) como uno de los principales motores de la globalización, en la medida en que tiene por objeto ejercer control a largo plazo sobre la empresa adquirida o participada, a la vez que motiva el desarrollo competitivo del tejido empresarial en los países de destino. Las empresas deben atender a la naturaleza de la necesidad de las compañías en las que van a invertir para entender cuál es la mejor opción de inversión y si es necesario la contratación de instrumentos derivados que apoyen la operación.

Carlos Díez

La Inversión Extranjera Directa (IED) consiste en la inversión de capital por parte de una empresa en otra compañía, ya sea filial o externa, de un país extranjero. La entrada de capitales a estos países (receptores de inversión) se lleva a cabo principalmente mediante dos vías: la creación de nuevas empresas o la participación en empresas ya establecidas para conformar una filial de la compañía inversora.

La IED comenzó a cobrar mayor importancia y dimensión a mediados de los años ochenta, sobre todo en Europa y América, tras la crisis energética y financiera de los años setenta. La apertura de las fronteras al comercio y a las transacciones financieras en el conjunto de la economía global supusieron una evolución de las inversiones, tal que en 2007 éstas habían alcanzado en economías desarrolladas un valor equivalente a más de 139 veces las inversiones llevadas a cabo en el año 1970.

La IED española sufrió una rápida evolución ascendente desde finales de los noventa hasta 2007, momento en el que alcanzó el máximo histórico con más de 83.000 millones de dólares de inversión en ese año.

Tradicionalmente, los flujos de IED han sido emitidos y recibidos por economías situadas en el hemisferio norte, donde se ubican la gran mayoría de las



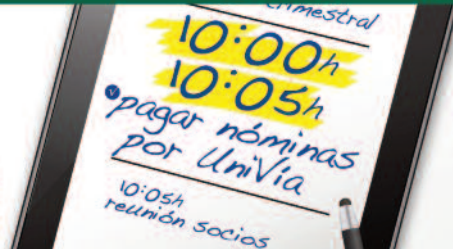
economías desarrolladas. Sin embargo, la crisis económica y financiera que se inició a mediados de 2007 ha marcado una nueva tendencia en los flujos de la IED, con un aumento importante de la cuota de participación de las economías emergentes y en desarrollo, como emisores y también como receptores mundiales.

INVERSIÓN EN CAPITAL VS FINANCIACIÓN INTRAGRUPPO

En este contexto de inversión global, las compañías que deciden llevar a cabo una inversión en el extranjero se enfrentan a la disyuntiva de hacerlo como acreedores financieros o entrando en el capital de la

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

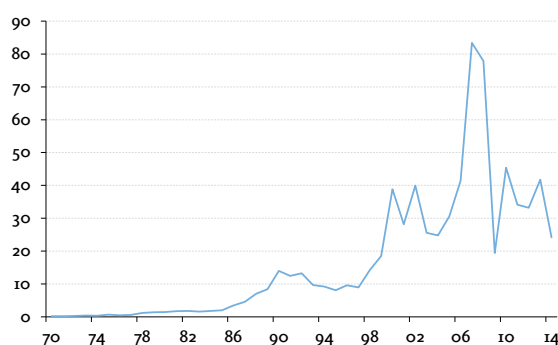
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



IED España

(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi a partir de datos de El Banco Mundial.

empresa que recibirá los fondos. Tras un exhaustivo análisis de las entidades españolas no financieras que pertenecen al Ibex 35, hemos podido constatar que éstas presentan a cierre del ejercicio 2014 un peso mayoritario de la financiación de filiales a través de capital frente a préstamos intragrupo: en base a la mediana, un 72% de la inversión en filiales se lleva a cabo por medio de inversiones en capital.

Las ventajas de invertir en el capital de las filiales son muchas:

- Permite reforzar el patrimonio neto de las distintas filiales, factor importante en sectores en los que se exigen niveles mínimos de capital o fondos propios para concurrir a licitaciones.
- La depreciación de la divisa no supone un deterioro inmediato del valor de la participación en el individual, como sí lo supone en el caso de préstamos intragrupo.
- No afecta al resultado del ejercicio, como sí hacen los intereses de los préstamos los cuales tienen un impacto directo en la cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- En caso de que existan accionistas minoritarios, limita el riesgo de cuestionamiento de los tipos de interés fijados en los préstamos. Imputar unos costes de financiación demasiado elevados o demasiado bajos a una filial tiene como efecto directo una disminución del resultado, lo que afectará a aquellos socios que tengan una participación minoritaria en el negocio.

- Reduce las necesidades de reporting de operaciones vinculadas frente a la necesidad de justificar los intereses intragrupo. Las operaciones de préstamo y depósito deben realizarse en condiciones de mercado, para cumplir con la normativa fiscal y contable que regula las operaciones vinculadas. En este sentido es necesario llevar a cabo un informe que detalle el análisis del coste financiero razonable aplicable a esta tipología de operaciones realizadas entre sociedades durante el ejercicio económico anual.

RIESGO DE TIPO DE CAMBIO Y COBERTURA CONTABLE

En términos consolidados, resulta indiferente la utilización de capital o de préstamos intragrupo, pues ambos efectos se eliminan en la consolidación, y el riesgo cambiario sólo afecta a los activos y pasivos externos de las filiales.

El riesgo de cambio afecta a nivel matriz individual de dos formas diferentes:

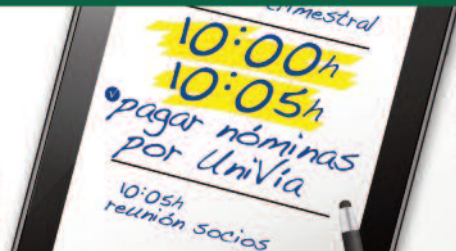
- Riesgo por transacción: se refiere a la probabilidad de que el tipo de cambio evolucione de forma negativa a la hora de convertir los flujos de caja recurrentes a moneda funcional. Este riesgo es asumido por la matriz o filial ya que difiere en función del instrumento:

- En la inversión en capital el riesgo cambiario afecta a los cobros y pagos (principalmente derivados de los dividendos) en moneda diferente de la funcional, y es asumido por la matriz (la filial no soporta riesgo de cambio).

- En la inversión a través de préstamo, el riesgo cambiario afecta al servicio de la deuda (interés y principal). Si la matriz concede el préstamo en euros, el riesgo cambiario es trasladado a la filial, que genera flujos en divisa extranjera y tiene que devolver deuda en moneda local. Si la matriz concede el préstamo en divisa extranjera, el riesgo cambiario es asumido por la matriz, que recibe flujos de la filial en dicha divisa y tiene que devolver deuda en moneda local.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A03139053.

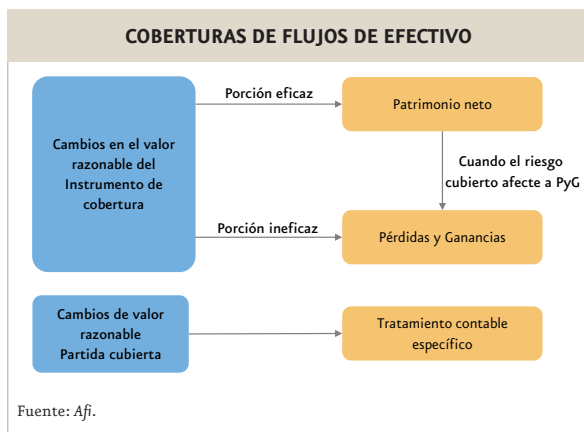


SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



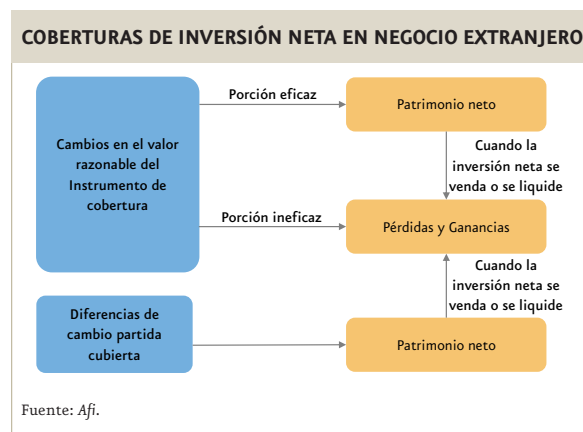


Para mitigar este efecto las empresas llevan a cabo la contratación de coberturas de flujo de efectivo con el propósito de proteger el valor de una posición frente a desviaciones en el tipo de cambio. Mediante la contratación de dichos instrumentos derivados se busca compensar el efecto de los movimientos futuros de divisas de la posición cubierta con los del instrumento de cobertura.

A través de la contabilidad de coberturas, y siempre que la cobertura sea altamente eficaz, la variación de valor de los instrumentos derivados contratados para mitigar el riesgo de tipo de cambio no impactará en la cuenta de resultados.

- Riesgo por traslación, que hace referencia a la posibilidad de que la depreciación de una divisa extranjera provoque que el valor neto contable de la filial (inversión neta) se reduzca una vez convertido a euros y, por lo tanto, impacte sobre el consolidado del grupo. La literatura disponible apunta que, por norma general, los fondos propios no deben cubrirse, ya que el riesgo de tipo de cambio es inherente al propio proceso de inversión:

- El préstamo, como partida monetaria, debe reconocerse al tipo de cambio de cierre, por lo que la depreciación de la divisa reduciría el valor del préstamo y supondría un deterioro que afecta directamente a los resultados individuales de la matriz.
- En el caso del capital, el potencial deterioro del valor de la participación por la depreciación de



la divisa puede verse compensado por un aumento del valor, en moneda extranjera, de la filial, que evite la necesidad de realizar un *impairment test* (realización del test de deterioro de los activos, a fin de identificar potenciales correcciones valorativas a aplicar en la contabilización de los activos de las compañías). La normativa contable vigente establece que la depreciación de la divisa no supone un deterioro inmediato del valor de la participación el capital de una filial.

Sólo existe una excepción en la regla de no cubrir el riesgo de traslación, y es en el caso de aquellas monedas que presenten (i) una volatilidad elevada y (ii) una tendencia a la depreciación por un diferencial positivo de inflación o persistente déficit por cuenta corriente con dificultades de financiación asociadas a bajo rating. En todo caso, esta cobertura no debe ser permanente.

Hay compañías que, a pesar de esta especificación, cubren el valor razonable de la inversión neta en el extranjero. Las coberturas de una inversión neta en un negocio en el extranjero son coberturas que tratan de proteger el importe que corresponde a la participación de una entidad que presenta sus estados financieros en los activos netos de otra empresa.

Esta tipología de cobertura, incluyendo la cobertura de una partida monetaria que se considere como parte de una inversión neta, se contabiliza de manera similar a las coberturas de flujo de efectivo ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga, tomo 4.952, libro 3.859, sección 8, hoja MA-111580, folio 1, inscripción 1. C.I.F. A03139053.

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

Unicaja

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224