

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DEL ESTADO DE MÉXICO



FACULTAD DE ECONOMÍA

UNIDAD DE APRENDIZAJE: FINANCIACION INTERNACIONAL DE
LA EMPRESA

APUNTES

LICENCIATURA EN RELACIONES ECONOMICAS
INTERNACIONALES

TOTAL DE CREDITOS: 8

M. EN E. JOSE ANGEL GONZALEZ ARREARAN

OCTUBRE DE 2017

CONTENIDO

1. Datos de identificación de la unidad de aprendizaje.....	1
2. Presentación.....	4
2.1. Secuencia de los apuntes en coherencia con los objetivos de la unidad.....	4
3. Introducción.....	5
4. Los medios de cobro y pago en el comercio internacional.....	7
5. El crédito documentario como instrumento de pago internacional.....	23
6. Los nuevos medios de cobro y financiación internacional.....	35
7. La financiación de las operaciones de comercio internacional a corto plazo....	49
8. Modalidades de financiación operaciones de importación.....	63
9. Modalidades de financiación operaciones de exportación.....	73
10. La financiación de las ventas internacionales a largo plazo con apoyo oficial.	83
11. El riesgo país y la cultura del rating.....	99
12. Recursos que suscitan el interés por el estudio o facilitan el aprendizaje.....	116
12.1. Recursos tipo 1.....	116
12.2. Recursos tipo 2.....	135
13. Resúmenes para facilitar la retención y comprensión de conocimientos.....	147
14. Bibliografía.....	188

1. DATOS DE IDENTIFICACION

UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Financiación Internacional de la Empresa**

PROGRAMAS EDUCATIVOS EN LOS QUE SE IMPARTE: **Licenciatura en Relaciones Económicas Internacionales.**

AREA DE DOCENCIA: **Gestión Internacional de la Empresa**

TIPO DE UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Curso-Taller.**

CARÁCTER DE LA UNIDAD DE APRENDIZAJE: **Obligatorio.**

NUCLEO DE FORMACION: **Integral.**

MODALIDAD: **Presencial.**

HORAS TEORIA: **2**

HORAS PRÁCTICA: **4**

TOTAL DE CREDITOS: **8**

AUTOR: **M en E. José Ángel González Arrearán**

COAUTOR 1:

2. PRESENTACION

El entorno de creciente globalización de la economía hace que la internacionalización de las empresas ya no pueda ni deba ser considerada solo como un deseo o una aventura, sino como una autentica necesidad. Y esta necesidad se hace mucho más evidente para aquellas empresas que se encuentran en países y sectores de actividad económica, inmersas bajo profundas fuerzas de la competencia que les obligan a ir más allá de las tradicionales operaciones de comercio exterior y forzándoles a buscar nuevas formulas de internacionalización, incluyendo las relacionadas con las de inversión directa en otros países.

Cuando el proceso de internacionalización de una empresa se desarrolla y consolida, todo el management directivo debe ser revisado y ajustado. Junto a las otras funciones básicas de la cadena de valor empresarial, también la función financiera requiere nuevos enfoques y criterios de actuación, tanto a nivel de estrategias como de la operativa diaria.

Por ello, el contenido de este programa pretende recoger de forma, lo mas practica posible, aquellas técnicas más relevantes de la gestión financiera internacional de la empresa y de ahí su título de “Financiación Internacional de la Empresa”.

2.1. Secuencia de los apuntes en coherencia con los objetivos de la unidad de aprendizaje.

En las primeras unidades de competencia, tras describir las características económico-financieras más significativas de las sucesivas fases del proceso de internacionalización empresarial, se analizan los diferentes aspectos de la gestión financiera directamente relacionados con las operaciones de comercio internacional. Así y en primer lugar, se detallan los medios de cobro y pago internacionales, tanto tradicionales como nuevos. Se analiza muy detenidamente el crédito documentario y cada una de sus modalidades, así como las nuevas formulas de cobro y pago internacionales: el “factoring internacional”, el “forfaiting internacional”, el “confirming internacional”, el “leasing internacional”, y otras más novedosas relativas a las operaciones de comercio internacional con vencimientos de cobro y pago a corto plazo. Tras dichos análisis se expone, además, un estudio comparativo entre todas las referenciadas modalidades de cobro y pago desde la perspectiva de su utilización en el ámbito de las operaciones internacionales.

En las siguientes unidades de competencia se analizan las diferentes alternativas y modalidades de financiación que las empresas pueden utilizar ante dichas operaciones de comercio exterior, detallando los riesgos y costes en que se puede incurrir cuando la financiación se formaliza con las entidades financieras en una divisa o divisas diferentes de la propia divisa de la facturación. Se estudia, con el apoyo de casos y supuestos prácticos, las modalidades de financiación internacional cuando la empresa realiza operaciones de importación y después, con el mismo apoyo de casos concretos, cuando se trata de operaciones comerciales de exportación.

En las unidades de competencias siguientes se analizan los medios de cobro, pago y financiación, cuando las operaciones comerciales de compra-venta se realizan con periodos de vigencia a largo plazo. Se incluyen en estas unidades de competencia las modalidades de aseguramiento a las que pueden acudir las empresas, desde el seguro de crédito a la exportación, tanto oficial como privado, como otras alternativas nuevas que han surgido en los mercados financieros

internacionales, cada vez más sofisticados y complejos, pero de gran utilidad para las empresas con presencia internacional.

En las últimas unidades de competencia se exponen las diversas modalidades y características de las inversiones directas internacionales, y también se analiza como una empresa o grupo corporativo con presencia internacional puede organizar su departamento financiero y de tesorería, detallando la operativa y las ventajas de estructuras que se apoyen en métodos específicos de la gestión financiera internacional como el “netting”, el “cash-pooling” o, incluso, la creación de las conocidas como “UTIs” o “UFIs”, es decir, las “unidades financieras (o de tesorería) internacionales”

En la última unidad de competencia se desarrolla el análisis del riesgo-país ya que constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de rating y reguladores del sistema financiero. También ofrece un gran interés para muchas compañías multinacionales. Se tratarán, por este orden, el concepto de riesgo-país, los agentes involucrados, los métodos de evaluación del riesgo-país, las crisis de pagos, la prevención de los riesgos, la valoración actual del riesgo-país en el mundo y la regulación del riesgo-país.

Por la forma en que se abordan los temas que comprende esta monografía lo que se busca de manera fundamental es **cubrir el objetivo general o fundamental de esta unidad de aprendizaje** que pretende que el alumno “conozca los elementos que conforman al financiamiento internacional de la empresa, para de esta forma tener una mejor base al momento de realizar un adecuado análisis económico-financiero de la empresa”.

3. INTRODUCCIÓN

En un mercado tan cambiante y globalizado, para los empresarios de todo el mundo, es indispensable determinar las fuentes de financiamiento y productividad de las compañías, que de esta forma intenta competir con mayor y mejores productos en el mercado, logrando esto con mejores maquinarias, y nuevas tecnologías, que incrementen el valor agregado a los productos nacionales, permitiendo de esta manera incrementar sus posibilidades de ingresos y ganancias.

Es por esto, que estos apuntes pretenden llevar a cabo un breve descripción sobre las principales medios de cobro y pago internacionales, tanto tradicionales como nuevos, el crédito documentario y cada una de sus modalidades, así como las nuevas fórmulas de cobro y pago internacionales: el “factoring internacional”, el “forfaiting internacional”, el “confirming internacional”, el “leasing internacional”, y otras más novedosas relativas a las operaciones de comercio internacional con vencimientos de cobro y pago a corto plazo. Las diferentes alternativas y modalidades de financiación que las empresas pueden utilizar ante dichas operaciones de comercio exterior.

También se abordan los medios de cobro, pago y financiación, cuando las operaciones comerciales de compra-venta se realizan con periodos de vigencia a largo plazo, se exponen las diversas modalidades y características de las inversiones directas internacionales y En la última unidad de competencia se desarrolla el análisis del riesgo-país ya que constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de rating y reguladores del sistema financiero.

Igualmente al desarrollar toda esta temática, sin duda alguna se cubrirán los objetivos específicos de este curso y que comprenden los siguientes:

- Conocimiento y manejo de la operativa y funcionamiento de los medios de cobro y pago internacionales.
- Valorar la importancia del crédito documentario y sus modalidades como instrumento de pago internacional.
- Conocimiento y manejo de los intervinientes, funcionamiento, modalidades y requisitos de estas formas de financiamiento de la empresa internacional.
- Conocimiento de las diversas alternativas de financiamiento y de las operaciones de importación y exportación y sus cotizaciones en las diversas divisas utilizadas.
- Aplicación de escenarios diferentes en cuanto al manejo de las divisas para la financiación de las importaciones.
- Determinación y manejo de las diferentes modalidades que existen para la financiación de las exportaciones.
- Conocimiento de las principales formas de créditos como financiación de las ventas internacionales.
- Manejo adecuado y práctico de los métodos de evaluación del riesgo-país, su valoración actual y sus formas de regulación.

UNIDAD DE COMPETENCIA I:

1.- LOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

1.1. Las particularidades del comercio internacional y los medios de cobro y pago internacionales.

1.1.1. Los criterios de lección de cada medio de pago.

1.1.2. La iniciativa en la elección de los medios de pago.

1.2. El pago mediante cheque personal.

1.2.1. Su definición, operativa, ventajas e inconvenientes.

1.2.2. Tramitación del cheque personal y estudio del riesgo.

1.3. El pago mediante cheque bancario internacional.

1.3.1. Su definición y operativa.

1.3.2. Emisión, negociación, coste, ventajas e inconvenientes.

1.4. La orden de pago simple.

1.4.1. Los intervinientes y su operativa.

1.4.2. Modalidades, ventajas e inconvenientes.

1.5. La orden de pago documentaria.

1.5.1. Su definición y operativa.

1.5.2. Ventajas e inconvenientes.

1.6. La remesa simple.

1.7. La remesa documentaria.

1.8. Características de los medios de pago internacionales

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno tendrá un conocimiento y manejo de la operativa y funcionamiento de los medios de cobro y pago internacionales.

1.1. LAS PARTICULARIDADES DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y LOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO INTERNACIONALES

La internacionalización de las empresas así como el continuo desarrollo y expansión de los mercados, ha contribuido al incremento de operaciones de importación y exportación, que no es más que lo que conocemos como comercio internacional.

Es evidente que si se compara las transacciones de compra- venta nacionales con las internacionales obtendremos características como las siguientes:

<u>DIFERENCIAS</u>	<u>NACIONAL</u>	<u>INTERNACIONAL</u>
Acuerdo contractual	Verbal y/o escrito	Contratos escritos
Costes arancelarios	No existen	Existen
Condiciones de entrega	Habituales	INCOTERMS
Idiomas	Único	Diferentes partes
Legislaciones	Único	Diferentes
Riesgo comercial	Controlable	Impreciso
Riesgo de divisas	No existe	Existe

Factores financieros del comercio internacional

- Plazo de la operación internacional
- Posición de la empresa (Importador- Exportador)
- Histórico y frecuencia de las relaciones comerciales entre las partes.

Factores determinantes de las condiciones de pago en las operaciones de compra- venta internacional

- Plazo pactado para realizar el pago
- Moneda
- Forma de pago
- Medio para realizar el pago

Criterios de elección del medio de cobro- pago

Dependiendo de la confianza que existe entre el exportador e importador, se elegirá un medio de pago que equilibre el costo y la seguridad.

Documentos en las operaciones internacionales

<u>TRANSPORTE</u>	<u>SEGUROS</u>	<u>CERTIFICADOS</u>
AÉREO:	AÉREO-TERRESTRE- MARÍTIMO	<ul style="list-style-type: none"> • Factura comercial
AWB- AIR WAY BILL Carta de porte aereo	<ul style="list-style-type: none"> • Póliza de seguro 	<ul style="list-style-type: none"> • Facture provisional
TERRESTRE:	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de seguro 	<ul style="list-style-type: none"> • Facture consular • Packing list
CMR CARRETERA Carta de porte		

terrestre	
RRBL RAIL ROAD BILL OF LADING Carta de porte ferrocarril	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de origen
MARÍTIMO:	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de calidad
B/L BILL OF LADING Conocimiento embarque	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado de sanidad
CHP-B/L CHARTER PARTY BILL OF LADING Póliza de fletamiento	<ul style="list-style-type: none"> • Certificado veterinario/fitosanitario

La relación pago- entrega de mercancías

- Pago anterior a la entrega de la mercancía: mayor seguridad para el exportador, pues conoce directamente que no remitirá la mercancía sin cobrar.
- Pago simultáneo a la entrega de la mercancía: muy difícil que se produzca, salvo en el caso de crédito documentario, carta de crédito o stand-by letter of credit.
- Pago posterior a la entrega de mercancía: la opción más habitual, requiere mayor confianza del exportador en el importador.

Beneficios de los medios de pago internacionales

Bn./Ss. Beneficios		Seguro en el cobro de la X	Velocidad transacción	Financiación anticipada	Coste
Solicitud al importador extranjero de la emisión de:	Orden pago simple	Moderada	Alta	No	Bajo
	Cheque bancario	Moderada	Alta	No	Bajo
	Orden pago documentaria	Alta	Moderada	No	Moderado
Envío al extranjero de:	Remesa simple	Moderada	Alta	Si	Bajo
	Remesa documentada	Alta	Moderada	Si	Moderado
Solicitud de apertura de:	Crédito documentario	Muy alta	Moderada	Si	Alto

1.2. EL PAGO MEDIANTE CHEQUE PERSONAL

Se considera cheque personal o talón de cuenta corriente a aquel que emite una persona física o jurídica una persona física o jurídica no bancaria, contra la cuenta que poseen una entidad bancaria.

En esta operación intervienen:

- Librador: emisor del cheque y propietario de los fondos.
- Librado: depositario de los fondos del librador.
- Tenedor: persona física o jurídica que cobra el cheque.

Ventajas del importador:

- Ahorro de comisiones y gastos bancarios.
- Mayor rapidez en la transacción, ya que lo expide el propio importador.
- Retrasa la inmovilización de los fondos, hasta la fecha real del pago.

Desventajas exportador:

- Coste de negociación superior.
- No ofrece seguridad en cuanto a firma, saldo y legalidad del mismo.
- Inseguridad en el control de cambios del país deudor.

Estudio de riesgo:

- Legalidad de la emisión
- Veracidad de la firma
- Existencia de saldo para atender el pago.

Relación entrega pago:

- Antes de la entrega: exportador recibe pago, posterior envía mercancía.
- Simultáneo a la entrega: no se da en la actualidad.
- Posterior a la entrega: hasta que el importador recibe la mercancía emite el cheque.

1.3. EL PAGO MEDIANTE CHEQUE BANCARIO INTERNACIONAL

Se trata de un documento emitido o librado por una entidad bancaria, por orden de un cliente (importador), a favor de un beneficiario (exportador) y pagadero en otra entidad bancaria (normalmente del país del exportador) donde previamente se ha efectuado la provisión de fondos para atender el pago. Debe ser emitido con carácter nominativo, en cualquier divisa admitida a cotización y con las firmas de empleados facultados de la Entidad.

Partes que intervienen:

1. Importador. Quien solicita a su banco la emisión de un cheque bancario para realizar el pago de la compra internacional al exportador. Previamente, debe haber puesto a disposición del banco los fondos correspondientes al importe del cheque.
2. Banco importador. Es el banco que extiende el cheque a petición del importador y favor del exportador, y depositario de los fondos hasta el momento de su pago.
3. Banco Exportador. Es el banco encargado de abonar el importe del cheque al exportador, siempre que el banco emisor haya realizado la correspondiente provisión de fondos.
4. Exportador. Es la empresa a cuyo nombre ha sido extendido el cheque, y por tanto, quien lo presenta para su cobro.



Funcionamiento:

1. El exportador (vendedor) remite la mercancía y los documentos comerciales representativos acreditativos de la propiedad de la misma directamente al importador (comprador)
2. En el momento de la recepción de los documentos por parte del comprador, queda cuando debe solicitar a su entidad financiera que emita el cheque bancario , en la moneda extranjera acordada en el contrato comercial y a favor del exportador- beneficiario.
3. El banco del importador, emite el cheque bancario y le hace entrega del mismo adeudándole en su cuenta el importe en moneda extranjera más los gastos bancarios.
4. El importador remite el cheque al exportador a través de la forma en la que se haya pactado su envío (world courier, correo, cash letter, etc)
5. El exportador recibe el cheque bancario, y si esta emitido contra un banco de su país, procede a su cobro directamente, y si es sobre otro banco no establecido en su país, lo entrega a su entidad financiera para que gestione el cobro.
6. El banco pagador abona el cheque al exportador o procede a su cobro con abono posterior menos gastos al vendedor.
7. El banco pagador adeuda en la cuenta del banco emisor para proceder a reembolsarse el importe pagado.

Los cheques bancarios pueden ser emitidos de tres formas:

- Nominativo.- se extiende a favor de una persona determinada pero no es transferible por endoso
- Nominativo con cláusula. Se extiende a favor de una persona determinada pero no es transferible por endoso.
- Al portador. Es cobrado por cualquier persona que lo presente.

Riesgo de este medio de pago:

Podría ocurrir que el importador, una vez que ha recibido la mercancía, no proceda al envío del cheque bancario, por lo que el exportador se queda sin cobrar y sin mercancía.

También puede ocurrir que el banco emisor del cheque no atienda su pago (por ello, el cheque bancario debe ser emitido siempre por bancos de primera fila).

1.4. LA ORDEN DE PAGO SIMPLE

La orden de pago simple es otro medio de pago muy utilizado en el comercio internacional: Al igual que el cheque bancario exige que exista una gran confianza en el importador, ya que el nivel de seguridad que ofrece es bajo. Y su coste es también bajo.

El exportador envía la mercancía y la documentación necesaria para que ésta pueda ser recibida por el importador. El importador, una vez que ha recibido todo ello, solicita a su banco que pague mediante transferencia bancaria al exportador.

Al igual que ocurre con el cheque bancario puede, suceder que el importador, una vez que ha recibido la mercancía, no solicite a su banco el envío de la transferencia o se retrase en su solicitud. Exige cierto nivel de confianza en el importador, ya que su nivel de seguridad es reducido.

Modalidades de la orden de pago internacional:

- *Orden de pago simple:*

El exportador envía la mercancía y la documentación necesaria para que ésta pueda ser recibida por el importador. Asimismo, emite un documento financiero (letra de cambio o pagaré). El banco del exportador envía este documento al banco del importador, quien se lo presenta a su cliente para su pago o aceptación.

La aceptación es el acto por el que el importador reconoce que dicho documento financiero recoge una deuda efectiva que tiene con el exportador y se compromete a su pago a la fecha de vencimiento de dicho documento.

El importador, una vez que ha recibido la mercancía, se puede negar al pago o a la aceptación de la letra de cambio. Por tanto este medio de pago también supone un riesgo importante.

Antes era el importador quien decidía cuando solicitar el cheque o transferencia, mientras que ahora es el exportador quien inicia el procedimiento con el envío de la letra de cambio.

- Orden de pago documentaria.

Se trata de una orden dada por el importador a su banco para que realice una transferencia a favor del exportador en el momento en que dicho banco reciba la documentación acreditativa de la mercancía enviada.

Esta documentación es la que va a permitir al importador retirar la mercancía de la aduana o del almacén del transportista. Su coste es elevado.

El importador ordena a su banco que proceda a realizar una transferencia a favor del exportador cuando reciba la documentación. El exportador envía la mercancía al importador, pero no así la documentación acreditativa, por lo que éste no podrá por el momento recibirla. Paralelamente, el exportador envía la documentación a su banco para que la haga seguir al banco del importador. El banco del importador revisa la documentación recibida y si es correcta procede a realizar la transferencia.

La orden de pago suele ser revocable (anulable por el importador) antes del pago, por lo que la seguridad de cobro que le ofrece al exportador es limitada. No obstante, en este caso el exportador se quedaría sin cobrar la venta pero al menos no perdería la propiedad de la mercancía, ya que no entregaría al importador la documentación para poder retirarla. En todo caso, el exportador quedaría con una mercancía situada en algún puerto.

Ventajas del exportador:

- El coste del cobro es menor que el del cheque
- El exportador no tiene que pedir ni pagar a su banco la gestión de cobro, ya que éste abonara directamente en cuenta los fondos cuando lleguen, aunque las entidades financieras suelen cobrar una comisión de gestión en el caso de tener que informar un fax, teléfono, email, etc, al exportador del momento en que se va a realizar dicho abono
- No aplica la emisión ni el envío de un documento de pago como el cheque por lo que los riesgos de que sea falso o de que se extravié no existen.
- Es el medio de cobro más rápido al que se puede acceder un exportador, siempre que el importador solicite su emisión en el momento de recibir la mercancía.

Desventajas para el exportador:

- El único riesgo para el exportador es que una vez que se haya desprendido de la mercancía y de los documentos que acreditan en su propiedad, no reciba la orden de pago, ya que la iniciativa de pago parte del importador-comprador cuando este recibe la mercancía.
- Como no existe ningún documento de pago que pueda ser endosado a terceros, solo puede ser cobrado por el exportador (vendedor).

1.5. LA ORDEN DE PAGO DOCUMENTARIA

Es la Orden emitida por un importador a su banco para que pague determinada cantidad de dinero al exportador, a través de otro banco, a la presentación de ciertos documentos especificados en la propia orden.

Los documentos comerciales que pueden solicitarse en una orden de pago documentaria son comunes a todos los medios de pago documentarios, pero el documento mínimo que suele solicitarse es el original del documento de transporte como el Bill of Lading.

Documentos Comerciales	Documentos Financieros
<p>Son los típicos del comercio exterior documentos de transporte, seguro, calidad, inspección, etc. Y sirven para verificar el estado de las mercancías.</p> <ul style="list-style-type: none"> • B/L-Bill of Lading, RRBL- Rail Road Bill of Landing, CHPBL- Charter Party Bill of Lading, Póliza de certificado de Seguro, Certificados de Calidad, Inspección, Sanidad, Fitosanitario, Cites, Aceptación, etc. 	<p>Su finalidad es la obtención del pago de la cantidad debida.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Letra de Cambio • (Draft, Bill, Giro, Efecto) • Pagaré • Recibo 

Su definición y operativa

La orden de pago documentaria es revocable antes del momento del pago al beneficiario, por lo que no es demasiado segura, ya que el importador puede ordenar su cancelación mientras el exportador no haya presentado los documentos y cobrado la orden de pago.

No tiene legislación específica, el crédito documentario, por el contrario, está sujeto a las Reglas y usos Uniformes Relativas a los Créditos, Cartas de Crédito y Stand by Letter de la Cámara de Comercio Internacional.

En la orden de pago documentaria, los bancos son meros intermediarios, por lo que no tienen ninguna obligación de revisar los documentos presentados por el exportador, sólo deben comprobar que están todos los solicitados.

La orden de pago se carga en la cuenta del importador en el mismo momento de ser cursada.

Los cuatro participantes que intervienen en esta orden son:

- **Exportador:** es el vendedor – librador de los documentos financieros, que inicia la operación entregándolos junto a los documentos comerciales pactados que son representativos de la mercancía y dando las instrucciones a su entidad financiera para que inicie el proceso de tramitación del cobro de la remesa.
- **Banco del exportador:** banco del vendedor que, de acuerdo con las instrucciones de tramitación dadas por el exportador, recibe los documentos que le han sido entregados y los remite directamente vía Cash Letter International a su banco extranjero correspondiente, para que gestione su presentación y cobro al librado.
- **Banco del importador:** banco localizado en el país del importador, está encargado de la presentación de los documentos (sin revisarlos) al librado y de gestionar (no garantizar) su cobro.
- **Importador:** librado- deudor de los documentos financieros, a cuya aceptación o pago recibirá los documentos comerciales pactados que le permitirán despachar y obtener la mercancía que ha comprado.

Ventajas para el Exportador

- El exportador no tiene que embarcar la mercancía hasta que no reciba la notificación que la orden de pago a su favor ha sido cursada.
- En el caso de que la orden sea “irrevocable”, el exportador tiene la certeza de cobrar el importe tan pronto embarca la mercancía, pero debe de considerar que puede ser anulado el carácter de irrevocable sin previo aviso.
- En la operativa suele intervenir un banco de su propio país, que puede garantizar la calidad de la orden de pago.

Inconvenientes para el exportador

- La orden de pago vinculada a los documentos habitualmente es “revocable”, por lo que no suele ser un medio de pago internacional tan seguro para el vendedor.
- Es mucho más compleja que una orden de pago simple, ya que requiere un alto conocimiento del manejo de la diversidad de los documentos comerciales.
- En el supuesto de que la orden de pago documentaria no fuera “irrevocable”, una vez remitida la mercancía y obtenidos los documentos comerciales que la representan para su posterior cobro, el exportador puede encontrarse con que la orden ha sido revocada, por lo que se encontrará en la necesidad de recuperar su mercancía con todos los correspondientes gastos y riesgos que la situación conlleva.

Desarrollo operativo



1. El importador solicita a su entidad financiera que emita una orden de pado a favor de su proveedor, la cual estará condicionada a la entrega de determinados documentos que representan la mercancía.
2. El banco emisor procede a adeudar en la cuenta del importador en importe de la orden de pago y transmite instrucciones específicas al banco pagador sobre los documentos indicados por el importador así como las condiciones en las que se realizará el pago.
3. Una vez recibidos los documentos y las instrucciones específicas, el banco pagador procede a comunicar al exportador su recepción y condiciones de pago.
4. En el supuesto de que se haya remitido la mercancía, el exportador deberá presentar al banco pagador la documentación que justifica el envío de la misma y la entidad financiera procede a su pago.

5. El banco pagador procede a remitir los documentos recibidos del exportador al banco emisor y se reembolsa adeudándole el importe pagado.
6. El banco emisor entrega la documentación recibida al importador y este la hace seguir a su agente de aduanas para que tramite el despacho aduanero y proceda a retirar la mercancía.

1.6. LA REMESA SIMPLE

Consiste en uno o varios documentos financieros (letras de cambio, recibos, etc.) que el exportador envía al importador a través de su banco, para su cobro según las condiciones previamente acordadas (plazo, cantidad, etc.) sin necesidad de aportar ningún tipo de documento comercial.

Es un medio de pago por el cual el exportador entrega a su banco un documento financiero para que proceda a gestionar su cobro.

A diferencia del resto de medios de pago, en las remesas la iniciativa para el cobro la toma el exportador. Es el vendedor el que acude a su banco para gestionar el cobro mediante un documento financiero, no el comprador como en el caso de transferencias, emisión de cheques bancarios o créditos documentarios.

Las entidades bancarias que intervienen se encargarán únicamente de gestionar el cobro por cuenta del exportador, dentro del marco de las reglas establecidas por la Cámara de Comercio Internacional y de las buenas prácticas bancarias, sin asumir ninguna otra responsabilidad que no sea las de carácter técnico.

Este medio de pago exige una cierta confianza entre el comprador y el vendedor, ya que el riesgo de cobro no está cubierto por el banco.

Cuando el importador no hace el pago de una remesa que ha aceptado previamente, el exportador puede utilizar ese documento financiero aceptado para reclamaciones ante la justicia competente.

Partes que intervienen

- **Ordenante:** Es el exportador que entrega a su banco un documento financiero librado a favor del importador, para que gestione su cobro. Salvo instrucciones contrarias los gastos bancarios ocasionados en la remesa van a ser por cuenta suya.
- **Banco del exportador, (banco remitente):** Banco que según las instrucciones recibidas de su cliente, remite el documento financiero al banco del importador encargado del cobro.
- **Banco del importador (banco presentador):** Recibe la remesa del banco del exportador y la presenta al importador para obtener su cobro.
- **Librado:** Es el importador, que efectúa el pago según las instrucciones de su banco.

Tipos de remesas simples

Según la fecha de pago de la remesa, distinguimos entre los siguientes tipos:

- **Pagaderas a la vista:** El importador o librado debe efectuar el pago de la remesa en el momento en que le sea presentada.
- **Pagaderas a plazo:** El pago se hace en una fecha de vencimiento predeterminada. Según las instrucciones del banco del exportador, se puede exigir la aceptación por parte del importador del documento financiero o no exigirla.



Una vez aceptado el efecto, puede quedarse el documento en poder del banco del beneficiario o devolverlo al banco del exportador para luego presentarlo en el momento del

vencimiento otra vez y hacer el pago a la vista. Normalmente se queda en poder del banco del importador.

Según las instrucciones que curse el exportador a su banco las remesas simples pueden incluir:

- **Efectos al cobro contra pago:** los efectos financieros que el exportador entrega a su banco para que gestione su cobro a la vista.
- **Efectos para aceptar y guardar:** los efectos financieros que el exportador entrega a su banco para que gestione la aceptación del librado y después los mantenga en su poder o en poder del banco hasta su cobro.
- **Efectos para aceptar y devolver:** suele utilizarse cuando el vencimiento del efecto es a medio o largo plazo.

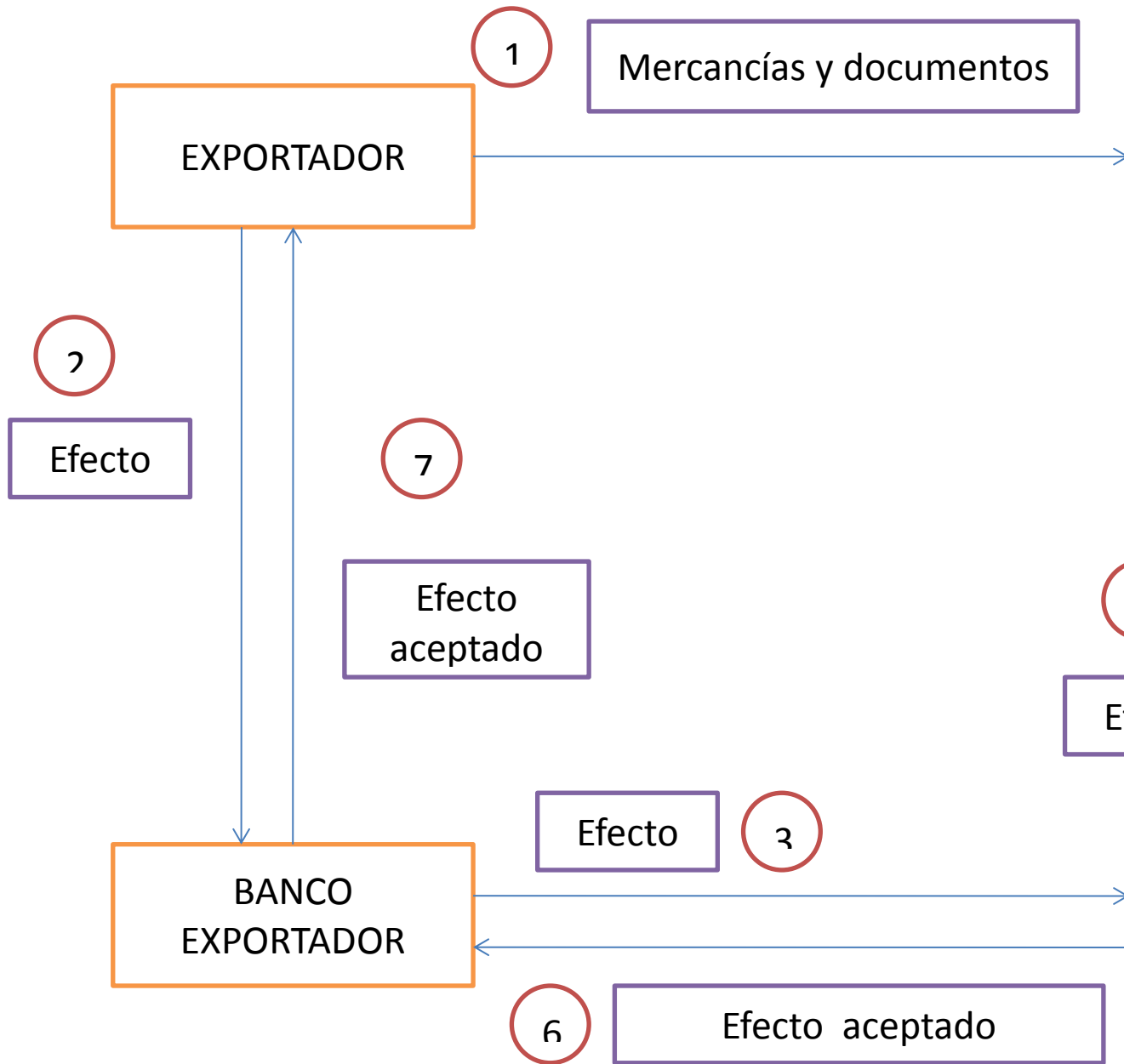
Ventajas para el exportador

- Medio de pago cuya iniciativa es del exportador, se puede controlar el momento en el que se realiza el pago.
- Es más fácil obtener financiación bancaria por el aplazamiento del cobro.
- Tiene la posibilidad de que el banco presentador ejerza cierta presión sobre el importador.

Inconvenientes para el exportador

- En exportador se desprende de la mercancía y de los documentos acreditativos, antes de recibir el cobro o aceptación de la letra.
- Ninguno de los bancos que intervienen asume ningún compromiso ni garantiza el cobro de la operación.

Desarrollo operativo



1. El exportador remite la mercancía al lugar pactado y envía al importador los documentos comerciales representativos de la misma necesarios para despacharla.
2. En exportador entrega a su banco todos los documentos financieros para proceder a través de su banco corresponsal para su cobro o aceptación en fecha y forma.
3. El banco del exportador remite los documentos financieros e instrucciones de pago al banco importador.
4. El banco importador presenta el documento financiero al importador para su aceptación o pago.
5. El importador devuelve el documento financiero aceptado.
6. El banco importador devuelve la letra aceptada o los fondos del pago al banco del exportador.
7. El banco exportador entrega a su cliente la letra aceptada o su importe pagado por el importador.

1.7. LA REMESA DOCUMENTARIA

La remesa documentaria es un medio de pago formado por documentos comerciales y uno o varios documentos financieros, que un exportador entrega a su banco para que gestione su cobro.

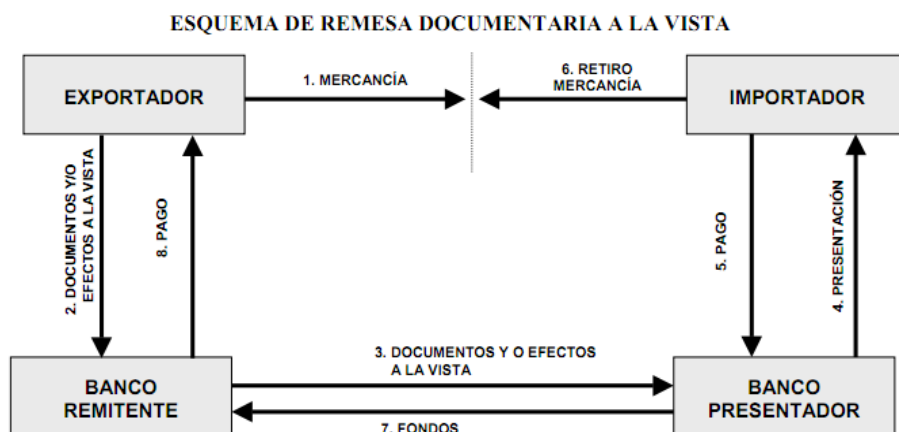
La diferencia que existe con la remesa simple radica en que es obligatoria la incorporación de documentos comerciales que son representativos de la mercancía, acompañando a los documentos financieros que deben ser pagados o aceptados para poder efectuarse la entrega de la restante documentación

Existen tres modalidades en función del requisito exigido para la entrega de documentos comerciales que las componen:

Contra pago-pago a la vista

El importador tiene que realizar el pago del importe en la moneda establecida en la remesa, para poder obtener los documentos comerciales necesarios para retirar la mercancía.

En caso de que el importador no pague, el exportador seguirá siendo el propietario de la mercancía, pero al encontrarse en el país de destino, el exportador tendrá que reembarcarla o venderla a un segundo comprador del país de destino rápidamente



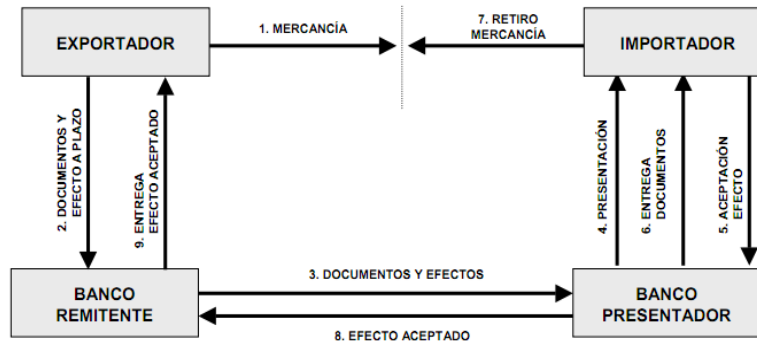
1. Envío de la mercancía al punto de destino.
2. Entrega de documentos comerciales y/o efecto con vencimiento a la vista.
3. Remisión de los documentos comerciales y/o efecto a la vista.
4. Presentación de los documentos comerciales y/o efecto a la vista.
5. Pago contra el cual la entidad financiera entrega los documentos.
6. Retiro de las mercancías de su punto de destino
7. Remisión de los fondos.
8. Pago al exportado

Contra aceptación-pago a plazo

El banco hará entrega de los documentos comerciales al importador contra aceptación del efecto, por lo que es imprescindible la existencia de al menos un documento financiero con fecha de vencimiento

En caso de aceptación puede quedarse en el banco hasta su vencimiento o ser devuelto al exportador para ser nuevamente presentado al vencimiento. En caso negativo no se entregan los documentos y el exportador seguirá teniendo la posesión de la mercancía.

ESQUEMA DE REMESA DOCUMENTARIA A PLAZO



1. Envío de la mercancía al punto de destino.
2. Entrega de documentos comerciales y el efecto con vencimiento a plazo junto con las instrucciones.
3. Remisión de los documentos comerciales y el efecto a plazo.
4. Presentación de los documentos comerciales y el efecto a plazo a la aceptación.
5. Aceptación del efecto a plazo
6. Entrega de los documentos comerciales.
7. Retiro de las mercancías de su punto de destino
8. Envío de la letra aceptada.
9. Entrega de la letra aceptada.

Contra recibo en fideicomiso

Esta modalidad es utilizada principalmente en EE.UU. para la importación de productos alimenticios. El banco importador esta autorizado a entregar los documentos comerciales al comprador, pero solo en deposito para que pueda gestionar los correspondientes tramites (FDA). A cambio de los documentos comerciales, el importador suscribe un recibo en depósito por el que se compromete a mantener la mercancía bajo control y a disposición del banco encargado del cobro

Ventajas

- Este medio de pago es más barato que el crédito documentario.
- El exportador tiene la seguridad de tener la posesión de la mercancía hasta el momento en que el importador hace el pago o se compromete a ello aceptando el efecto.
- El importador puede obtener financiación del exportador si la remesa tiene pago aplazado.

Inconvenientes

- Este sistema de pago no es tan seguro como un crédito documentario, en el que al menos un banco avala el pago.

- El importador debe tomar en consideración la posibilidad de falsificación de los documentos.
- El importador no puede revisar la mercancía antes de aceptar o efectuar el pago, por lo que se tiene que fiar de los documentos.
- Cuando el importador no acepte pagar, el exportador se tendría que hacer cargo de los costes de almacenamiento en el puerto o aduana de destino y del coste del transporte en el caso que regrese la mercancía al país del exportador.

1.8. CARACTERISTICAS-MPI MEDIOS DE PAGO INTERNACIONALES

CHEQUE PERSONAL

CARACTERISTICAS BASICAS		RIESGOS BASICOS	VENTAJAS
Seguridad de cobro:	NINGUNA	El exportador se desprende de la mercancía y puede no recibir el cheque personal	NINGUNA
Capacidad de recuperar la mercancía:	NINGUNA	El cheque personal se puede extraviar	NINGUNA
Velocidad de cobro:	LENTA	Puede no haber fondos en la cuenta corriente	NINGUNA
Posibilidad de cobro de manera anticipada, a través de una entidad financiera	SI	La firma puede ser falsificada. El banco del exportador tiene dificultades para anticipar fondos pues desconoce la firma del librador y la existencia de fondos	NINGUNA

CHEQUE BANCARIO

CARACTERISTICAS BASICAS		RIESGOS BASICOS	VENTAJAS
Seguridad de cobro:	ALTA, una vez que se ha recibido el cheque	El exportador se desprende de la mercancía y puede no recibir el cheque bancario	Si el cheque es de un banco muy solvente
Capacidad de recuperar la mercancía:	NINGUNA	El cheque personal se puede extraviar	Y de un país sin dificultades
Velocidad de cobro:	LENTA	Puede no haber fondos en la cuenta corriente	NINGUNA
Posibilidad de cobro de manera anticipada, a través de una entidad financiera	SI, y alta	El país del importador esta en dificultades de Balanza de Pagos	Puede el exportador un anticipo de fondos

REMESA SIMPLE

CARACTERISTICAS BASICAS		RIESGOS BASICOS	VENTAJAS
Seguridad de cobro:	Dependerá de la solvencia y seriedad del importador	El importador no paga la letra de cambio y ya ha recibido la mercancía	Facilita el anticipo de fondos bancarios al existir documento mercantil
Capacidad de recuperar la mercancía:	NO, exportador se desprende de la mercancía y luego gira la letra de cambio	El cheque personal se puede extraviar	Y de un país sin dificultades
Velocidad de cobro:	LENTA	Puede no haber fondos en la cuenta corriente	
Posibilidad de cobro de manera anticipada, a través de una entidad financiera	SI	Dificultades del país comprador	

ORDEN DE PAGO SIMPLE

CARACTERISTICAS BASICAS		RIESGOS BASICOS	VENTAJAS
Seguridad de cobro:	ALTA, una vez que se ha recibido del banco exportador	El importador recibe la mercancía y no cursa la orden de pago	La velocidad de transmisión puede ser muy alta
Capacidad de recuperar la mercancía:	NINGUNA	EL banco ordenante y/o país del importador están en dificultades	Por lo que el exportador puede recibir el reembolso de forma muy rápida
Velocidad de cobro:	Depende del medio de transmisión. Muy ALTO con SWIFT, Télex, etc. Y lento por vía postal.	En la práctica no existe posibilidad de extravío ni falsificación, salvo casos muy excepcionales	
Posibilidad de cobro de manera anticipada, a través de una entidad financiera	No existe, ya que es un documento a la vista y va a ser pagadero en las cajas banco del exportador		

ORDEN DE PAGO DOCUMENTARIA

CARACTERISTICAS BASICAS		RIESGOS BASICOS	VENTAJAS
Seguridad de cobro:	MUY ALTA	Si el importador no emite la orden de pago, el exportador no embarca, y si embarca no entrega la mercancía hasta no recibir	El exportador no entrega la mercancía mientras que no tiene

	el pago	seguridad de cobro
Capacidad de recuperar la mercancía:	El exportador se desprende de ella, mientras no tiene la orden de pago a su poder o no la entrega, si está ya embarcada, hasta no recibir su pago	La orden de pago es revocable, por lo que el importador puede ordenar su Standby o anulación total de la misma
Velocidad de cobro:	Depende del medio de transmisión. Muy ALTO con SWIFT, Télex, etc. Y lento por vía postal.	
Posibilidad de cobro de manera anticipada, a través de una entidad financiera	Es un pago que es generalmente a la vista, contra presentación de los documentos exigidos	

UNIDAD DE COMPETENCIA II:

2. EL CREDITO DOCUMENTARIO COMO INSTRUMENTO DE PAGO INTERNACIONAL.

2.1. Importancia del crédito documentario en el comercio internacional.

2.2. Los créditos documentarios según plazo de pago.

2.3. Los créditos según compromisos bancarios.

2.3.1. Créditos según el compromiso del banco emisor.

2.3.2. Créditos según confirmación del banco avisador.

- 2.3.3. Créditos documentarios según oficinas de pago.
- 2.4. Créditos documentarios con anticipos de financiación al exportador
 - 2.4.1. Créditos documentarios con Cláusula Roja (Red ink clause).
 - 2.4.2. Creditos documentarios con Clausula Verde (Green ink clause).
 - 2.4.3. Crédito respaldado-subsidiario (Back to Back Credit).
 - 2.4.4. Crédito renovable-rotativo (Revolving Credit).
- 2.5. Las cartas de crédito.
- 2.6. Las cartas de confort o patrocinio.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno valorara la importancia del crédito documentario y sus modalidades como instrumento de pago internacional.

2.1. IMPORTANCIA DEL CRÉDITO DOCUMENTARIO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

Un crédito documentario es un mandato de pago que el importador cursa a su banco para que directamente, o a través de otro banco, pague al exportador el importe de la operación siempre y cuando este cumpla estrictamente con todas y cada una de las condiciones impuestas por el propio crédito.

Es importante señalar que el importador no paga hasta que el exportador demuestre a través de documentos que la mercancía solicitada se encuentra a su disposición en el lugar y en las condiciones acordadas.

El crédito documentario brinda una máxima seguridad de cobro para el exportador, una confianza entre el vendedor y el comprador mínima, y unos costes y gastos bancarios muy elevados, lo anterior lo convierte en el medio de pago internacional más tradicional y caro del mercado.

Los participantes del crédito documentario son:

- **Beneficiario:** es el exportador que solicita al importador la apertura del crédito y que recibe su importe, siempre y cuando cumpla estrictamente el condicionamiento del mismo. En caso de no cumplirlo es el importador el que decide si se hace el pago o no, sin embargo el exportador sigue siendo el dueño de la mercancía hasta que recibe el pago de la misma.
- **Ordenante:** es el importador que solicita a su banco la apertura del crédito en las condiciones que ha negociado con el exportador, comprometiéndose ante el banco emisor a cumplir con las condiciones de pago acordadas, es el importador quien fija las condiciones para el cobro de la operación.

En la tabla siguiente se muestran las fechas mas importantes que deben de considerarse para el crédito documentario:

FECHA	DESCRIPCIÓN
Fecha máxima para embarcar la mercancía	Se utiliza cuando el importador quiere asegurarse de que la mercancía va ser enviada antes de la fecha establecida.
Fecha máxima de validez del crédito	Es la fecha tope hasta que el exportador puede presentar la documentación conforme en las oficinas del banco donde sea utilizable el crédito. Normalmente los documentos pueden presentarse hasta 21 días después de la fecha de embarque.
Fecha vencimiento de crédito	Esta fecha indica si el crédito es a la vista o es un crédito de pago aplazado.

En la emisión de este crédito documentario participan dos bancos principales:

- **Banco Emisor:** es el banco del importador que procede a la apertura del crédito, después de estudiar el riesgo que este tiene, asume y se compromete a efectuar el pago del crédito si se cumplen las condiciones exigidas en el mismo.
- **Banco Intermediario:** solo interviene a solicitud del exportador o del banco emisor y dependiendo de las actividades que realice tendrá distintos nombres, su función básica es de banco notificador o avisador.

El banco intermediario también puede intervenir a solicitud del banco emisor cuando la entidad bancaria con la que trabaja el exportador no es corresponsal del banco emisor, y así el exportador es informado de la apertura del crédito. El banco emisor puede ser notificador, confirmador, pagador y negociador.

- Banco notificador o avisador: comunica la apertura del crédito al exportador, su única responsabilidad es verificar la autenticidad del crédito y comunicar su apertura.
- Banco confirmador: se compromete a realizar los compromisos adquiridos por el banco emisor en caso de que este no los haga frente, es decir, se compromete al pago, aceptación o negociación del crédito al beneficiario.
- Banco pagador: es el banco que tiene la obligación de pagar al exportador.
- Banco negociador: es el banco que descuenta los efectos emitidos por el banco emisor contra si mismo o contra otro banco designado por este.

2.2. LOS CRÉDITOS DOCUMENTARIOS SEGÚN EL PLAZO DE PAGO

Todo crédito documentario debe incluir un plazo que determine el tiempo de validez de pago, a partir del término de este plazo los bancos que garantizan la operación retiran su compromiso de pago, aceptación o negociación firmada. Queda a cargo del importador aceptar los documentos recibidos fuera de plazo.

Si el exportador entrega los documentos en su banco aviador, este debe enviarlos al banco emisor antes de la caducidad del plazo. Las modalidades más usuales según el plazo de vencimiento para el pago son el crédito documentario a la vista o el crédito documentario a plazo.

- Crédito documentario a la vista

Se utiliza en las operaciones en las que el exportador no concede ningún aplazamiento de pago al comprador extranjero, el cobro de la operación se realiza a la presentación de los documentos, dentro del plazo de validez del crédito.

- Créditos documentarios a plazo

En los créditos documentarios a plazo o de pago diferido, el exportador concede un aplazamiento de pago a su comprador extranjero, esto es, le concede una negociación que es recogida en el propio crédito. Se debe hacer constar en el condicionamiento del crédito una fecha de pago que puede ser un día determinado en el futuro o una fecha incierta a contar desde un hecho determinado.

- ❖ Crédito documentario a la aceptación: el exportador presenta los documentos exigidos en el crédito junto a efectos con vencimiento aplazado. Una vez que el banco examina los

documentos y los encuentra conformes en lugar de pagar el importe del crédito, acepta formalmente la letra de cambio presentada por el exportador.

- ❖ Crédito documentario a la negociación: antes documentos conformes el banco confirmador esta obligado al descuento de la letra sin recurso contra el exportador. Cuando el descuento lo realiza un banco distinto al emisor o confirmador el descuento será con recurso.

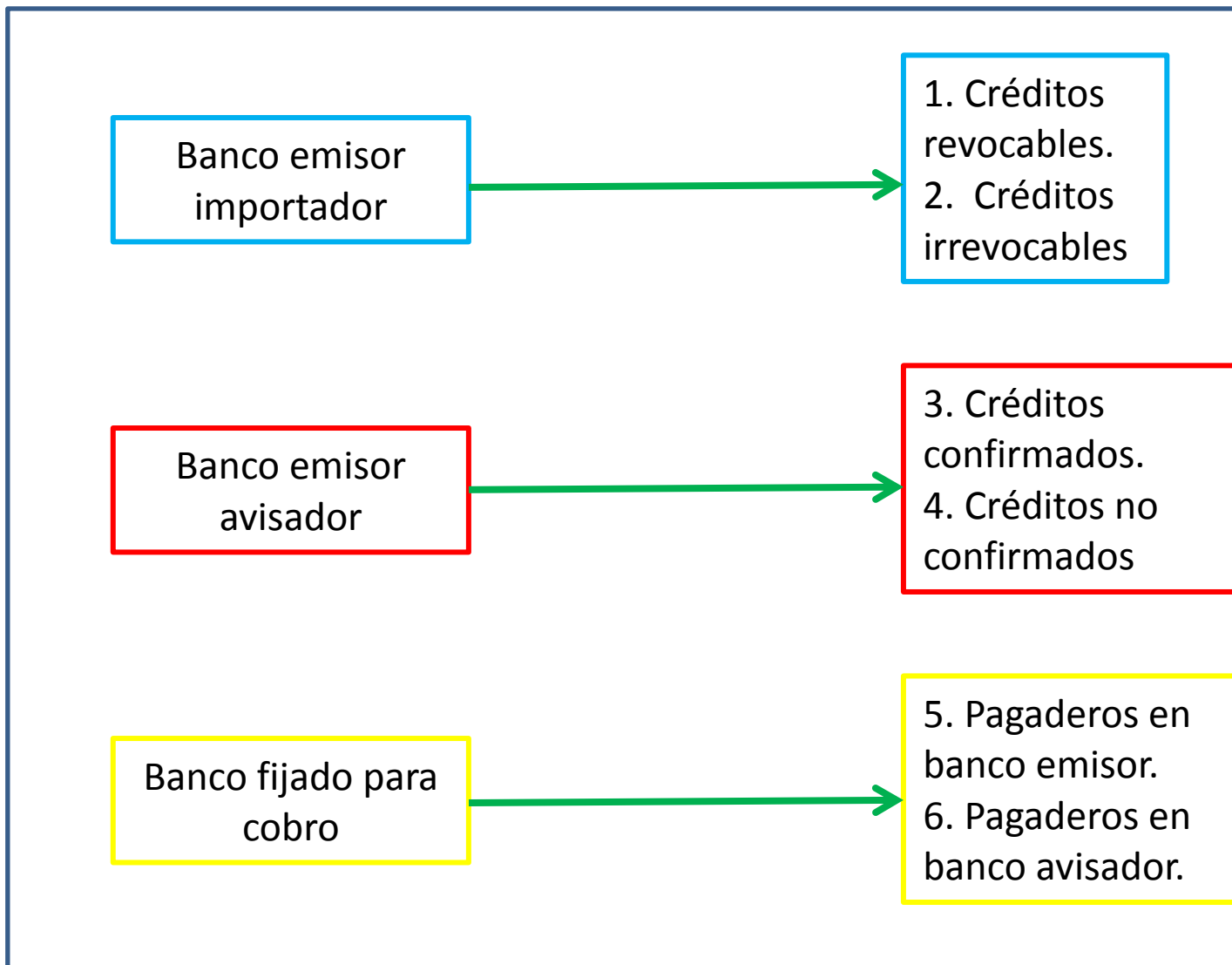
FUNCIONAMIENTO DEL CRÉDITO DOCUMENTARIO

1. Una vez que el importador y exportador han negociado y cerrado el contrato de compraventa internacional se solicita la apertura del crédito documentario.
2. Una vez que el banco emisor tiene en su poder la solicitud de apertura del mismo, estudia y analiza el riesgo cliente y operación solicitada, y si esta es aprobada procede a la apertura del crédito documentario.
3. El banco del exportador notifica la apertura del crédito al exportador y le informa de sus cláusulas y condiciones estipuladas en el mismo.
4. El exportador estudia el condicionado del crédito y, si es conforme a lo pactado, procede a enviar la mercancía con destino al puerto o lugar convenido de desembarco.
5. Una vez embarcada la mercancía, el exportador presenta en el banco avisador la documentación requerida y en el plazo estipulado, para su revisión y posterior pago.
6. Siempre que los documentos sean conformes y dependiendo del crédito, el banco avisador para al exportador el monto del importe y envía al banco emisor la documentación conforme a las instrucciones recibidas.
7. El banco emisor reembolsa al banco avisador el importe anticipado y entrega al importador la documentación recibida para que pueda despachar la mercancía, previo adeudo de la cantidad debida y los gastos bancarios correspondientes.
8. Una vez que el importador tiene la documentación correspondiente hace entrega de la misma a su agente de aduanas para dirigirse al puerto destino y proceder a retirar la mercancía para su comercialización.

2.3. CRÉDITOS DOCUMENTARIOS SEGÚN COMPROMISOS BANCOS

Otros criterios para establecer diferentes modalidades de créditos documentarios, cartas de crédito comercial y stand-by letter of credit, suelen estar relacionados con los compromisos que asumen los bancos intervinientes.

Las modalidades de créditos documentarios según el compromiso de los bancos
--



2.3.1. Créditos según compromiso banco emisor

Se refieren a que los créditos según compromiso del banco emisor pueden ser modificados o incluso cancelados de acuerdo a su clasificación.

- **Revocables:** después de ser abiertos pueden ser modificados o incluso cancelados por el importador sin consentimiento de las partes que intervienen en él. Este tipo de crédito no supone ninguna garantía para el exportador.
- **Irrevocables:** Una vez emitidos y avisado el beneficiario, no pueden ser modificados ni anulados sin la autorización expresa de todas las partes que intervienen. Se debe indicar en el documento que el crédito es irrevocable. Estos créditos pueden ser confirmados o no confirmados.

2.3.2. Créditos según confirmación banco avisador

- **Créditos confirmados:** lleva añadida la garantía del banco avisador o de un tercer banco, la cual consiste en el compromiso de asegurar el reembolso del crédito en caso de que el banco emisor no lo hiciera.
- **Créditos no confirmados:** El banco intermediario solamente tiene la obligación de verificar la autenticidad del crédito, avisar al beneficiario de su apertura, recibir los documentos que presente el exportador y enviarlos al banco emisor.

2.3.3. Créditos pagaderos según oficinas de pago

- **Pagadero en las oficinas del banco emisor:** el exportador entregara los documentos en dicho banco mediante su banco avisador. Si el banco emisor los encuentra conformes, efectuara el pago al beneficiario.
- **Pagadero en las oficinas del banco avisador: Pueden ser a su vez confirmado o no confirmados.**
 - **Confirmados:** el pago lo realiza el banco confirmador sin recurso contra el beneficiario.
 - **Sin confirmación:** el banco avisador o el intermediario no tiene obligación de pagar, aunque frecuentemente lo hace, pero con recurso contra el exportador ya que en las oficinas del banco avisador o del intermediario suelen estar en el propio país del exportador.

2.4. CREDITOS DOCUMENTARIOS CON ANTICIPOS DE FINANCIACION AL EXPORTADOR

Los créditos documentarios garantizan el cobro de la exportación, pero no proporcionan ningún tipo de financiación al exportador, ya que debe embarcar la mercancía antes de poder exigir su cobro a la prestación de los documentos específicos en el condicionamiento del crédito.

Las alternativas más utilizadas son:

2.4.1. Créditos con clausula roja (RED INK CLAUSE).

El nombre tiene su origen en que en un principio se escribía en tinta roja la disponibilidad del pago anticipado. A través de esta beneficiario de la Carta de Crédito puede girar o recibir anticipos de los montos a ser girados sin necesidad de constituir garantía real a favor del beneficiario del crédito. Normalmente los créditos con Cláusula Roja son créditos que se establecen dándole al Banco Confirmador o Pagador de la Carta de Crédito la discrecionalidad de anticipar fondos a favor del beneficiario y se establecen como créditos con Cláusula Roja con reembolso o sin reembolso.

El Crédito con Cláusula Roja sin Reembolso permite que el Banco Confirmador o Pagador anticipe fondos al beneficiario, pero el anticipo lo hace el Banco Confirmador o Pagador a su propio riesgo.

En el caso del Crédito con Cláusula Roja con Reembolso, el anticipo lo hace el Banco Confirmador o Pagador, pero con el derecho de pedir de inmediato reembolso por parte del Banco Emisor, por lo cual el riesgo del crédito lo asume el Banco Emisor y no el Banco Confirmador o Pagador de la Carta de Crédito.

2.4.2. Créditos con clausula verde (GREEN INK CLAUSE).

Es aquel por el cual el beneficiario de la Carta de Crédito puede girar anticipadamente el monto de la misma pero deberá constituir garantía real a favor del Banco Confirmador, Pagador o Negociador de la Carta de Crédito. Normalmente la garantía se constituye con depósitos en un almacén, de las mercancías que se van a embarcar.

2.4.3. Crédito respaldo – subsidiario (BACK TO BACK CREDIT).

Son aquellos que se abren con el respaldo de otro crédito documentario. El beneficiario del primer crédito documentario solicita la apertura de un segundo crédito y cede el producto del primero al banco emisor.

2.4.4. Crédito renovable – rotativo (REVOLVING CREDIT).

Se trata de créditos abiertos fijando un importe total, un plazo de validez y unos períodos de utilización, en los que una vez vencido el plazo o utilizada la cantidad se renuevan por idéntico período o importe.

CLASIFICACION Y CARACTERISTICAS DE CREDITOS DOCUMENTARIOS

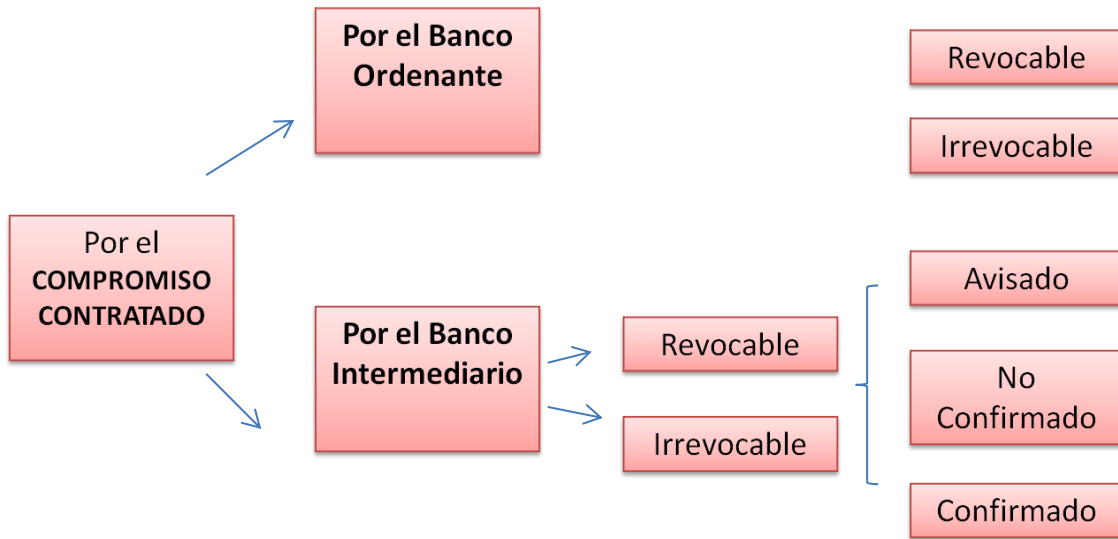
Los créditos documentarios son un instrumento de pago, sujeto a regulaciones internacionales, mediante el cual un banco Banco Emisor obrando por solicitud y conformidad con las instrucciones de un cliente ordenante debe hacer un pago a un tercero beneficiario contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones de crédito.

El contrato de crédito es el que regula la relación entre el banco emisor y ordenante. En este contrato se definen las condiciones bajo las cuales el banco esta dispuesto a emitir cartas de crédito por cuenta del ordenante. En este contrato, como en todo contrato de crédito, se crea una obligación del banco de poner a disposición de su cliente ordenante del crédito un crédito por un plazo determinado y bajo condiciones determinadas

Los créditos documentarios se clasifican por:

- El compromiso contratado
- La forma de reembolso

- La forma de utilización



A continuación describimos algunos de los tipos de cartas de crédito más importantes:

- **Revocable:** Una carta de crédito revocable permite reformas, modificaciones y cancelaciones en cualquier momento y sin el consentimiento del exportador o beneficiario de los términos explicados en la carta de crédito. Debido al riesgo considerable para el exportador, no se aceptan normalmente.
- **Irrevocable:** Una carta de crédito irrevocable requiere el consentimiento del banco emisor, del beneficiario o exportador y el solicitante para rendir cualquier reforma, modificación o cancelación de los términos originales. Este tipo de carta de crédito es la que más se usa y la preferida por los exportadores o beneficiarios, debido a que el pago siempre está asegurado y presentados los documentos que cumplen con los términos de la carta de crédito. Las cartas de crédito irrevocables pueden estar o no confirmadas. La Carta de Crédito irrevocable no podrá revocarse unilateralmente. Debe contar con la conformidad de todas las partes intervinientes.
- **Transferible:** Una carta de crédito irrevocable puede también transferirse. Según las cartas de crédito transferibles, el exportador puede transferir todo o parte de sus derechos a otra parte según los términos y condiciones especificadas en el crédito original con ciertas excepciones, de esta forma, resulta difícil mantener flexibilidad y confidencialidad, aunque sean necesarias. Las cartas de crédito transferibles se usan a menudo cuando el exportador es el agente del importador o un intermediario entre el proveedor y el importador, en lugar de ser el proveedor real de la mercancía.

2.5. LAS CARTAS DE CRÉDITO

- Cartas de Crédito de garantía

Su objetivo principal es ya no utilizarse como medio de pago, sino como una garantía por la cantidad debida. La característica principal de ésta es que tanto el ordenante como el beneficiario no esperan la actividad del banco para instrumentar el pago. Carta de crédito Standby: A diferencia de la carta de crédito comercial que básicamente es un mecanismo de pago, una carta de crédito Standby es una especie de garantía bancaria que se utiliza para cubrir obligaciones financieras por falta de pago. El banco emite una carta de crédito Standby que retiene el vendedor que, a su vez, proporciona al cliente condiciones de cuenta abierta. Si el pago se lleva a cabo de acuerdo con las condiciones estipuladas por el vendedor, la carta de crédito no se emite. Sin embargo, si el cliente no puede efectuar el pago, el vendedor presenta una letra de cambio con copias de las facturas al banco para efectuar los pagos, y demás documentos necesarios. La carta de crédito standby generalmente caduca después de doce meses.

- Carta de crédito comercial

Consiste en un documento emitido por un banco a favor del exportador extranjero mediante el cual dicho banco se compromete a pagar los efectos que le sean enviados según los términos y condiciones que aparecen en el propio documento. Por medio de este instrumento que formaliza el acuerdo en virtud del cual un banco, actuando a solicitud de un importador y de conformidad con sus instrucciones, se compromete a efectuar el pago a un exportador, contra la presentación de una serie de documentos exigidos dentro de un tiempo límite especificado, siempre y cuando se hayan cumplido los términos y condiciones previstos en el crédito. Por lo general el importador requiere tener una línea de crédito con el banco o hacer la provisión de fondos necesaria a fin de tramitar el crédito.

- Diferencias entre la carta de crédito comercial y el crédito documentario

Carta de Crédito	Crédito documentario
1. La suele recibir generalmente el BENEFICIARIO directamente del banco emisor. 2. Puede ser utilizable en cualquier banco internacional	1. Se comunica siempre al BENEFICIARIO por parte del BANCO AVISADOR o BANCO INTERMEDIARIO 2. Sólo se utiliza a través del BANCO internacional que indica la apertura del mismo.

- Ventajas del crédito documentario

Para el exportador

- Este medio de pago implica una garantía para el beneficiario siempre que cumpla unas determinadas condiciones.

- Se asegura una fecha exacta de cobro.

Para el importador

-El comprador se asegura un medio de pago por el cual el banco solo atenderá el mismo con documentación estrictamente conforme.

-Suministra al exportador un instrumento de absoluta garantía.

La ventaja de las cartas de crédito es que confiere a ambas partes un alto grado de seguridad, de que las condiciones previstas serán cumplidas ya que permite al importador asegurarse de que la mercancía le será entregada conforme a los términos previstos, además de la posibilidad de obtener un apoyo financiero, en tanto que el exportador puede asegurar su pago.

El pago se efectúa contra los documentos que representan las mercancías y por consiguiente, que posibilitan la transmisión de derechos sobre dichas mercancías. El banco en ningún momento se responsabilizará por la mercancía objeto de la transacción, su responsabilidad se limita a los documentos que la amparan, de ahí el nombre de crédito documentario.

- Inconvenientes del crédito documentario

- **Para el exportador**

- Si el crédito no es confirmado y el banco emisor no paga, el exportador no cobra.

-El cobro de un crédito documentario tiene costes muy elevados.

- **Para el importador**

-Es un medio de pago caro por las comisiones bancarias.

-Al solicitarlo al banco emisor el importador esta consumiendo riesgo de financiación para otros fines.

2.6. Las Cartas de Confort o Patrocinio

Este tipo de cartas son los documentos que sirven como por parte de la sociedad dominante ante el banco financiador que ha otorgado el crédito a una sociedad filial.

Así, las Cartas de Confort son una forma específica de garantía otorgada por las sociedades matrices frente a sus filiales para garantizar las operaciones concertadas por éstas con terceros, generalmente entidades de crédito.

Mediante esta declaración la sociedad de cabecera de grupo declara al banco que de una u otra forma asegura el buen fin de la operación crediticia de su filial.

Sin embargo, no todas las Cartas de Confort funcionan siempre como una garantía de pago para el banco prestatario, es decir, algunas Cartas sí respaldan el total de la deuda e incluso tiene la capacidad de ser indemnizadas por el banco en caso de incumplimiento de la misma, y en otros casos son solamente una declaración de intenciones que se pacta con la empresa dominante en relación con la sociedad filial, con una orientación mayor a “obligación moral” y los famosos “pactos entre caballeros”.

Para efecto de diferenciar estas cartas tenemos los siguientes casos:

- **Cartas de Patrocinio Meramente Declarativas**

En esta simplemente la sociedad dominante se limita a expresar una opinión, aclarar alguna situación sin que exista un compromiso específico de pago o garantía.

Un ejemplo acerca de esta situación es cuando la sociedad matriz declara que su grupo de sociedades cumple con regularidad sus compromisos financieros, actitudes que el banco deberá valorar y tener en cuenta para que en caso de incumplimiento de pago por parte de alguna de las entidades filiales, la sociedad matriz se hará cargo del pago de la deuda con el propósito de salvaguardar y honrar el nombre de dicha sociedad.

- **Cartas de Patrocinio Relativas a las participaciones en el Capital**

Se incluyen todo tipo de declaraciones y compromisos cubriendo una amplia zona que abarca desde la manifestación del porcentaje que se ostenta en una determinada sociedad hasta la afirmación de un compromiso de no alterar los porcentajes de participación sin previa comunicación a la entidad financiera.

Para ejemplificar este tipo de carta de manera fácil es cuando la sociedad matriz hace mención que tiene un control del 60% del capital de la sociedad filial, o cuando la sociedad matriz se

compromete a mantener el control de cierto porcentaje de capital de la sociedad filial y en caso de no ser así notificar a la entidad financiera esta situación.

- **Cartas de Patrocinio Relativas al Control de la Gestión**

En esta clasificación, además de respaldar el compromiso por parte de la sociedad dominante se suma alguna manifestación sobre el control de la gestión de la sociedad filial, lo que implica una garantía mayor para el banco financiador.

En este caso, la sociedad matriz que es la que posee la mayoría del capital social y el derecho de voto en la sociedad matriz vigilara y supervisara las operaciones de su sociedad filial actuando en consecuencia para obtener la mayor eficacia en su gestión empresarial.

- **Cláusulas de Apoyo Financiero**

Finalmente, estas son las Cartas Confort de mayor responsabilidad, ya que además de contener las declaraciones de intenciones y la intervención de la sociedad matriz en la sociedad filial en caso necesario incluyen también un compromiso auténtico similar al de un aval.

Un ejemplo sería que en caso de que la sociedad filial no cumpla regularmente sus obligaciones adquiridas se tomara por parte de la sociedad matriz las medidas oportunas para regular estas distorsiones en las entidades filiales con las entidades financieras.

UNIDAD DE COMPETENCIA III:

3. LOS NUEVOS MEDIOS DE COBRO Y FINANCIACION INTERNACIONAL.

3.1. Características relevantes de los nuevos medios de cobro y pago internacionales.

3.1.1. Medios de cobro y pago a corto plazo.

3.1.2. Medios de cobro y financiación a largo plazo.

3.2. El factoring Internacional o de Exportación.

3.2.1. El contrato y modalidades de factoring internacional.

3.2.2. El precio y coste efectivo del factoring internacional.

3.2.3. Ventajas y análisis comparativo del factoring internacionales.

3.3. El forfaiting internacional.

3.3.1. Intervinientes y operativa.

3.3.2. Características distintivas y el coste efectivo.

3.3.3. La formalización contractual, ventajas e inconvenientes.

3.4. El Leasing Internacional.

3.4.1. Intervinientes, funcionamiento y requisitos.

3.4.2. El cálculo del coste.

3.4.3. Ventajas para el exportador y el importador.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno adquirirá un conocimiento y manejo de los intervinientes, funcionamiento, modalidades y requisitos de estas formas de financiamiento de la empresa internacional.

3.1. Características relevantes de los nuevos medios de cobro y pago internacionales.

El proceso de globalización de los mercados hace que junto a los tradicionales medios de cobro y pagos internacionales, surjan otros medios denominados MPI. Y aunque empezaron siendo utilizados casi exclusivamente por las grandes empresas, en la actualidad se vienen usando también por las medias, y, en alguna de sus modalidades, también por las pequeñas empresas que realizan con habitualidad operaciones de comercio exterior.

Los nuevos MPI a los que hace mención bajo referencia

LOS NUEVOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO INTERNACIONALES.

MODALIDADES	PLAZO	PLAZO
Factoring internacional	Corto	
Factoring internacional	Corto	Largo
Leasing internacional		Largo

Los nuevos MPI además de ser utilizados como medios de cobro y pago, se pueden incorporar a los mismos la financiación bancaria especialmente para los exportadores anticipando en caso de que lo deseen el dinero del cobro y convirtiendo la operación comercial en una operación financiera de contado (cash)

3.1.1. Medios de cobro y pago a corto plazo

Entre los nuevos MPI, el que usa en el corto plazo es el Factoring internacional para operaciones en general no superiores a los 180 días de aplazamiento. Su creciente relevancia de factoring internacional es que, además de ser un medio de pago y cobro, se utiliza por muchos exportadores como instrumento de financiación de las exportaciones dada a la posibilidad a dicho método de proceder a anticipar cash el importe de facturación a cobrar.

3.1.2. Medios de cobro y pago a largo plazo

Muchas operaciones de ventas internacionales se orientan hacia bienes de equipo y proyectos llave en mano.

Este tipo de operaciones requieren plazos más largos, en general superior a los dos años, por lo que implica más incertidumbre y por tanto, junto a su modalidad de cobro es muy valorado por los exportadores y su posibilidad de convertirse a la vez en un adecuado instrumento de financiación bancaria a medio y largo plazo.

En estas modalidades híbridas de cobro-financiación se destaca por su creciente aplicación:

- E factoring internacional.
- El leasing internacional.

INSTRUMENTOS DE FINANCIACION A MEDIO Y LARGO PLAZO

MODALIDADES	VENTAS INTERNACIONALES	INVERSIONES INTERNACIONALES
Fortaining Internacional	SI	NO
Leasing internacional	SI	SI
Crédito oficial Exportación	SI	NO

3.2. Factoring Internacional o de exportación

Es utilizado por las empresas exportadoras en sus ventas internacionales con plazos de cobro a corto plazo.

El contrato de Factoring internacional es un contrato de carácter mercantil, basado en la cesión de créditos, el cliente de la entidad factor (exportador) cede o vende al factor los créditos comerciales a corto plazo (facturas) propias de su actividad mercantil, y por tanto, se libera de una serie de actividades y responsabilidades que, desde ese momento, son asumidas por el factor (servicio del factoring).

En este contrato solo intervienen dos partes como son el exportador (cliente) y la empresa factor, la operativa funcional alcanza a los demás intermediarios en las operaciones de exportador.

- CEDENTE O CLIENTE
- FACTOR DE EXPORTACION O CESIONARIO.
- FACTOR DE EXPORTACION O CORRESPONSAL.
- DEUDOR.

CEDEnte

Es el exportador que vende (cede) al factor los créditos comerciales que se han generado en el desarrollo de su actividad.

FACTOR DE EXPORTADOR

Es la entidad del país exportador, que compra los créditos originados en las ventas internacionales de su cliente (exportador) y, simultáneamente presta los servicios adicionales relacionados con estos créditos.

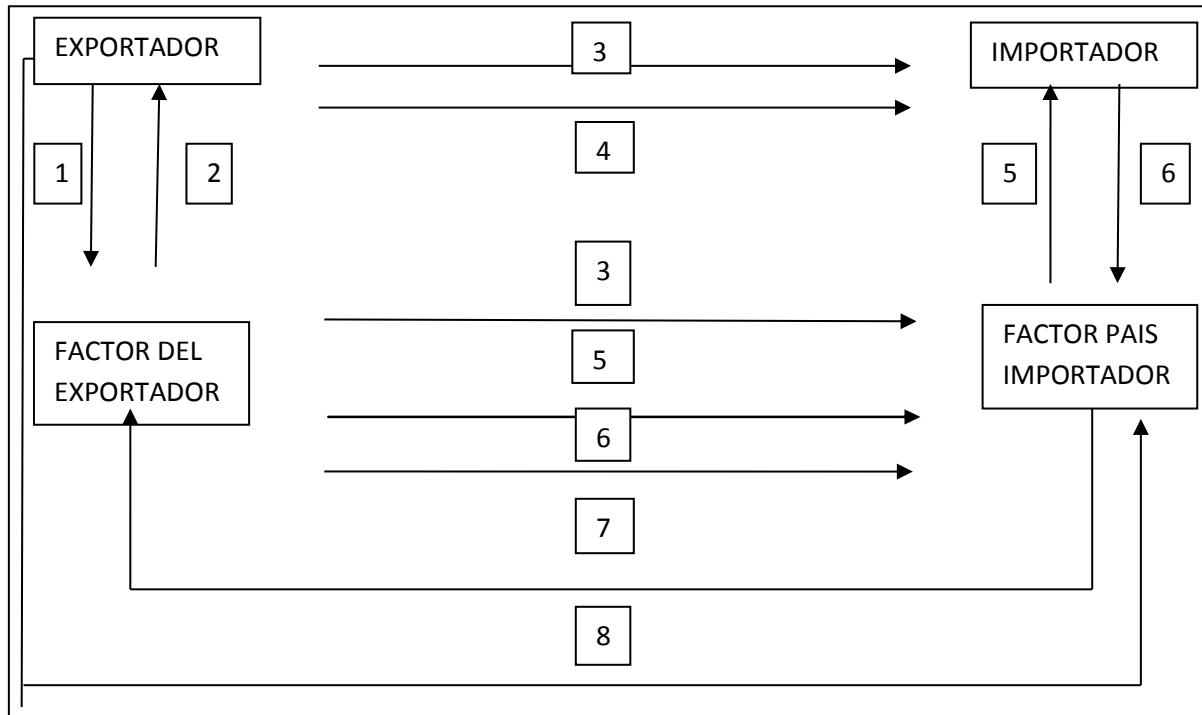
FACTOR DE EXPORTACION

Es la entidad del País importador que actúa como corresponsal del factor de exportación para realizar las funciones necesarias en el país importador. Se relaciona con el factor de exportación mediante un acuerdo de mutua colaboración.

DEUDOR

Es el comprador extranjero del exportador importador, y por tanto, está obligado al pago de créditos comerciales de la cesión (por lo general, facturas)

ESQUEMA DEL FACTORING DE EXPORTACIÓN



7. Devolución de facturas impagadas, en el caso de que el factoring sea "con recursos".
8. Cesión y traspaso de los riesgos, si el factoring es "sin recursos"

3.2.1. Modalidades del factor internacional

En el factoring internacional cabe diferenciar entre dos modalidades: con recursos y sin recursos. En la modalidad sin recursos admite a su vez ser complementada en diferentes modalidades.

Factoring Internacional sin recursos

- La entidad factor asume el riesgo en caso de impago del deudor, excepto cuando la falta de pago se produzca por incidencias comerciales responsabilidad del exportador
- El factor paga al exportador, que le cede los derechos de cobro, el importe del crédito cedido en las condiciones establecidas, sin depender de que cobre o no el deudor

Factoring Internacional sin recursos

- La entidad factor asume el riesgo en caso de impago del deudor, excepto cuando la falta de pago se produzca por incidencias comerciales responsabilidad del exportador
- El factor paga al exportador, que le cede los derechos de cobro, el importe del crédito cedido en las condiciones establecidas, sin depender de que cobre o no el deudor

Factoring Internacional con notificación

- Lo habitual es que el contrato de factoring internacional sea con notificación, que el comprador extranjero tenga conocimiento de la cesión de su deuda
- Firmado el contrato y antes de entregar los documentos de cobro al factor, el exportador debe enviar a sus compradores extranjeros una carta comunicándoles la firma de contrato de factoring y la cesión de los créditos comerciales a favor de la entidad factor, con el objeto de que los pagos de los documentos de crédito a su cargo se efectúen directamente al factor.

Factoring Internacional con cesión

- En c/factura se debe incluir la cláusula de cesión que es facilitada por el exportador y pegada en la factura.
- El exportador demuestra por escrito la cesión al factor de sus derechos de cobro mediante el contrato de factoring.
- El exportador, tras el análisis que la empresa factor haga de la misma, debe igualmente saber que la oferta de factoring que recibe es siempre negociable.

3.2.2. El precio del factoring de exportación

Los dos principales son los servicios adicionales y la financiación del aplazamiento de pago

Los primeros se dividen en:

Gestión del cobro de los créditos cedidos

- Respetar los medios de cobro acordados entre el exportador y el importador
- Controlar las cuentas a cobrar correspondientes a los créditos cedidos
- Informar al exportador de cada una de las incidencias del cobro
- Realizar un seguimiento del estado contable de la cuenta de cada uno de los importadores

Clasificación crediticia de los compradores extranjeros

- Analizar la solvencia de los potenciales compradores y los clasificar según su ranking crediticio
- Asignar una línea de riesgo para cada comprador extranjero
- Ayudar a seleccionar la cartera de clientes extranjeros óptima

Cobertura completa del riesgo de insolvencia del comprador extranjero

- Depende del tipo de contrato de factoring realizado
- Puede llegar a ser el cien por cien del citado riesgo de insolvencia

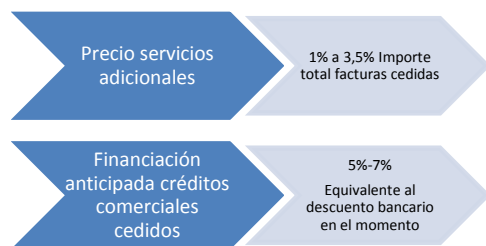
Financiación del aplazamiento de pago

Cuando se realiza e incluye la financiación de los créditos cedidos, la práctica destaca las siguientes condiciones:

- A. Límite de pagos anticipados
- B. Porcentaje a anticipar

C. Tipos de interés a aplicar

El coste efectivo del factoring internacional



3.2.3. Ventajas y análisis comparativo del factoring internacional

- Clientes extranjeros habituales
- Superar limitaciones en mercados internacionales
- Elimina el riesgo de insolvencia
- Incremento de las exportaciones
- Financiación inmediata
- Ahorro de costes fijos

Análisis comparativo del factoring – forfaiting internacional

CONCEPTOS	FACTORING INTERNACIONAL	FORFAITING INTERNACIONAL
SERVICIOS	Financiación y otros	Financiación
BIENES FINANCIABLES	Normalmente, existencias y bienes intermedios	Normalmente, bienes de equipo
PLAZO	Rara vez excede de 180 días	Puede llegar hasta 7 años
ÁMBITO	Operaciones locales y de comercio exterior	Normalmente comercio exterior
NÚMERO DE OPERACIONES	El límite se fija analizando clientes	Se estudia caso por caso
RECURSO	Con RECURSOS Sin RECURSOS	Sin RECURSO

DOCUMENTOS	No requiere documentos concretos	Letras y pagarés
RELACIÓN CON EL EXPORTADOR	Habitual	Esporádica o nula
FORMA DE TOMAR LA FINANCIACION	Flexible, una vez cedido el crédito se puede disponer de financiación en el momento e importe deseado	Por todo o parte, pero fijado previamente
TOTAL DE LA FINANCIACIÓN	Por el total de la deuda o por una parte, pero fijado previamente	Cedidos los documentos de la deuda, se puede obtener la financiación en el momento e importe que se elija

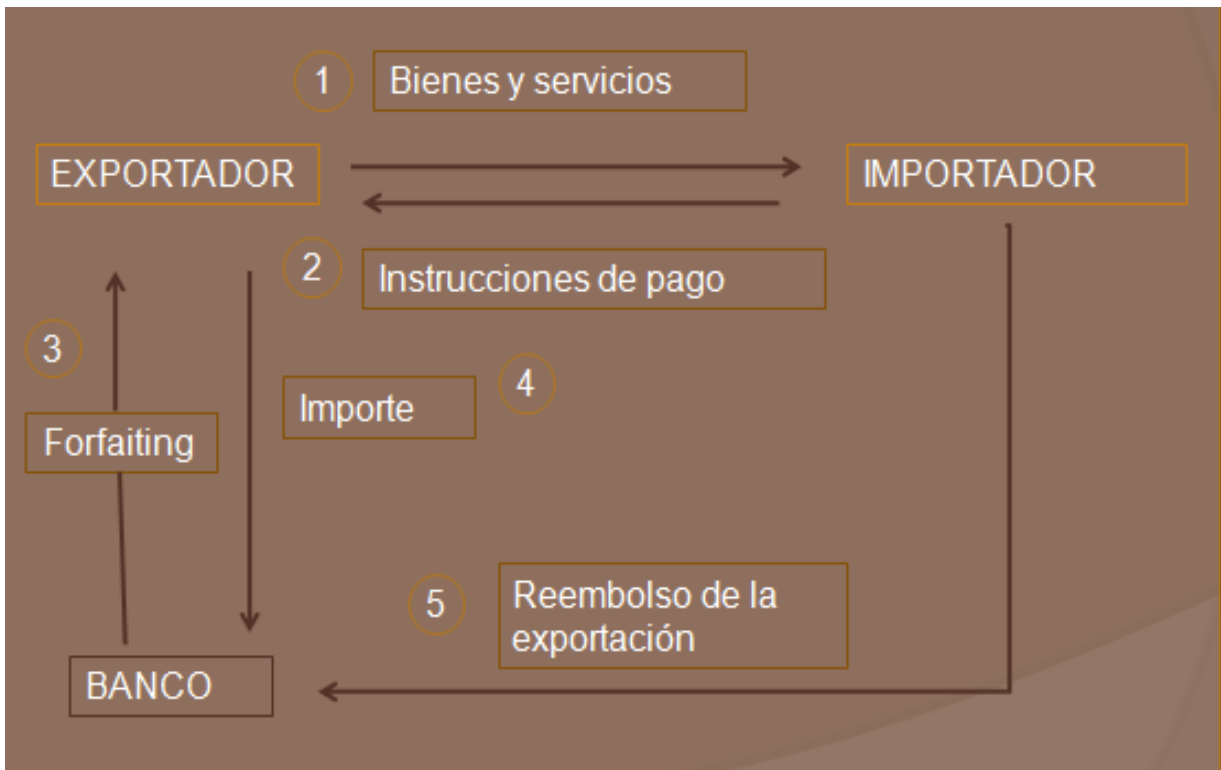
3. EL FORFAITING INTERNACIONAL.

El forfaiting es una modalidad de financiación bancaria, que está configurado conceptualmente como un híbrido entre los medios de cobro internacionales y financiación internacional. Consiste en el descuento sin recursos contra el exportador y a tipo fijo de documentos de pago o instrumentos de crédito (letras o pagares) librados a cargo del importador, y que son vendidos en firme a un intermediario financiero. FORFAITER.

Además es un instrumento muy adecuado para las ventas internacionales con vencimiento a medio y largo plazo. Al facilitar la financiación de las mismas ventas que vayan dirigidas a países de alto riesgo, de bienes de equipo e importes elevados.

3.3.1. Los intervinientes y operativa del forfaiting internacional.

Intervinientes y actuaciones del forfaiting internacional



Funcionamiento:

- El exportador suministra bienes y/o servicios sujetos a los términos del contrato comercial firmado medio de pago elegido e INCOTERM designado.
- El importador hace llegar al exportador letras aceptadas u otros documentos con diferentes vencimientos y por el importe aplazado de la operación.
- El exportador, con los derechos de cobro frente al importador materializados, en este caso, en letras de cambio, se dirige a su banco financiador para concertar una operación de forfaiting, por la cual el banco adquiere del exportador las letras y tras una serie de trámites se convierte en tenedor legítimo de las mismas.
- El banco, anticipa al vendedor el importe de las letras, menos la tasa de descuento y comisiones pactadas. La moneda de financiación puede o no coincidir con la recogida en el contrato comercial, lo que implica riesgo de cambio para alguna de las partes.
- Tras el incumplimiento por parte del exportador de determinadas formalidades jurídicas, el importador deberá reembolsar en los plazos indicados en las letras el importe de la operación comercial no al exportador, sino al banco financiador, desentendiéndose el exportador por completo del buen fin de estos pagos.

De dicha operativa se desprende que:

- **OBLIGACION PRINCIPAL:** el exportador tiene una obligación principal, que es el suministrar los bienes y servicios de acuerdo con el tenor del contrato comercial.

- COBRO AL CONTADO: el exportador, en virtud de la operación de forfaiting concertada con la entidad financiera, cobra al contado el importe de la operación comercial, ya sea en la misma moneda que la del contrato, o en otra diferente
- NOMINAL DEL EFECTO MENOS GASTOS: el importe que la entidad anticipa al exportador es el nominal de los efectos, menos el descuento efectuado a la tasa concertada y las comisiones pactadas. Esta tasa puede ser fija pero nada impide que sea variable.
- RIESGOS ASUMIDOS POR EL FORFAITER: Todos los riesgos de impago de la operación son asumidos en su integridad por el forfaiter.

Para acceder al servicio del forfaiter, el exportador suele recurrir a su entidad financiera habitual. La base del forfaiting es la asunción de la totalidad del riesgo frente al importador por parte de la entidad que compra los documentos.

Existe una serie de Entidades no bancarias en el mercado, que realizan labores de intermediación entre posibles vendedores de estos títulos y potenciales compradores de los mismos. Por ejemplo: TRAFICO (Trade Finance Consultants), en España. Cualquier exportador o institución financiera que desee colocar títulos sin recurso en el mercado primario o secundario puede utilizar a TRAFICO, que actúa en el MIDEDEC, mercado Internacional de Deuda Comercial. Y el MIDEDEC es un espacio donde actúan bancos de primera línea, cada uno con su especialización geográfica y operativa.

En estos casos se suele exigir que:

- Operaciones superiores a 100.000\$USA., las operaciones suelen superar los 100.000 \$USA
 - Entrega documentos-derecho al cobro, el exportador aporte los títulos que recogen el derecho al cobro
 - Reconocimiento bancario de las firmas, un reconocimiento bancario de las firmas que están en los títulos.
 - Avales por bancos de primera fila internacional, si la exportación se ha realizado a un país con control de cambios, también será necesario algún documento que demuestre que la transacción ha sido autorizada por las Autoridades, asegurando que habrá suficientes divisas para afrontar el pago.

3.3.2. Características distintivas del forfaiting internacional.

El forfaiting es una modalidad de pago, y de financiación de las exportaciones sin recursos, a través de la cual la entidad financiera compra al exportador sus derechos de cobro sobre el importador/comprador, originados como consecuencia de las ventas con pago aplazado del primero al segundo.

Al ser una compra sin recursos, cualquier incumplimiento en el pago por parte del obligado al mismo será soportado íntegramente por el banco financiador, sin poder realizar acciones contra el exportador. Se realizan mediante la compra al descuento, por parte de entidades financieras, de las letras de cambio, pagares o cualquier instrumento de pago en que se documente esta operación.

Características más relevantes del forfaiting internacional:

- Compra en firme el efecto y sin recursos: La entidad que hace forfaiting sobre un efecto compra dicho efecto en firme al exportador y por tanto sin recursos contra él. Cuando el exportador entrega los efectos a la entidad financiera, además de recibir el importe neto correspondiente, le transfiere todo los riesgos de la operación.
- Obligación de garantía al comprador extranjero: Exigencia de una garantía al comprador extranjero que suele ser bancaria, y que puede instrumentarse en la letra de cambio o pagaré o en un documento aparte
- Formula por aval-letra o pagaré: Cuando se utiliza la letra de cambio o pagaré, debe incluirse la formula por aval, en el propio documento a descontar. Esta forma de garantía es la más apropiada para el forfaiting, ya que no se necesita de ningún trámite adicional.
- No siempre reconocida en legislaciones internacionales: El inconveniente de incluir aval en el propio documento es que este tipo de garantía no está reconocida en todas las legislaciones.
- La garantía debe ser transferible: La garantía instrumentada en documentos aparte debe ser transferible, por lo que cuando se transmiten los efectos hay que comunicar al banco garante la transferencia de la garantía. El inconveniente cuando la garantía no cede todos los efectos garantizados, sino solo una parte.
- Plazo +/- de tres a cinco años: En teoría no hay límites sobre el periodo de vencimiento de la deuda, en la práctica son de 3 a 5 años
- Tipo de interés fijo o variable: El descuento puede ser a tipo fijo a lo largo de toda la operación o a tipo variable con revisiones periódicas. Lo más frecuente es que el descuento sea de tipo fijo, ya que permite al exportador calcular sus cash flows con exactitud cuando los plazos de amortización son largos.
- Financiación del 100% de la operación: Permite financiar el 100% del importe del contrato de exportación con independencia del origen de los bienes y servicios exportados.
- Complemento del crédito oficial a la exportación: Es habitual que el exportador lo utilice como complemento del crédito oficial a la exportación para las partes que no cubra (exceso de material extranjero o de gastos locales) y como alternativa

cuando el país importador, el importe o el plazo de la operación no se adapten a lo requerido por la financiación con apoyo oficial.

- Mercado secundario no normalizado: La existencia de un mercado secundario no organizado y poco profundo, que permite la compraventa de efectos forfaitizados a los precios vigentes en cada momento y dota de gran liquidez a este instrumento financiero.

3.3.3. La Formalización Contractual

La formalización de estas operaciones tiene una nota característica, cual su relativa sencillez, suele ser una venta para elegir la fórmula de financiación de sus operaciones, la formalización de un forfaiting comprende:

- Carta del banco al exportador: El banco o forfaiter emitirá un documento dirigido al exportador en el que, tras el estudio de la operación que le propone, le confirma las condiciones en que efectuaría la transacción.
- Cesión de los derechos al banco: Si la cesión es realizada por el librador de los efectos, será precisa la formalización de un documento aparte, en el que el banco plasme su renuncia al ejercicio de las acciones cambiarias y extra cambiarias contra el librador. Si la cesión es efectuada por el endosante (no librador), será necesario que se incluya en el efecto la cláusula de exclusión de responsabilidad del endosante, mediante la fórmula sin mi responsabilidad, junto a su firma.
- Carta del exportador al obligado al pago/ deudor: En este criterio al acreedor original comunica al deudor la cesión de los derechos de cobro que ha realizado a favor del forfaiter indicándole que será a este quien deberá reembolsar el importe de la deuda.
- Garantía de pago: Normalmente la fórmula exigida por el forfaiter será la de aval, que deberá incluirse en todos los documentos a descontar.

3.4. EL LEASING INTERNACIONAL

Dentro de la modalidad de leasing, dos son las alternativas que se ofertan en el mercado nacional: el leasing operativo y el leasing financiero.

En el ámbito de la financiación internacional, la práctica total de las operaciones descansa sobre la modalidad del leasing financiero puesto que en el leasing operativo, al ser el propio fabricante de los bienes el que los arrienda a su comprador a cambio de unas cuotas pero manteniendo su propiedad, el exportador no consigue el objetivo de cobrar el importe total lo antes posible y olvidarse de los posibles riesgos. Sólo consigue realizar la venta por ofrecer unas condiciones competitivas, aunque éste puede ser su objetivo estratégico.

Con el leasing financiero, la situación cambia, ya que el exportador vende a una empresa de leasing los equipos que desea adquirir el comprador extranjero, la cual se los arrienda posteriormente al importador a cambio del pago de unas cuotas. Este tipo de leasing puede ser de mayor interés para el exportador, como forma alternativa de encontrar financiación para su comprador extranjero.

EL LEASING INTERNACIONAL, también conocido como CROSS BORDER, es una modalidad de leasing financiero en el que el exportador vende los equipos a una sociedad leasing internacional según las condiciones exigidas por el importador.

De tal modo que la sociedad de leasing formaliza un contrato de leasing con el importador con un plazo de duración durante el cual el importador arrendatario podrá utilizar el equipo nuevo y a cambio pagara unas cuotas periódicas.

El importador arrendatario al final del plazo podrá elegir entre comprar dicho activo por un precio previamente fijado (valor residual) o devolver el activo a la sociedad leasing.

3.4.1. Intervinientes y funcionamiento.

Conforme a lo indicado en el leasing financiero internacional, intervienen tres partes:

- El exportador: Es el proveedor de los equipos.
- El importador: Es el usuario de los equipos y arrendador del leasing.
- La sociedad de leasing: Es la que compara los equipos al proveedor seleccionado por el importador arrendatario a quien se los arrienda.

En cuanto a su funcionamiento, las siguientes frases son generales:

- El exportador o el importador se ponen en contacto con una sociedad de leasing para presentar la operación. La sociedad de leasing estudia las condiciones de compra de los equipos al exportador y el posterior arrendamiento al importador, y establece las condiciones de contrato de leasing.
- Si todas las partes están de acuerdo, se firman los correspondientes contratos.
- No hay que olvidar que la sociedad de leasing está obligada a comprar los equipos con las condiciones exigidas por el importador y al fabricante seleccionado por el mismo.
- Tampoco se debe obligar que quien compra los equipos al exportador es la sociedad de leasing con las indicaciones del importador, por lo que la negociación del contrato de venta

se hará con la sociedad de leasing respecto a las condiciones financieras y con el importador respecto a las condiciones técnicas. En el ámbito de las operaciones internacionales, el leasing suele ser utilizado en base a los siguientes requisitos:

- Bienes de medio y largo plazo: a partir de 2 años de vida útil.
- El plazo es irrevocable y suele ser de 2 a 5 años para bienes muebles, y entre 10 y 15 años para bienes inmuebles.
- No se transfiere la propiedad de los equipos, sino su uso.
- En los contratos se debe expresar la parte de la cuota que corresponde a la recuperación del coste del bien (debe ser constante o creciente) y a la carga financiera.
- El coste es deducible, tanto la carga financiera como la parte pagada en concepto de armonización del equipo.
- El contrato no se puede romper unilateralmente antes de la finalización del periodo de arrendamiento, cuya duración debe ser acorde con la vida útil del equipo.

Son las diferencias que más se destacan con respecto a cualquier otra modalidad de financiación bancaria vías préstamos o créditos a la exportación.

3.4.2. El cálculo del coste del leasing internacional.

No difiere en este aspecto sustancialmente de otras modalidades del leasing nacional, debiendo cubrir las cuotas que abona el importador arrendatario el coste de adquisición del equipo, los gastos de financiación, los gastos de estructura y los beneficios de la sociedad leasing.

El importador, arrendatario de equipos, debe pagar unas cuotas constantes más un anticipo en el momento de firmar el contrato.

Cuando el valor de las cuotas es constante, se calcula según lo siguiente:

$$Cuota = \frac{(Valorbien/(1+k) - (Valor\ residual)/(1+k)^{(n+1)})}{((1+k)^n - 1)/k(1+k)^n}$$

Donde:

k = interés mensual.

n = número de meses que dura la operación de leasing.

3.4.3. Ventajas del leasing para el exportador y el importador.

Entre las más relevantes destacaríamos:

- **Para el exportador.**
 - a) Se debe tener en cuenta que todas las ventas que obtenga el importador son también ventajas indirectas para el exportador, ya que mejoran su oferta frente a la competencia.
 - b) Facilita la venta de equipos y proyectos a medio y largo plazo.

c) Permite incorporar a la oferta de venta, bienes de fabricación nacional y de importación, sin ningún tipo de restricciones en cuanto a los porcentajes.

- **Para el importador.**

a) Fiscales: las cuotas de leasing se consideran gastos deducibles, por lo que los importes pagados permiten reducir los impuestos sobre beneficios del importador.

b) Financieras: permite financiar el 100% del coste de la inversión.

c) Facilita la obtención, ampliación y actualización de bienes de equipo cuya financiación es a medio y largo plazo.

A continuación se exponen las diferencias más relevantes entre el leasing y el préstamo con carácter general.

LEASING	PRÉSTAMO
Son deducibles los intereses y la parte correspondiente a la amortización del bien.	Sólo son deducibles los intereses del préstamo.
Obtención más ágil y flexible.	Obtención más lenta.
Implica una amortización del equipo más rápida.	Implica una amortización del equipo más estricta.
No aparece en el balance.	Incrementa el pasivo exigible del balance.

UNIDAD DE COMPETENCIA IV:

4. LA FINANCIACION DE LAS OPERACIONES DE COMERCIO INTERNACIONAL A CORTO PLAZO.

- 4.1. Instrumentos de la financiación.
 - 4.1.1. El uso y la instrumentación de la financiación bancaria.
 - 4.1.2. La financiación de las operaciones de importación y exportación.
- 4.2. La financiación según divisa utilizada.
- 4.3. El funcionamiento de los mercados de divisas.
 - 4.3.1. Los tipos de cambio y el mercado de divisas.
 - 4.3.2. La cotización de las divisas y el tipo de cambio.
- 4.4. La operatividad del mercado de divisas.
 - 4.4.1. Los participantes y la organización del mercado de divisas.
 - 4.4.2. Agentes no financieros, bancos comerciales y brokers.
- 4.5. El mercado de divisas a plazo.
 - 4.5.1. Los tipos de spot o al contado.
 - 4.5.2. Los puntos de cotización (points o pips).
 - 4.5.3. Los puntos swap.
 - 4.5.4. Tipos de operaciones Forward.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno tendrá un conocimiento y manejo de la operativa y funcionamiento de los medios de cobro y pago internacionales.

4.1. Instrumentos de la financiación.

Es imprescindible para la elección de una financiación bancaria tomar en cuenta:

Los instrumentos de financiación: Es decir, bajo qué modalidad o producto financiero se formalizará la operación de financiación por parte del banco correspondiente, éste instrumento está en función de los riesgos de las operaciones y el medio de cobro internacional establecido.

Otro aspecto a tomar en cuenta es **la Divisa de la financiación**, ya que será esta divisa bajo la cual se generará el contrato comercial (vía facturación) y podrá ser la del propio país del EXPORT o IMPORT o bien una tercera divisa. Ésta será elegida según la exposición al riesgo de Tipo de Cambio y afectará de forma muy directa al coste de la operación.

Ambos factores tendrán efectos relevantes sobre cada operación de cobro-pago internacional.

4.1.1. La instrumentación de la financiación bancaria.

La entidad financiera instrumentará la operación de financiación y elegirá uno u otro tipo de contrato, según el medio de pago establecido y los riesgos inherentes a la operación, especialmente el denominado riesgo-país.

Las modalidades más usuales de instrumentación son:

- Créditos
- Préstamos
- Descuentos de papel, comercial y financiero.
- Anticipos de facturas o documentos comerciales – Representativos de la mercancía-

Contratos de crédito o préstamo.

No se diferencian en su instrumento de las pólizas bancarias de préstamo o crédito que se utilizan en cualquier operación de tipo comercial, entre estos destacan la Póliza de Crédito; en donde la entidad financiera realiza la apertura de una cuenta de crédito, por un importe máximo de disponibilidad, con un plazo de vencimiento y con la posibilidad de cancelaciones parciales. El IMPORTADOR/EXPORTADOR va disponiendo de la línea de crédito a medida que lo va necesitando.

Este tipo de financiación es de carácter rotativo, es decir trata de operaciones comerciales regulares.

La Póliza de Préstamo, es un contrato mediante el cual la entidad financiera y el cliente formalizan el préstamo para financiar operaciones internacionales, éste se concede por un tiempo

determinado, con la posibilidad de cancelaciones parciales y se utiliza para financiar una operación concreta.

Descuento de efectos

Cuando el exportador realiza ventas en el exterior cuyo aplazamiento de pago se desarrolla mediante una remesa simple o documentaria, en el momento por el cual realiza el embarque de la mercancía recibe los correspondientes efectos como letras o giros correctamente aceptados a cargo del importador. El exportador puede usar estos efectos como soporte para obtener un adelanto a cuenta de tales documentos financieros. Así el exportador realiza la entrega a su entidad financiera del efecto para su cobro y solicita la financiación correspondiente.

El banco realiza la financiación mediante descuento abonando al exportador el importe efectivo resultante de deducir del nominal del efecto el importe que la entidad financiera se queda, correspondiente al concepto de interés aplicado por el tiempo que falte hasta el vencimiento de los efectos y las comisiones financieras por la gestión de su cobro, el descuento puede ser con recurso o sin recurso al exportador.

Con recurso, el banco puede adeudar en la cuenta del exportador el importe de la letra no pagada por el comprador extranjero (importador) en el momento de su vencimiento.

Sin recurso, el banco soporta el riesgo total de la operación internacional al descontar la letra de cambio, por lo que si a su vencimiento el comprador extranjero no paga, el banco no puede recuperar su importe del exportador.

El crédito documentario no es un documento negociable, como la letra o el pagaré, pero a diferencia de estos permite negociar los derechos de cobro respaldados por las obligaciones que contraen las diferentes entidades financieras que intervienen.

4.12. La financiación en las operaciones de importación-IMPORT.

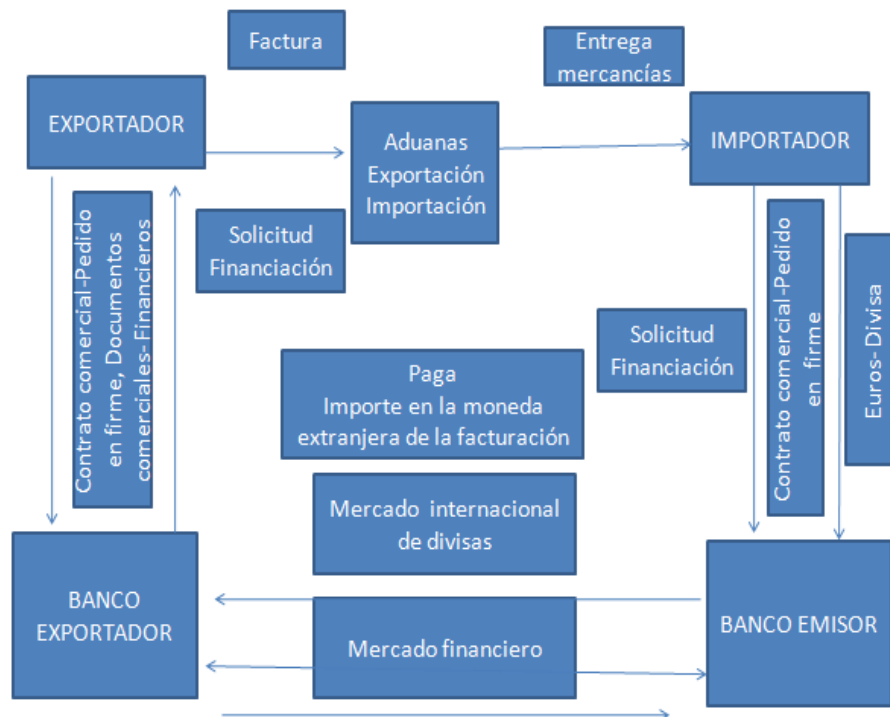
En la siguiente tabla se presenta las necesidades de financiación más frecuentes:

PRODUCTO	OBJETO DE LA IMPORTACION	DESFASE FINANCIERO	PLAZO APROXIMADO
Bienes de consumo	Consumo	1.Pago de compras 2.Cobro de ventas	Corto
Materias primas y productos intermedios	Fabricación	1.Pago de compras 2.Fabricación 3.Cobro de ventas	Medio
Bienes de equipo	Fabricación	1.Pago de compras 2.Instalacion 3.Fabricación	Largo

A continuación se presenta un cuadro que resume las modalidades de financiación del Comercio Internacional.

PÓLIZAS DE CRÉDITO	PÓLIZA DE PRÉSTAMO	DESCUENTOS DE EFECTOS	ANTICIPOS
Cuenta de crédito con la entidad financiera por un importe máximo, plazo de vencimiento y cancelaciones parciales.	Formalización de una operación de préstamo por un tiempo determinado y la posibilidad de cancelaciones parciales.	Utilización de efectos derivados de los medios de pago y cobro que están formalizados en remesas simples y documentarias.	Anticipar al importador el pago y al exportador el cobro de las operaciones relacionadas con el comercio exterior.
Operaciones de carácter rotativo	Operaciones muy concretas	Pueden ser con o sin recurso.	Se puede instrumentar sobre cualesquiera de los diferentes medios de cobro y pago existentes
Alto grado de confianza del exportador-importador	El vencimiento de la póliza de préstamo suele coincidir con la fecha de cobro/pago de la operación.		En general el importe anticipado esta entre el 60% y el 80% del valor de la operación.
Medio de cobro y pago entre un cheque bancario y la orden de pago simple.			

La secuencia del IMPORT/EXPORT, se encuentra esquematizado de la siguiente manera:



La financiación de las exportaciones –EXPORT.

Existen 2 alternativas en esta dinámica:

- 1.- PREFINANCIACIÓN: Utilizada principalmente para generar liquidez para comprar y/o fabricar los productos a exportar o bien para financiar los stocks.
- 2.- POSTFINANCIACIÓN: Cuando la empresa necesita liquidez para movilizar el aplazamiento del pago que ha concedido a su cliente extranjero, esta fase de inicia desde el embarque o entrega de la mercancía y finaliza con la cancelación de la deuda o reembolso de la exportación.

4.2. LA FINANCIACION SEGÚN DIVISA UTILIZADA.

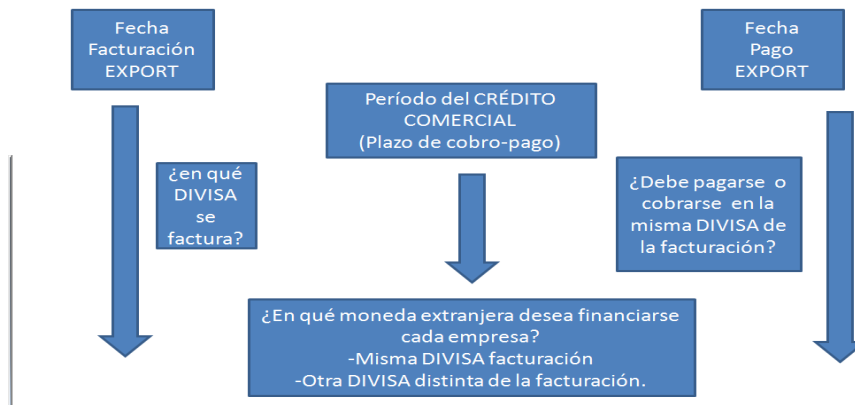
Es de suma importancia establecer que el importador y el exportador habrá de acudir a la financiación de cada operación concreta por no proceder a su pago al contado, debiendo considerar los siguientes factores:

- La moneda extranjera en la que se establece la facturación por parte del exportador
- La divisa en la que interesa formalizar la financiación, que no tiene por qué ser la misma de la facturación.

Además de incluir en el proceso de selección ciertos aspectos como lo son:

- PLAZO: Entre la fecha de facturación y la fecha de cobro en la exportación y fecha de pago en caso de importación.
- TIPO DE INTERÉS de cada moneda o divisa de la financiación.
- RELACION O TIPO DE CAMBIO: Que existe entre monedas extranjeras, así como el riesgo de fluctuación
- PREVISIONES: La evolución futura de dichos Tipos de Cambio elegidos.

El presente cuadro hace referencia a la selección de la moneda extranjera en la financiación.



El riesgo de divisas en la financiación del comercio

Es provocado por las diferentes monedas de pago y cobro que utilizan las empresas IMPORT Y EXPORT, y el efecto de su volatilidad introduce en los precios de compra y venta de las respectivas monedas en su tipo de cambio.

Las variaciones que se producen entre los precios de las respectivas monedas hacen a su vez que surja el que se denomina como riesgo de tipo de cambio.

El funcionamiento de los tipos de cambio es explicado en la siguiente figura:



Debido por ello tenerse en cuenta, según quien solicite la operación de financiación bancaria, en donde se producirá el correspondiente riesgo de tipo de cambio entre las monedas extranjeras seleccionadas y qué medidas se adoptaran al respecto, dicho riesgo afectara al coste de la financiación

El coste de cada alternativa de financiación

En consecuencia, para la decisión sobre la financiación de las operaciones de comercio internacional, será preciso en todo momento considerar y evaluar:

- La posible evolución del valor de cada moneda o divisa durante el plazo de pago para su financiación
- El riesgo de tipo de cambio entre divisas para decidir sobre su posible cobertura

Ambas circunstancias teniendo en cuenta si el que se va a financiar es el exportador o es el importador puesto que su posición sobre el riesgo de cambio es diferente

Los componentes del coste de financiación internacional son los siguientes:

- **Tipo de interés** De la moneda o divisa seleccionada

- **Coste de la cobertura** Del riesgo de cambio de divisas

El cálculo del coste de financiación internacional puede ser de las dos formas siguientes:

SIN COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO	Coste = Intereses divisa + - diferencial de tipos de cambio
CON COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO	Coste = intereses divisa + - coste cobertura riesgo de cambio

4.3. EL FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE DIVISAS

- **Factores a largo plazo**

Cuyos efectos en los tipos de cambio están dominados por los principios macroeconómicos

- **Factores a corto plazo**

Determinados por la sensibilidad del mercado y por otros factores de oferta y demanda existentes en el corto plazo

Los factores de riesgo del tipo de cambio de las divisas se derivan de la siguiente forma:

- A largo plazo
 1. Tipo de interés
 2. Balance de negociación por cuenta corriente
 3. Inflación
 4. Condiciones de política económica
 5. Intervención gubernamental
- A corto plazo
 1. Oferta y demanda a corto plazo
 2. Sensibilidad del mercado

Factores a largo plazo

1. Tipo de interés

Un incremento en los tipos de interés atraerá mayor inversión extranjera y los inversores tenderán a vender otras divisas para intervenir en las que ofrecen un mayor rendimiento

2. Balance de negociación por cuenta corriente

La negociación internacional en mercancías y servicios genera demanda de divisas para efectuar los flujos de pagos

3. Inflación

Una tasa elevada de inflación en determinado país hará menos atractiva su divisa, debido a la pérdida real de su valor

4. Condiciones de Political economical

Las economías fuertes generan mayores sinergias con los inversores, lo que justifica la elevada demanda de sus divisas.

5. Intervención gubernamental.

Los gobiernos y los bancos centrales pueden intervenir en un mercado de divisas para ejercer sus influencias en los tipos de cambio de su propia divisa en determinadas circunstancias un gobierno puede participar o ejercer presión sobre la cotización de una determinada divisa comprando o vendiendo divisa con cargo a sus reservas nacionales.

Factores a Corto Plazo

Estas responden a las condiciones de oferta y demanda las cuales tienen efecto continuado y están especialmente afectadas por la sensibilidad de mercado y vinculadas a los factores a largo.

OFERTA	DEMANDA
1. Cobro de exportaciones de bienes o servicios.	1. Pago de importaciones de bienes o servicios.
2. Inversiones productivas o financieras en el país.	2. Inversiones productivas o financieras en el extranjero.
3. Turismo	3. Turismo
4. Especulación.	4. Especulación

4.3.1. Tipos de cambio y mercado de divisas

Son objetos de transacción en el mercado de divisas todo aquel dinero legal y medio de pago denominado en moneda extranjera, la mayor parte de las transacciones supondrán compras y venta de depósitos bancarios que denominamos moneda extranjera como los cheques, talones y transferencias.

El mercado de divisas es el medio o la estructura organizativa a través de las cuales se compran o se venden las diferentes monedas nacionales por tanto el mercado de divisas supone la compra o venta de una moneda nacional contra otra.

El mercado de divisas es el vínculo entre los distintos segmentos de mercados financieros.

4.3.2. La cotización de las divisas y el tipo de cambio

La necesidad de este mercado está justificada como el caso de cualquier otro por la existencia de una oferta y una demanda de los activos en los contratados en este caso divisas. De esta confrontación entre ambas variables surgen los tipos de cambio.

Una divisa es más cara en términos de otra cuando su demanda es grande y su oferta pequeña, de forma que en cada tipo de cambio están implícitas ambas variables.

Cada precio viene a señalar dos cuestiones esenciales: la moneda que se está cotizando y la moneda que se utiliza como moneda base o unidad de cuenta para expresión del precio.

Existen tres formas de expresar el tipo de cambio:

- **Cotización directa**

Es la aplicada por la mayoría de los países. Según este sistema, los tipos de cambio se expresan en moneda local por un montante entero de la moneda extranjera cotizada. El montante entero de la moneda extranjera permanece invariable, y las fluctuaciones del tipo de cambio se reflejan en modificaciones del precio expresado en moneda local por unidad de moneda extranjera.

- **Cotización indirecta**

La unidad dada que no se modifica es la moneda nacional, y por lo tanto el valor de las monedas extranjeras se expresa mediante el montante que de una moneda extranjera dada se requiere para adquirir una unidad de la moneda nacional.

- **Cotización cruzada**

En los mercados, las transacciones que se realizan pueden ser a menudo en otras divisiones diferentes del dólar o euro. En estos casos, es necesario aplicar los llamados ***cross rates o tipos cruzados*** cuyo origen se encuentra en la cotización que cada una de las divisas que queremos cruzar tiene con respecto al dólar.

4.4. LA OPERATIVIDAD DEL MERCADO DE DIVISAS

Los mercados de divisas a nivel internacional operan veinticuatro horas al día de forma continua, puesto que se solapan los principales centros de contratación, por franjas horarias convencionales, con horas de apertura típicas.

Como las transacciones se realizan desde las salas de cambio ***dealing room*** de los bancos que operan directamente en el mercado internacional, cabe la posibilidad de que una institución financiera realice operaciones fuera del horario normal de su mercado.

Por otra parte, los grandes bancos internacionales tienen filiales y oficinas en diferentes partes del mundo, con las que mantienen salas de cambio para operar en los mercados domésticos.

4.4.1. los participantes del mercado de divisas.

En el mercado de divisas se trata de un típico mercado de mayoristas en el que intervienen las entidades de crédito de la mayoría de los países, los bancos centrales, especialmente aquellos cuya moneda es convertible, grandes empresas multinacionales e inversores institucionales que operan en el mercado internacional tanto de bonos como de activos líquidos en divisas.

Entre todos los participantes cabría establecer una distinción entre:

- **Participantes directos:**

Entre los que se encuentran bancos centrales, entidades financieras, comisionistas o bróker de cambio, grandes empresas internacionales y otros intermediarios financieros.

- **Participantes indirectos:**

Pueden ser instituciones no financieras, inversores institucionales y personas físicas.

Entre todos ellos las características más representativas son:

4.4.2. Agentes no financieros

Aquí se incluyen las empresas industriales y comerciales. En la mayoría de los casos estas empresas actúan a través del sistema bancario. Solo algunas empresas multinacionales mantienen una actividad en divisas lo suficientemente grande como para acceder directamente al mercado.

Bancos comerciales

Constituyen el canal natural a través del cual tienen lugar las operaciones de compra y venta de divisas. La mayoría además de operar por cuenta de sus propios clientes, lo hacen también por cuenta propia con el fin de administrar la posición en divisas del propio banco.

Para poder llevar a cabo tales operaciones, los bancos mantendrán cuentas abiertas en diversas monedas extranjeras tanto con sus sucursales y filiales extranjeras como con otros bancos en las más importantes plazas financieras que, a su vez, harán lo mismo.

Bróker

La función de estos bróker es la de mediar entre oferentes y demandantes obteniendo una comisión, en términos de porcentaje sobre la transacción. Normalmente actúan en las transacciones de los mercados domésticos y, más en concreto, en el mercado interbancario.

Los bróker no asumen posición propia en divisas, se limitan únicamente a poner en contacto a oferentes y demandantes. De esta forma evitan la exposición al riesgo de cambio derivado de las fluctuaciones en el precio de las divisas.

La organización del mercado

El mercado de divisas no dispone de un emplazamiento físico determinado. Es un mercado OTC-Over the counter. Los compradores y vendedores se mantienen en contacto a través de los sistemas de comunicación más adecuada (teléfono, télex...)

Una vez acordados los términos básicos de la operación, los operadores los registrarán en un impreso, confirmarán la misma y acordarán los detalles de la liquidación y transferencia.

La red más importante de comunicación para transacciones en los mercados financieros internacionales es la sociedad cooperativa belga SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) donde hacen actividades de transferencia de depósitos en divisas y préstamos desde 1997.

Hoy en día existen dos formas de organización de los mercados de divisas locales: el Sistema anglo-americano y el Sistema continental.

4.5. EL MERCADO DE DIVISAS A PLAZO

Las contrataciones transaccionales de divisas en los mercados de divisas dentro de la operativa diaria, se componen de operaciones de compra-venta de los operadores directos o agentes, bien al contado (spot) o bien a plazo (forward).

Una transacción al contado consiste en una compra o venta de una cantidad de divisa al tipo actual de cotización, para entrega en el plazo de dos días laborables. El acuerdo se realiza en el denominado **dealing date** o fecha de negociación, y las divisas son intercambiadas en la fecha **valor contado o spot value date**.

4.5.1. los tipos de spot o al contado

Los tipos spot corresponden a los precios de compra y venta corrientes para las transacciones al contado en una divisa. Son utilizados para transacciones cambiarias de menor cantidad. Sin embargo, las transacciones interbancarias Forex son de montantes importantes y se realizan al tipo spot.

Los tipos spot se publican en los periódicos de edición diaria. El Wall Street Journal, Financial Times, Expansión y otros muchos periódicos económicos o de información general ofrecen el tipo spot de las principales divisas mundiales.

Las entidades bancarias cotizan dos tipos de cambio de divisas:

- a. Bid rate: el tipo al que el cliente puede comprar una divisa a cambio de otra y
- b. Offer rate: el tipo al que el cliente puede vender una divisa a cambio de otra.

La diferencia entre ambos tipos es conocida con el nombre de spread o diferencial.

Existen diferentes modos de ejemplificar lo que es la compra y venta es el siguiente
Una empresa inglesa desea adquirir 750,000 \$USA.

Si sabemos que una Libra es igual a \$USA 1,5630 a la compra y 1,5640 a la venta, entonces sabemos que el BID Rate Libra es igual a 1,5630 \$USA. Sabiendo que quiere invertir 750,000 \$USA se divide por 1,5630 que dará un total de 479,846.65 Libras.

Ahora bajo el supuesto contrario de que la misma empresa desea vender 750,000 \$USA. Observamos la cotización de oferta con el OFFER Rate Libra es igual a 1,5640 \$USA, si se quieren cambiar 750,000 \$USA se dividen por 1,5640 para un total de 479,539.64 Libras.

4.5.2. Puntos de Cotización (Points o Pips)

Es la mínima unidad considerada para la medida en la cotización.

Los tipos de cambio se cotizan con 4 decimales

Cuando un dólar cambia de 1.5575 a 1.5585, se dice que ha incrementado 10 puntos.

4.5.3. Puntos Swap

Son las expectativas futuras en las variaciones de tasas de interés (Comparar a cotizaciones Plazo con las de Contado).

Con **Prima**, cuando la cotización de plazo es superior al contado. Es decir se cree que el precio a futuro sea mayor que el de hoy.

Con **Descuento**, la de Plazo es inferior al contado. Cree que el precio de hoy es mayor que el que se tenga a futuro.

Cotización Flat: no hay margen de cotización. El precio se mantendrá constante.

Margen Forward:

Es el diferencial forward y spot. Ejemplo:

Tcs	Tipo de cambio Spot
Tcf(3)	Tipo de Cambio Forward a 3 meses
Tcs	0.9261 Euros/\$USA
Tcf(3)	0.9314 Euros/\$USA

Cotización swap:

$$T_{ii} = (T_{cf} - T_{cs}) / T_{cs} * 12 / T * 100$$

Y la diferencial de intereses que afecta se obtiene con:

$$(T_{cs} \times (\text{diferencial de intereses}) \times T) / 12$$

Y al final se suma a la cotización spot.

4.5.4. Tipos de Operaciones Forward

- **Outright**: Aquellas dónde se establece la fecha concreta de entrega de divisas.
- **Option**: Una opción a liquidar sin fijar una fecha específica.
- **Swap**: Compraventa al contado pagando al mismo tiempo el signo compraventa a plazo.
- **Forward-Forward Swap**: Se expresa el tipo de cambio para la primera operación, y al finalizar se inicia otra, por lo que son dos transacciones.
- **Precio Outright o Simple**: Tipo de cambio a plazo en cotización de moneda local contra foránea.
- **Cotización Swap**: Utilizadas en operaciones interbancarias expresando los puntos diferenciales frente a las cotizaciones spot.

UNIDAD DE COMPETENCIA V:

5. MODALIDADES DE FINANCIACION OPERACIONES DE IMPORTACION.

5.1. Elementos de la financiación de las importaciones.

5.2. El seguro de cambio.

5.3. La financiación de las importaciones en la propia divisa con facturación en otra divisa.

5.3.1. Financiación en euros y facturación en otra divisa.

5.3.2. Financiación en euros con facturación en euros.

5.4. La financiación en otra divisa que no es el euro.

5.4.1. Financiación en una divisa no euro y facturación en la misma divisa.

5.4.2. la modalidad IM (FADI/FIMDI) con cobertura de riesgo.

5.4.3. Financiación en otra divisa no euro, distinta de la facturación.

5.5. La financiación en otra divisa cuando la de facturación es la propia del importador.

5.5.1. Modalidad IM (FAUER/DI) sin cobertura del riesgo de cambio.

5.5.2. Modalidad IM (FAUER/DI) CON COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO

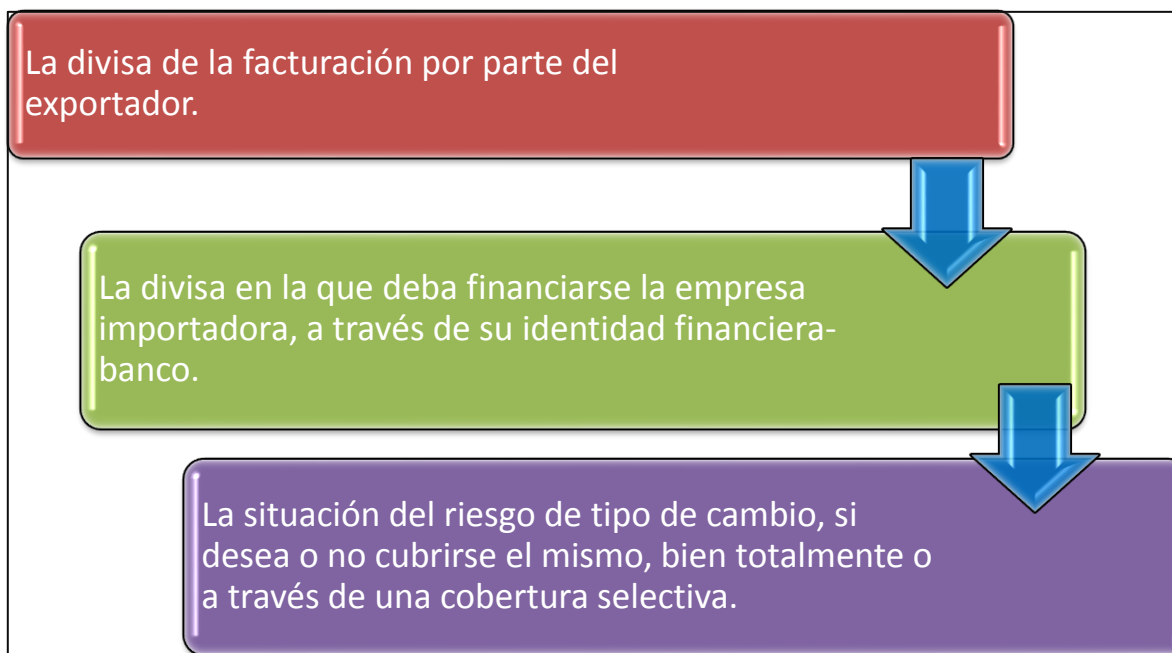
RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno tendrá un conocimiento y aplicación de escenarios diferentes en cuanto al manejo de las divisas para la financiación de las importaciones.

5.1. ELEMENTOS DE LA FINANCIACIÓN DE LAS IMPORTACIONES

Alternativas de financiación internacional que pueden seleccionarse por parte de la empresa importadora (IMPORT) en sus operaciones a corto plazo de comercio exterior.

Elementos a considerar en el coste de la financiación de importación



Las modalidades facturación-financiación

IM	• Operación de IMPORT .
EX	• Operación de EXPORT .
EUR	• Euro como moneda o DIVISA .
DI	• DIVISA que no sea el EURO .
MDI	• DIVISA financiación misma que DIVISA facturación.
ODI	• Otra DIVISA diferente de la DIVISA (DI), pero que tampoco sea el EURO .

Los efectos de las variaciones en los tipos de cambio

TIPO DE EMPRESA	TIPO DE CAMBIO DE LA DIVISA	PORQUE EL EURO	QUÉ SUPONE EN EUROS LA OPERACIÓN	EFFECTOS SOBRE EL EURO
Importador (IMPORT)	BAJA ↓	SUBE ↑	MÁS BARATO	Menos Euros para comprar otra divisa
	↑ SUBE	↓ BAJA	MÁS CARO	Más Euros para comprar otra divisa
Exportador (EXPORT)	BAJA ↓	SUBE ↑	MENOS INGRESOS	Menos Euros al cambiar a otra divisa
	↑ SUBE	↓ BAJA	MÁS INGRESOS	Más Euros al cambiar a otra divisa

La cobertura con seguro de cambio

- En las modalidades de financiación indicadas, hay algunas que no están afectadas por el riesgo de cambio mientras que otras si lo estarán.

ALTERNATIVAS FAD/FIDI	RIESGO DE CAMBIO	COBERTURA	TIPO DE INTERÉS	COSTE (1) DE LA FINANCIACIÓN	VENTAJAS
Facturación y Financiación en Euros (FAEUR/FIEUR)	NO	NO	EUROS	Interés Euro	Conocer el coste exacto operación y financiación
Facturación en DIVISAS y la financiación en EUROS (FAD/FIEUR)	NO	NO	EUROS	Interés Euro	Conocer el coste exacto operación
Facturación en DIVISAS y la financiación en la misma Divisa (FAD/FIMDI)	SI	NO SI	DIVISA DIVISA	1. Interés Divisa +/- diferencial tipos cambio. 2. Interés Divisa +/- diferencial tipos cambio + coste cobertura	1. Aprovechar financiación menor coste. 2. Conocer el importe exacto.
Facturación en una DIVISA y la financiación en otra DIVISA que es diferente (FAD/FIODI)	SI	NO SI	DIVISA DIVISA	1. Interés Divisa +/- diferencial tipos cambio. 2. Interés Divisa +/- diferencial tipos cambio + coste cobertura	1. Aprovechar financiación menor coste. 2. Conocer el importe exacto operaciones.

5.2. Seguro de Cambio

Dirigido a empresas que realizan cobros o pagos en divisas y necesitan cubrirse de las fluctuaciones de los tipos de cambio, el Seguro de Cambio elimina las posibles alteraciones adversas de la divisa. Es una operación mediante la cual el Banco garantiza al importador/exportador un cambio para comprar o vender una cantidad de moneda extranjera, en una fecha futura concreta, y siempre con aplazamiento superior a dos días hábiles de mercado.

¿Cómo fija el Banco el tipo de cambio del Seguro?

A través de un sencillo ejemplo (exportador español), podemos ver los pasos teóricos que sigue el Banco.

Suponemos los siguientes datos de partida:

Cantidad asegurada: 100.000 dólares USA (importe de la exportación a cobrar a 90 días)
 Libor del dólar USA: 2%
 Euribor: 3%
 Cambio contado (spot) del dólar USA: 1,25 (1€=1,25\$)

Los pasos teóricos que daría el Banco para calcular el Seguro de Cambio son:

- 1º) Pediría prestados 100.000 dólares USA a 90 días en el Mercado Interbancario
- 2º) Por este préstamo pagaría el Libor del dólar USA: 2%.
- 3º) Vendería los dólares USA al contado contra Euros.
- 4º) Colocaría estos Euros en el Mercado Interbancario a 90 días al 3%. (Euribor)
- 5º) Pasados los 90 días: El Banco cancelaría el préstamo en dólares USA con los dólares que le entregaría el cliente producto de su exportación y a su vez el Banco entregaría al cliente exportador los Euros que colocó en el Intebancario.

Siguiendo con el mismo ejemplo, el cálculo matemático es el siguiente:

Al Banco asegurador le ha costado el 2% los dólares USA que ha pedido prestados

Por otra parte, ese mismo Banco asegurador ha percibido el 3% (Euribor) por situar los Euros en el Interbancario.

El resultado es que el Banco ha obtenido una diferencia de intereses del 1% que traspasa al exportador en la cotización a plazo

$$\frac{\text{Cambio Contado x Plazo x (Libor-Euribor)}}{36.000} = \frac{1,250 \times 90 \times (-1)}{36.000} = -0,003$$

Luego;

$$\text{Seguro de Cambio} = 1,250 (\text{cambio contado}) - 0,003 = 1,247$$

De aquí se desprende que:

- Si el Libor < Euribor , la divisa asegurada cotiza más alto en el futuro, con lo cual el exportador recibirá más euros (si se trata de una operación de importación, el importador tendría que pagar más euros)
- Si el Libor > Euribor, la divisa asegurada cotiza más bajo en el futuro y el exportador recibirá menos euros (en este caso, un supuesto importador tendría que pagar menos euros por sus compras)

5.3. Financiación de las importaciones en la propia divisa con factura en otra divisa

En este aspecto la empresa importadora considera adecuado financiarse en su propia divisa

Partiendo del ejemplo de la empresa importadora española (IMPORESPA) y la moneda usada será el euro.

Existiendo entonces dos posibilidades:

- Que la empresa exportadora EXPORT facture en su divisa
- Que la empresa EXPORT facture en la divisa de la empresa importadora

Es importante considerar que lo más usado es que la empresa exportadora facture en su divisa, sin embargo para países que tienen una moneda menos fuerte (como los latinoamericanos) será mejor facturar en la moneda que sea más fuerte, ya sea euro, dólar, yen, etc.

5.3.1. Financiación en Euros y facturación en otra divisa

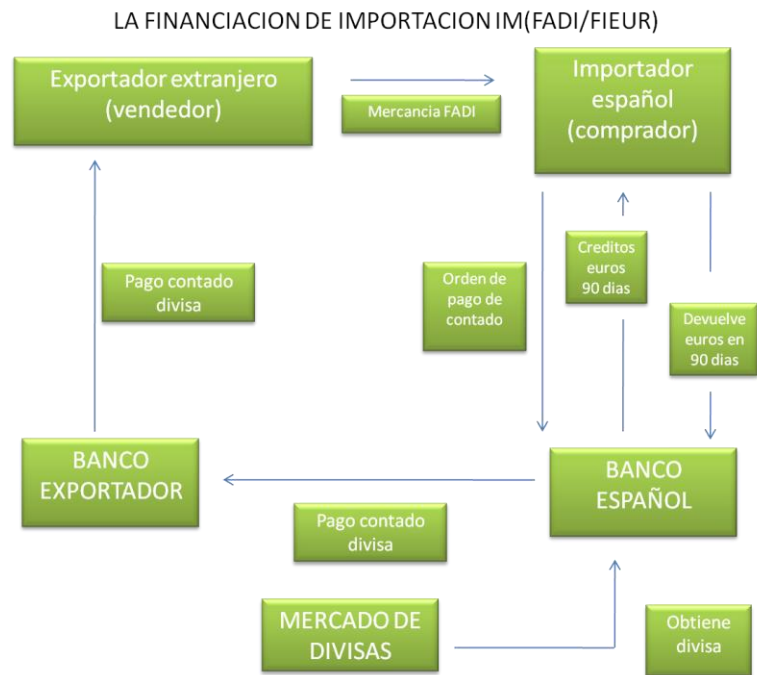
Teniendo en cuenta que:

IM=importación de la empresa españolas IMPORESA

FADI= facturación comercial en divisa NO EURO DE EXPORT NO ESPAÑOLA

FIEUR=financiación en euros por IMPORESA

El cuadro anterior explica como el exportador factura (FADI) en su divisa, después la importadora solicita a su entidad financiera (banco español) que pague al contado en la divisa que se realizó la facturación.



Por tanto el banco español acude al mercado internacional de divisas a conseguir el monto por el que se realizó la factura a un tipo de cambio de contado (Spot) y así le paga al banco Exportador.

Una vez teniendo el monto de la facturación, el banco exportador le paga al cliente el importe en divisas correspondiente al valor de la venta.

El importador español solicita al banco Español un crédito (FIDI) a 90 días en euros que el banco concede al cambio divisa-euro fecha spot, una vez transcurridos los 90 días el importador español devuelve al banco español el préstamo en euros y termina la transacción.

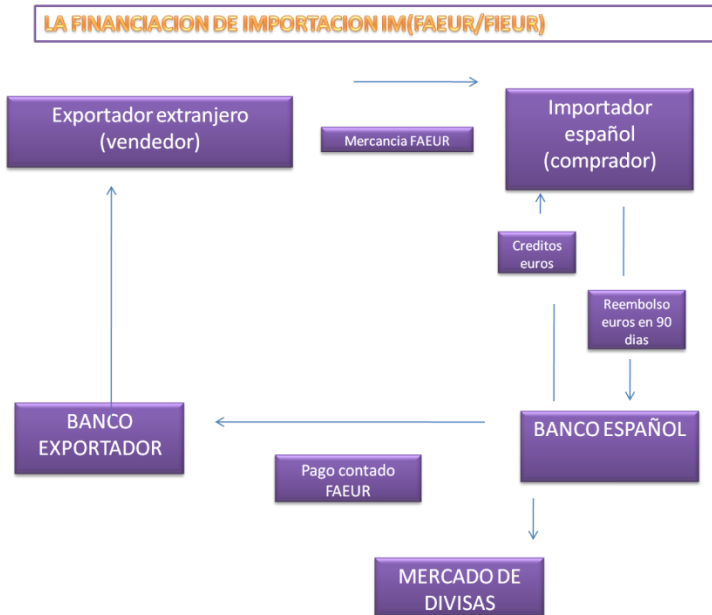
El coste de la financiación bancaria (BESPA) incluye la SUMA los intereses del préstamo de los euros al plazo de vencimiento (EURIBOR) y el diferencial del beneficio del banco (SPREAD).

Por otro lado el coste efectivo de operación se considera si se consigue del exportador el descuento por pronto pago por abono SPOT-contado, y por consecuencia el coste se reduciría.

Coste de la modalidad IM (FADI/FIEUR)



5.3.2. La financiación de las importaciones en euros con facturación en euros.



Es la alternativa más sencilla para el importador que recibirá los productos facturados en su propia moneda (FAEUR), de modo que si se financiara por parte de su entidad financiera también en euros (FIEUR) tendría suprimido el riesgo de cambio ya que este pasa al exportador.

Aquí el exportador extranjero acepta facturar en euros (es decir asume el riesgo de cambio) mientras que el importador solicita a su banco un préstamo en euros a 90 días.

El importador español paga al contado en euros al exportador extranjero.

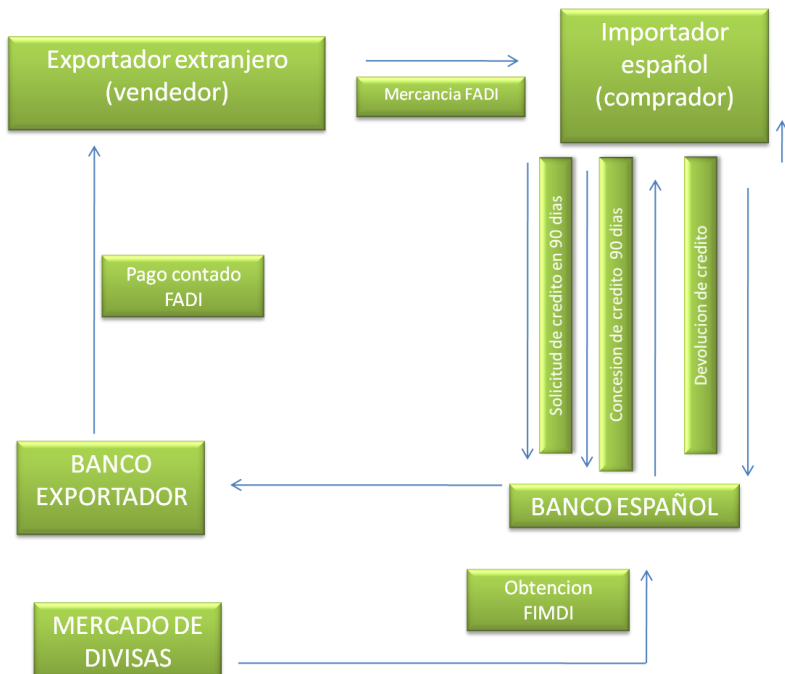
El importador español reembolsa al terminar el plazo estipulado de 90 días el préstamo en euros al banco español.



Los factores determinantes de las condiciones de pago en las operaciones de compra-venta internacional son los de los cuadros de la izquierda.

Financiación en otra divisa que no es el euro.

Financiación en una divisa no euro y financiación en la misma divisa



En este planteamiento el exportador factura en su propia divisa, y la empresa IMPOPRESA se plantea la conveniencia de financiarse en la misma divisa de la facturación que no es el euro.

Considerando que:

FIMDI=financiación en la misma divisa de la facturación.

Tenemos que esta modalidad si presenta un riesgo de cambio para la empresa importadora.

El exportador factura en su divisa, después el importador español solicita a su banco español que pague al contado en dicha divisa. El importador español al mismo tiempo solicita al banco español un crédito a 90 días en la misma divisa (FIMDI)

A lo que el banco español acude al mercado de divisas para conseguir FIMDI para ambas operaciones. De modo que al obtener el monto el banco español paga al contado vía banco exportador en FADI con cambio contado. El banco español concede crédito en FIMDI al importador español a los 90 días, por lo que al finalizar la fecha de vencimiento acude al mercado internacional de divisas para devolver el préstamo del banco español. Finalmente el importador español después de los 90 días devuelve el préstamo divisas al banco español.



El exportador factura en su divisa mientras que el importador español solicita del banco español que pague de contado con la misma divisa a través del banco exportador y que además conceda la financiación en 90 días.

Así que el banco español va al mercado internacional de divisas y paga mediante el banco exportador.

El banco exportador concede la cobertura del crédito al importador español (según cambio/opción)

El importador español a los 90 días acude al mercado internacional de divisas para la devolución del préstamo banco Español.

El importador español a los 90 días devuelve el préstamo de divisas al banco español.

Y existe un riesgo de cambio pero ya se ha cubierto.

Mientras que el coste financiero es:

Libor + spread+ coste de cobertura de riesgo cambiario

5.4. FINANCIACION EN OTRAS DIVISAS NO EURO DISTINTAS DE LA FACTURACION

Es evidente que el importador no siempre podrá elegir la divisa de facturación para sus operaciones. En ciertas circunstancias, bien por competencia del mercado, bien por simples relaciones comerciales según el país de origen de la operación, se verá obligado a importar en divisas poco estables o con altos tipos de interés.

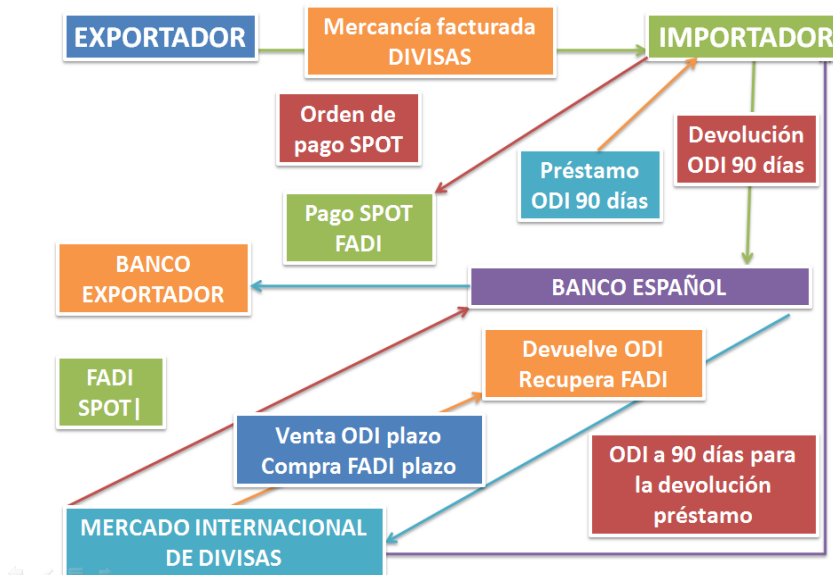


Por otro lado, desde la creación de la zona euro en 1999 en la Unión Europea y la incorporación de España a la misma, hace de países como Alemania, Francia entre otros vengan facturadas en euros, por lo que las empresas importadoras de estos y otros países miembros puedan decidir también en estos casos si financiarse en euros o financiarse en otra divisa.

5.4.1. EXPORTACIÓN CON PAGO EN DIVISA (FADI) EN OTRA DIVISA (FIODI) SIN COBERTURA DEL RIESGO CAMBIARIO

Para realizar una exportación con pago en divisa en otra divisa se requiere que:

- El importador solicite el banco local la financiación en otra divisa
- El exportador facture en su divisa real
- El banco local acuda al mercado internacional de divisas
- El banco local venda divisas a plazos de 90 días



Si una empresa establece un doble seguro de cambio tendrá que acudir al mercado internacional de divisas con el fin de:

- Comprar a plazo de facturación, como podría ser el peso, y en paralelo.
- Vender a plazo la divisa de financiación la empres, que no se el Euro

En el fondo lo que en ese momento está realizando la entidad financiera es una operación de arbitraje entre ambas divisas.

En consecuencia para calcular el importe base de la operación de financiación se tendrá que utilizar por parte de la empresa local la siguiente fórmula:

$$\text{Importación FIODI} = \frac{\text{Importe FADI} \times \text{Cambio FIODI}}{\text{Cambio FIODI}}$$

Modalidad IM (FADI/FIODI) sin cobertura de riesgo cambiario

Si la empresa local decide no cubrirse del riesgo cambiario, la formula de la base de cambio entre divisa será:

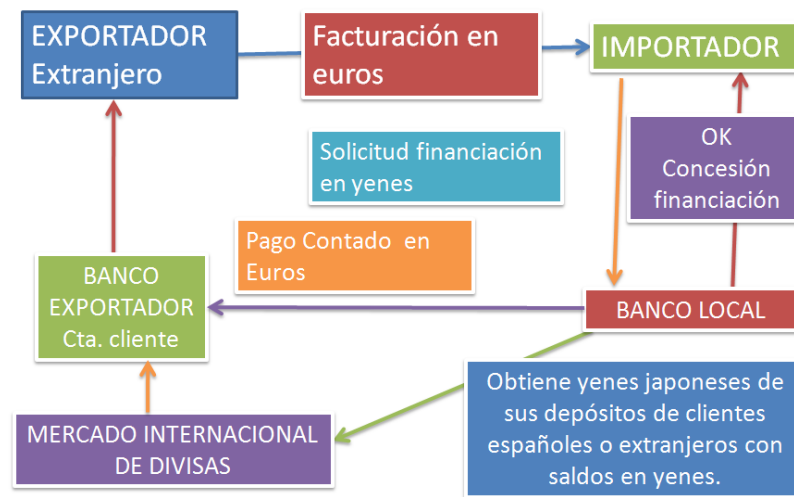
$$\text{Importe FIODI} = \frac{\text{Importe FADI} \times Tcs \times \text{Divisa/euro}}{Tcs \text{ ODI/ Euro}}$$

Con lo que se obt ODI diferente a la de la facturación FADI, según la formula de base, suponiendo que la moneda de FADI sea el dólar y la elegida para la financiación el Yen

5.5. Financiación en otra divisa cuando la de facturación es la propia del importador

El importador puede recibir la facturación en su propia moneda local: por razones de evolución de la cotización y costes de intereses de la misma, decida o se plantee ver la posibilidad de financiarse en una tercera ajena, aún incurriendo en el riesgo de cambio.

5.5.1. Modalidad IM (FAEUR/FIDI) sin cobertura de riesgo de cambio



UNIDAD DE COMPETENCIA VI:

6. MODALIDADES DE FINANCIACION OPERACIONES DE EXPORTACION.

6.1. Elementos de la financiación de las exportaciones.

6.1.1. Créditos de pre-financiación y de post-financiación.

6.1.2. Modalidades de financiación.

6.2. Financiación de exportaciones facturadas y financiadas en propia divisa.

6.3. Financiación de exportaciones en propia divisa con facturación en otra, sin la cobertura del riesgo de cambio.

6.4. Financiación de exportaciones en propia divisa con facturación en otra divisa distinta y con cobertura del riesgo de cambio.

6.5. Financiación de exportaciones en la misma divisa de la de facturación que no es la propia divisa.

6.6. Financiación de exportaciones en una divisa distinta de la de facturación, sin que ninguna sea la propia divisa.

6.7. Financiación de exportaciones en una divisa distinta de la de facturación que es la propia divisa.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno sabrá la determinación y manejo de las diferentes modalidades que existen para la financiación de las exportaciones.

6.1. ELEMENTOS DE FINANCIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

La mayor parte de las consideraciones realizadas al exponer la financiación son validas para las operaciones comerciales a exportación.

Cabe distinguir las diferentes alternativas de financiación:

6.1.1. CRÉDITOS PRE- FINANCIACIÓN

Son créditos bancarios destinados a financiar la fabricación de los productos con destino a la exportación e incluso para financiar el mantenimiento de los stocks.

CUADRO 1 DE PRE- FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES

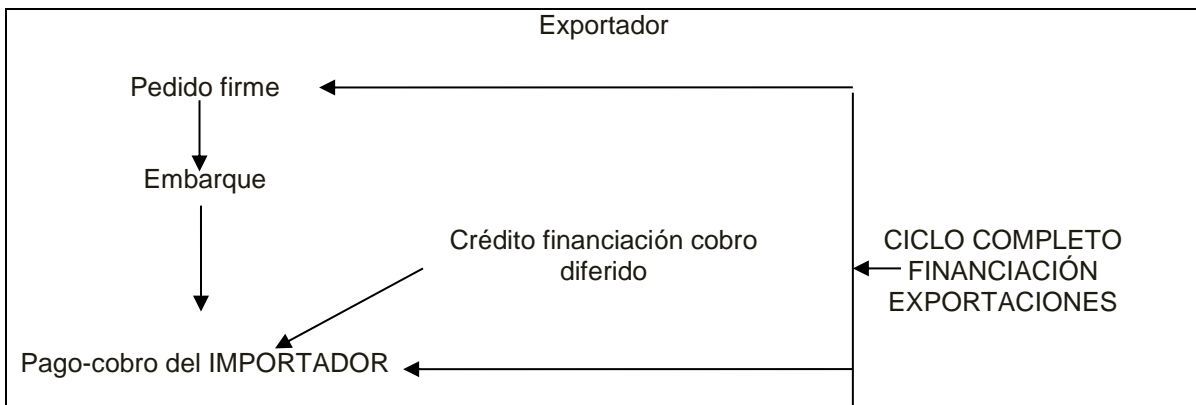
CRÉDITOS DE PRE- FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTACIÓN
PEDIDO EN FIRME	→	EMBARQUE PRODUCTIVO
CRÉDITOS DE PRE- FINANCIACIÓN GENÉRICA		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTANCIA
CICLO PRODUCTIVO	→	EMBARQUE PRODUCTIVO
CRÉDITOS DE PRE- FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTACIÓN
PEDIDO EN FIRME	→	EMBARQUE PRODUCTIVO
CRÉDITOS DE PRE- FINANCIACIÓN GENÉRICA		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTANCIA
CICLO PRODUCTIVO	→	EMBARQUE PRODUCTIVO

En primer lugar el caso de operaciones de pre-financiación sobre operaciones puntuales y concretas y en segundo incluye el volumen general de la actividad exportadora.

CRÉDITOS DE POST-FINANCIACIÓN

Incluyen la operación comercial que va desde que se embarca el producto hasta que se establece la fecha de pago por parte del importador.

CUADRO 2 CRÉDITOS POST- FINANCIACIÓN A LA EXPORTACIÓN



RIESGOS EN LAS FASES LA EXPORTACIÓN

Los riesgos recaen en la mayoría de los casos en el exportador-vendedor y por consiguiente e su entidad financiera.

La forma de asegurar la firmeza o seguridad del pedido se logra mediante:

- La solicitud de apertura de un crédito documentario
- La obtención de un anticipo de fondos

Después el exportador debe evaluar 2 tipos de riesgos

*la solvencia y seriedad del importador

La situación política y económica del país al que se exporta por lo que es aconsejable la suscripción de un seguro de crédito, que garantice a cobertura del riesgo.

6.1.2. MODALIDAD DE FINANCIACIÓN

Presentando las diferentes modalidades de financiación según el binomio a conseguir tenemos:

- moneda o divisa facturación EX (FADI).
- Moneda o divisa financiación bancaria del comercio internacional EX (FIDI)

CUADRO 4 LA FINANCIACIÓN DE LA EXPORTACIÓN

ALTERNATIVAS EX(FADI/FIDI)	RIESGO	COBERT RIESGO	TIPO DE INTERÉS	COSTE DE LA FINANCIACIÓN	VENTAJAS
Facturación y financiación en euros EX(FAEUR/FIEUR)	NO	NO		<ul style="list-style-type: none"> • INTERÉS EURO 	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboración • Escandallo • Precio cierto
Facturación en euros y financiación en divisas EX(FAEUR/FIDI)	SI	NO SI	DIVISA DIVISA	<ul style="list-style-type: none"> • INTERÉS DIVISA ± diferencial tipos de cambio • INTERÉS DIVISA ± coste de cobertura riesgo 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiación más ventajosa • Financiación más ventajosa
Facturación en divisas y financiación en euros EX(FADI/FIEUR)	SI	NO SI	DIVISA	<ul style="list-style-type: none"> • Interés euros + diferencia de cambio • Interés + euros coste de cobertura del riesgo 	<ul style="list-style-type: none"> • Depende cotización divisas • Elaboración • Escandallo • Precio cierto
Facturación en divisas y financiación misma divisa EX(FADI/FIMDI)	NO	NO	DIVISA	<ul style="list-style-type: none"> • Interés divisa 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiación más ventajosa • Elaboración precio cierto (mas realista)
Facturación en una divisa y financiación en otra divisa diferente EX(FADI/FIODI)	DOBLE	UNO O LOS DOS	DIVISA DIVISA DIVISA	<ul style="list-style-type: none"> • Interés divisa • Interés divisa + coste cobertura compra a plazo – cobertura a plazo. • Interés 	<ul style="list-style-type: none"> • Financiación más ventajosa. • Confección escandallo de precio más realista.

			DIVISA	<div style="display: flex; flex-direction: column; gap: 10px;"> <div>divisas + coste cobertura compra a plazo.</div> <ul style="list-style-type: none"> • Interés divisa – coste cobertura venta plazo. </div>	
--	--	--	--------	---	--

6.2. FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES FACTURAS Y FINANCIADAS EN PROPIA DIVISA.

Para analizar esta alternativa supongamos que la propia moneda es el EURO y que las operaciones las realiza una empresa de exportación española EXPORESPA.

Esta modalidad EX (FAEUR/FIEUR) es más cómoda para el exportador- vendedor puesto que presenta las siguientes ventajas:

- No existe riesgo de cambio
- Permite conocer a priori los costes financieros
- Permite elaborar con más certeza los escandallos precios

CUADRO 5 LA ALTERNATIVA EX (FAXEU/ FIXEU)

La alternativa EX (FAXEU/ FIEUR)
Coste financiación: INTERESES ANTICIPO EUROS (EURIBOR)+ SPREAD
Financiación neta: ANTICIPO – INTERESES ANTICIPO
Riesgos de cambio: NO HAY

LA FINANCIACIÓN DE LAS VENTAS A LARGO PLAZO CON APOYO OFICIAL

La financiación de exportaciones en propia divisa con facturación en otra, adquiere la siguiente denominación: EX(FADI/FIEUR); dentro este tipo de financiación existen dos alternativas: cuando el exportador cubre el riesgo cambiario y cuando ese riesgo no se encuentra cubierto.

1. Cuando el riesgo de cambio no se encuentra cubierto, la financiación se convierte en un anticipo del banco al cambio provisional y hasta el vencimiento de periodo de cobro a plazo, el exportador no conocerá el coste de la financiación; este tipo de financiación es recomendable cuando se tiene la seguridad de que el tipo de cambio se mantendrá constante.

El exportador lleva la letra de cambio o el efecto de cobro a su banco, y este calcula el valor provisional en euros al cambio spot del día, abandonando el contravalor en la cuenta del exportador y deduciéndole los intereses y gastos correspondientes al descuento o anticipo. Al

vencimiento, el Banco recibe el importe del efecto desde el Banco Importador y con el producto de este reembolso, el mismo cancela la deuda de la compañía exportadora; realizando una liquidación definitiva al cambio spot de dicho día. La compañía exportadora asume el riesgo de cambio máximo

COSTE DE FINANCIACION
(INTERES EURO (EURIBOR) + SPREAD)
MENOS DIFERENCIA DE CAMBIO
RIESGO DE CAMBIO
NO ESTA CUBIERTO

Si en el momento de vender la mercancía en dólares, en el mercado el euro se ha depreciado respecto al dólar, la diferencia será a favor del exportador y obtendrá una cantidad en euros superior al importe que se le financio y que tiene que devolver: el coste financiero será menor.

Si el euro se ha revalorizado respecto al dólar, recibirá menos euros que el importe financiado: el coste financiero será mayor.

2. Cuando el riesgo de cambio se encuentra cubierto, el exportador conoce desde antes el riesgo de la financiación; y ésta se realiza al tipo de cambio del día. La financiación se realiza al tipo de cambio del día, pero simultáneamente la compañía exportadora realiza un seguro de cambio de la divisa que va a recibir como pago del comprador extranjero.

El funcionamiento sería el mismo respecto al proceso anterior, pero incluyendo el seguro de cambio. Gracias al seguro de cambio, el tipo de cambio se convierte en fijo y se anula el riesgo de cambio; al final se cobrará el mismo importe que se tiene que devolver por la financiación al Banco. No existirán diferencias a favor o en contra de la compañía exportadora.

6.5. FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES EN LA MISMA DIVISA DE LA DE FACTURACIÓN QUE NO ES LA PROPIA DIVISA

Es una alternativa financiera que permite al exportador disponer del anticipo del cobro de su exportación a tipos de interés LIBOR más diferencial.

El periodo puede comprender desde la fecha de solicitud del pedido de la mercancía hasta el vencimiento del aplazamiento de pago concedido al importador extranjero.

Es una modalidad de financiación muy interesante para el cliente-exportador por las diferentes ventajas que ofrece:

- Le permite ser más competitivo frente a otros exportadores extranjeros al conceder aplazamientos de pago a sus clientes importadores.
- Elimina riesgos de cambio.

Es aconsejable que el exportador diversifique sus fuentes de financiación, por si hay contracciones de liquidez en el mercado.

La rentabilidad que obtiene el banco que se encarga de la financiación depende del instrumento de cobro utilizado y del plazo de financiación de la operación. Los plazos de financiación más frecuentes son de 180 días para pre-financiación y de 360 días para financiaciones. El riesgo asumido por el banco tiene que cubrirlo el exportador y depende de la solvencia del importador extranjero.

Los niveles de riesgo asumidos por el banco varían según se trate de:

- Pre financiación: el nivel de riesgo asumido por el banco es alto, pues se tiene escaso control de la operación de exportación.
- Post-financiación: el medio de pago elegido para instrumentar el corbo incide sobre el riesgo:
 - En una remesa documentaria o collection document warranty, se controla mejor la operación y la recepción de fondos.
 - En un crédito documentario, carta de crédito comercial o santd by letter of credit, si la operación se ajusta a lo estipulado, el riesgo puede reducirse a ser sólo de tipo técnico, dependiendo de las circunstancias.

La financiación de las acciones en divisas puede instrumentarse de diversas formas. Las dos más utilizadas son:

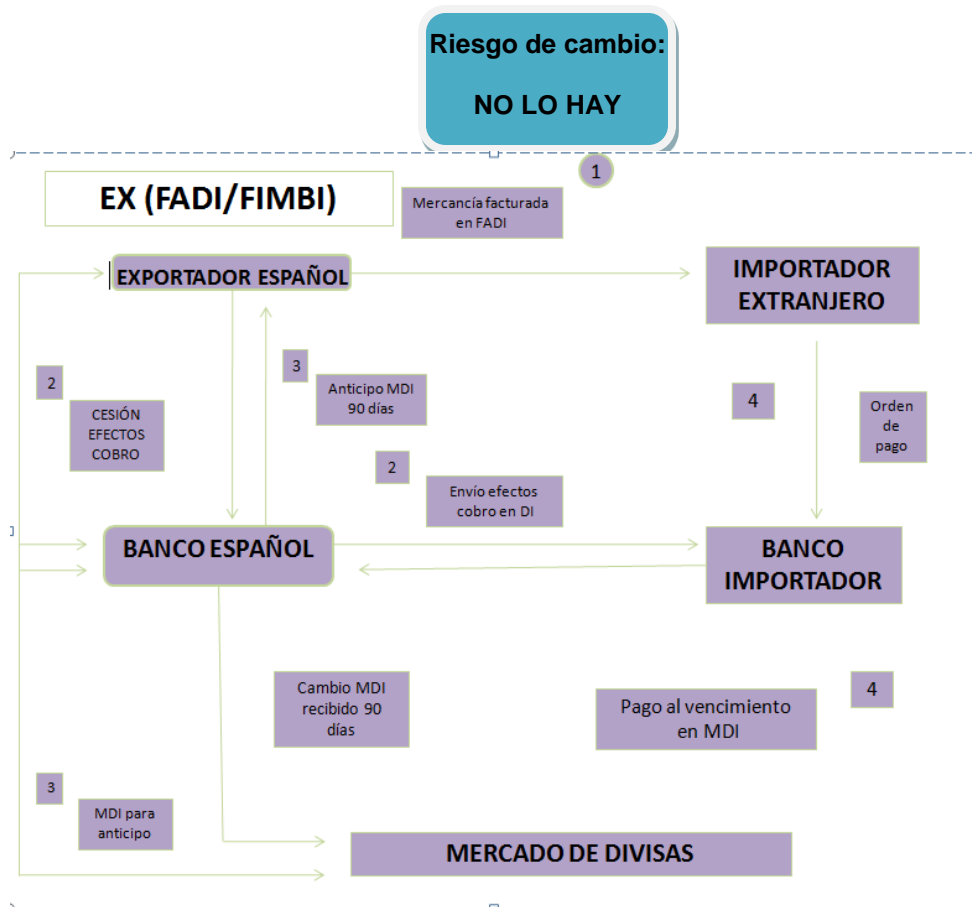
- **EL DESCUBIERTO EN CUENTA CORRIENTE:** el exportador negocia con el banco el plazo del reembolso.
- **EL DESCUENTO COMERCIAL:** funciona de manera similar, con la diferencia de que está instrumentado en efectos comerciales, generalmente letras de cambio.

No es imprescindible que la financiación de una operación se realice en la misma divisa que la usada en la propia operación, las alternativas más usuales son:

- Financiación exportación en la misma divisa de facturación que no es la propia, es decir: **EX(FADI/FIMDI)**
- Financiación exportación en una divisa distinta a la de la facturación, es decir: **EX(FADI/FIODI)**
- Facturación exportación en propia divisa y financiación en otra distinta, es decir: **EX(FAEUR/FIODI)**

Alternativa EX(FADI/FIMDI)

Coste Financiación:
LIBOR + SPREAD



EXPORTADOR ESPAÑOL

- 1.- El exportador ESPAÑOL vende y factura en una determinada divisa (DI) que no es la propia (EURO), concediendo al importador extranjero un pago aplazado a 90 días.
- 2.- El exportador ESPAÑOL acude a su entidad financiera BANCO ESPAÑOL, cediendo efectos al cobro por vencimiento 90 días que dicho banco remite al BANCO IMPORTADOR del comprador extranjero-importador.
- 3.- El exportador ESPAÑOL solicita un anticipo en la misma divisa (DMI) de la facturación al BANCO ESPAÑOL (y este procede a su concesión).
- 4.- Al vencimiento, el BANCO ESPAÑOL recibe el cobro del efecto en MDI, que cambiará a euros al tipo de cambio de dicho día.

Riesgo de cambio:

NO

Coste financiero:

LIBOR + SPREAD

Esta forma de financiación se caracteriza por:

- Inexistencia de riesgo de cambio
- El coste financiero es el del interés de la divisa de la financiación, y por lo tanto es conocido por el exportador antes de realizar la operación.
- La imposibilidad de aprovecharse de una eventual subida de la moneda de financiación, al venderse la divisa al contado.

ALTERNATIVA EX(FADI/FIMDI)

– SUPUESTO

La empresa EXPORSPA realiza una operación de exportación de 110,000 de euros, pagaderos por el importador extranjero a 180 días y desea financiarse también en euros. La empresa realiza una operación de exportación que factura en \$USA por 100,000\$ pagaderos a 180 días.

La empresa intenta evaluar si factura en USA, qué sucederá si se financiase en euros.

*Datos mercado financiero:

TIPOS DE INTERES (a seis meses)	TIPOS DE CAMBIO
Euribor	1USA/1,100 €- EUROS
Libor USA	1€/ 0,8500 (1007)
Libor YEN	1€ / 1,105 € (a seis meses)

- Importe descuento:

$$\frac{110.000 \times 2.90 \times 6}{1.200} = 1.450 \text{ €}$$

Coste financiación neta:

Importe nominal	100.000 €
Descuento intereses	1.450 €
Financiación neta	98.550 €

Conversión USD/EUROS:

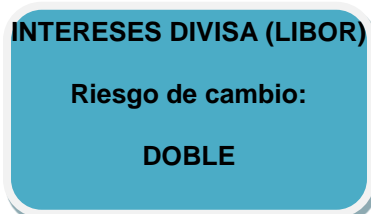
$$98.550 \times 1,10 = 108.405 \text{ €}$$

6.6 FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES EN UNA DIVISA DISTINTA DE LA DE FACTURACIÓN SIN QUE NINGUNA SEA LA PROPIA DIVISA

MODALIDAD EX(FADI/FIODI)

Esta modalidad es mucho más complicada, quedando reducida a ser utilizada para grandes operaciones y por empresas con departamentos muy cualificados en gestión de divisas.

Coste financiación:



Esta alternativa tendría sentido cuando se considere que puede aprovecharse el diferencial de intereses pero sin aumentar el riesgo de cambio de otra divisa más inestable, ya que sustituye el riesgo de una divisa por otra para reducir el coste de financiación a un interés claramente inferior.

Riesgo de cambio: Si (doble) Coste financiero (existen varias alternativas)

- 1.- Interés divisa
- 2.- Interés divisa + coste cobertura compra a plazo – coste de cobertura venta a plazo.
- 3.- Interés divisa + coste cobertura venta a plazo.
- 4.- Interés divisa – coste cobertura venta a plazo

6.7. FINANCIACIÓN DE LA EXPORTACIONES EN UNA DIVISA DISTINTA A LA DE LA FACTURACIÓN, QUE ES LA PROPIA DIVISA

En esta alternativa el exportador estará interesado en acudir en la práctica cuando encuentre una divisa de financiación que, sin necesidad de acudir a una cobertura del riesgo de cambio, éste se pueda asumir debido a la diferencia que puede encontrar entre la citada divisa y el euro.

Si cubriese el riesgo de cambio con un seguro, entonces el coste de financiación se equiparía prácticamente al de la financiación en euro.

UNIDAD DE COMPETENCIA VII:

7. LA FINANCIACION DE LAS VENTAS INTERNACIONALES A LARGO PLAZO CON APOYO OFICIAL.

7.1. Financiación del comercio exterior en el medio y largo plazo.

7.2. El crédito oficial a la exportación.

7.3. El crédito al suministrador.

- 7.3.1. El desarrollo del crédito suministrador.
- 7.3.2. Ventajas e inconvenientes del crédito suministrador.
- 7.4. El crédito al comprador.
 - 7.4.1. Requisitos y modalidades.
 - 7.4.2. La línea de crédito comprador.
 - 7.4.3. Participantes y condiciones de la financiación.
- 7.5. Los créditos FAD.
- 7.6. Crédito CARI.
- 7.7. La base de financiación.
- 7.8. El seguro de crédito a la exportación.
- 7.9. Las operaciones de comercio internacional por compensación.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno tendrá el conocimiento de las principales formas de créditos como financiación de las ventas internacionales.

7.1. Financiación del comercio exterior en el medio y largo plazo.

La creciente globalización de la economía ha impulsado a las empresas a dar un paso más en su proceso de expansión internacional, materializando en aquellos países que vienen siendo el final de sus exportaciones.

De acuerdo a la normativa vigente (RD 672/1992) las IDI de las empresas españolas se encuentran liberalizadas para todo el mundo pudiendo formalizarse a través de alguna de las siguientes modalidades:

- ✓ Inversiones Directas
- ✓ Inversiones en Cratera
- ✓ Inversiones Inmobiliarias
- ✓ Otras formas de IDI

Las características más relevantes de cada una de las modalidades son las que se resumen a continuación:

INVERSIONES DIRECTAS

- Sucursales Directas
- Establecimientos Permanentes

INVERSION EN CARTERA

- Constitución de sociedades en el exterior
- Adquisición de acciones empresas ya constituidas
- Participaciones Societarias
- Participaciones en fondos extranjeros de inversión colectiva

INVERSIONES INMOVILIARIAS

- Propiedad y derechos reales sobre bienes
- Inmuebles situados en el extranjero

OTRAS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO

- Cuentas en participación
- Comunidades de bienes
- Fundaciones
- Agrupaciones de interés económico
- Cooperativas

Las IDI directas comprenden tanto la constitución de sociedades en el exterior como la adquisición de acciones de empresas ya constituidas e incluso de participaciones societarias cuyo capital no esté representado por acciones.

También se considera una IDI de cartera las participaciones en fondos extranjeros de inversión colectiva, entendiéndose por tales los debidamente constituidos por conforme a la legislación del país de que se trate.

Sucursales Internacionales y concesión de préstamos

Ambas operaciones financieras realizadas por empresas españolas en el extranjero tendrán la consideración de IDI, refiriéndose en el primer caso a la constitución y ampliación de sucursales y establecimientos o a la adquisición de estos últimos, así como la concesión al mismo de anticipos reintegrables.

Con respecto a la concesión a sociedades o entidades extranjeras de préstamos deberán tener una vida media ponderada superior a cinco años con el fin de establecer o mantener vínculos económicos duraderos conforme a las siguientes condiciones:

- 1- El prestamista mantiene una inversión directa en la sociedad o entidad prestataria.
- 2- La remuneración del préstamo consiste en una participación en beneficios o está condicionada a la existencia de estos.

- La fórmula de cálculo de la vida media ponderada es la siguiente:

$$Vida\ media = \frac{N^{\circ}\ años\ prestamo + N^{\circ}\ años\ carencia + \frac{1}{n^{\circ}\ amortizaciones\ anuales}}{2}$$

- Así un préstamo a 6 años con 3 de carencia y amortizaciones trimestrales:

$$Vida\ media = \frac{6 + 3 + \frac{1}{4}}{2} = 4,625$$

El mismo préstamo con amortizaciones anuales tendría una vida media ponderada de 5 años.

7.2. El crédito oficial a la exportación.

Constituye inversión española en bienes inmuebles la adquisición por personas físicas residentes en España o por personas jurídicas domiciliadas en España de la propiedad y demás derechos reales sobre bienes inmuebles situados en el extranjero. Se entiende incluida en esta forma de inversión la adquisición por inversores residentes de cuotas pro indivisos de un inmueble para su disfrute a tiempo parcial.

Y en cuanto a otras formas de IDI, que se detallan a continuación tendrán esta clasificación las inversiones españolas que tengan por objeto:

- Cuentas en participación
- Comunidades de bienes
- Fundaciones
- Agrupaciones de Interés económico
- Cooperativas

Real decreto 664/1999 regula las inversiones extranjeras en España así como las inversiones en el exterior.

Sujeto Inversor: el sujeto inversor se define como

- **Para las inversiones extranjeras en España:** los sujetos inversores podrán ser las personas físicas no residentes, las personas jurídicas domiciliadas en el extranjero y las entidades públicas de soberanía extranjera.
- **Para las inversiones españolas en el extranjero:** los sujetos inversores podrán ser las personas físicas residentes en España y las personas jurídicas domiciliadas en España.

Reglas de Declaración:

Como norma general todas las inversiones exteriores y su liquidación se someterán a la obligación de “Declaración a posteriori” en el Registro de Inversiones del Ministro de Economía y Hacienda. Centrando el análisis en las IDI Españolas, la declaración debe seguir las siguientes reglas en función del objeto de la inversión.

Los Paraísos Fiscales

Son aquellas áreas geográficas en las que se aplica una determinada legislación fiscal, mercantil y financiera que permite a aquellas personas físicas o jurídicas que las utilizan como domicilio fiscal de sus negocios o inversiones obtener unas importantes ventajas fiscales, económicas y financieras, al tiempo que les garantizan un alto grado de privacidad en dichas actuaciones. Presentan las siguientes características:

- Ventajas fiscales
- Secreto comercial
- Inexistencia de control de cambios
- Acuerdos en algunos casos de doble imposición
- Sistema Bancario capacitado

Sus ventajas fiscales se extienden a la prácticamente inexistente o muy reducida tributación por los siguientes conceptos:

- Impuestos sobre transmisiones patrimoniales
- Tasas en concepto de licencia fiscal
- Impuesto sobre beneficios de las sociedades mercantiles
- Impuesto sobre sucesiones
- Impuesto sobre la renta de persona físicas
- Impuesto sobre patrimonio
- Impuestos sobre incremento de capital
- Cuotas obligatorias de seguridad social
- Impuesto sobre el valor añadido

FACTORES IMPULSORES DE LAS (IDI) ESPAÑOLAS

Las IDI se originan cuando las empresas tienen perspectivas de buena rentabilidad a largo plazo y no dependen de los cambios a corto plazo en los tipos de interés ni en las cotizaciones de las divisas.

Factores productivos

- La IDI estará motivada por el acceso a unos recursos productivos disponibles en un costo óptimo
- Distribución geográfica de los recursos productivos y de los mercados.
- Precio, calidad y productividad de los factores de producción

Factores competitivos

La IDI puede estar motivada por la interacción oligopolística entre empresas competidoras que invaden mutuamente sus mercados incluyendo el creciente impacto de las economías de escala sobre procesos productivos.

Factores gubernamentales

Su influencia gira en base al grado de control sobre las actividades de empresas extranjeras que comercializan en su país, interviniendo a través de:

- 1- Control de importaciones
- 2- Aranceles
- 3- Tipos impositivos

Factores activos intangibles

Cuando la inversión extranjera se realiza para aprovechar los activos específicos intangibles, tanto tecnológicos como comerciales, desarrollados para una determinada empresa, las empresas que disponen de dichos activos no pueden rentabilizarlos a través de su explotación en transacciones comerciales como:

- 1- Tecnologías propias y capacidad para crear tecnología.
- 2- Capacidades organizativas y directivas
- 3- Capacidad de transferir capital humano entre culturas
- 4- Posesión de derechos de explotación de marcas comerciales

Otros factores estratégicos

Pueden ser muy variados ya que pueden ir desde la existencia de infraestructuras comerciales, legales y de transporte hasta que existan aproximaciones psíquicas y culturales como la presencia de un idioma común.

7.3. El crédito al suministrador.

Las IDI Españolas ocupan el segundo lugar inversor en América del Sur; crecimiento sustentado en diversos apoyos que dichas empresas reciben por parte de entidades públicas y privadas.

Medidas fiscales

- Deducciones fiscales por ciertas actividades.
- Mejor tratamiento de la doble imposición en el impuesto de sociedades.
- Así como convenios suscritos entre Estados para eliminar la doble imposición.

Instrumentos financieros bilaterales

- Líneas de crédito para inversiones en el exterior.
- Convenios suscritos por el ICO (Instituto de Crédito Oficial).
- Financiación de la inversión productiva-ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior).
- Líneas de crédito-cofides y entidades financieras.

Instrumentos financiero s multilaterales

Programas dedicados al apoyo de las inversiones en países subdesarrollados y de los cuales las IDI Españolas pueden beneficiarse. Los que más destacan son los que apoyan a pequeñas y medianas empresas:

- ECIP (European Community Investment Partners) Instrumento financiero creado en 1988 dirigido a las pymes interesadas en realizar inversiones en Asia, América Latina, región mediterránea y Sudáfrica. También apoya a grandes empresas cuando sus proyectos contribuyan al desarrollo del país receptor. Cubre todas las fases del proyecto, desde el estudio de viabilidad hasta la formación y asistencia técnica y de gestión, además de las necesidades de capital de la empresa mixta.
- JOP (Joint Venture Programme Pharetacis) Creado en 1991 para facilitar las inversiones productivas, especialmente de pymes comunitarias, en los países de Europa Central y del Este; esto a través de la creación de empresas conjuntas que buscan el desarrollo de un sector privado competitivo en dichos países, en los que la inversión extranjera es fundamental, pues aporta know-how técnico y de gestión.
- JEV (Joint European Venture) Programa de la Unión Europea creado en 1997 con el fin de estimular la creación de empresas conjuntas dentro del territorio comunitario, por dos o más empresas de diferentes Estados miembros que realicen nuevas actividades económicas con potencial de creación de puestos de trabajo. Se dirige principalmente a las pymes y permite subvencionar hasta el 50% de los gastos de estudio, constitución, establecimiento, etc., de la nueva sociedad, con un máximo de 100, 000 euros. En algunos casos se puede subvencionar parte del capital inicial.

Instrumentos de garantías

Dichos instrumentos tienen como objetivo común otorgar al inversor una mayor garantía frente a los riesgos políticos en que puede incurrir al realizar sus IDI, derivados de cambios políticos o de modificaciones en la legislación relevantes para el inversor extranjero. Los principales son:

- APRIS (Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones) Suscritos entre más de 25 países distintos, garantizando los riesgos de:
 - Expropiaciones y nacionalizaciones,
 - Pérdidas debidas a conflictos armados o circunstancias equivalentes,
 - Libre transferencia de las rentas de inversión.
- Póliza de inversiones de CESCE, permite asegurar tanto la creación de empresas o sucursales y establecimientos permanentes en el exterior, como la adquisición de empresas ya existentes y los préstamos de duración igual o superior a cinco años otorgados por el inversor a la empresa extranjera, cubriendo los siguientes riesgos:
 - Confiscaciones, nacionalizaciones o expropiaciones de empresas.
 - Imposibilidad de repatriar las rentas de inversión e importes relacionados con la misma.
 - Revolución o guerra civil internacional.
 - Incumplimiento de acuerdos previos asumidos por las autoridades del país receptor de la inversión, e incluso su ruptura.
- MIGA (Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones) Este organismo del Grupo Banco Mundial dedica su actividad a la potenciación y fomento de la IDI de carácter productivo en los países subdesarrollados. Puede asegurar inversiones en proyectos nuevos o en la expansión, modernización, privatización o reestructuración financiera de proyectos ya existentes, respondiendo de las aportaciones de capital, préstamos y garantías otorgados por accionistas de la empresa así como préstamos y avales de préstamos otorgados por no accionistas.

7.4. El crédito al comprador.

Cuando las IDI requieren altos volúmenes de financiación es posible que las empresas afectadas se vean en la conveniencia de acudir a otras fuentes de financiación.

El mercado internacional de créditos

Se refiere a la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones bancarias y empresas de diferentes países. La operatoria internacional es semejante a la nacional: Las entidades bancarias ceden un determinado montante de recursos financieros a cambio de un tipo de interés, devolviendo la empresa dicha cantidad al transcurrir un determinado período de tiempo. Esta cesión temporal, realizada entre dos países distintos, se lleva a cabo mediante normas, que no son las mismas que rigen en los mercados de créditos nacionales.

*Crédito internacional: Crédito concedido en una moneda distinta de la del país del prestatario o en el que el prestamista está situado en el extranjero.

Dicha cesión se realiza en el mercado internacional mediante la modalidad de crédito, colocando a disposición del prestatario o deudor una determinada cantidad, que puede ser utilizada en la medida en que lo desee, pagando intereses sólo por la parte del crédito de la que disponga.

*Crédito internacional simple: Si el crédito se concede en la misma divisa del banco que lo presta; por ejemplo, de un banco inglés en libras.

*Eurocrédito: Crédito internacional denominado en moneda distinta de la del país del prestamista, porque los recursos que está cediendo son “eurodivisas”. Sus características son:

- Implican un alto volumen de recursos financieros.
- El tipo de interés es siempre variable o flotante.
- El tipo de interés suele ser fijado por la referencia libor + spread.
- Suelen dividirse por tramos o fracciones con diferentes condiciones, e incluso con distintas divisas, es decir, multidisvas.
- Se conceden a empresas o instituciones importantes por su elevado volumen.
- Son créditos respaldados por recursos financieros que son captados a corto plazo.

*Eurodivisas: Moneda de un país depositada en otro país diferente del de emisión, por lo que el eurocrédito concedido con base en estos depósitos resultará en moneda diferente de la del prestamista, que puede ser la propia moneda del prestatario; por lo que este crédito es la modalidad más conocida es el eurocrédito. Ejemplo: Una empresa española acude a un banco de EUA para que le conceda un crédito en yenes que necesita para abonar unas importaciones a realizar desde Japón.

*Eurodólar: También llamado eurodivisa surge tras la II Guerra Mundial, momento en el que los dólares comenzaron a afluir hacia Europa a través de la ayuda de EUA a la Europa en ruinas, pues todo lo que se necesitaba se debía comprar en Norteamérica, por lo que el dólar es aceptado por su poder adquisitivo, que además se mantenía estable. Ante esta situación los bancos comienzan a aceptar depósitos en la moneda americana, lo que lleva a conceder créditos con base en depósitos, produciéndose una expansión aún mayor de la circulación de dicha moneda. Como esos dólares se encontraban en Europa, recibieron la denominación de “eurodólares” y los créditos sobre ellos “eurocréditos o créditos en eurodólares”.

Esta misma situación se produce fuera del continente europeo, aunque la denominación de “euro” se mantiene, por ejemplo, eurolibra, euroyen, petrodólaers.

La práctica totalidad de los eurocréditos se instrumentan como créditos sindicados, por lo que existe:

- Director de la sindicación, que actúa con un mandato.
- El sindicato se forma para la concesión del crédito internacional correspondiente.
- La participación en el sindicato de bancos puede estar formada por un banco director; banco agente para la gestión y administración crédito; otros bancos participantes.

Y además deben hacerse públicos a través de lo que se denomina “lápidas o tombstones”.

El mercado internacional de obligaciones

Se desarrolla a finales de la década de los sesenta, convirtiéndose en una fuente de recursos financieros a largo plazo.

Las obligaciones de carácter internacional son títulos similares a los de carácter nacional, es decir, una parte alícuota de un préstamo a largo plazo reflejada en un título que puede ser endosado. Se diferencian en que la internacional viene denominada en moneda distinta de la del país emisor.

En cuanto a las alternativas de emisión, puede distinguirse entre:

- Obligación internacional simple: Emisión en moneda del país donde se coloca la misma, realizada por un prestatario extranjero. Si la emisión es en dólares y se coloca en EUA se llama **yankee**; si es en yenes en Japón, **samurái**; si es en euros en España, **matador**; libras en Gran Bretaña, **bulldog**; florines en Holanda, **rembrandt**; dólares australianos, **canguros**.
- Euroobligación o eurobono: La moneda en la que se emite es distinta de la del país en el que se coloca. Ejemplo, una emisión de obligaciones de ENDESA en dólares colocada en Gran Bretaña. También puede emitirse en varias monedas teniendo, en ese caso el inversor, la opción de recibir el principal o los intereses en una de las monedas de la emisión elegida por él. Sus principales características son:
 - Se realiza su emisión, a través de un sindicato bancario.
 - Se emiten tanto a tipo de interés fijo como variable.
 - La gestión se realiza pro sus propietarios, al ser títulos al portador, por lo que no hay banco agente.
 - El vencimiento puede ser de distintas posibilidades: vencimiento único (bullet), amortización anticipada por obligaciones (put), amortización anticipada o voluntad de la empresa emisora (call), conversión en acciones (obligaciones convertibles) o con warrants (derechos de adquisición), el vencimiento puede ir desde los cinco años a los treinta.
 - Existen diferentes modalidades de cotización.

- Deben ser públicos.

7.5. Los créditos FAD.

La organización empresarial debe estructurarse de tal modo que se establezca un núcleo organizativo dirigido a la planificación, gestión y control de las actividades de financiación internacional.

Varios son los factores a considerar para dicho establecimiento:

- La gestión del riesgo de tipos de cambio requiere de técnicas específicas para su cobertura que no se dan en la gestión de una tesorería local o nacional.
- La optimización de la gestión de la liquidez se hace mucho más compleja y diversificada, como consecuencia de la mayor presión de los riesgos financieros.
- Se presentan nuevas alternativas de optimizar las relaciones banca-empresa al requerirse técnicas e instrumentos de gestión y control más sofisticados.
- La existencia de diferentes marcos legales y fiscales para la gestión de la tesorería requiere nuevos enfoques de estructuración organizativa.

Estos factores, pueden en consecuencia diferenciar la gestión de la tesorería local de la “**tesorería internacional**” y muy especialmente cuando estamos ante la presencia de un “**grupo de sociedades**” que mantenga filiales, sucursales y establecimientos fuera de su país como resultado de sus IDI. Así empresas y grupos societarios con altos niveles de financiación internacional han surgido nuevas figuras administrativas conocidas como:

-UTI: unidad de tesorería Internacional, o bien,

-UFI: Unidad Financiera Internacional

Conocidas también en el ámbito de las Multinacionales como:

CTC: Corporate Treasury Center

Estas unidades organizativas funcionan como unidades centralizadoras de la gestión de la tesorería internacional empresarial y grupal.

Los objetivos de las UFI/UTI

Objetivo básico: es la gestión centralizada y con visión integradora de todas las operaciones financieras internacionales, considerando la necesidad de establecer coberturas para los correspondientes riesgos a los que la empresa o el grupo se encuentran expuestas.

Este objetivo se cumplirá a través del desarrollo organizado de las siguientes funciones:

- Analizar las posiciones divisionales o intergrupales sobre exposición al riesgo de tipos de cambio de divisas.
- Elaborar los informes sobre posiciones globales de exposición a los diferentes tipos de riesgos de precios financieros.
- Cuantificar y evaluar cada nivel de riesgos.

- Elaborar provisiones sobre evoluciones futuras de los tipos de cambio de divisas y de los tipos de interés.
- Seleccionar las técnicas de cobertura a seguir para cada posición de riesgo.
- Asumir las funciones de **front-office** y de **back office** relacionadas con la tesorería internacional.

La UTI/ UTI como centro de financiación grupal

La gestión de la UFI/UTI sobre las exposiciones a los riesgos de tipo financieros puede hacerse extensiva a las **funciones de coordinación financiera intergrupal** cuando el grupo empresarial cuente con varias filiales operando en varios países o mercados con diferentes necesidades de financiación.

Cuando la presencia internacional del grupo es muy relevante, la optimización se podría conseguir estableciendo un CTC o UFIOS, como sociedad filial del grupo en otro país que aporte ventajas para desarrollar las funciones de financiación internacional intra-grupal, que permita:

- **Mejorar la gestión del riesgo de cambio**
- **Reducir el coste de las operaciones bancarias internacionales**
- **Reducir, además, el coste del crédito circulante por acceso inmediato a los mercados monetarios internacionales**
- **Introducir capacidad inmediata de arbitraje entre divisas y tipos de cambio**

La planificación y gestión de las UFI/UTI

Si la unidad de tesorería internacional actúa conjuntamente con un CTC/UFIOS o filial de la UFI/UTI en otro país que cuente con determinadas ventajas financieras y fiscales, se pondrían alcanzar los siguientes objetivos complementarios:

5.3.1 *La optimización de los saldos de la tesorería.*- a través de la sociedad filial UFI “off shore”, se cubrirán los riesgos de cambio y de tipos de interés a favor de las distintas filiales, sin que el beneficio generado por su intermediación soporte cargas fiscales elevadas. Además se podrá:

- **Financiar los déficits de tesorería**
- **Mejorar los ratings del grupo**
- **Realizar operaciones de factoring o leasing intragrupo.**

La optimización fiscal de la UFIOS.- por otro lado, según se estructure la UFIOS y en qué país se sitúe, se podrán realizar operaciones financieras que supongan una deducción fiscal por el pago de intereses.

Otros beneficios de la UFIOS

- **Reducción de los costes financieros.**- De tal modo que si se tienen contratadas varias líneas de crédito bancarias y en condiciones diferentes, se vayan disponiendo en primer lugar de las más ventajosas.
- **Aumento de la rentabilidad.**- Por un lado con la eliminación de los saldos de liquidez ociosos que no produzcan una rentabilidad superior a la de otras alternativas ofrecidas por los mercados financieros. Por otro lado con la maximización de los beneficios después de impuestos en la inversión de excedentes de tesorería mediante la elección para la UFIOS

del marco legal y fiscal más favorable, incluso aprovechando las posibilidades de arbitraje internacional.

- **Aumento de la seguridad y solvencia.**- manteniendo en todo momento la capacidad de pago y garantizando la disponibilidad de medios líquidos en el momento oportuno, en el lugar correcto, en la divisa apropiada y a un coste aceptable.

7.6. Crédito CARI.

Se pretende reducir al mínimo la cantidad y el valor de los flujos de cobros y pagos por medio de la compensación de las deudas y créditos de signo contrario entre las diferentes sociedades de un grupo; dicha compensación se hace extensiva a todas las sociedades filiales internacionales del grupo que mantiene actividades de compra-venta operativas entre ellas y que dan lugar a su posible coordinación de la UFI/UTI como unidad organizativa de la gestión de tesorería internacional.

La operatividad del NETTING internacional.

NETTING CENTER.- las filiales operativas del grupo realizan sus pagos o reciben sus cobros a través de la coordinación de la UFI/UTI.

IN HOUSE NETTING CENTER.- Si además se cuenta con la colaboración externa de una entidad bancaria que desarrolle funciones de clearing.

- No hay normas sobre qué divisa utilizar en la operativa del netting, pero una solución razonable es la de tomar como divisa base para el cálculo la de la matriz, aunque cada sociedad reciba o realice los pagos en su divisa local. De esta forma, puede controlarse a nivel central la exposición en moneda extranjera y determinar las coberturas que mejor se ajusten a la estrategia de riesgo de cambio del grupo.

Una actuación secuencial de la operativa del netting a través de la UFI/UTI podría ser:

- **Las filiales envían las informaciones a la UFI/UTI**
- **La UFI/UTI simula las posiciones:** simula las posiciones netas de cada filial en base a unas cotizaciones provisionales indicativas.
- **La UFI/UTI realiza las negociaciones bancarias**
- **Liquidación de las operaciones.**

Objetivos y ventajas del NETTING Internacional

Se puede optimizar:

- La composición de los movimientos financieros
- Se pueden compensar; los reembolsos de préstamos intra-grupales, los dividendos e incluso otras compensaciones como servicios de management.
- La integración de las operaciones cambiarias intra-grupo.
- La negociación por mayor volumen de la propia UFI/UTI puede hacer además que se obtengan cotizaciones de las divisas más ventajosas a nivel intra-grupo.
- Compensación de flujos vía matching o cash pooling

- La combinación adecuada de la técnica del netting con otras como el matching o muy especialmente el cash pooling hacen que las funciones de la UFI/UTI se potencien en beneficio de los resultados de la gestión financiera internacional del grupo.

VENTAJAS DEL NETTING INTERNACIONAL

Ventajas cuantitativas

- *Reducción del número de transferencias.
- *Disminución de las comisiones por transferencias y por gestión de compra-venta de divisas.
- *Optimización de la gestión del riesgo de cambio.
- *Disminución de los gastos financieros.

Ventajas cualitativas

- *Creación de una disciplina de actuación intragrupo.
- *Desarrollo de sinergias entre los sistemas de información intragrupal.
- *Mejora de la coordinación intragrupal.
- *Optimización de la gestión de la tesorería intragrupo.

7.7. La base de financiación.

Es un conjunto de préstamos automáticos, que se realizan con el fin de optimizar la posición global del grupo, consiguiendo un solo saldo para cada entidad bancaria con la que se opera, facilitando el control de la liquidación de intereses.

La filosofía subyacente es la de evitar el movimiento efectivo de fondos o flujos de tesorería. Se convierte así en un poderoso vehículo para optimizar la tesorería ociosa de las delegaciones, subsidiarias y filiales con excedentes de tesorería.

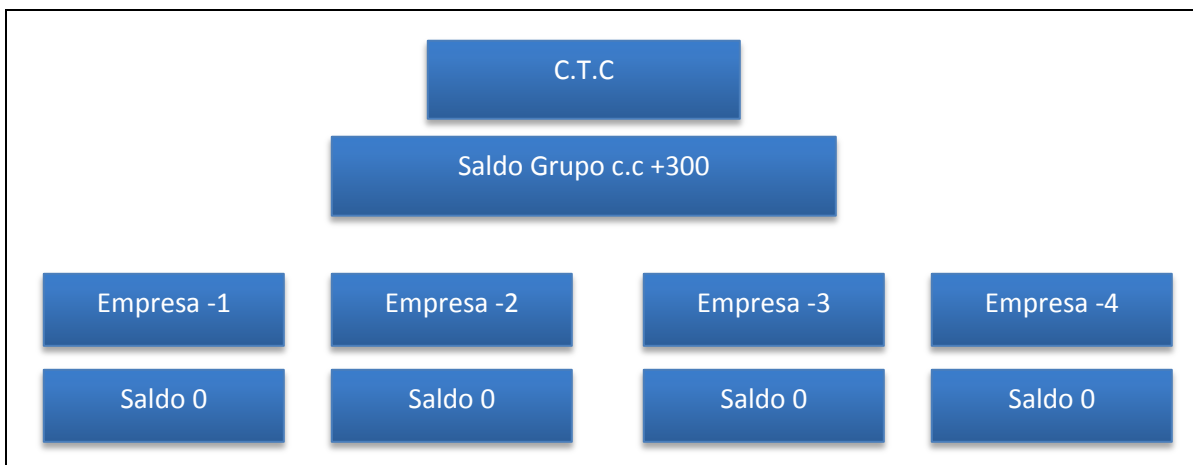
A nivel de la gestión de la tesorería internacional, el cash pooling supone la centralización diaria de las posiciones de tesorería de las filiales de un grupo mediante el traspaso diario de los saldos bancarios, a una misma cuenta bancaria controlada por la UFI/UTI del grupo.

LA ESTRUCTURA DEL CASH POOLING INTERNACIONAL

Cuadro 9 y cuadro 10 :Estructura y saldos de cuentas bancarias de un grupo “sin operativa de cash pooling” y estructura y saldos de cuentas bancarias de un grupo “con operativa cash pooling”.

Cuadro 10

Estructura y saldos de cuentas bancarias de un grupo “sin operativa de cash pooling”



La operativa de cash pooling internacional

Hay que buscar un banco único que tenga sucursales o corresponsales en todos los países participantes del pool. Tienen también especial importancia los cut-off times para la valoración mismo día de los traspasos realizados.

Otro punto importante es el coste del spread de conversión de las divisas.

La entidad bancaria en la que se abran las cuentas en los distintos países actúa como intermediario ajustando los tipos de interés según los saldos en las cuentas en las distintas divisas.

La fijación de tipos de interés “proporcional” se calcula en función del contravalor de los saldos diarios así :

- Tipo de interés deudor
- Tipo de referencia del país + margen *set-off ratio.
- Tipo de interés acreedor
- Tipo de referencia del país – margen* set-off ratio.

Donde el set-off ratio se fija diariamente en función de la proporción entre los saldos acreedores y deudores. Su valor estará comprendido entre 0 y 1.

Este sistema de cash pooling internacional tiene grandes ventajas en lo que se refiere al coste global financiero pues elimina el problema del cambio de divisas ya que no hay movimientos de fondos, los días de valor se mantienen y además no existe precio de transferencia.

MODELOS DE CASH POOLING INTERNACIONAL

Cuando se trata de grupos con filiales internacionales, según la dimensión y estructura del grupo, se puede elegir entre las siguientes modalidades de cash pooling:

CASH POOLING MONODIVISA: también denominado “single currency pooling” se estructura en un sistema en el que las cuentas en divisas extranjeras de cada una de las filiales se mantienen en entidades bancarias del país de la divisa de la matriz.

Todas las cuentas de una divisa determinada se concentran en una única entidad bancaria del país de origen de la divisa. En cada banco local se estructura posteriormente la sistemática de cash pooling de la divisa que corresponda.

CROSS BORDER OFFSETING (CBO) : Todas las cuentas en una misma divisa de cada una de las filiales del grupo se mantienen en la misma entidad bancaria.

Se mantienen en una oficina de banco internacionalmente, pero del país en donde cada filial tenga su domicilio. Este banco concentra todos los saldos de la divisa que corresponda independientemente al país en que se encuentran las cuentas.

CROSS BORDER CONCENTRATION & POOLING (CBCP) : Incorpora elementos del pooling con una concentración del efectivo por motivos fiscales.

Dicha concentración se lleva efecto a través de la creación de unas UFIOS, donde se consolidan todas las cuentas en divisas del grupo.

Las distintas filiales operativas transfieren periódicamente a la UFIOS los saldos de las cuentas que mantienen en diversas entidades bancarias de su país, aunque las cuentas que participen en el pooling deben pertenecer al mismo banco. Esto hace preciso una primera transferencia de los diferentes bancos locales a la sucursal en ese mismo país del banco que realice el pool.

Esta modalidad está especialmente indicada para aquellos grupos que desarrollen actividades que les reporten unos excedentes de tesorería durante periodos muy largos.

7.8. El seguro de crédito a la exportación.

La gestión eficaz de este sistema de cash pooling requiere :

- Número de entidades bancarias
- Número de cuentas abiertas

- Número de divisas
- Marco jurídico aplicable

***Número de entidades bancarias:**

Cuanto más reducido sea el número de bancos menor será el esfuerzo que la matriz deba realizar desde la UFI/UTI para gestionar el sistema y más reducidos los recursos a invertir para garantizar su correcto funcionamiento.

***Número de cuentas abiertas:**

Cuantas menos cuentas sea necesario abrir, más sencilla será su gestión.

***Número de divisas:**

A mayor número de divisas, mayor será la complejidad del sistema requerido de cash pooling, lo que significará mayores costes operativos.

***El marco jurídico aplicable:**

Especialmente importante cuando se trate de países fuera de la UE.

Las ventajas más relevantes son :

- EL grupo puede operar financieramente con una necesidad menor de dinero en efectivo.
- Los responsables de la UFI/UTI pueden identificar oportunidades o problemas a nivel global corporativo que las filiales no tienen por qué percibir dada su visión parcia de la gestión financiera.
- Las filiales del grupo pueden obtener unos tipos de interés más atractivos que los conseguirían por su cuenta, optimizándose además la rentabilidad de los fondos financieros.
- En grandes grupos la exposición al riesgo país se ve reducido ante eventuales expropiaciones o regulaciones restrictivas en la repartición de fondos.

La centralización con la UFI/UTI evita duplicidades y supone una menor necesidad de profesionales especializados en las filiales del grupo, lo que a la larga incidirá positivamente en los costes laborales del grupo.

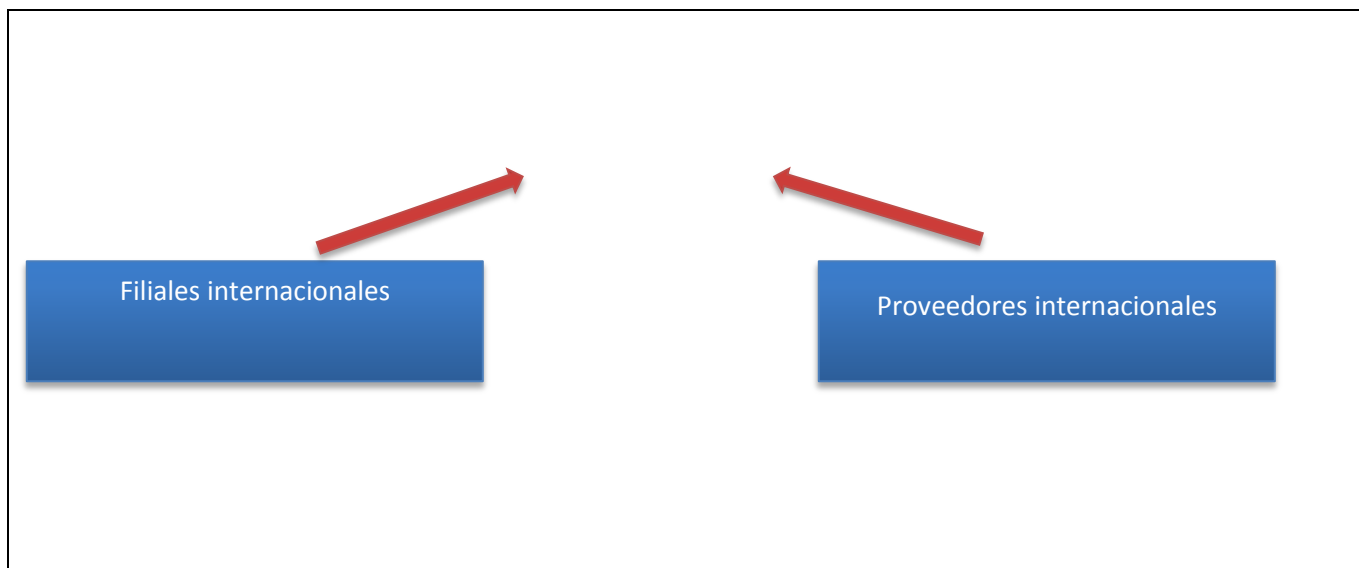
LAS UFIOS COMO CENTRO REFACTURADOR

La gestión financiera internacional de un grupo se complementa cuando a la UFIOS se le utiliza desde la UFI/UTI como centro “re facturador” o “reinvocing center” lo que se refleja a continuación .

EL UFIOS COMO CENTRO REFACTURADOR



En este caso la UFIOS adquiere bienes y servicios de las filiales tanto nacionales como internacionales del grupo y las re factura a los clientes finales, así como a las restantes filiales



internacionales operativas que realizan operaciones comerciales entre ellas.

La particularidad de este sistema, radica, por tanto, en que las actividades operativas de producción, comercial y logística se realizan como siempre entre cada filial proveedora y sus clientes de tal modo que el flujo de bienes sigue siendo directo.

UNIDAD DE COMPETENCIA VIII:

8. EL RIESGO PAÍS Y LA CULTURA DEL RATING

8.1. Concepto de riesgo-país y los agentes involucrados.

8.2. Métodos de evaluación del riesgo-país.

8.3. Las crisis de pagos y la prevención de los riesgos.

8.4. La valoración actual del riesgo-país en el mundo y su regulación.

RELACION CON EL CURSO:

Con el desarrollo del este contenido el alumno adquirirá un manejo adecuado y práctico de los métodos de evaluación del riesgo-país, su valoración actual y sus formas de regulación.

8. El Riesgo país y la cultura del rating.

El análisis del riesgo-país constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de *rating* y reguladores del sistema financiero, así como para compañías multinacionales.

El concepto de riesgo-país comenzó a acuñarse con el resurgimiento de la actividad bancaria internacional a gran escala en los años 50 y se introdujo con fuerza en el mundo financiero a partir de la crisis de la deuda latinoamericana de principios de la década de 1980.

Hasta comienzos de los años 70, la mayoría de países en desarrollo sólo podían obtener financiación exterior de fuentes oficiales, bilaterales o multilaterales, por lo general de carácter concesional y asociada a proyectos específicos. A partir de entonces la banca comercial comenzó a suministrar a estos países flujos crecientes de fondos, como respuesta tanto a la demanda de fondos por el encarecimiento de los precios del petróleo a partir de 1973 como a la oferta de

fondos (petrodólares) por parte de los países exportadores de petróleo con excedentes de capitales para invertir. Cuando se produjo el segundo *shock* petrolífero en 1979, muchos países que se habían endeudado fuertemente durante la década se enfrentaron a dificultades de pagos, culminando con la suspensión de pagos de México en agosto de 1982. Las crisis de pagos de la década de los 80 hicieron aumentar la preocupación de las autoridades supervisoras por los riesgos internacionales de la banca, sobre todo en Estados Unidos, donde se produjeron quiebras bancarias muy sonadas por las pérdidas derivadas del impago de los préstamos efectuados a los países latinoamericanos.

A partir de ese momento, el concepto de riesgo-país fue cobrando una relevancia grande dando lugar a metodologías de análisis y normativas propias, tal como se verá en los próximos apartados.

8.1. Concepto y agentes involucrados.

El riesgo-país es un concepto muy amplio, cuyo análisis requiere el estudio de aspectos económicos, financieros, políticos, históricos y sociológicos. En general, el riesgo-país es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado.

De acuerdo con la normativa española de las entidades de crédito, el riesgo-país es el riesgo de crédito (riesgo de impago) que concurre en los clientes residentes en un determinado país por circunstancias distintas del riesgo comercial habitual. El riesgo-país comprende el riesgo de impago de la deuda externa soberana (riesgo soberano), y de la deuda externa privada cuando el riesgo de crédito se debe a circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor privado. El riesgo de impago por insolvencia del deudor privado se denomina riesgo comercial o riesgo de insolvencia del cliente.

Por deuda externa se entiende cualquier instrumento de deuda (préstamos o bonos) o riesgo contingente (avales, garantías, fianzas o líneas de crédito por la parte no girada) contraído por los residentes de un país (deudor o emisor) con los residentes del resto del mundo (acreedores o inversores). No se considera deuda externa la participación extranjera en el capital de las compañías situadas en el país emisor (*equity*), tenga dicha participación la consideración de inversión extranjera directa o de cartera.

El “riesgo soberano” es el riesgo de impago de la deuda de los estados, o de entidades garantizadas por ellos. El impago de la deuda soberana puede producirse por la falta de ingresos públicos, por la carencia o insuficiencia de divisas, o porque el gobierno carezca de voluntad de pago por factores políticos de diversa índole.

En cuanto a la deuda no soberana o privada, el impago por circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor puede deberse, en primer lugar, al denominado “riesgo de transferencia”, que concurre cuando existe carencia o insuficiencia de la divisa (o divisas) en que está denominada la deuda externa. El riesgo de transferencia puede aparecer como consecuencia de un grave desequilibrio de la balanza de pagos (por ejemplo por un excesivo nivel de endeudamiento externo), o por un *shock* de confianza que haya dado lugar a una salida masiva de capitales. El impago de la deuda externa privada también puede producirse por la concurrencia de otros riesgos, como las crisis de balanza de pagos, las devaluaciones significativas de la paridad de la moneda que puedan generar una situación de insolvencia, las guerras, revoluciones, catástrofes naturales, expropiaciones y nacionalizaciones dictadas por las autoridades extranjeras,

y la falta de cumplimiento de los compromisos y contratos, tanto por parte del gobierno del país deudor como del acreedor.

Estas circunstancias pueden conducir a impagos de la deuda exterior, por la desaparición de las instituciones, la necesidad de reservar las divisas existentes para satisfacer necesidades más acuciantes que el pago de la deuda, o la quiebra de las empresas por el encarecimiento excesivo de la deuda externa en moneda nacional por una devaluación muy significativa del tipo de cambio o por la falta de cumplimiento de los contratos.

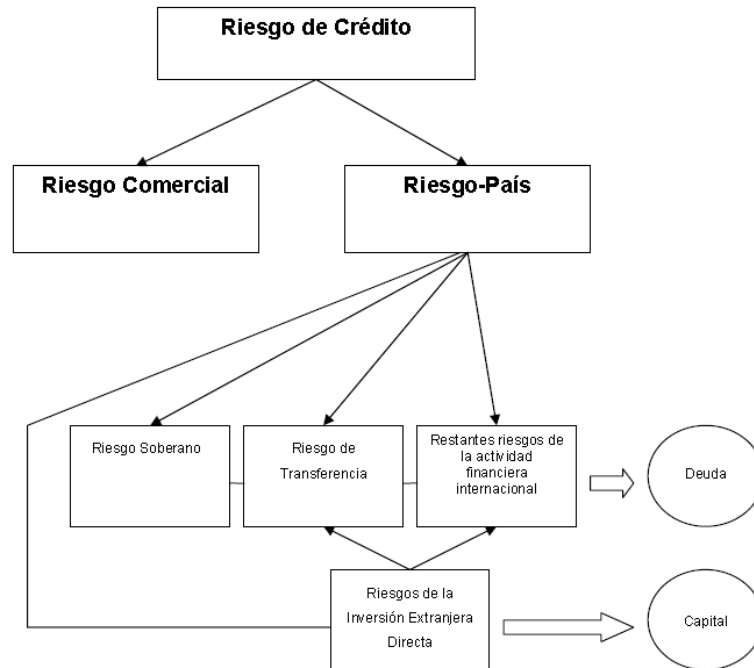
Los diferentes riesgos englobados dentro del concepto de riesgo-país no son categorías estancas sino que están íntimamente relacionados, e incluso solapados.

Por otro lado, el riesgo-país y el riesgo comercial no son siempre perfectamente distinguibles.

En ocasiones, se incluye como una subcategoría adicional del riesgo-país el riesgo asociado a la inversión extranjera directa, que comprende el riesgo de transferencia en el pago de los dividendos y el producto de la liquidación de las inversiones, el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización de las inversiones extranjeras, el riesgo de incumplimiento de los contratos y el riesgo de guerras, violencia política y catástrofes naturales. Estos riesgos ya están de alguna forma contemplados en la definición de riesgo país del anterior apartado.

Cuando un país tiene un elevado nivel de riesgo-país para los instrumentos de deuda, lo tiene también como es lógico para la inversión extranjera directa, y viceversa.

Otro concepto al uso en el campo del riesgo-país es el de "riesgo político". En rigor, el riesgo político, que sería el derivado de acciones o decisiones políticas concretas, es una de tantas clases de riesgo incluidas en el concepto más general de riesgo-país. Sin embargo, en ocasiones algunas entidades, utilizan el concepto "riesgo político" como sinónimo de riesgo-país, al que oponen el de "riesgo comercial", equivalente al riesgo de insolvencia del cliente.



Agentes involucrados

Deudores

Los deudores pueden ser soberanos (o privados con garantía soberana) de carácter estatal o paraestatal (gobiernos locales), o privados, normalmente bancos o empresas de tamaño medio a grande.

Suelen concentrarse en los países que se encuentran en una fase de cierto despegue económico, pues ello implica la capacidad de generar negocio comercial y financiero con otros países y de alcanzar un mínimo umbral de solvencia.

Los flujos totales de capital hacia los países emergentes han aumentado de forma sostenida en los últimos años, hasta alcanzar la cifra de 716.400 millones de dólares USA en 2005.

A pesar del sensible aumento de la financiación dirigida a los países emergentes, la cifra queda empujada por el volumen de capitales exteriores dirigidos a los países desarrollados, que se elevó a 3,6 billones de dólares en 2004, más de seis veces la cifra destinada a los países emergentes.

Acreedores

Entidades privadas

El primer agente a considerar en las operaciones con riesgo-país es el acreedor o inversor, principalmente bancos comerciales, bancos de inversión, inversores institucionales (fondos de

inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros) y *hedge funds*, aunque empresas e individuos particulares también participan directamente en el mercado.

Acreeedores oficiales bilaterales

Una segunda gran categoría de acreedores son los estados o gobiernos de los países, que otorgan bilateralmente financiación de balanza de pagos y financiación a la exportación a los países emergentes y en desarrollo. La financiación bilateral de balanza de pagos se produce normalmente en el marco de relaciones o acuerdos políticos entre países “amigos”. Esta financiación no siempre sale a la luz pública.

Las agencias de seguro de crédito a la exportación (*Export Credit Agencies – ECAs*) son entidades que actúan como agentes financieros de los gobiernos, proporcionando financiación y seguro de crédito en aquellas operaciones en las que el sector privado no desea participar por el elevado riesgo incurrido.

Por ello, estas agencias están generalmente controladas por los gobiernos, si bien muchas de ellas han sido privatizadas en años recientes, conservando en algunos casos la gestión de las operaciones de mayor riesgo, y transfiriendo éste, en cuanto a su resultado financiero, al Estado correspondiente. Según estimaciones del FMI, las ECAs son responsables de más del 20% de la deuda total de los países emergentes y en desarrollo, y de más del 35% de la deuda frente a los acreedores oficiales bilaterales. Además, la deuda de estos países con las ECAs es superior a la que aquéllos mantienen con los acreedores multilaterales, incluyendo el FMI y el Banco Mundial.

A continuación se citan algunas de las ECAs más activas:

- Office National du Ducreoire (ONDD), de Bélgica.
- Export Development Canada (EDC), de Canadá.
- Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (Coface), de Francia.
- Euler Hermes, de Alemania.
- Sezione Speciale per l'Assicurazione del Credito all'Esportazione (SACE), de Italia.
- Atradius, de Países Bajos
- Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), de España.
- Export Credits Guarantee Department (ECGD), de Reino Unido.
- Export-Import Bank of the United States (Ex-Im Bank), de Estados Unidos.
- Sinosure y Eximbank, ambas de China.

Las ECAs pueden ser acreedoras de flujos financieros a países emergentes de manera directa, por la financiación de préstamos en el caso de las ECAs que operan en ese segmento, o indirecta, cuando por efecto de la ejecución de seguros de crédito otorgados a las entidades financieras se convierten en acreedores por la parte asegurada.

Turquía (6,7%), China (4,9%), Egipto (4,8%), Rusia (4,5%), Venezuela (2,5%) y Argentina (2,3%).

La Unión de Berna, principal asociación que agrupa a las aseguradoras de créditos a la exportación e inversiones, ha publicado en un informe reciente que el capital comprometido por sus miembros alcanzó los 113.000 millones de dólares en 2006. Los países que centraban la cobertura de los riesgos eran a finales de este año y en este orden, Afganistán, Guinea Ecuatorial, Tayikistán, Siria, Iraq, Colombia, Angola y Venezuela. Con niveles significativos de cobertura también se encontraba Vietnam, Panamá y Ucrania. Los riesgos cubiertos en mayor

medida eran la violencia política, la nacionalización y expropiación de activos y el riesgo de transferencia.

Acreeedores oficiales multilaterales

Las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) son las que funcionan como acreedoras de países con niveles apreciables de riesgo- país. Entre estas instituciones se cita al Fondo Monetario Internacional.

El FMI es una organización internacional que agrupa a 185 países. Se creó en 1944, y, junto con el Banco Mundial, constituyó durante muchos años un pilar fundamental del sistema de Bretton Woods, que ejerció de guardián del orden económico y monetario internacional hasta principios de 1970.

Ha mantenido un rol importante en el suministro de fondos a países en desarrollo con dificultades de pagos; además juega un papel esencial en el mantenimiento de una cierta disciplina y ortodoxia de las políticas económicas de sus países miembros, a través de las recomendaciones emitidas en sus informes periódicos.

Como prestamista, la condición de proveedor de fondos del FM en caso de crisis e de balanza de pagos, y de acreedor dispuesto a condonar deudas en el marco de la iniciativa MDRI (Multilateral Debt Reduction Initiative), le confiere un destacado papel en la resolución de los desequilibrios exteriores. Su condición de asesor técnico y de garante de la disciplina financiera de los deudores en el marco de las refinanciamientos o condonaciones otorgadas por los acreedores del Club de París, que es el foro de renegociación de los préstamos concedidos por los gobiernos o con garantía de éstos, le convierte en un actor esencial en el logro de la reducción del riesgo- país de los países en desarrollo.

Son tres las funciones que cumple el FMI en el campo de riesgo país:

- Prestamista en caso de crisis de pagos externos
- Asesor técnico
- Garante de los acuerdos de refinanciación de deuda en el seno del Club París

Financiación del FMI a sus principales miembros 1997-2007

	Desembolsos (por Giros* y Préstamos**)	Reembolsos (amortizaciones)	Intereses cobrados por el FMI	Deuda por total viva
	(en millones de Derechos Especiales de Giro)			
2007 (ene- julio)	1,069,2	3.514,8	269,2	11.221,1
2006	2.874,9	23.922,5	1.140,1	13.666,7
2005	2.692,5	30.118,1	2.234,4	34.714,3
2004	4.983,1	14.756,2	2.338,2	62.139,8
2003	21.171,5	19.728,2	2.395,1	71.913,0
2002	26.581,4	16.013,5	2.293,5	70.469,7
2001	24.634,3	14.054,6	2.203,8	59.901,8
2000	7.670,5	15.844,5	2.413,0	49.322,1
1999	10.482,9	19.990,6	2.609,3	57.496,1

1998	21.482,1	7.311,2	2.521,6	66.739,8
1997	16.843,5	6.283,6	1.609,8	52.568,9

Fuente: FMI

-* Giros con cargo a la Cuenta General

** Préstamos con cargo a los programas PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility), ESAF (Enhanced), SAF (Structural Adjustment Facility) y Trust Fund.

Esta tabla muestra el acusado descenso de los desembolsos efectuados por el FMI en los últimos 5 años. Cabe destacar que este organismo obtiene sus ingresos por la diferencia entre el interés cargado a los préstamos que realiza y el abonado en concepto de remuneración de los fondos que obtiene.

Principales países deudores del FMI a 31 julio 2007

País	Turquía*	Iraq*	Rep. Dominicana*	Georgia**	Kenia**	Armenia**
(en millones de Derechos Especiales de Giro)						
Importe adeudado	5.074	297	292	150	135	104

Fuente: FMI

-* Acuerdos Stand-by

**Programas PRGF

El Banco Mundial y otros Bancos Multilaterales de Desarrollo cumplen el papel de prestamistas para proyectos a largo plazo en países que no superan un umbral mínimo de renta per cápita. Los préstamos del Banco Mundial, incluidos los de su brazo concesional IDA (International Development Association), alcanzaron en 2006 la cifra total de 20.743 millones de dólares.

Otros Agentes

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) cumple dos funciones importantes en el campo del riesgo – país:

- En su seno se promulgan las normas que regulan los créditos a la exportación con apoyo oficial, agrupadas bajo lo que se ha dado en llamar Consenso, o Acuerdo sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial. Este Acuerdo data de 1976 y tiene como objetivo establecer un terreno de juego común en la concesión de créditos a la exportación a mediano y largo plazo, para evitar el otorgamiento de condiciones financieras en los contratos de exportación más favorables que las que determinaría el mercado. Son actualmente participantes en el Consenso Australia, Canadá, la Unión Europea, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Noruega, Suiza y Estados Unidos.
- La OCDE juega en el campo del riesgo – país el papel de elaboración, por parte del Subgrupo de Expertos en materia de Riesgo- País, de una clasificación, en función del grado de riesgo- país, de casi todos los países del mundo. Esta clasificación es accesible al público en general; su principal objetivo es servir para determinar el nivel mínimo de primas de seguro de crédito que las ECAs deben cargar a sus contratos de seguro para cada categoría de riesgo.

Los departamentos de análisis de riesgo- país de los bancos internacionales, inversores, instituciones, compañías de seguros, agencias de rating, otras agencias calificadoras de riesgos y oficinas de supervisión nacionales, por general bancos centrales, son agentes destacados en materia de riesgo- país, al ofrecer análisis y evaluaciones, en general de carácter independiente, aunque no siempre públicas, del grado de riesgo- país de las distintas regiones y países del mundo.

Fuentes de información

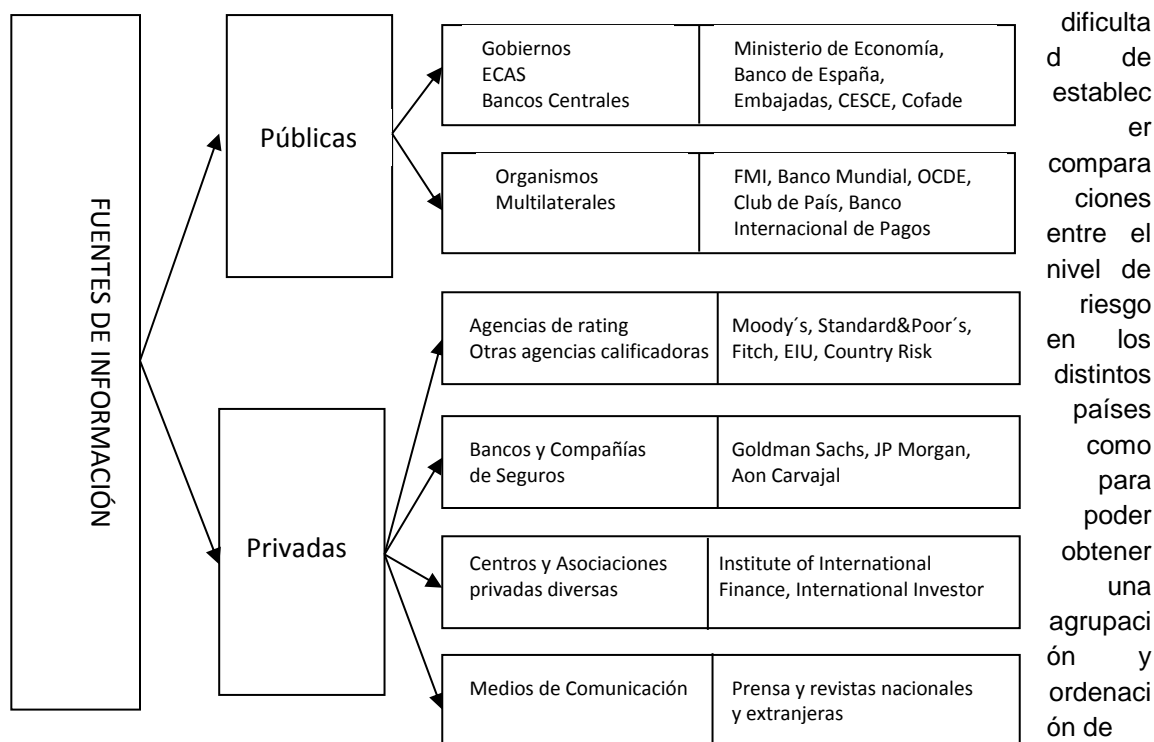
Modelos utilizados

El estudio del riesgo- país constituye una disciplina muy poco sistemática en su esencia y por lo tanto se trata de un tipo de riesgo muy poco predecible.

Con frecuencia las entidades financieras establecen en los contratos financieros determinadas condiciones (covenants), como el establecimiento de determinados límites al endeudamiento global del país, la entrega de información sufuencite por parte del deudor, la pertenencia obligada al FMI, etc. La falta de cumplimiento de estas condiciones puede dar lugar a que el acreedor emprenda acciones, como la elevación del spread o la exigencia de reembolso anticipado de la deuda.

La evaluación del riesgo- país descansa inevitablemente sobre juicios humanos, sobre todo al analizar el riesgo político. De acuerdo con la clasificación del Expoprt Import Bank, existen 4 categorías de modelos de riesgo- país:

- Puramente Cualitativos: carecen de una estructura fija y consisten por lo general n informes en los que se tratan los diversos aspectos que contribuyen a una evaluación del riesgo- país, como la situación política, social, etc. Su ventaja es su flexibilidad al no tener que ajustarse a ninguna estructura predeterminada. Como inconveniente tienen la



los países por niveles de riesgo.

- Cualitativos estructurados, con algunos datos estadísticos
- Cualitativos estructurados con técnicas de scoring: requiere definir una serie de indicadores, de tipo político, social, histórico, macroeconómico o financiero, que a su vez pueden tener carácter cualitativo o cuantitativo, y asignar una puntuación dentro de un rango definido, con un valor mínimo y máximo, a cada uno de ellos.
- Cuantitativos (econométricos y altamente estructurados): uno de estos modelos con mayor proyección exterior es el método econométrico utilizado por la OCDE para efectuar su clasificación de riesgo- país, es denominado Country Risk Assessment Model (CRAM), combina un planteamiento cuantitativo de tipo econométrico con valoraciones cualitativas. Está basado en el modelo desarrollado por la ECA belga (ONDD).

El modelo CRAM establece 3 categorías de indicadores de riesgo, cada una de ellas formada por una serie de indicadores:

- a) Experiencia de pagos de las ECAs de los países Participantes del Consenso
- b) Situación financiera
- c) Situación económica

Para cada uno de los indicadores de cada categoría se realizan valoraciones individuales, de tipo cuantitativo, basadas en rangos predefinidos para cada indicador.

Posteriormente las 3 valoraciones son refundidas en una única, que constituirá el resultado provisional del modelo CRAM, y que determinará la clasificación del país en una de ocho categorías de riesgo. Estas categorías son numeradas de "0" a "7", siendo "0" la clasificación correspondiente a los países de menor riesgo, que corresponden con los de "alta renta" según los criterios de renta per cápita del BM, y "7" la clasificación de los países con mayor riesgo.

8.2. Métodos de evaluación.

A continuación se mencionan los factores que influyen en el riesgo de impago de la deuda, los anteriores abarcan múltiples campos y su importancia depende de las circunstancias de cada país.

Las variables analizadas, están agrupadas en seis campos básicos: política, macroeconomía, estructura económica, sector bancario, sector exterior y valoración del mercado. A continuación enunciamos lo que se analiza en cada sector.



El riesgo político puede medirse a través del indicador de gobernabilidad del Banco Mundial, que valora el conjunto de tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad en un país.

El indicador de gobernabilidad del Banco Mundial integra seis subindicadores, que valoran para 213 países, la libertad de expresión y exigencia de responsabilidades; la estabilidad política y la ausencia de la violencia; la eficiencia gubernamental; la calidad del marco regulatorio; la seguridad jurídica; el control de la corrupción.

Éste incluye el proceso de elección control y reemplazo de los gobiernos, la capacidad del gobierno para formular con eficacia, e implementar políticas sensatas; y el respeto de los ciudadanos y el Estado respecto a las instituciones que rigen la relación económica social.

Sector Bancario:

La proporción de créditos bancarios de mala calidad, la rentabilidad de la banca, la penetración de la banca extranjera, la tasa de ahorro doméstica, el acceso al crédito bancario, el equilibrio de los activos y pasivos bancarios en moneda extranjera, la existencia de una institución de seguro de depósitos, y el grado de desarrollo y eficacia de la supervisión bancaria

Sector Exterior

Saldo de la balanza comercial y corriente, el régimen de tipo de cambio, el nivel de la inversión extranjera directa y en cartera, la existencia de controles de cambios, el historial de devaluaciones, el nivel de estructura de la deuda externa, el historial de pagos de refinanciamientos y el nivel de reservas exteriores

Los Mercados

Aportan valiosa información sobre el riesgo de impago del país, a través de indicadores como el spread soberano o diferencial de tipo de interés de la deuda soberana en dólares con respecto al tipo de interés de los bonos del tesoro norteamericanos a 10 años, medido por el EMBI (Emerging Market Bond Index) de JP Morgan y el spread de Credit Default Swap

EMBI Plus (Emerging Market Bond Index Plus) fue elaborado por el banco de inversión norteamericano de JP Morgan, y es el índice más común para medir el riesgo país desde la óptica de los mercados.

Está compuesto por 107 instrumentos de 16 países, entre ellos: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, México, Panamá, Perú, Filipinas, Indonesia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela.

EMBI Plus incluye el índice de bonos Brady, Eurobonos, Préstamos, e instrumentos de deuda de emisores soberanos, denominados en moneda extranjera, principalmente en dólares USA.

Para formar parte del EMBI Plus los instrumentos de deuda deben

Los instrumentos Incluidos en el EMBI Plus deben cumplir inicialmente cuatro criterios de elegibilidad:

- Tener un valor nominal vivo mínimo de 500 millones de dólares.
- Rating de BBB+
- Vencimiento residual superior a un año
- Posibilidad de liquidación internacional

En

- a) Se computa el rendimiento diario de cada instrumento

- b) Para cada uno de los cuatro mercados se calcula la media aritmética ponderada por la capitalización del mercado de los rendimientos diarios de los instrumentos de cada mercado
- c) Se calcula la medida aritmética ponderada por la capitalización del mercado de los rendimientos diarios de los cuatro mercados.

CDS

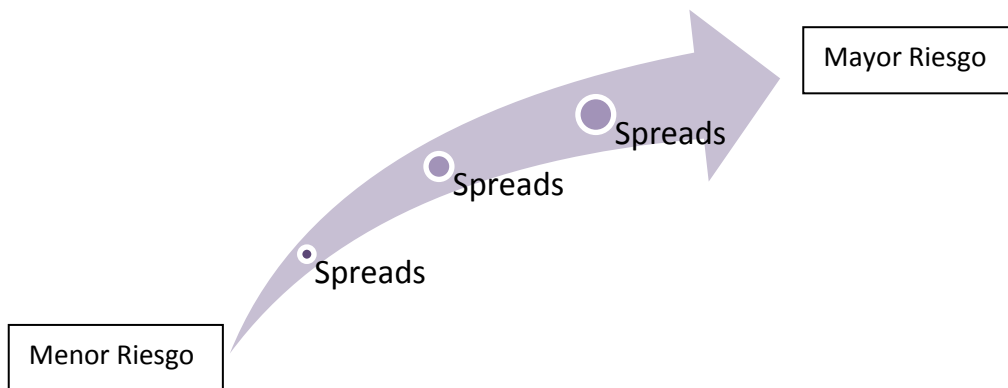
Otro indicador de mercado es el Spread Credit Default Swap (CDS), este permite transferir el riesgo de crédito.

Se trata de un contrato bilateral OTC (over the counter) mediante el cual el comprador de protección transfiere al vendedor de protección el riesgo de que se produzca un “evento de crédito” especificado en el contrato, como quiebra, impago, reestructuración. Incumplimiento de obligaciones, repudio por parte de una empresa o emisor soberano.

El comprador de protección paga una prima periódica sobre el nominal, expresada normalmente en tipo anualizado, que se denomina spread, hasta el vencimiento del contrato o hasta que se produzca, el evento del crédito del que protege el contrato.

Al tratarse de un contrato que permite cubrir el riesgo de crédito, la cuantía de la prima de los CDS proporciona información sobre la calidad crediticia de las entidades de referencia.

Los aumentos de los spreads indican aumentos del riesgo; los descensos indican disminución del riesgo.



Los indicadores de mercado, como EMBI Plus y el Spread de CDS dan una idea inmediata de la valoración por el mercado del riesgo- país, medido a través de la prima de riesgo correspondiente. En este sentido constituyen una referencia importante para los emisores e inversores.

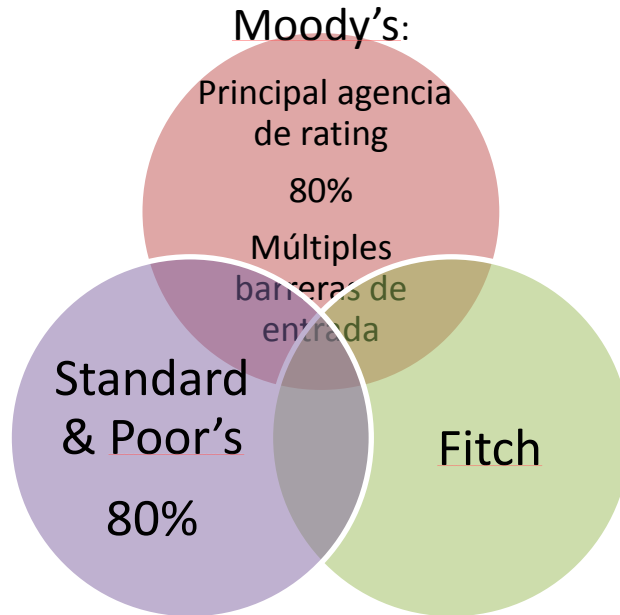
Sin embargo tienen un inconveniente importante para los analistas del riesgo-país, que es el excesivo valor asignado a los acontecimientos a corto plazo, que pueden provocar alteraciones en el nivel de las primas.

Esta evolución contrasta con la estabilidad de las clasificaciones de riesgo-país de la OCDE, que por lo general sólo varían en respuesta a factores más perdurables en el medio y largo plazo.

El raiting soberano a largo plazo en moneda extranjera mide el riesgo de impago de la deuda soberana en divisas, por falta de capacidad o voluntad de pago.

8.3. Las crisis de pagos y la prevención de riesgos.

Las tres agencias, Moody's, Standard & Poor's y Fitch, controlan el 95% del mercado de rating.



EQUIVALENTES DE LOS RATING SOBERANOS A LARGO PLAZO

	Standard Poor's	& Fitch Ratings	Moody's
GRADO DE INVERSION	AAA	AAA	Aaa
	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
	BBB+	BBB+	Baa1
GRADO ESPECU LATIVO	BBB+	BBB+	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2

	BB-	BB-	Ba3
	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
	CCC+	CCC+	Caa1
	CCC+	CCC+	Caa2
	CCC-	CCC-	Caa3
	CC	CC	CC
	C	C	C
Default	D	D	

Cada agencia aporta su propia clave para las calificaciones. Estas claves tienen los siguientes elementos comunes:

- AAA
 - El país tiene fortaleza institucional, con apertura comercial y financiera y estabilidad macroeconómica. Supone la expectativa más baja de riesgo de crédito.
- AA
 - El país disfruta de una calidad crediticia muy alta y riesgo de crédito muy bajo. Su economía es ligeramente más vulnerable a influencias externas adversas que los países AAA
- A
 - La calidad crediticia y el riesgo de crédito es bajo. Las calificaciones de estos países suelen estar limitadas por vulnerabilidades asociadas a la etapa de desarrollo en que se encuentran
- BBB
 - La calidad crediticia es buena y el riesgo de crédito es bajo. Es la categoría más baja dentro del “grado de inversión”. El servicio de la deuda no está tan garantizado como en los niveles de calificación superiores. Los factores políticos tienen mayor importancia que en los niveles de calificación superiores. En general, cuentan con programas económicos orientados al mercado, bien asentados. Los mercados de capitales están menos desarrollados y la supervisión del sistema financiero puede ser deficiente
- BB
 - Es el nivel de calificación más alto dentro del “grado especulativo”, lo que refleja un riesgo político significativamente mayor, que puede afectar a la política económica. La renta per cápita es baja y la falta de diversidad e impedimentos estructurales pueden limitar al crecimiento económico. La deuda y el servicio de la deuda son por lo general elevados
- B
 - El grado es altamente especulativo. Por lo general, las políticas económicas ortodoxas no están bien asentadas. Los sectores financieros suelen ser débiles. El pago del servicio de la deuda es vulnerable a influencias externas adversas. Los déficit fiscales, el nivel de inflación y el endeudamiento externo tienden a ser elevados.
- CCC
 - El default es una posibilidad real. Existe una inestabilidad económica significativa y quizás política. La moneda se debilita, la inflación va en ascenso y el nivel del servicio de la deuda a corto plazo es elevado. En el nivel de “incumplimiento selectivo”, la deuda ya ha sido impagada, o se ha procedido a una oferta de canje forzoso de deuda con bancos comerciales y/o tenedores de bonos.
- CC

- El default es probable
- SD (Selective Default)
 - Indica que no se han realizado los pagos a término respecto de algunas de sus obligaciones financieras aunque continua pagando otras deudas o instrumentos
- D
 - El soberano ha incumplido sus obligaciones financieras

8.4. La valoración actual del riesgo país y su regulación.

VARIABLES RELEVANTES PARA EL ESTUDIO DEL RIESGO PAIS

SITUACION POLITICA	Riesgo geopolítico de la región
	Riesgo de conflictos políticos internos y externos
	Estabilidad política, eficacia del gobierno, fortaleza institucional
	Cultura de pago
SITUACION MACROECONOMICA	Nivel de corrupción
	Tasa de crecimiento del PIB, con detalle del consumo, inversión y ahorro
	Tasa de inflación e instrumentos de política monetaria
	Tipos de interés nominales y reales
	Saldo del sector público (en % sobre el PIB)
	Deuda pública interna y externa (en % sobre el PIB)
	Tamaño del mercado local de bonos (en % sobre el PIB)
ESTRUCTURA ECONOMICA	Tasa de desempleo
	Composición del PIB por sectores económicos
	Tamaño de la población
	Distribución de la renta, medida por el índice de Gini
	Renta per cápita (en \$)
	Exportación de un solo bien primario, en % sobre exportaciones totales
	Importaciones energéticas (en % sobre el consumo primario de energía)
SECTOR BANCARIO	Créditos de mala calidad (en % sobre créditos totales)
	Ratios de solvencia y de rentabilidad
	Penetración de la banca extranjera
	Activos y pasivos en moneda extranjera de la banca
	Supervisión bancaria y entidad de seguro de los depósitos
	SECTOR EXTERIOR
Régimen del tipo de cambio e historial de devaluaciones	
Historial de pagos y de refinaciones en el Club de Paris	

	Existencia de control de cambios
	Nivel y estructura de la deuda externa
	Reservas exteriores y cobertura de importaciones (n° meses) y deuda a corto plazo
	Inversión extranjera directa y de cartera
INDICADORES DE MERCADO	Spread de la deuda soberana, recogida en el índice EMBI Plus o EMBI Global
	Spread de Credit Default Swap
RATING SOBERANO A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA	Moody's
	Standard & Poor's
	Fitch Ratings

RIESGO PAÍS

Es un tipo de indicador que se aplica sobre, únicamente, los países emergentes. A través de este índice se calcula la posibilidad de que dichos países no cumplan en los términos acordados el pago de su deuda externa.

En consecuencia, a mayor nivel del "Riesgo País" de una nación, mayor es la probabilidad de que la misma ingrese en moratoria de pagos o también conocido como "default".

El riesgo de incumplimiento de las obligaciones, tiene tres estamentos de generación:

- Riesgo Soberano. Lo poseen los acreedores de títulos de estatales
- Riesgo de Transferencia. Imposibilidad de pagar el capital, los intereses y los dividendos
- Riesgo Genérico. Éxito o fracaso del sector empresarial debido a inestabilidad política, social y económica

Es importante destacar que, el índice en sí, no dice nada. Sólo es útil si lo comparamos con el riesgo país de otra nación o si miramos su evolución y comportamiento a lo largo del tiempo.

Lógicamente, a mayor riesgo país, mayor riesgo de pago, y a mayor riesgo de pago, mayores serán los intereses que generen sus deudas. Esto es así, ya que la tasa de interés incorpora una "prima de riesgo" que varía según los índices.

Países de aplicación

Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú, Venezuela, Bulgaria, Corea del Sur, Marruecos, Nigeria, Filipinas, Polonia y Rusia

Riesgo País en México

A pesar de la volatilidad en los mercados accionarios, el riesgo país de México se ubicó este Viernes, 27 de mayo de 2011, 134 puntos base, igual al nivel observado al cierre de la semana anterior.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reportó que en lo que va del presente año el riesgo país de México, medido a través del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI+) de J.P. Morgan, reporta un descenso de 15 unidades.

Por su parte, el riesgo país de Argentina y Brasil se contrajo dos puntos base, cada uno, para ubicarse en 577 y 166 unidades, respectivamente, expone la dependencia en el Informe Semanal de su Vocería.

El indicador es la diferencia que existe entre el rendimiento de la deuda pública de un país emergente respecto del que ofrece la deuda pública estadounidense, que se considera 'libre' de riesgos.

El nivel mínimo histórico del riesgo país de México es de 71 puntos, el 1 de junio de 2007, y el máximo es de 624 unidades, el 24 de octubre de 2008.

Cálculo del Riesgo País

- Se debe comparar cuanto mayor es la T.I.R. de un bono de largo plazo emitido por un gobierno contra la T.I.R. de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 30 años.
- En consecuencia, si la T.I.R. del emitido por el gobierno en evaluación es mayor que la T.I.R. de los bonos del Tesoro norteamericano a 30 años, el riesgo país del emisor será igual al plus de rendimiento que posea.
- Asimismo, el riesgo país se expresa bajo la denominación de “puntos básicos” o basic points, lo cual sale de multiplicar al porcentaje por 100. (10%= 10 puntos básicos)
- Actualmente, el riesgo país se mide a través del EMBI (Emerging Markets Bond Index), creado por JP Morgan Chase y evalúa una canasta de instrumentos en dólares de deuda emitidos por países emergentes, de forma diaria.

12. RECURSOS QUE SUSCITAN EL INTERES POR EL ESTUDIO O FACILITAN EL APRENDIZAJE

CUESTIONARIOS TIPO 1: INSTRUCCIÓN: Responda de forma clara las preguntas siguientes. La finalidad es que se familiarice y formalice el manejo de los conceptos más importantes de la temática que abordan estos apuntes.

CUESTIONARIO #1

1.- ¿Qué es un crédito documentario?

Es un mandato de pago que el importador cursa a su banco para que directamente o a través de otro banco pague al exportador el importe de la operación que se va a realizar, siempre y cuando este cumpla estrictamente con todas y cada una de las condiciones impuestas en el propio crédito.

2.- En cuanto a la importancia de las fechas del crédito documentario ¿Por qué las fechas siguientes son claves?

- Fecha máxima para embarcar la mercancía: es importante porque el importador asegura que la mercancía va ser enviada antes de la fecha determinada.
- Fecha máxima de validez de crédito: es la fecha tope hasta la que el exportador puede presentar la documentación conforme, en las oficinas del banco donde sea utilizable el crédito
- Fecha de vencimiento de crédito: esta fecha indica si el crédito es contra pago a la vista o es un crédito con pago aplazado.

3.- En lo que se refiere a la importancia de los bancos intervinientes ¿Cuál es el papel que juega el banco emisor y el banco intermediario?

El banco emisor es el banco del importador, que procede a la apertura del crédito siguiendo sus instrucciones después de estudiar el riesgo que asume y se compromete a efectuar el pago del crédito si se cumplen las condiciones exigidas en el mismo. Por otra parte el banco intermediario solo interviene a solicitud de alguna de las partes y dependiendo de las actividades que realice puede ser notificador o avisador.

4.- ¿Cuáles son y a que se refieren cada una de las responsabilidades adicionales que desempeña el banco emisor?

- Notificador o avisador: comunica la apertura del crédito al exportador, una vez que lo recibe del banco emisor, su única responsabilidad es la obligación de verificar la autenticidad del crédito y de comunicar su apertura.
- Confirmador: es el banco que se compromete a realizar los compromisos adquiridos por el banco emisor en caso de que este no los haga frente, en sus mismas condiciones.
- Pagador: es el banco que tiene la obligación de pagar al exportador, cuando el crédito es mediante letras y las acepta se convierte en banco aceptante comprometido a pagar al beneficiario a su vencimiento.
- Negociador: es el banco que descuenta los efectos emitidos por el banco emisor contra el banco negociador.

5. **¿Como se clasifican los créditos documentarios según el plazo de vencimiento para el pago?**

- Crédito documentario a la vista
- Crédito documentario a plazo
- A la aceptación
- A la negociación

6. **¿A que se refiere el crédito documentario a la vista?**

Este crédito se utiliza en las operaciones en las que el exportador no concede ningún aplazamiento de pago al exportador extranjero. El cobro de la exportación se realiza a la presentación de los documentos, dentro del plazo de validez del crédito.

7. **¿En qué consisten los créditos documentarios a plazo?**

En los créditos documentarios a plazo o de pago diferido, el exportador concede un aplazamiento de pago a su comprador extranjero, le concede una financiación que es recogida en el propio crédito.

8. **Describa el crédito documentario a la aceptación.**

El exportador presenta los documentos exigidos en el crédito junto a efectos con vencimiento aplazado. Una vez que el banco examina los documentos y los encuentra conformes, en lugar de pagar el importe del crédito, acepta formalmente la letra representada por el exportador.

9. **¿Por qué el crédito documentario a la negociación es el menos utilizado por los bancos?** Ante documentos conformes, el banco confirmador o emisor está obligado al descuento de la letra <<sin recurso>> contra el exportador. Cuando el descuento lo realiza un banco distinto al emisor o confirmador, por ejemplo, el banco notificador, el descuento será <<con recurso>>.

10. **Los créditos documentarios según compromiso del banco emisor pueden ser revocable e irrevocables.**

- **Revocables:** después de ser abiertos pueden ser modificado o incluso cancelados por el importador sin consentimiento de las partes que intervienen en el. Este tipo de crédito no supone ninguna garantía para el exportador.
- **Irrevocables:** Una vez emitidos y avisado el beneficiario, no pueden ser modificados ni anulados sin la autorización expresa de todas las partes que intervienen. Se debe indicar en el documento que el crédito es irrevocable. Estos créditos pueden ser confirmados o no confirmados.

11. **Los créditos documentarios según confirmación banco avisador pueden ser un crédito confirmado o no confirmado. ¿En qué consisten?**

- **Créditos confirmados:** lleva añadida la garantía del banco avisador o de un tercer banco, la cual consiste en el compromiso de asegurar el reembolso del crédito en caso de que el banco emisor no lo hiciera.
- **Créditos no confirmados:** El banco intermediario solamente tiene la obligación de verificar la autenticidad del crédito, avisar al beneficiario de su apertura, recibir los documentos que presente el exportador y enviarlos al banco emisor.

12. **¿Cuales son las modalidades de los créditos documentarios según oficina de pago y en que consisten?**

- **Pagadero en las oficinas del banco emisor:** el exportador entregara los documentos en dicho banco mediante su banco avisador. Si el banco emisor los encuentra conformes, efectuara el pago al beneficiario.
- **Pagadero en las oficinas del banco avisador: Pueden ser a su vez confirmado o no confirmados.**
 - **Confirmados:** el pago lo realiza el banco confirmador sin recurso contra el beneficiario.
 - **Sin confirmación:** el banco avisador o el intermediario no tiene obligación de pagar, aunque frecuentemente lo hace, pero con recurso contra el exportador ya que en las oficinas del banco avisador o del intermediario suelen estar en el propio país del exportador.

13. Describa los créditos documentarios con clausula roja

Llevar estampados en tinta roja una clausula por la que se autoriza al banco negociador o pagador a efectuar anticipos sobre el crédito al beneficiario. Implica que el importador otorga una financiación PARCIAL O TOTAL al exportador que le permita realizar la exportación y siempre con el compromiso de devolver la cantidad anticipada en caso de no cumplir el condicionamiento del crédito, o no realizar el envío de las mercancías dentro del plazo fijado o no presentar en el banco la documentación requerida después de su vencimiento.

14. ¿EN QUE CONSISTEN LOS CREDITOS DOCUMENTARIOS CON CLAUSULA VERDE (GREEN INK CLAUSE)?

El exportador tiene que justificar ante el banco la utilización de los fondos obtenidos para preparar la exportación. Para ello deberá presentar al banco un documento que acredite la compra de mercancía estipulada en el crédito.

15. ¿A QUE SE REFIERE EL CREDITO DOCUMENTARIO TRANSFERIBLE?

↓
 Cuando el exportador debe comprar parte de la mercancía a sus proveedores, para dar instrucciones al banco para que el crédito del que es el primer beneficiario sea transferible y pueda ser utilizado por varios proveedores, ya que es divisible con la misma garantía de cobro.

CUESTIONARIO #2

1. ¿CUALES SON LOS NUEVOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO INTERNACIONAL?

Los nuevos medios de cobro y pago internacional son: Factoring internacional, Forfaiting internacional, y Leasing internacional.

2. ¿EN QUE SE DISTINGUEN ESTOS NUEVOS MPI DE LOS CLASICOS?

Se distinguen en que además de ser utilizados como medios de cobro y pago, se pueden incorporar a los mismos la financiación bancaria complementaria a cada tipo de operación comercial, especialmente para los exportadores.

3. ¿ENTRE LOS NUEVOS MPI, CUAL ES EL QUE SE USA A CORTO PLAZO Y CUAL ES SU RELEVANCIA?

Se usa en el corto plazo es el Factoring Internacional para operaciones en general no superiores a los 180 días de aplazamiento.

4. ¿QUE ES EL CONTRATO DE FACTORING DE EXPORTACION?

Es un contrato de carácter mercantil que se basa en la cesión de créditos.

5. ¿A QUE SE REFIERE EL FACTORING INTERNACIONAL SIN RECURSOS?

La entidad factor asume el riesgo en caso de impago del deudor, excepto cuando la falta de pago se produzca por incidencias comerciales responsabilidad del exportador

El factor paga al exportador, que le cede los derechos de cobro, el importe del crédito cedido en las condiciones establecidas, sin depender de que cobre o no el deudor

6. ¿EN QUE CONSISTE EL FACTORING INTERNACIONAL CON NOTIFICACION?

Lo habitual es que el contrato de factoring internacional sea con notificación, que el comprador extranjero tenga conocimiento de la cesión de su deuda firmado el contrato y antes de entregar los documentos de cobro al factor, el exportador debe enviar a sus compradores extranjeros una carta comunicándoles la firma de contrato de factoring y la cesión de los créditos comerciales a favor de la entidad factor, con el objeto de que los pagos de los documentos de crédito a su cargo se efectúen directamente al factor.

7. ¿DESCRIBA EL FACTORING INTERNACIONAL CON CESION?

- En c/factura se debe incluir la cláusula de cesión que es facilitada por el exportador y pegada en la factura.
- El exportador demuestra por escrito la cesión al factor de sus derechos de cobro mediante el contrato de factoring.
- El exportador, tras el análisis que la empresa factor haga de la misma, debe igualmente saber que la oferta de factoring que recibe es siempre negociable.

8. ¿EN TODO CONTRATO DE FACTORING HAY QUE DISTINGUIR MUY BIEN LO QUE CORRESPONDE A LOS “SERVICIOS ADICIONALES”. A QUE SE REFIEREN ESTOS?

Son los servicios administrativos y de gestión que, basados en la cesión sistémica de los créditos comerciales, confirman el núcleo justificativo del contrato de factoring internacional.

9. ¿CUALES SON LOS “SERVICIOS ADICIONALES” MAS GENERALES Y RELEVANTES DE UN CONTRATO DE FACTORING INTERNACIONAL?

- Gestión del cobro de los créditos cedidos
- Clasificación crediticia de los compradores extranjeros
- Cobertura completa del riesgo de insolvencia del comprador extranjero

10. DENTRO DE ESTOS SERVICIOS ADICIONALES A QUE SE REFIERE LOS SIGUIENTE:

Gestión del cobro de los créditos cedidos

- Respetar los medios de cobro acordados entre el exportador y el importador
- Controlar las cuentas a cobrar correspondientes a los créditos cedidos
- Informar al exportador de cada una de las incidencias del cobro
- Realizar un seguimiento del estado contable de la cuenta de cada uno de los importadores

Clasificación crediticia de los compradores extranjeros

- Analizar la solvencia de los potenciales compradores y los clasifica según su ranking crediticio
- Asignar una línea de riesgo para cada comprador extranjero
- Ayudar a seleccionar la cartera de clientes extranjeros óptima

Cobertura completa del riesgo de insolvencia del comprador extranjero

- Depende del tipo de contrato de factoring realizado
- Puede llegar a ser el cien por cien del citado riesgo de insolvencia

11. ¿CUALES SON Y EN QUE CONSISTEN LAS CONDICIONES MAS USUALES QUE INCLUYE LA FINANCIACION DE LOS CREDITOS CEDIDOS EN UN CONTRATO DE FACTORING INTERNACIONAL?

- a. Respeta los medios de cobro acordados entre el exportador y el importador
- b. Controla las cuentas a cobrar correspondientes a los créditos cedidos
- c. Informa al exportador de cada una de las incidencias del cobro
- d. Realiza un seguimiento del estado contable de la cuenta de cada uno de los importadores

12. ¿CUALES SON LOS FACTORES A CONSIDERAR EN LA FIJACION DEL PRECIO Y EL COSTE EFECTIVO DEL FACTORING INTERNACIONAL?

- Contrato con o sin recursos
- Numero o importe total de documentos de crédito que se vayan a ceder un año
- Distribución por importes de esos documentos. A mayor importe medio por factura, menor comisión
- Numero de deudores (compradores extranjeros) y su distribución por países
- Plazo de vencimiento de las facturas (a mayores plazos, más riesgo y comisión) y medio de pago
- Sector de actividad

13. ¿QUE ES Y EN QUE CONSISTE EL FORFAITING INTERNACIONAL?

Modalidad de financiación bancaria, que está configurado conceptualmente como un híbrido entre los medios de cobro internacionales y financiación internacional. Y consiste en un descuento sin recursos contra el exportador y a tipo fijo de documentos de pago o instrumentos de crédito librados a cargo del importador, y que son vendidos en firme a un intermediario financiero.

14. ¿COMO SE REALIZAN LAS OPERACIONES DE FINANCIACION SIN RECURSO O FORFAITING?

El forfaiting es una modalidad de pago, y de financiación de las exportaciones sin recursos, a través de la cual la entidad financiera compra al exportador sus derechos de cobro sobre el importador/comprador, originados como consecuencia de las ventas con pago aplazado del primero al segundo.

Al ser una compra sin recursos, cualquier incumplimiento en el pago por parte del obligado al mismo será soportado íntegramente por el banco financiador, sin poder realizar acciones contra el exportador. Se realizan mediante la compra al descuento, por parte de entidades financieras, de las letras de cambio, pagares o cualquier instrumento de pago en que se documente esta operación.

15. ¿CUALES SON LOS COMPONENTES QUE DETERMINAN EL COSTE EFECTIVO DEL FORFAITING INTERNACIONAL?

- Tipo de descuento
- Comisiones y gastos de cobertura de riesgo comercial
- Comisiones y gastos de cobertura de riesgo político y extra ordinarias

- Comisiones de administración
- Comisiones de compromiso

16. DESCRIBA LA COMISION DE COMPROMISO, COMISION DE OPCION Y COMISION DE PENALIZACION QUE INTERVIENEN EN LA DETERMINACION DEL DESCUENTO COMERCIAL SIMPLE

Compromiso: Se devenga desde el momento en que los fondos están disponibles para el exportador hasta el momento en que tiene lugar el descuento.

Opción: Se cobra en los casos en que el exportador necesita una oferta financiera en firme sin que realmente sepa si va a tener la ocasión de utilizarla. Suele ser inferior a 3 meses. El importe es similar a la comisión de compromiso.

Penalización: Se cobra cuando el exportador no presenta los documentos a descontar en el periodo convenido para ello y siempre que se haya establecido previamente.

17. ENUMERE LAS VENTAJAS QUE PARA EL EXPORTADOR TIENE EL FORFAITING INTERNACIONAL

- Eliminación de todos los riesgos al exportador.
- Cobertura del 100% de la operación
- Análisis del riesgo sobre comprador y garante.
- Mejora del balance del exportador.
- Facilita una máxima liquidez
- A tipo fijo, eliminación del riesgo de tipo de interés
- Facilita el conocimiento exacto de todos los gastos financieros
- Rápido y sencillo su montaje.

18. ¿CUALES SON LOS INCONVENIENTES QUE TIENE EL FORFAITING INTERNACIONAL PARA EL EXPORTADOR?

- Más caro que otras financiaciones alternativas
- Dificultad normalmente para aportar la garantía
- Difícil en posición de debilidad del exportador.

19. ¿QUE ES EL LEASING INTERNACIONAL?

Es una modalidad de leasing financiero en el que el exportador vende los equipos a una sociedad leasing internacional según las condiciones exigidas por el importador.

20. ¿CUALES SON LAS MODALIDADES DEL LEASING INTERNACIONAL Y A QUE SE REFIEREN?

- El leasing operativo.- El propio fabricante, arrienda sus bienes al comprador a cambio de cuotas pero manteniendo su propiedad. El exportador no consigue el objetivo de cobrar el importe total lo antes posible y olvidarse de los posibles riesgos.
- El leasing financiero.- El exportador vende a una empresa de leasing los equipos que desea adquirir el comprador extranjero, la cual se los arrienda posteriormente al importador a cambio del pago de unas cuotas. Forma alternativa de encontrar financiación para un comprador extranjero.

21. ¿CUALES SON LAS PARTES QUE INTERVIENEN EN EL LEASING INTERNACIONAL?

- El exportador: Es el proveedor de los equipos.
- El importador: Es el usuario de los equipos y arrendador del leasing.
- La sociedad de leasing: Es la que compara los equipos al proveedor seleccionado por el importador arrendatario a quien se los arrienda.

CUESTIONARIO # 3

1. ¿Cuáles son las dos alternativas que podrán elegir tanto el exportador como el importador, una vez conseguida en la negociación el aplazamiento del cobro-pago?
La financiación bancaria complementaria comprende para el Importador: la financiación directa del exportador pago al contado y financiamiento con una entidad-financiera.
Exportador: financiamiento al importador y solicitud de anticipo de los fondos a recibir por parte de una entidad-financiera
2. Cuando alguna de las partes decida acudir a la financiación bancaria complementaria, para elegir una u otra alternativa deberá tener en cuenta: instrumentos de financiación y divisa de la financiación. ¿A qué se refiere esto?
Los instrumentos de financiación: es decir, bajo qué modalidad o producto financiero se formalizará la operación de financiación por parte del banco correspondiente.
La divisa de la financiación, ya que será esta divisa bajo la cual se generará el contrato comercial (vía facturación) y podrá ser la del propio país del export o import o bien una tercera divisa. Una de las modalidades de instrumentación bancaria para la financiación es la póliza de crédito. Describa en qué consiste
Modalidad en donde la entidad financiera realiza la apertura de una cuenta de crédito, por un importe máximo de disponibilidad, con un plazo de vencimiento y con la posibilidad de cancelaciones parciales. El importador/exportador va disponiendo de la línea de crédito a medida que lo va necesitando
3. Otra modalidad de instrumentación bancaria para la financiación es la póliza de préstamo. ¿A qué se refiere?
Es un contrato mediante el cual la entidad financiera y el cliente formalizan el préstamo para financiar operaciones internacionales, éste se concede por un tiempo determinado, con la posibilidad de cancelaciones parciales y se utiliza para financiar una operación concreta
4. El descuento de efectos (papel comercial y financiero) como modalidad en la instrumentación bancaria para la financiación. Describa ¿cómo se lleva a cabo?
Cuando el exportador realiza ventas en el exterior cuyo aplazamiento de pago se desarrolla mediante una remesa simple o documentaria, en el momento por el cual realiza el embarque de la mercancía recibe los correspondientes efectos como letras o giros correctamente aceptados a cargo del importador
El banco realiza la financiación mediante descuento abonando al exportador el importe efectivo resultante de deducir del nominal del efecto el importe que la entidad financiera se queda, correspondiente al concepto de interés aplicado por el tiempo que falte hasta el vencimiento de los efectos y las comisiones financieras por la gestión de su cobro, el descuento puede ser con recurso o sin recurso al exportador.
5. A que se refiere cuando el "descuento de efectos " es con recurso
El banco puede adeudar en la cuenta del exportador el importe de la letra no pagada por el comprador extranjero (importador) en el momento de su vencimiento.

6. En qué consiste cuando el descuento de efectos es sin recurso
Donde el banco soporta el riesgo total de la operación internacional al descontar la letra de cambio, por lo que si a su vencimiento el comprador extranjero no paga, el banco no puede recuperar su importe del exportador.

7. La financiación en las operaciones de exportación distingue con carácter general dos alternativas de financiación: prefinanciación y postfinanciación. A que se refiere cada una

Prefinanciación: utilizada principalmente para generar liquidez para comprar y/o fabricar los productos a exportar o bien para financiar los stocks.

Postfinanciación: cuando la empresa necesita liquidez para movilizar el aplazamiento del pago que ha concedido a su cliente extranjero, esta fase de inicia desde el embarque o entrega de la mercancía y finaliza con la cancelación de la deuda o reembolso de la exportación.

8. Enumere los factores determinantes en la financiación según divisa utilizada

La moneda extranjera en la que se establece la facturación por parte del exportador

La divisa en la que interesa formalizar la financiación, que no tiene por qué ser la misma de la facturación.

9. ¿Qué es el mercado internacional de divisas?

Son objetos de transacción en el mercado de divisas todo aquel dinero legal y medio de pago denominado en moneda extranjera, la mayor parte de las transacciones supondrán compras y venta de depósitos bancarios que denominamos moneda extranjera como los cheques, talones y transferencias.

10. ¿Cómo funciona el mercado internacional de divisas?

El mercado de divisas es el medio o la estructura organizativa a través de las cuales se compran o se venden las diferentes monedas nacionales por tanto el mercado de divisas supone la compra o venta de una moneda nacional contra otra.

El mercado de divisas es el vínculo entre los distintos segmentos de mercados financieros.

11. "las divisas pueden ser convertible y no convertibles" a que se refiere esto:

Que el poder que tiene la moneda local no sea suficiente que para que la canasta de divisas, por lo que se cambia a una moneda que se convierta.

12. ¿Cuales son y a que se refieren las dos formas de expresar el tipo de cambio?

- **Cotización directa**

Es la aplicada por la mayoría de los países. Según este sistema, los tipos de cambio se expresan en moneda local por un montante entero de la moneda extranjera cotizada. El montante entero de la moneda extranjera permanece invariable, y las fluctuaciones del tipo de cambio se reflejan en modificaciones del precio expresado en moneda local por unidad de moneda extranjera.

- **Cotización indirecta**

La unidad dada que no se modifica es la moneda nacional, y por lo tanto el valor de las monedas extranjeras se expresa mediante el montante que de una moneda extranjera dada se requiere para adquirir una unidad de la moneda nacional.

13. Describa y ejemplifique lo correspondiente a la cotización cruzada del tipo de cambio

Cotización cruzada

En los mercados, las transacciones que se realizan pueden ser a menudo en otras divisiones diferentes del dólar o euro. En estos casos, es necesario aplicar los llamados *cross rates* o *tipos cruzados* cuyo origen se encuentra en la cotización que cada una de las divisas que queremos cruzar tiene con respecto al dólar.

Por ejemplo: si se da: 1 dólar = 0,678 libra (1)

Y al mismo tiempo: 1 libra = 1,603 euro (2)

El fixing dólar /euro: 1 dólar = (1) * (2) = 1,086 euro

•

14. ¿Cuáles son los participantes del mercado de divisas?

- **Participantes directos:**

Entre los que se encuentran bancos centrales, entidades financieras, comisionistas o brokers de cambio, grandes empresas internacionales y otros intermediarios financieros.

- **Participantes indirectos:**

Pueden ser instituciones no financieras, inversores institucionales y personas físicas.

15. En cuanto a la cotización de los tipos de cambio spot o al contado, ¿cuáles son los dos tipos de cambio de divisas que las entidades bancarias cotizan?

Las entidades bancarias cotizan dos tipos de cambio de divisas:

c. **Bid rate:** el tipo al que el cliente puede comprar una divisa a cambio de otra y

d. **Offer rate:** el tipo al que el cliente puede vender una divisa a cambio de otra.

16. Se dice que la divisa cotiza: con prima, con descuento y cotización "flat". ¿En qué consiste esto?

Con prima, cuando la cotización de plazo es superior al contado.

Con descuento, la de plazo es inferior al contado

Cotización flat, no hay margen de cotización.

CUESTIONARIO# 4

1. LOS RIESGOS QUE CONLLEVAN LAS OPERACIONES DE EXPORTACION RECAEN EN LA MAYORIA DE LOS CASOS EN EL EXPORTADOR-VENDEDOR Y EN SU

ENTIDAD FINANCIERA. EN ESTE SENTIDO, COMO SE LOGRA ASEGURAR EL CUMPLIMIENTO DEL IMPORTADOR O FIRMEZA Y SEGURIDAD DEL PEDIDO

Los riesgos recaen en la mayoría de los casos en el exportador-vendedor y por consiguiente e su entidad financiera.

La forma de asegurar la firmeza o seguridad del pedido se logra mediante:

- La solicitud de apertura de un crédito documentario
- La obtención de un anticipo de fondos

Después el exportador debe evaluar 2 tipos de riesgos

2. UNA VEZ QUE EL EXPORTADOR EMBARCA LA MERCANCIA HACIA EL PUERTO DE DESTINO, CUALES SON LOS RIESGOS QUE DEBE EVALUAR

*la solvencia y seriedad del importador

* La situación política y económica del país al que se exporta por lo que es aconsejable la suscripción de un seguro de crédito, que garantice a cobertura del riesgo.

3. CUALES SON LAS VENTAJAS QUE PRESENTA LA MODALIDAD DE FINANCIACION DE EXPORTACIONES FACTURADAS Y FINANCIADAS EN PROPIA DIVISA EX (FAEUR/FIEUR)

Presentando las diferentes modalidades de financiación según el binomio a conseguir tenemos:

- moneda o divisa facturación EX (FADI).
- Moneda o divisa financiación bancaria del comercio internacional EX (FIDI)

4. DETALLE EL PROCEDIMIENTO DE LA FINANCIACION DE EXPORTACIONES EN PROPIA DIVISA CON FACTURACION EN OTRA, SIN LA COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO EX(FADI/FIEUR)

1.- El exportador ESPAÑOL vende con facturación de una divisa (DI) que no es la propia (EURO), concediendo al importador comprador un pago aplazado a 90 días.

2.- El exportador ESPAÑOL acude a su Banco ESPAÑOL, cediendo efectos para el cobro del importador a través del banco IMPORTADOR

3.- El exportador ESPAÑOL solicita al BANCO ESPAÑOL y este le concede un anticipo en euros.

5. DESARROLLE EL EJEMPLO NUMERICO (CUADRO 8) DE LA FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES ALTERNATIVA EX (FADI/FIXEU)

TIPOS DE INTERES (a seis meses)

TIPOS DE CAMBIO

Euribor	1USA/1,100 €- EUROS
Libor USA	1€/ 0,8500 (1007)
Libor YEN	1€ / 1,105 € (a seis meses)

- Importe descuento:

$$\frac{110.000 \times 2.90 \times 6}{1.200} = 1.450 \text{ €}$$

Coste financiación neta:

Importe nominal	100.000 €
Descuento intereses	1.450 €
Financiación neta	98.550 €

Conversión USD/EUROS:

$$98.550 \times 1,10 = 108.405 \text{ €}$$

SIN ASUMIR NINGÚN RIESGO DE CAMBIO

6. A QUE SE REFIERE LA FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES EN LA MISMA DIVISA DE LA DE FACTURACION QUE NO ES LA PROPIA DIVISA

Es una alternativa financiera que permite al exportador disponer del anticipo del cobro de su exportación a tipos de interés LIBOR más diferencial. El periodo puede comprender desde la fecha de solicitud del pedido de la mercancía hasta el vencimiento del aplazamiento de pago concedido al importador extranjero.

7. LA ANTERIOR, ES UNA MODALIDAD DE FINANCIACION MUY INTERESANTE PARA EL CLIENTE-EXPORTADOR POR LAS VENTAJAS QUE OFRECE, ¿CUALES SON?

Le permite ser más competitivo frente a otros exportadores extranjeros al conceder aplazamientos de pago a sus clientes importadores. Elimina riesgos de cambio.

8. EL RIESGO ASUMIDO POR EL BANCO TIENE QUE CUBRIRLO EL EXPORTADOR Y DEPENDE DE LA SOLVENCIA DEL IMPORTADOR EXTRANJERO. EN ESTE SENTIDO, LOS NIVELES DE RIESGO ASUMIDOS POR EL BANCO VARIAN SEGÚN SE TRATE DE: PRE-FINANCIACION Y POST-FINANCIACION. DESARROLLE ESTO.

Los riesgos recaen en la mayoría de los casos en el exportador-vendedor y por consiguiente en su entidad financiera. La forma de asegurar la firmeza o seguridad del pedido se logra mediante: La solicitud de apertura de un crédito documentario y la obtención de un anticipo de fondos, después el exportador debe evaluar 2 tipos de riesgos: la solvencia y seriedad del importador. La situación política y económica del país al que se exporta por lo que es aconsejable la suscripción de un seguro de crédito, que garantice a cobertura del riesgo. ¿CUALES SON LAS ALTERNATIVAS MAS USUALES EN LA FINANCIACION DE EXPORTACIONES EN LA MISMA DIVISA DE LA DE FACTURACION QUE NO ES LA PROPIA DIVISA?

Financiación exportación en la misma divisa de facturación que no es la propia, es decir: **EX (FADI/FIMDI)**

Financiación exportación en una divisa distinta a la de la facturación, es decir: **EX (FADI/FIODI)**

Facturación exportación en propia divisa y financiación en otra distinta, es decir: **EX (FAEUR/FIODI)**

9. DETALLE EL PROCEDIMIENTO DE LA FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES ALTERNATIVA EX (FADI/FIMDI)

Inexistencia de riesgo de cambio

El coste financiero es el del interés de la divisa de la financiación, y por lo tanto es conocido por el exportador antes de realizar la operación.

La imposibilidad de aprovecharse de una eventual subida de la moneda de financiación, al venderse la divisa al contado.

10. ENUMERE LOS PUNTOS QUE CARACTERIZAN A LA ANTERIOR ALTERNATIVA DE FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES

- 1.- El exportador ESPAÑOL vende y factura en una determinada divisa (DI) que no es la propia (EURO), concediendo al importador extranjero un pago aplazado a 90 días.
- 2.- El exportador ESPAÑOL acude a su entidad financiera BANCO ESPAÑOL, cediendo efectos al cobro por vencimiento 90 días que dicho banco remite al BANCO IMPORTADOR del comprador extranjero-importador.
- 3.- El exportador ESPAÑOL solicita un anticipo en la misma divisa (DMI) de la facturación al BANCO ESPAÑOL (y este procede a su concesión).
- 4.- Al vencimiento, el BANCO ESPAÑOL recibe el cobro del efecto en MDI, que cambiará n euros al tipo de cambio de dicho día.

CUESTIONARIO #5

1. ¿CUALES SON LOS ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES QUE OCACIONAN QUE EL CONCEPTO DE RIESGO-PAIS COBRARA UNA GRAN RELEVANCIA?

Hasta comienzos de los años 70, la mayoría de países en desarrollo sólo podían obtener financiación exterior de fuentes oficiales, bilaterales o multilaterales, por lo general de carácter concesional y asociada a proyectos específicos. A partir de entonces la banca comercial comenzó a suministrar a estos países flujos crecientes de fondos, como respuesta tanto a la demanda de fondos por el encarecimiento de los precios del petróleo a partir de 1973 como a la oferta de fondos (petrodólares) por parte de los países exportadores de petróleo con excedentes de capitales para invertir. Cuando se produjo el segundo *shock* petrolífero en 1979, muchos países que se habían endeudado fuertemente durante la década se enfrentaron a dificultades de pagos, culminando con la suspensión de pagos de México en agosto de 1982. Las crisis de pagos de la década de los 80 hicieron aumentar la preocupación de las autoridades supervisoras por los riesgos internacionales de la banca, sobre todo en Estados Unidos, donde se produjeron quiebras bancarias muy sonadas por las pérdidas derivadas del impago de los préstamos efectuados a los países latinoamericanos.

2. ¿EN TERMINOS GENERALES, QUE ES EL RIESGO-PAIS?

En general, el riesgo-país es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado.

3. ¿DE ACUERDO CON LA NORMATIVA ESPAÑOLA DE LAS ENTIDADES DE CREDITO, COMO SE DEFINE EL REISGO-PAIS?

De acuerdo con la normativa española de las entidades de crédito, el riesgo-país es el riesgo de crédito (riesgo de impago) que concurre en los clientes residentes en un determinado país por circunstancias distintas del riesgo comercial habitual.

4. ¿QUE ES LO QUE COMPRENDE EL RIESGO –PAIS?

El riesgo-país comprende el riesgo de impago de la deuda externa soberana (riesgo soberano), y de la deuda externa privada cuando el riesgo de crédito se debe a circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor privado. El riesgo de impago por insolvencia del deudor privado se denomina riesgo comercial o riesgo de insolvencia del cliente.

5. ¿QUE ES EL “RIESGO SOBERANO”?

El “riesgo soberano” es el riesgo de impago de la deuda de los estados, o de entidades garantizadas por ellos. El impago de la deuda soberana puede producirse por la falta de ingresos públicos, por la carencia o insuficiencia de divisas, o porque el gobierno carezca de voluntad de pago por factores políticos de diversa índole.

6. ¿EN CUANTO A LA DEUDA SOBERANA O PRIVADA, A QUE PUEDE DEBERSE EL IMPAGO OCACIONADO POR CIRCUNSTANCIAS AJENAS A LA SITUACION DE SOLVENCIA O LIQUIDEZ DEL DEUDOR?

En cuanto a la deuda no soberana o privada, el impago por circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor puede deberse, en primer lugar, al denominado “riesgo de transferencia”, que concurre cuando existe carencia o insuficiencia de la divisa (o divisas) en que está denominada la deuda externa. El riesgo de

transferencia puede aparecer como consecuencia de un grave desequilibrio de la balanza de pagos (por ejemplo por un excesivo nivel de endeudamiento externo), o por un *shock* de confianza que haya dado lugar a una salida masiva de capitales.

7. EL IMPAGO DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA TAMBIEN PUEDE PRODUCIRSE POR LA CONCURRENCIA DE OTROS RIESGOS. ¿CUALES SON?

El impago de la deuda externa privada también puede producirse por la concurrencia de otros riesgos, como las crisis de balanza de pagos, las devaluaciones significativas de la paridad de la moneda que puedan generar una situación de insolvencia, las guerras, revoluciones, catástrofes naturales, expropiaciones y nacionalizaciones dictadas por las autoridades extranjeras, y la falta de cumplimiento de los compromisos y contratos, tanto por parte del gobierno del país deudor como del acreedor.

8. “EL RIESGO-PAIS Y EL RIESGO COMERCIAL NO SON SIEMPRE PERFECTAMENTE DISTINGUIBLES”. ¿PORQUE?

Piénsese, por ejemplo, en una empresa privada de un país en desarrollo, con un nivel aceptable de endeudamiento externo y con un negocio dependiente de la importación de materias primas, sin problemas de liquidez o solvencia. Si tiene lugar una devaluación, la empresa puede devenir insolvente y tener que suspender el pago de su deuda externa. En este caso concurren tanto el riesgo-país como el de insolvencia del cliente y será preciso dilucidar cuál de los dos riesgos domina sobre el otro. En cambio, el impago de la deuda externa por parte de una empresa privada como consecuencia de la promulgación de una nueva legislación de control de cambios que prohíba dicho pago constituirá claramente un supuesto de impago por riesgo-país.

9. EN OCACIONES, SE INCLUYE COMO UNA SUBCATEGORIA ADICIONAL DEL REISGO-PAIS EL RIESGO ASOCIADO A LA IED. ¿QUE ES LO QUE COMPRENDE ESTO?

En ocasiones, se incluye como una subcategoría adicional del riesgo-país el riesgo asociado a la inversión extranjera directa, que comprende el riesgo de transferencia en el pago de los dividendos y el producto de la liquidación de las inversiones, el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización de las inversiones extranjeras, el riesgo de incumplimiento de los contratos y el riesgo de guerras, violencia política y catástrofes naturales. Estos riesgos ya están de alguna forma contemplados en la definición de riesgo país del anterior apartado.

10. OTRO CONCEPTO AL USO EN EL CAMPO DEL RIESGO-PAIS ES EL DE “RIESGO POLITICO”. EXPLIQUE ESTO

En rigor, el riesgo político, que sería el derivado de acciones o decisiones políticas concretas, es una de tantas clases de riesgo incluidas en el concepto más general de riesgo-país. Sin embargo, en ocasiones algunas entidades, utilizan el concepto “riesgo político” como sinónimo de riesgo-país, al que oponen el de “riesgo comercial”, equivalente al riesgo de insolvencia del cliente.

11. UNO DE LOS AGENTES INVOLUCRADOS EN EL CONCEPTO DE RIESGO-PAIS SON LOS “DEUDORES”. ¿QUIENES SON ESTOS?

Los deudores pueden ser soberanos (o privados con garantía soberana) de carácter estatal o paraestatal (gobiernos locales), o privados, normalmente bancos o empresas de tamaño medio a grande.

12. ¿A QUE SE DEBE QUE LOS ANALISTAS DE RIESGO-PAIS SUELEN CONCENTRARSE EN LOS APISES QUE SE ENCUENTRAN EN UNA ETAPA DE DESPEGUE ECONOMICO?

Suelen concentrarse en los países que se encuentran en una fase de cierto despegue económico, pues ello implica la capacidad de generar negocio comercial y financiero con otros países y de alcanzar un mínimo umbral de solvencia.

13. ¿QUE SE ENTIENDE POR PAIS EMERGENTE?

Es un país que todavía no puede considerarse desarrollado pero que tampoco pertenece a la categoría de país en desarrollo por haber iniciado ya su despegue económico. Ejemplos de país emergente son los denominados BRICs (Brasil, Rusia, India y China). En general, estarían incluidos en la categoría de países emergentes buena parte de los países del Sudeste Asiático, los países del Europa del Este, algunos países de África y Latinoamérica. El científico político Ian Bremmer ha definido a los países emergentes como “aquéllos en los que la política le importa a los mercados al menos tanto como la economía”.

Son los países en desarrollo o emergentes, los que presentan en mayor medida riesgos del tipo descrito para los inversores o acreedores.

14. OTRO DE LOS AGENTES INVOLUCRADOS EN EL RIESGO PAIS SON LOS “ACREEDORES”, UNA PRIMERA CATEGORIA DE ESTOS SON LAS “ENTIDADES PRIVADAS”. ¿QUIENES SE ENCUENTRAN PRINCIPALMENTE AQUÍ?

El primer agente a considerar en las operaciones con riesgo-país es el acreedor o inversor, principalmente bancos comerciales, bancos de inversión, inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros) y *hedge funds*, aunque empresas e individuos particulares también participan directamente en el mercado.

15. UNA SEGUNDA GRAN CATEGORIA DE ACREEDORES SON LOS ESTADOS O GOBIERNOS DE LOS PAISES (ACREEDORES OFICIALES BILATERALES) QUE OTORGAN BILATERALMENTE FINANCIAMIENTO DE BALANZA DE PAGOS Y FINANCIAMIENTO A LAS EXPORTACIONES A LOS PAISES EMERGENTES Y EN DESARROLLO. ¿COMO SE PRODUCE ESTE FINANCIAMIENTO?

La financiación bilateral de balanza de pagos se produce normalmente en el marco de relaciones o acuerdos políticos entre países “amigos”. Esta financiación no siempre sale a la luz pública.

16. ¿QUE SON LAS AGENCIAS DE SEGURO DE CREDITO A LA EXPORTACION (EXPORT CREDIT AGENCIAES-ECA S)?

Las agencias de seguro de crédito a la exportación (*Export Credit Agencies – ECAs*) son entidades que actúan como agentes financieros de los gobiernos, proporcionando financiación y seguro de crédito en aquellas operaciones en las que el sector privado no desea participar por el elevado riesgo incurrido.

17. ¿CUAL ES LA IMPORTANCIA DE LAS ECA´s EN CUANTO A LA FINANCIACION DE LOS PAISES EMERGENTES?

Según estimaciones del FMI, las ECAs son responsables de más del 20% de la deuda total de los países emergentes y en desarrollo, y de más del 35% de la deuda frente a los acreedores oficiales bilaterales. Además, la deuda de estos países con las ECAs es superior a la que aquéllos mantienen con los acreedores multilaterales, incluyendo el FMI y el Banco Mundial.

21. ¿CUALES SON LAS FUNCIONES PRINCIPALES QUE CUMPLE EL FMI EN EL CAMPO DEL RIESGO-PAIS?

- Prestamista en caso de crisis de pagos externos
- Asesor técnico
- Garante de los acuerdos de refinanciación en el seno del Club París

22. LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACION Y EL DESARROLLO ECONOMICO (OCDE) CUMPLE DOS FUNCIONES IMPORTANTES EN EL CAMPO DEL RIESGO-PAIS. ¿CUALES SON Y A QUE SE REFIEREN?

- En su seno se promulgan las normas que regulan los créditos a la exportación con apoyo oficial, agrupadas bajo lo que se ha dado en llamar Consenso, o Acuerdo sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial. Este Acuerdo data de 1976 y tiene como objetivo establecer un terreno de juego común en la concesión de créditos a la exportación a mediano y largo plazo, para evitar el otorgamiento de condiciones financieras en los contratos de exportación más favorables que las que determinaría el mercado. Son actualmente participantes en el Consenso Australia, Canadá, la Unión Europea, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Noruega, Suiza y Estados Unidos.
- La OCDE juega en el campo del riesgo – país el papel de elaboración, por parte del Subgrupo de Expertos en materia de Riesgo- País, de una clasificación, en función del grado de riesgo- país, de casi todos los países del mundo. Esta clasificación es accesible al público en general; su principal objetivo es servir para determinar el nivel mínimo de primas de seguro de crédito que las ECAs deben cargar a sus contratos de seguro para cada categoría de riesgo.

23. “EL ESTUDIO DEL RIESGO-PAIS CONSTITUYE UNA DISCIPLINA MUY POCO SISTEMATICA EN SU ESENCIA Y POR LO TANTO SE TRATA DE UN TIPO DE RIESGO MUY POCO PREDECIBLE”. ¿A QUE SE REFIERE ESTO?

A que con frecuencia las entidades financieras establecen en los contratos financieros determinadas condiciones (covenants), como el establecimiento de determinados límites al endeudamiento global del país, la entrega de información suficiente por parte del deudor, la

pertenencia obligada al FMI, etc. La falta de cumplimiento de estas condiciones puede dar lugar a que el acreedor emprenda acciones, como la elevación del spread o la exigencia de reembolso anticipado de la deuda.

24. DE ACUERDO CON LA CLASIFICACION DEL EXPORT IMPORT BANK, ¿CUALES SON LAS CATEGORIAS DE RIESGO-PAIS?

- Puramente Cualitativos
- Cualitativos estructurados, con algunos datos estadísticos
- Cualitativos estructurados con técnicas de scoring
- Cuantitativos (econométricos y altamente estructurados):

25. EN CUANTO A LOS METODOS PURAMENTE CUALITATIVOS. SEÑALE EN QUE CONSISTEN, SU VENTAJA Y PRINCIPAL INCONVENIENTE

Carecen de una estructura fija y consisten por lo general en informes en los que se tratan los diversos aspectos que contribuyen a una evaluación del riesgo- país, como la situación política, social, etc. Su ventaja es su flexibilidad al no tener que ajustarse a ninguna estructura predeterminada. Como inconveniente tienen la dificultad de establecer comparaciones entre el nivel de riesgo en los distintos países como para poder obtener una agrupación y ordenación de los países por niveles de riesgo.

26. ¿EN QUE CONSISTEN LOS METODOS CUALITATIVOS ESTRUCTURADOS?

Una versión intermedia entre los métodos cualitativos y los cuantitativos son los métodos cualitativos estructurados, que consisten en un sistema cualitativo revestido de una estructura o formato estandarizado, lo que permite efectuar comparaciones en mayor medida que el método cualitativo puro. El índice de riesgo político elaborado por *Business Environment Risk Intelligence* (BERI) constituye un ejemplo de esta clase de método.

27. DESCRIBA QUE ES LO QUE REQUIERE EL METODO CUALITATIVO ESTRUCTURADO CON TECNICAS DE SCORING (O CHECKLIST)

Requiere definir una serie de indicadores, de tipo político, social, histórico, macroeconómico o financiero, que a su vez pueden tener carácter cualitativo o cuantitativo, y asignar una puntuación dentro de un rango definido, con un valor mínimo y máximo, a cada uno de ellos.

28. EL MODELO COUNTRY RISK ASSESSMENT MODEL (CRAM) ESTABLECE TRES CATEGORIAS DE INDICADORES DE RIESGO CADA UNO DE ELLOS FORMADOS POR UNA SERIE DE INDICADORES. CUALES SON?

- Experiencia de pagos de las ECAs de los países Participantes del Consenso
- Situación financiera
- Situación económica

29. DESCRIBA BREVEMENTE COMO PARA CADA UNO DE LOS INDICADORES DE CADA CATEGORIA SE REALIZAN VALORACIONES INDIVIDUALES, DE TIPO CUANTITATIVO, BASADOS EN RANGOS PREDEFINIDOS PARA CADA INDICADOR

Las 3 valoraciones son refundidas en una única, que constituirá el resultado provisional del modelo CRAM, y que determinará la clasificación del país en una de ocho categorías de riesgo. Estas categorías son numeradas de “0” a “7”, siendo “0” la clasificación correspondiente a los países de menor riesgo, que corresponden con los de “alta renta” según los criterios de renta per cápita del BM, y “7” la clasificación de los países con mayor riesgo.

30. ¿EN EL APARTADO DE “CAMPOS ANALIZADOS” SE COMENTAN LOS DISTINTOS ASPECTOS QUE PUEDEN INFLUIR EN EL RIESGO DE IMPAGO DE LA DEUDA EXTERNA POR RAZONES DE RIESGO-PAIS. ESTAS VARIABLES ANALIZADAS SE AGRUPAN EN SEIS CAMPOS BASICOS. CUALES SON?

Política, macroeconomía, estructura económica, sector bancario, sector exterior y valoración del mercado. A continuación enunciamos lo que se analiza en cada sector.

31. ¿QUE ES LO QUE SE ANALIZA EN EL CAMPO POLITICO?

Se analiza la estabilidad política, la eficacia del gobierno, la fortaleza de las instituciones, el riesgo de los conflictos políticos, tanto internos como externos, el grado de corrupción, la pertenencia de una zona geográfica política o militarmente conflictiva

32. ¿COMO SE MIDE EL RIESGO-POLITICO?

El riesgo político puede medirse a través del indicador de gobernabilidad del Banco Mundial, que valora el conjunto de tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad en un país.

33. ¿COMO SE INTEGRA EL INDICADOR DE GOVERNABILIDAD DEL BANCO MUNDIAL?

El indicador de gobernabilidad del Banco Mundial integra seis subindicadores, que valoran para 213 países, la libertad de expresión y exigencia de responsabilidades; la estabilidad política y la ausencia de la violencia; la eficiencia gubernamental; la calidad del marco regulatorio; la seguridad jurídica; el control de la corrupción.

34. ¿QUE ES LO QUE SE OBSERVA EN EL AREA MACROECONOMICA?

La tasa de crecimiento económico, su posible volatilidad en el tiempo, la tasa de inflación, la credibilidad e instrumentos de política monetaria, el nivel de los tipos de interés nominales y reales, el saldo del sector público y en caso de déficit la forma de financiación, el nivel de deuda pública y el grado de desarrollo del mercado local de bonos.

35. ¿QUE ES LO QUE COMPRENDE EL AREA DE ESTRUCTURA ECONOMICA?

Nivel de renta per cápita, la distribución de la renta, la movilidad social, el tamaño del país, la diversificación productiva, la concentración de la exportación en unos pocos bienes o servicios, y la dependencia energética.

36. ¿QUE ES LO QUE SE REALIZA EN EL SECTOR BANCARIO?

La proporción de créditos bancarios de mala calidad, la rentabilidad de la banca, la penetración de la banca extranjera, la tasa de ahorro doméstica, el acceso al crédito bancario, el equilibrio de los activos y pasivos bancarios en moneda extranjera, la existencia de una institución de seguro de depósitos, y el grado de desarrollo y eficacia de la supervisión bancaria

37. ¿QUE ES LO QUE SE REQUIERE EN EL CAMPO DEL SECTOR EXTERIOR?

Saldo de la balanza comercial y corriente, el régimen de tipo de cambio, el nivel de la inversión extranjera directa y en cartera, la existencia de controles de cambios , el historial de devaluaciones , el nivel de estructura de la deuda externa, el historial de pagos de refinanciaciones y el nivel de reservas exteriores

38. ¿CUAL ES EL PAPEL DE LA VALORACION DE LOS MERCADOS?

Aportan valiosa información sobre el riesgo de impago del país, a través de indicadores como el spread soberano o diferencial de tipo de interés de la deuda soberana en dólares con respecto al tipo de interés de los bonos del tesoro norteamericanos a 10 años, medido por el EMBI (Emerging Market Bond Index) de JP Morgan y el spread de Credit Default Swap

39. DESCRIBA BREVEMENTE LO RELACIONADO CON EL INDICE EMBI+ EMBI PLUS

Fue elaborado por el banco de inversión norteamericano de JP Morgan, y es el índice más común para medir el riesgo país desde la óptica de los mercados.

Está compuesto por 107 instrumentos de 16 países, entre ellos: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Ecuador, Egipto, México, Panamá, Perú, Filipinas, Indonesia, Rusia, Sudáfrica, Turquía, Ucrania y Venezuela.

40. ¿QUE ES LO QUE SE INCLUYE EN EL INDICE EMBI+?

Se incluyen en el índice de bonos Brady, Eurobonos, Préstamos, e instrumentos de deuda de emisores soberanos, denominados en moneda extranjera, principalmente en dólares USA.

41. ¿A QUE SE DEBE QUE EL EMBI+ HAYA PERDIDO ALGO DE RELEVANCIA EN TIEMPOS RECIENTES?

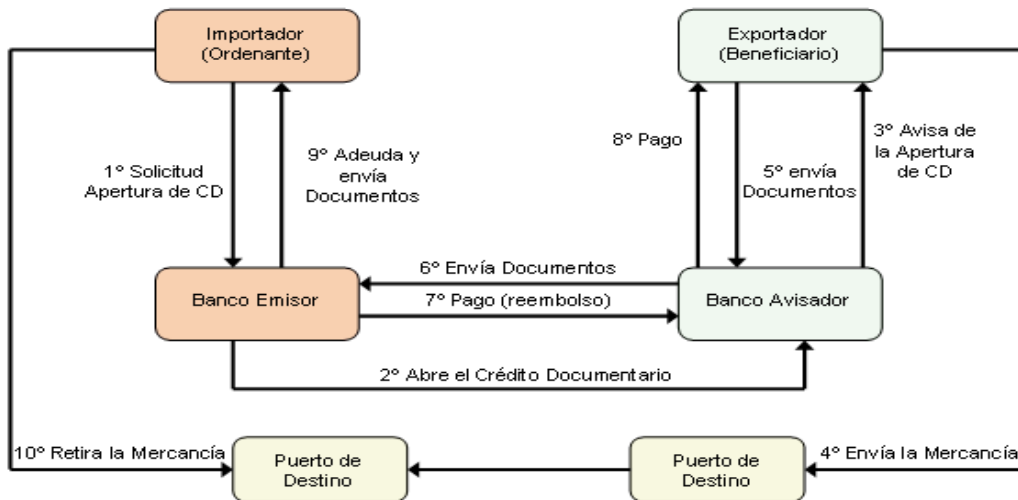
Ha perdido relevancia ya que los bonos denominados en dólares sólo representan en torno al 28% de la deuda soberana viva. El restante 72% de la deuda consiste en bonos denominados en moneda local, que están captando un interés considerable por parte de los inversores.

Es decir, el creciente protagonismo de la deuda local de mercados emergentes hace que este indicador vaya perdiendo relevancia.

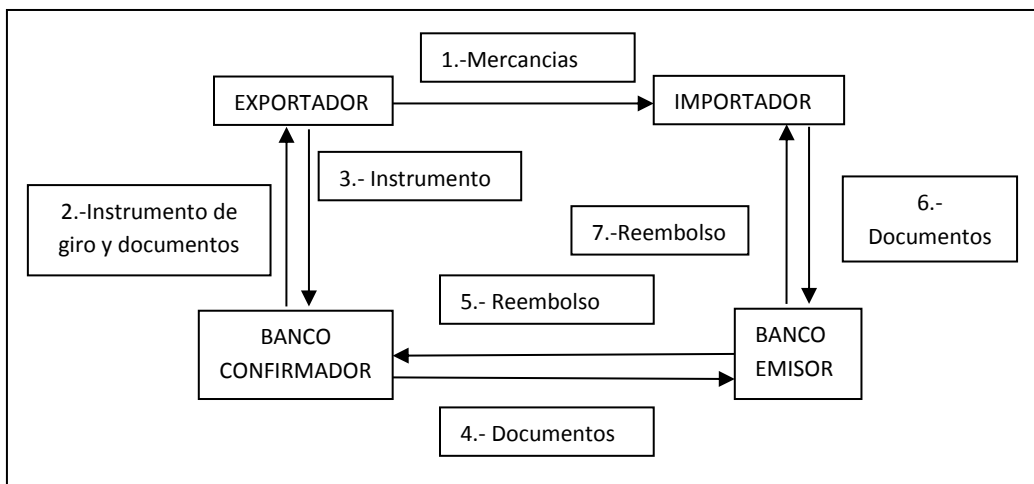
CUESTIONARIOS TIPO 2: INSTRUCCIÓN: Con la finalidad de lograr una mayor comprensión en el manejo de términos de la financiación de la empresa y manejo de los diferentes procedimientos en su tramitación, responda esquemáticamente lo siguiente:

CUESTIONARIO #1

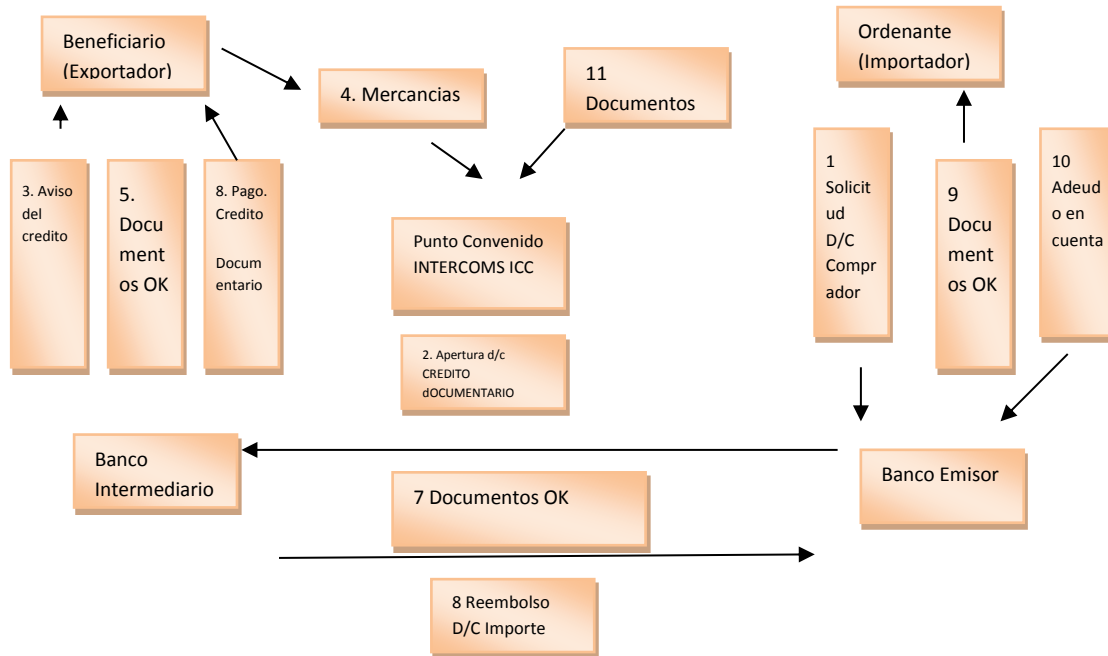
1. Esquematice la operativa genérica del crédito documentario.



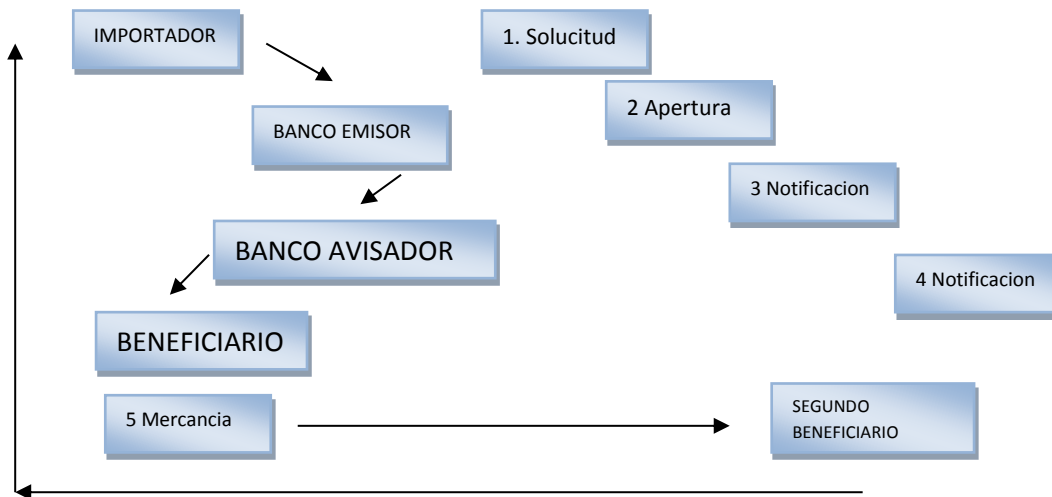
2. Esquematice la operativa de los créditos documentarios a plazo a la aceptación y la operativa de los créditos documentarios a plazo a la negociación



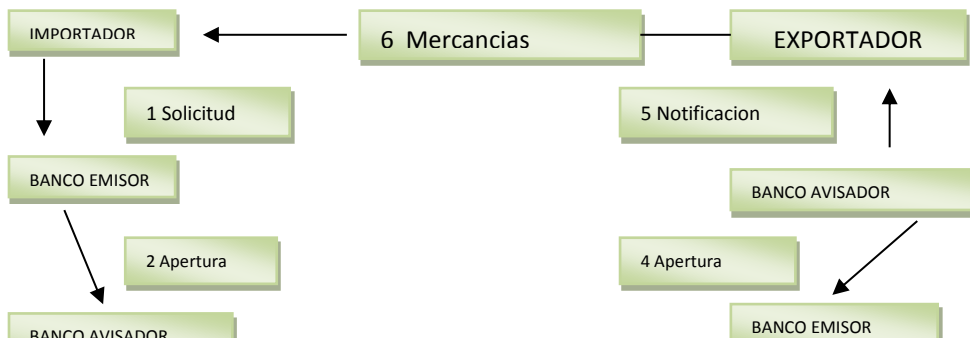
3. ESQUEMATICE EL FUNCIONAMIENTO DE UN CREDITO DOCUMENTARIO PAGADERO EN LAS OFICINAS DE UN BANCO INTERNMEDIARIO



4. ESQUEMATICE EL FUNCIONAMIENTO DEL CREDITO DOCUMENTARIO TRANSFERIBLE

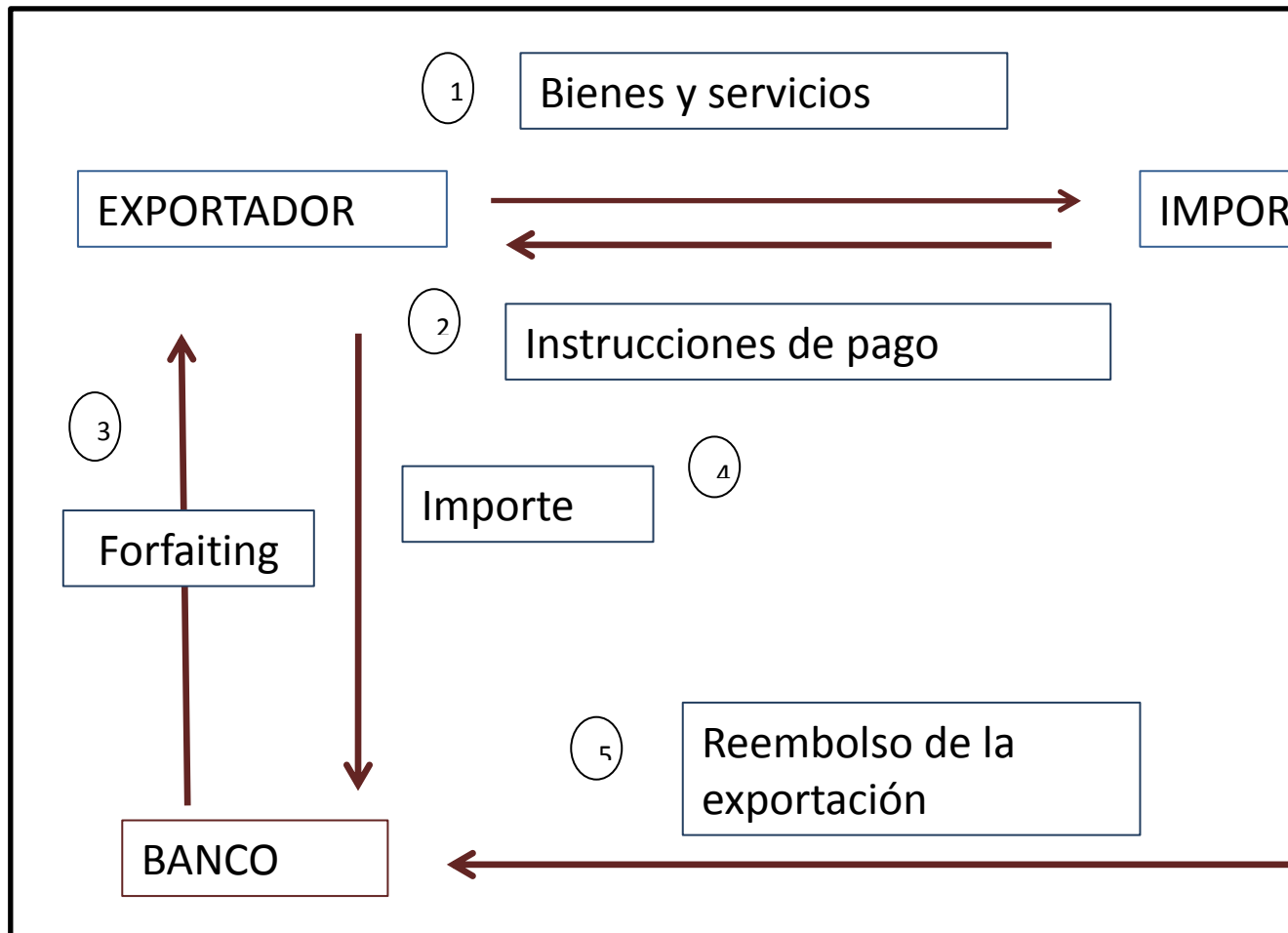


5. ESQUEMATICE Y DESCRIBA LO CORRESPONDIENTE AL CREDITO DOCUMENTARIO RESPALDADO SUBSIDIARIO (BACK TO BACK CREDIT)



Cuestionario #2

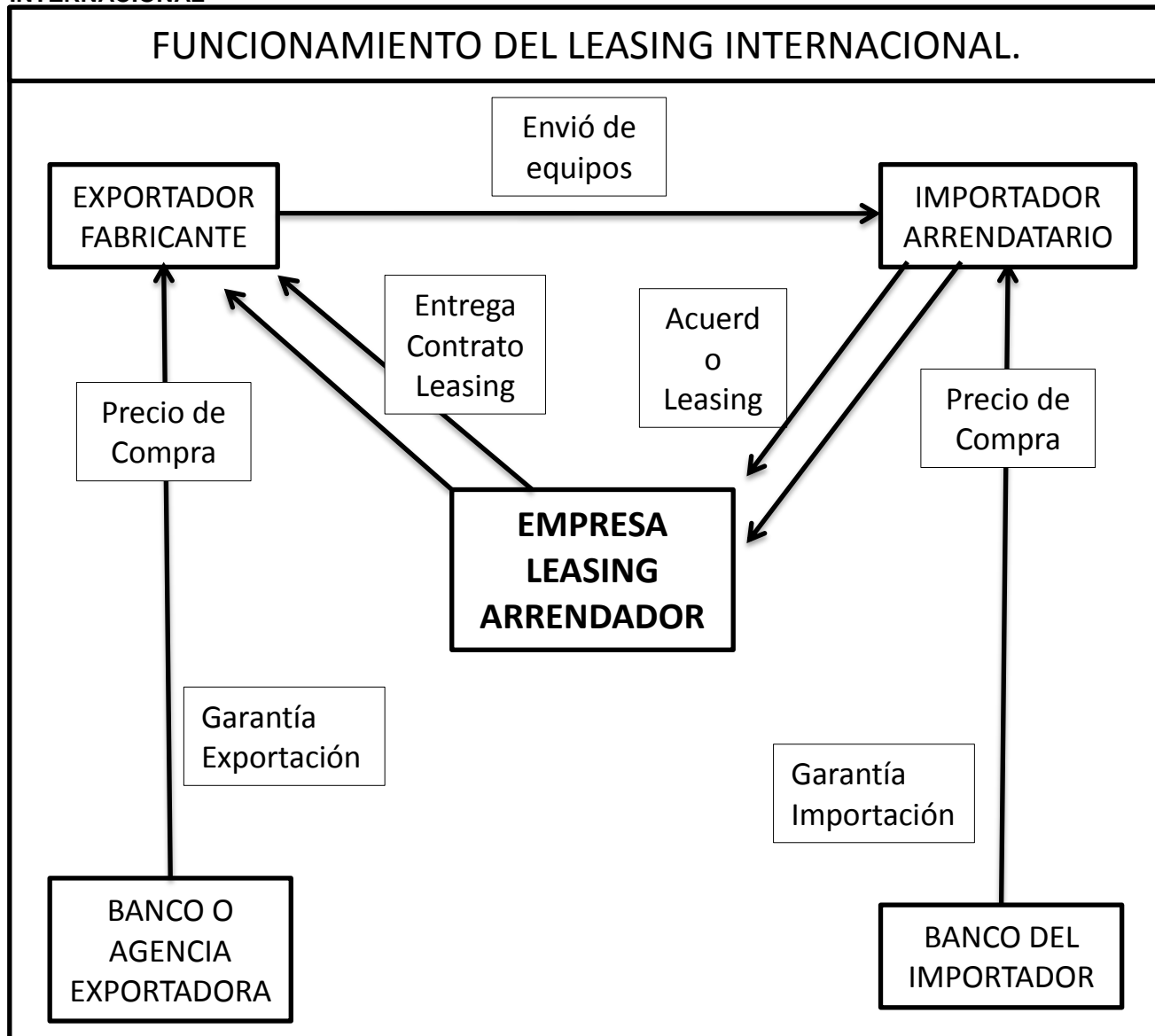
1. ESQUEMATICE (CUADRO 7) Y DESCRIBA EL FUNCIONAMIENTO DEL FORFAITING INTERNACIONAL



FUNCIONAMIENTO:

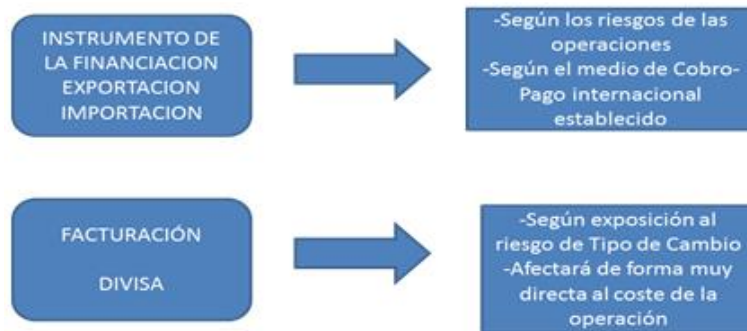
1. Exportador: suministra bienes y servicios sujetos a los términos del contrato comercial firmado medio de pago elegido e INCOTERM designado.
2. Importador: hace llegar al exportador letras aceptadas u otros documentos con diferentes vencimientos y por el importe aplazado de la operación.
3. El exportador, con los derechos de cobro frente al importador materializados, en este caso, en letras de cambio, se dirige a su banco financiador para concertar una operación de forfaiting, por la cual el banco adquiere del exportador las letras y tras una serie de trámites se convierte en tenedor legítimo de las mismas.
4. El banco, anticipa al vendedor el importe de las letras, menos la tasa de descuento y comisiones pactadas.
5. Tras el incumplimiento por parte del exportador de determinadas formalidades jurídicas, el importador deberá reembolsar en los plazos indicados en las letras el importe de la operación comercial no al exportador, sino al banco financiador.
- 6.

2. ESQUEMATICE (CUADRO 9) Y DESCRIBA EL FUNCIONAMIENTO DEL LEASING INTERNACIONAL



- El exportador o el importador se ponen en contacto con una sociedad de leasing para presentar la operación. La sociedad de leasing estudia las condiciones de compra de los equipos al exportador y el posterior arrendamiento al importador, y establece las condiciones de contrato de leasing.
- Si todas las partes están de acuerdo, se firman los correspondientes contratos.
- No hay que olvidar que la sociedad de leasing está obligada a comprar los equipos con las condiciones exigidas por el importador y al fabricante seleccionado por el mismo.
- Tampoco se debe obligar que quien compra los equipos al exportador es la sociedad de leasing con las indicaciones del importador, por lo que la negociación del contrato de venta se hará con la sociedad de leasing respecto a las condiciones financieras y con el importador respecto a las condiciones técnicas.

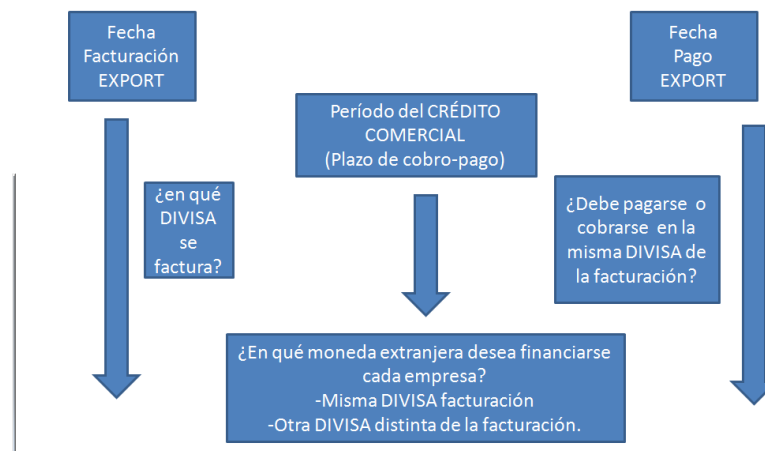
3. Esquematice (cuadro 2) los efectos de la modalidad de financiación bancaria en el comercio internacional



4. Esquematice (cuadro 4) las necesidades de financiación de las operaciones de importación

Producto	Objeto de la importación	Desfase financiero	Plazo aproximado
Bienes de consumo	Consumo	1.pago de compras 2.cobro de ventas	Corto
Materias primas y productos intermedios	Fabricación	1.pago de compras 2.fabricación 3.cobro de ventas	Medio
Bienes de equipo	Fabricación	1.pago de compras 2.instalacion 3.fabricación	Largo

5. Esquematice (cuadro 10) el proceso de selección de la moneda extranjera en la financiación



6. Esquematice (cuadro 11) las alternativas de financiación

Divisas facturación	Divisa financiación	
Divisa país exportador	1. Misma divisa país exportador 2. Divisa país importador	3. Otra divisa diferente del país exportador y a su vez del país importador
Otra divisa diferente país exportador	1. Misma divisa de la facturación diferente país exportador 2. Divisa país importador que puede ser coincidente o no con la divisa de la facturación	3. Tercera divisa diferente de las anteriores de país distinto del export y del import

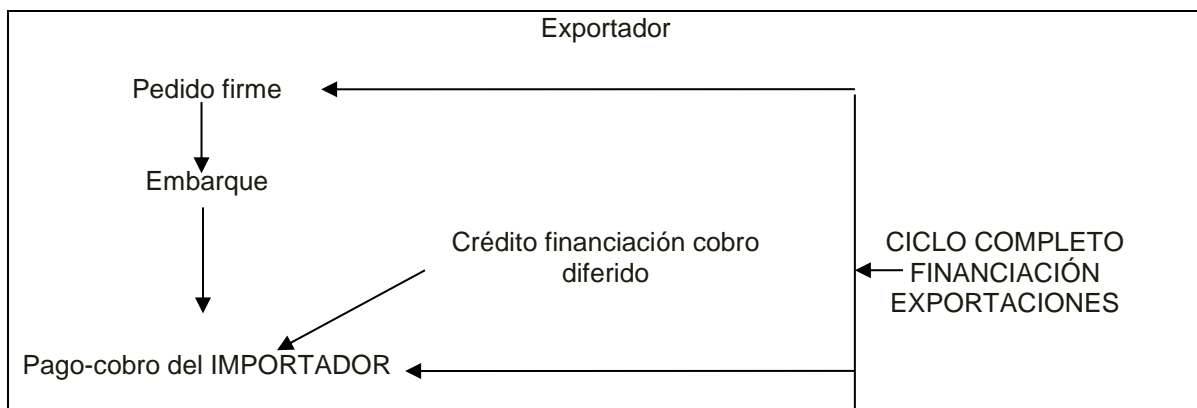
7. Desarrolle el cuadro 12 correspondiente al financiamiento-riesgo de los tipos de cambio

Questionario #3

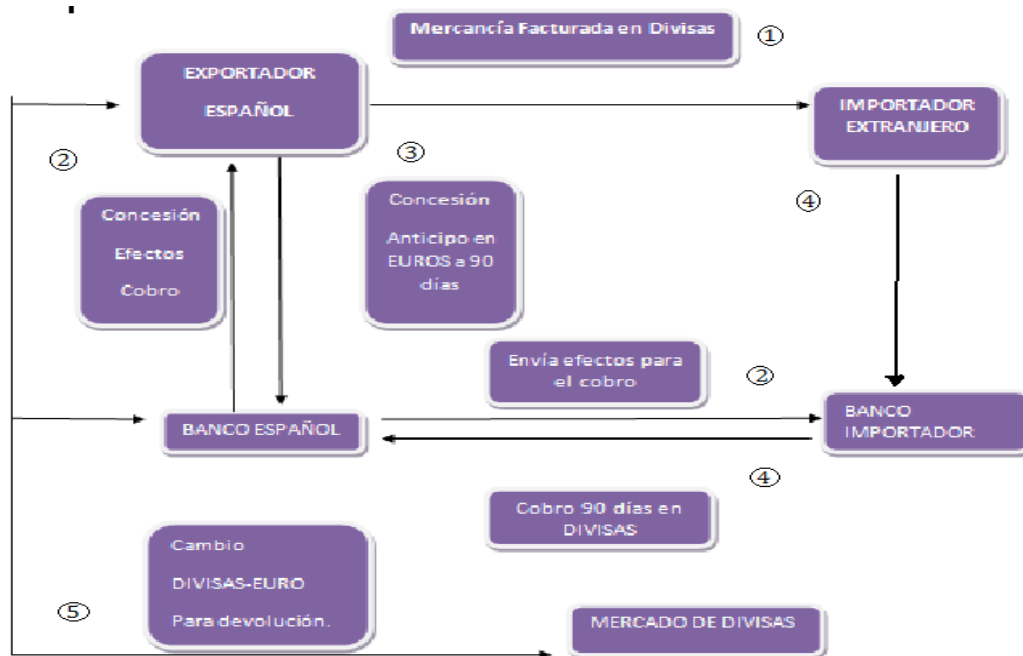
1. ESQUEMATICE LOS CREDITOS DE PRE-FINANCIACION DE EXPORTACIONES (CUADRO 1) Y CREDITOS DE POST-FINANCIACION (CUADRO 2)

CUADRO 1 DE PRE-FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES

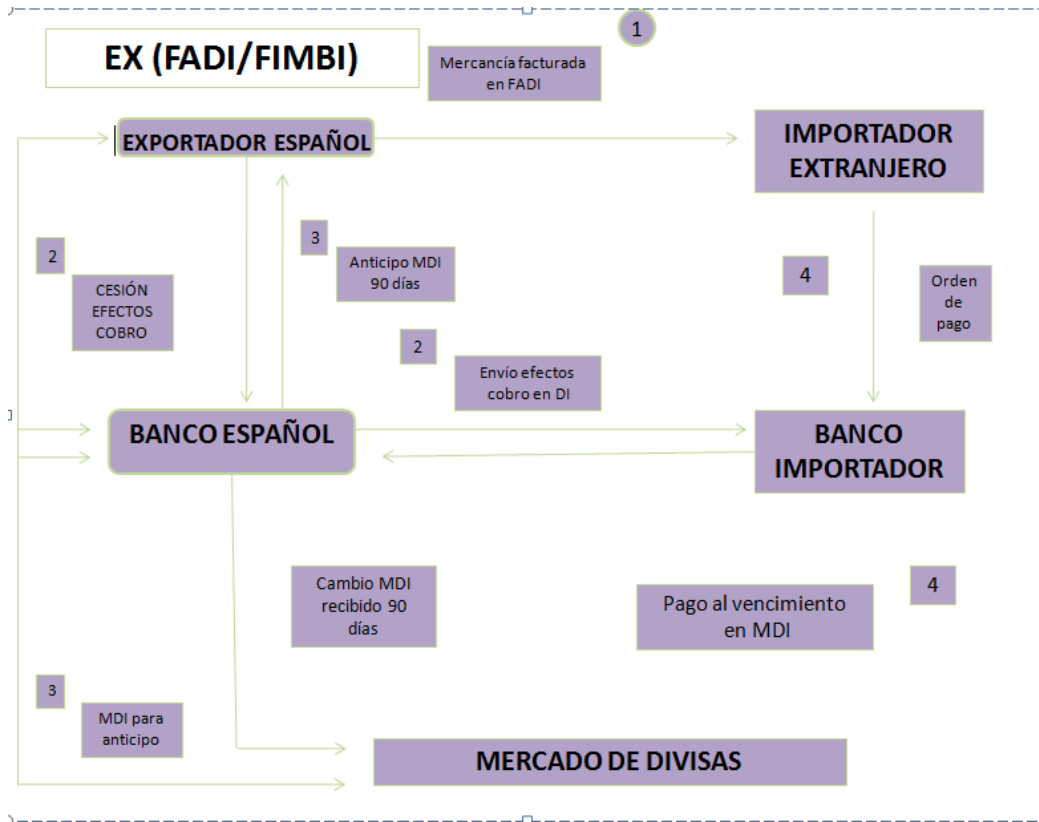
CRÉDITOS DE PRE-FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTACIÓN
PEDIDO EN FIRME	→	EMBARQUE PRODUCTIVO
CRÉDITOS DE PRE-FINANCIACIÓN GENÉRICA		
EXPORTACIÓN	CRÉDITO	IMPORTANCIA
CICLO PRODUCTIVO	→	EMBARQUE PRODUCTIVO



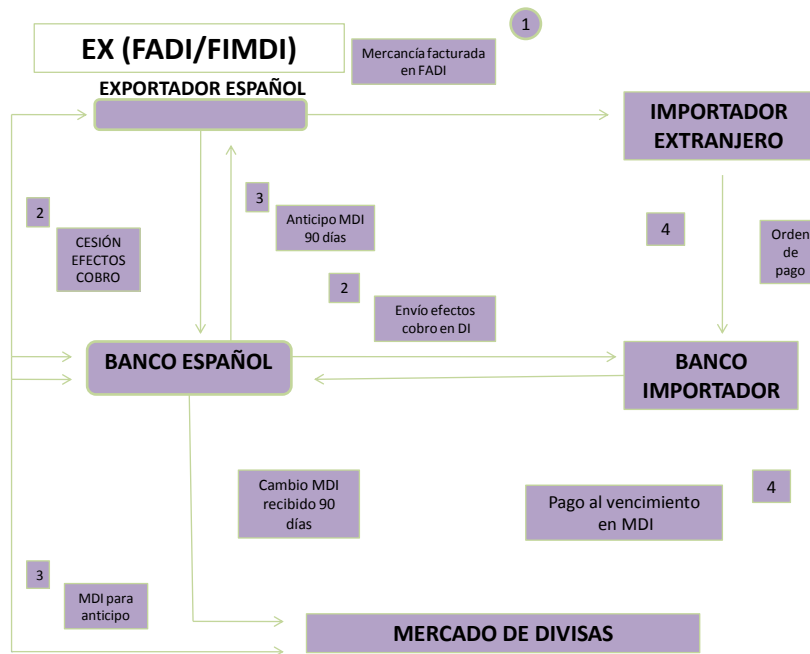
2. MUESTRE (ESQUEMA 2) LA FINANCIACION DE EXPORTACIONES EN PROPIA DIVISA CON FACTURACION EN OTRA, SIN LA COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO EX (FADI/FIEUR)



3. ESQUEMATICE (ESQUEMA 3) LA FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES ALTERNATIVA EX (FADI/FIMDI)



4. DESARROLLO (CUADRO 12) EL EJEMPLO DE FINANCIACION DE LAS EXPORTACIONES LA ALTERNATIVA EX (FADI/FIMDI)

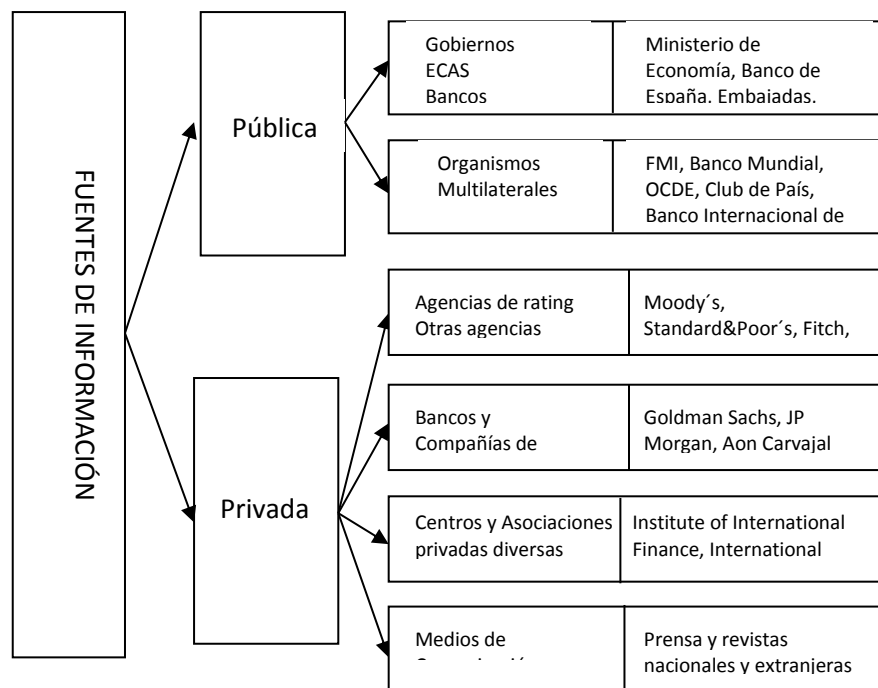


Cuestionario #4

1. ESQUEMATICE (TABLA 1) FINANCIAMIENTO DEL FMI A SUS PAISES MIEMBROS 1997-2007.

	Desembolsos (por Giros* y Préstamos**)	Reembolsos (amortizaciones)	Intereses cobrados por el FMI	Deuda por total	viva
(en millones de Derechos Especiales de Giro)					
2007 (ene- julio)	1,069,2	3.514,8	269,2	11.221,1	
2006	2.874,9	23.922,5	1.140,1	13.666,7	
2005	2.692,5	30.118,1	2.234,4	34.714,3	
2004	4.983,1	14.756,2	2.338,2	62.139,8	
2003	21.171,5	19.728,2	2.395,1	71.913,0	
2002	26.581,4	16.013,5	2.293,5	70.469,7	
2001	24.634,3	14.054,6	2.203,8	59.901,8	
2000	7.670,5	15.844,5	2.413,0	49.322,1	
1999	10.482,9	19.990,6	2.609,3	57.496,1	
1998	21.482,1	7.311,2	2.521,6	66.739,8	
1997	16.843,5	6.283,6	1.609,8	52.568,9	

2. LA INFORMACION SOBRE RIESGO-PAIS CUBRE MUCHOS CAMPOS DE CONOCIMIENTO, DADA LA NATURALEZA MULTIPLE DE LOS FACTORES QUE



3. ESQUEMATICE EMBI+ PAISES Y REGIONES, 2003-2007.

Tabla 3. EMBI+ países y regiones, 2003-2007

	30 Nov 2007	31 May 2007	31 Dic 2006	31 Dic 2005	31 Dic 2004	31 Dic 2003
Total	246	153	169	245	356	418
<i>África</i>	153	68	74	145	177	232
<i>Asia</i>	234	140	156	302	457	333
<i>Europa</i>	200	128	139	151	216	255
<i>Latinoamérica</i>	271	168	186	283	420	521
Argentina	401	277	216	504	4.703	5.632
Brasil	220	142	192	311	382	463
Bulgaria	134	56	66	90	77	177
Colombia	200	117	161	238	332	431
Ecuador	616	620	920	669	690	799
Egipto	173	43	52	58	107	138
Filipinas	228	138	154	302	457	415
Indonesia	265	150	164	126	166	199
México	148	75	98	126	166	199
Panamá	195	119	148	246	290	335
Perú	188	100	118	206	220	312
Rusia	159	87	96	118	213	257
Sudáfrica	149	72	81	85	95	141
Turquía	247	181	207	223	265	309
Ucrania	278	100	132	183	231	258
Venezuela	531	259	182	318	411	593

Fuente: JP Morgan.

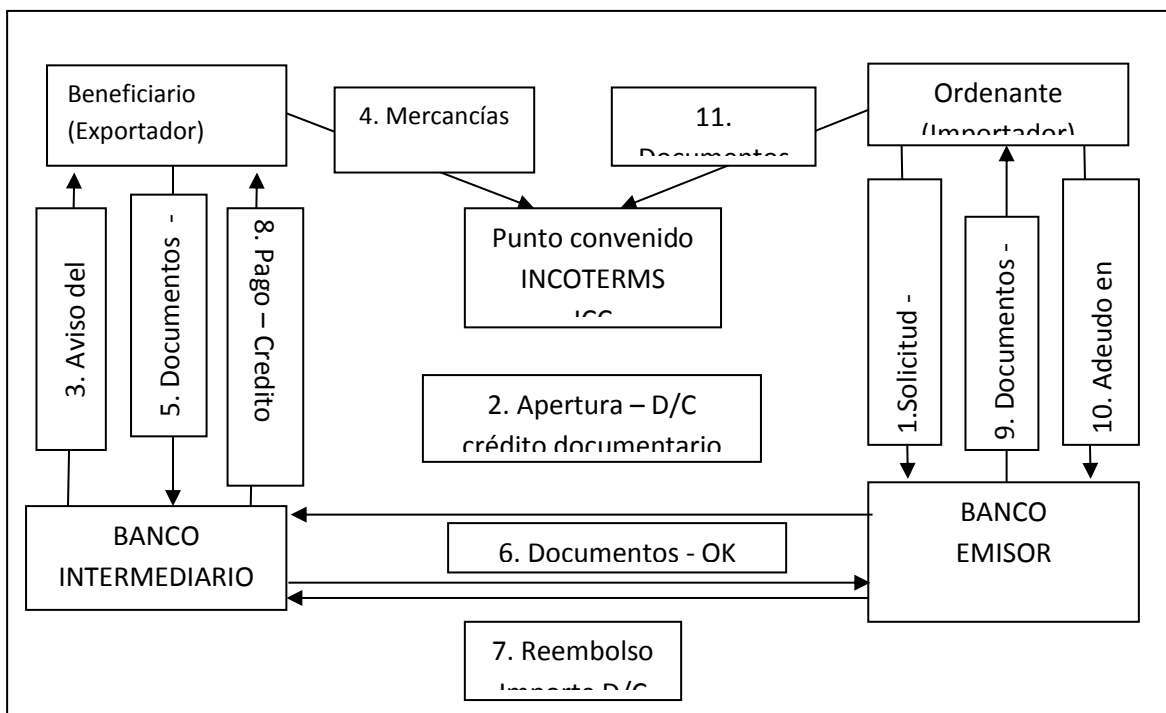
4. ESQUEMATICE LAS VARIABLES RELEVANTES PARA EL ESTUDIO DEL RIESGO-PAIS.

VARIABLES RELEVANTES PARA EL ESTUDIO DEL RIESGO PAIS

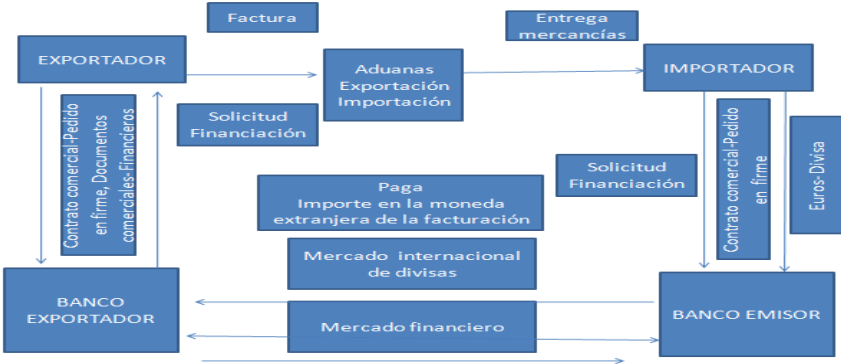
SITUACION POLITICA	Riesgo geopolítico de la región Riesgo de conflictos políticos internos y externos Estabilidad política, eficacia del gobierno, fortaleza institucional Cultura de pago Nivel de corrupción
SITUACION MACROECONOMICA	Tasa de crecimiento del PIB, con detalle del consumo, inversión y ahorro Tasa de inflación e instrumentos de política monetaria Tipos de interés nominales y reales Saldo del sector público (en % sobre el PIB) Deuda pública interna y externa (en % sobre el PIB) Tamaño del mercado local de bonos (en % sobre el PIB) Tasa de desempleo
ESTRUCTURA ECONOMICA	Composición del PIB por sectores económicos Tamaño de la población

	Distribución de la renta, medida por el índice de Gini
	Renta per cápita (en \$)
	Exportación de un solo bien primario, en % sobre exportaciones totales
	Importaciones energéticas (en % sobre el consumo primario de energía)
SECTOR BANCARIO	Créditos de mala calidad (en % sobre créditos totales)
	Ratios de solvencia y de rentabilidad
	Penetración de la banca extranjera
	Activos y pasivos en moneda extranjera de la banca
	Supervisión bancaria y entidad de seguro de los depósitos
SECTOR EXTERIOR	Saldo en las balanzas comercial y por cuenta corriente
	Régimen del tipo de cambio e historial de devaluaciones
	Historial de pagos y de refinaciones en el Club de Paris
	Existencia de control de cambios
	Nivel y estructura de la deuda externa
	Reservas exteriores y cobertura de importaciones (n° meses) y deuda a corto plazo
	Inversión extranjera directa y de cartera
INDICADORES DE MERCADO	Spread de la deuda soberana, recogida en el índice EMBI Plus o EMBI Global
	Spread de Credit Default Swap
RATING SOBERANO A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA	Moody's
	Standard & Poor's
	Fitch Ratings

5. Esquematice el funcionamiento de un crédito documentario pagadero en las oficinas del banco emisor.



6. Esquematice (cuadro 6) la secuencia normal del proceso de financiamiento del comercio internacional



13. RESUMENES PARA FACILITAR LA RETENCION Y COMPRESION DE CONOCIMIENTOS

RESUMEN #1

LAS PARTICULARIDADES DEL COMERCIO INTERNACIONAL Y LOS MEDIOS DE COBRO Y PAGO INTERNACIONALES

La internacionalización de las empresas así como el continuo desarrollo y expansión de los mercados, ha contribuido al incremento de operaciones de importación y exportación, que no es más que lo que conocemos como comercio internacional.

Factores financieros del comercio internacional

- Plazo de la operación internacional
- Posición de la empresa (Importador- Exportador)
- Histórico y frecuencia de las relaciones comerciales entre las partes.

Factores determinantes de las condiciones de pago en las operaciones de compra- venta internacional

- Plazo pactado para realizar el pago
- Moneda
- Forma de pago
- Medio para realizar el pago

La relación pago- entrega de mercancías

- Pago anterior a la entrega de la mercancía: mayor seguridad para el exportador, pues conoce directamente que no remitirá la mercancía sin cobrar.
- Pago simultáneo a la entrega de la mercancía: muy difícil que se produzca, salvo en el caso de crédito documentario, carta de crédito o stand-by letter of credit.
- Pago posterior a la entrega de mercancía: la opción más habitual, requiere mayor confianza del exportador en el importador.

Beneficios de los medios de pago internacionales

Bn./Ss. Beneficios		Seguro en el cobro de la X	Velocidad transacción	Financiación anticipada	Coste
Solicitud al importador extranjero de la emisión de:	Orden pago simple	Moderada	Alta	No	Bajo
	Cheque bancario	Moderada	Alta	No	Bajo
	Orden pago documentaria	Alta	Moderada	No	Moderado

Envío al extranjero de:	Remesa simple	Moderada	Alta	Si	Bajo
	Remesa documentada	Alta	Moderada	Si	Moderado
Solicitud de apertura de:	Crédito documentario	Muy alta	Moderada	Si	Alto

EL PAGO MEDIANTE CHEQUE PERSONAL

Se considera cheque personal o talón de cuenta corriente a aquel que emite una persona física o jurídica una persona física o jurídica no bancaria, contra la cuenta que poseen una entidad bancaria.

En esta operación intervienen:

- Librador: emisor del cheque y propietario de los fondos.
- Librado: depositario de los fondos del librador.
- Tenedor: persona física o jurídica que cobra el cheque.

Ventajas del importador:

- Ahorro de comisiones y gastos bancarios.
- Mayor rapidez en la transacción, ya que lo expide el propio importador.
- Retrasa la inmovilización de los fondos, hasta la fecha real del pago.

Desventajas exportador:

- Coste de negociación superior.
- No ofrece seguridad en cuanto a firma, saldo y legalidad del mismo.
- Inseguridad en el control de cambios del país deudor.

EL PAGO MEDIANTE CHEQUE BANCARIO INTERNACIONAL

Se trata de un documento emitido o librado por una entidad bancaria, por orden de un cliente (importador), a favor de un beneficiario (exportador) y pagadero en otra entidad bancaria (normalmente del país del exportador) donde previamente se ha efectuado la provisión de fondos para atender el pago. Debe ser emitido con carácter nominativo, en cualquier divisa admitida a cotización y con las firmas de empleados facultados de la Entidad.

Partes que intervienen:

5. Importador. Quien solicita a su banco la emisión de un cheque bancario para realizar el pago de la compra internacional al exportador. Previamente, debe haber puesto a disposición del banco los fondos correspondientes al importe del cheque.
6. Banco importador. Es el banco que extiende el cheque a petición del importador y favor del exportador, y depositario de los fondos hasta el momento de su pago.
7. Banco Exportador. Es el banco encargado de abonar el importe del cheque al exportador, siempre que el banco emisor haya realizado la correspondiente provisión de fondos.
8. Exportador. Es la empresa a cuyo nombre ha sido extendido el cheque, y por tanto, quien lo presenta para su cobro.



Funcionamiento:

9. El exportador (vendedor) remite la mercancía y los documentos comerciales representativos acreditativos de la propiedad de la misma directamente al importador (comprador)
10. En el momento de la recepción de los documentos por parte del comprador, queda cuando debe solicitar a su entidad financiera que emita el cheque bancario, en la moneda extranjera acordada en el contrato comercial y a favor del exportador- beneficiario.
11. El banco del importador, emite el cheque bancario y le hace entrega del mismo adeudándole en su cuenta el importe en moneda extranjera más los gastos bancarios.
12. El importador remite el cheque al exportador a través de la forma en la que se haya pactado su envío (world courier, correo, cash letter, etc)
13. El exportador recibe el cheque bancario, y si esta emitido contra un banco de su país, procede a su cobro directamente, y si es sobre otro banco no establecido en su país, lo entrega a su entidad financiera para que gestione el cobro.
14. El banco pagador abona el cheque al exportador o procede a su cobro con abono posterior menos gastos al vendedor.
15. El banco pagador adeuda en la cuenta del banco emisor para proceder a reembolsarse el importe pagado. *Riesgo de este medio de pago:*

Podría ocurrir que el importador, una vez que ha recibido la mercancía, no proceda al envío del cheque bancario, por lo que el exportador se queda sin cobrar y sin mercancía.

También puede ocurrir que el banco emisor del cheque no atienda su pago (por ello, el cheque bancario debe ser emitido siempre por bancos de primera fila).

LA ORDEN DE PAGO SIMPLE

La orden de pago simple es otro medio de pago muy utilizado en el comercio internacional: Al igual que el cheque bancario exige que exista una gran confianza en el importador, ya que el nivel de seguridad que ofrece es bajo. Y su coste es también bajo.

El exportador envía la mercancía y la documentación necesaria para que ésta pueda ser recibida por el importador. El importador, una vez que ha recibido todo ello, solicita a su banco que pague mediante transferencia bancaria al exportador.

Al igual que ocurre con el cheque bancario puede, suceder que el importador, una vez que ha recibido la mercancía, no solicite a su banco el envío de la transferencia o se retrase en su solicitud. Exige cierto nivel de confianza en el importador, ya que su nivel de seguridad es reducido.

Modalidades de la orden de pago internacional:

- *Orden de pago simpe:*

El exportador envía la mercancía y la documentación necesaria para que ésta pueda ser recibida por el importador. Asimismo, emite un documento financiero (letra de cambio o pagaré). El banco del exportador envía este documento al banco del importador, quien se lo presenta a su cliente para su pago o aceptación.

La aceptación es el acto por el que el importador reconoce que dicho documento financiero recoge una deuda efectiva que tiene con el exportador y se compromete a su pago a la fecha de vencimiento de dicho documento.

El importador, una vez que ha recibido la mercancía, se puede negar al pago o a la aceptación de la letra de cambio. Por tanto este medio de pago también supone un riesgo importante.

Antes era el importador quien decidía cuando solicitar el cheque o transferencia, mientras que ahora es el exportador quien inicia el procedimiento con el envío de la letra de cambio.

- Orden de pago documentaria.

Se trata de una orden dada por el importador a su banco para que realice una transferencia a favor del exportador en el momento en que dicho banco reciba la documentación acreditativa de la mercancía enviada.

Esta documentación es la que va a permitir al importador retirar la mercancía de la aduana o del almacén del transportista. Su coste es elevado.

El importador ordena a su banco que proceda a realizar una transferencia a favor del exportador cuando reciba la documentación. El exportador envía la mercancía al importador, pero no así la documentación acreditativa, por lo que éste no podrá por el momento recibirla. Paralelamente, el exportador envía la documentación a su banco para que la haga seguir al banco del importador. El banco del importador revisa la documentación recibida y si es correcta procede a realizar la transferencia.

La orden de pago suele ser revocable (anulable por el importador) antes del pago, por lo que la seguridad de cobro que le ofrece al exportador es limitada. No obstante, en este caso el exportador se quedaría sin cobrar la venta pero al menos no perdería la propiedad de la mercancía, ya que no entregaría al importador la documentación para poder retirarla. En todo caso, el exportador quedaría con una mercancía situada en algún puerto.

Ventajas del exportador:

- El coste del cobro es menor que el del cheque
- El exportador no tiene que pedir ni pagar a su banco la gestión de cobro, ya que éste abonara directamente en cuenta los fondos cuando lleguen, aunque las entidades financieras suelen cobrar una comisión de gestión en el caso de tener que informar un fax, teléfono, email, etc, al exportador del momento en que se va a realizar dicho abono

Desventajas para el exportador:

- El único riesgo para el exportador es que una vez que se haya desprendido de la mercancía y de los documentos que acreditan en su propiedad, no reciba la orden de pago, ya que la iniciativa de pago parte del importador-comprador cuando este recibe la mercancía.
- Como no existe ningún documento de pago que pueda ser endosado a terceros, solo puede ser cobrado por el exportador (vendedor).

LA ORDEN DE PAGO DOCUMENTARIA

Es la Orden emitida por un importador a su banco para que pague determinada cantidad de dinero al exportador, a través de otro banco, a la presentación de ciertos documentos especificados en la propia orden.

Los documentos comerciales que pueden solicitarse en una orden de pago documentaria son comunes a todos los medios de pago documentarios, pero el documento mínimo que suele solicitarse es el original del documento de transporte como el Bill of Lading.

Su definición y operativa

La orden de pago documentaria es revocable antes del momento del pago al beneficiario, por lo que no es demasiado segura, ya que el importador puede ordenar su cancelación mientras el exportador no haya presentado los documentos y cobrado la orden de pago.

No tiene legislación específica, el crédito documentario, por el contrario, está sujeto a las Reglas y usos Uniformes Relativas a los Créditos, Cartas de Crédito y Stand by Letter de la Cámara de Comercio Internacional.

En la orden de pago documentaria, los bancos son meros intermediarios, por lo que no tienen ninguna obligación de revisar los documentos presentados por el exportador, sólo deben comprobar que están todos los solicitados.

La orden de pago se carga en la cuenta del importador en el mismo momento de ser cursada.

Los cuatro participantes que intervienen en esta orden son:

- **Exportador:** es el vendedor – librador de los documentos financieros, que inicia la operación entregándolos junto a los documentos comerciales pactados que son representativos de la mercancía y dando las instrucciones a su entidad financiera para que inicie el proceso de tramitación del cobro de la remesa.
- **Banco del exportador:** banco del vendedor que, de acuerdo con las instrucciones de tramitación dadas por el exportador, recibe los documentos que le han sido entregados y los remite directamente vía Cash Letter International a su banco extranjero corresponsal, para que gestione su presentación y cobro al librado.

- **Banco del importador:** banco localizado en el país del importador, esta encargado de la presentación de los documentos (sin revisarlos) al librado y de gestionar (no garantizar) su cobro.
- **Importador:** librado- deudor de los documentos financieros, a cuya aceptación o pago recibirá los documentos comerciales pactados que le permitirán despachar y obtener la mercancía que ha comprado.

Ventajas para el Exportador

- El exportador no tiene que embarcar la mercancía hasta que no reciba la notificación que la orden de pago a su favor ha sido cursada.
- En el caso de que la orden sea “irrevocable”, el exportador tiene la certeza de cobrar el importe tan pronto embarca la mercancía, pero debe de considerar que puede ser anulado el carácter de irrevocable sin previo aviso.
- En la operativa suele intervenir un banco de su propio país, que puede garantizar la calidad de la orden de pago. El banco emiso entrega la documentación recibida al importador y este la hace seguir a su agente de aduanas para que tramite el despacho aduanero y proceda a retirar la mercancía.

LA REMESA SIMPLE

Consiste en uno o varios documentos financieros (letras de cambio, recibos, etc..) que el exportador envía al importador a través de su banco, para su cobro según las condiciones previamente acordadas (plazo, cantidad, etc..) sin necesidad de aportar ningún tipo de documento comercial.

Es un medio de pago por el cual el exportador entrega a su banco un documento financiero para que proceda a gestionar su cobro.

A diferencia del resto de medios de pago, en las remesas la iniciativa para el cobro la toma el exportador. Es el vendedor el que acude a su banco para gestionar el cobro mediante un documento financiero, no el comprador como en el caso de transferencias, emisión de cheques bancarios o créditos documentarios.

Partes que intervienen

- **Ordenante:** Es el exportador que entrega a su banco un documento financiero librado a favor del importador, para que gestione su cobro. Salvo instrucciones contrarias los gastos bancarios ocasionados en la remesa van a ser por cuenta suya.
- **Banco del exportador, (banco remitente):** Banco que según las instrucciones recibidas de su cliente, remite el documento financiero al banco del importador encargado del cobro.
- **Banco del importador (banco presentador):** Recibe la remesa del banco del exportador y la presenta al importador para obtener su cobro.
- **Librado:** Es el importador, que efectúa el pago según las instrucciones de su banco.

Tipos de remesas simples

Según la fecha de pago de la remesa, distinguimos entre los siguientes tipos:

- **Pagaderas a la vista:** El importador o librado debe efectuar el pago de la remesa en el momento en que le sea presentada.
- **Pagaderas a plazo:** El pago se hace en una fecha de vencimiento predeterminada. Según las instrucciones del banco del exportador, se puede exigir la aceptación por parte del importador del documento financiero o no exigirla.

Ventajas para el exportador

- Medio de pago cuya iniciativa es del exportador, se puede controlar el momento en el que se realiza el pago.
- Es más fácil obtener financiación bancaria por el aplazamiento del cobro.
- Tiene la posibilidad de que el banco presentador ejerza cierta presión sobre el importador.
-

LA REMESA DOCUMENTARIA

La remesa documentaria es un medio de pago formado por documentos comerciales y uno o varios documentos financieros, que un exportador entrega a su banco para que gestione su cobro.

La diferencia que existe con la remesa simple radica en que es obligatoria la incorporación de documentos comerciales que son representativos de la mercancía, acompañando a los documentos financieros que deben ser pagados o aceptados para poder efectuarse la entrega de la restante documentación

9. Remisión de los fondos.
10. Pago al exportado

Contra recibo en fideicomiso

Esta modalidad es utilizada principalmente en EE.UU. para la importación de productos alimenticios. El banco importador esta autorizado a entregar los documentos comerciales al comprador, pero solo en deposito para que pueda gestionar los correspondientes tramites (FDA). A cambio de los documentos comerciales, el importador suscribe un recibo en depósito por el que se compromete a mantener la mercancía bajo control y a disposición del banco encargado del cobro

Ventajas

- Este medio de pago es más barato que el crédito documentario.
- El exportador tiene la seguridad de tener la posesión de la mercancía hasta el momento en que el importador hace el pago o se compromete a ello aceptando el efecto.
- El importador puede obtener financiación del exportador si la remesa tiene pago aplazado.

Inconvenientes

- Este sistema de pago no es tan seguro como un crédito documentario, en el que al menos un banco avala el pago.
- El importador debe tomar en consideración la posibilidad de falsificación de los documentos.
- El importador no puede revisar la mercancía antes de aceptar o efectuar el pago, por lo que se tiene que fiar de los documentos.
- Cuando el importador no acepte pagar, el exportador se tendría que hacer cargo de los costes de almacenamiento en el puerto o aduana de destino y del coste del transporte en el caso que regrese la mercancía la país del exportador.

RESUMEN #2

IMPORTANCIA DEL CRÉDITO DOCUMENTARIO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL

Un crédito documentario es un mandato de pago que el importador cursa a su banco para que directamente, o a través de otro banco, pague al exportador el importe de la operación siempre y cuando este cumpla estrictamente con todas y cada una de las condiciones impuestas por el propio crédito.

Es importante señalar que el importador no paga hasta que el exportador demuestre a través de documentos que la mercancía solicitada se encuentra a su disposición en el lugar y en las condiciones acordadas.

En la emisión de este crédito documentario participan dos bancos principales:

- Banco Emisor: es el banco del importador que procede a la apertura del crédito, después de estudiar el riesgo que este tiene, asume y se compromete a efectuar el pago del crédito si se cumplen las condiciones exigidas en el mismo.
- Banco Intermediario: solo interviene a solicitud del exportador o del banco emisor y dependiendo de las actividades que realice tendrá distintos nombres, su función básica es de banco notificador o avisador.

El banco intermediario también puede intervenir a solicitud del banco emisor cuando la entidad bancaria con la que trabaja el exportador no es corresponsal del banco emisor, y así el exportador es informado de la apertura del crédito. El banco emisor puede ser notificador, confirmador, pagador y negociador.

- Banco notificador o avisador: comunica la apertura del crédito al exportador, su única responsabilidad es verificar la autenticidad del crédito y comunicar su apertura.
- Banco confirmador: se compromete a realizar los compromisos adquiridos por el banco emisor en caso de que este no los haga frente, es decir, se compromete al pago, aceptación o negociación del crédito al beneficiario.
- Banco pagador: es el banco que tiene la obligación de pagar al exportador.
- Banco negociador: es el banco que descuenta los efectos emitidos por el banco emisor contra si mismo o contra otro banco designado por este.

LOS CRÉDITOS DOCUMENTARIOS SEGÚN EL PLAZO DE PAGO

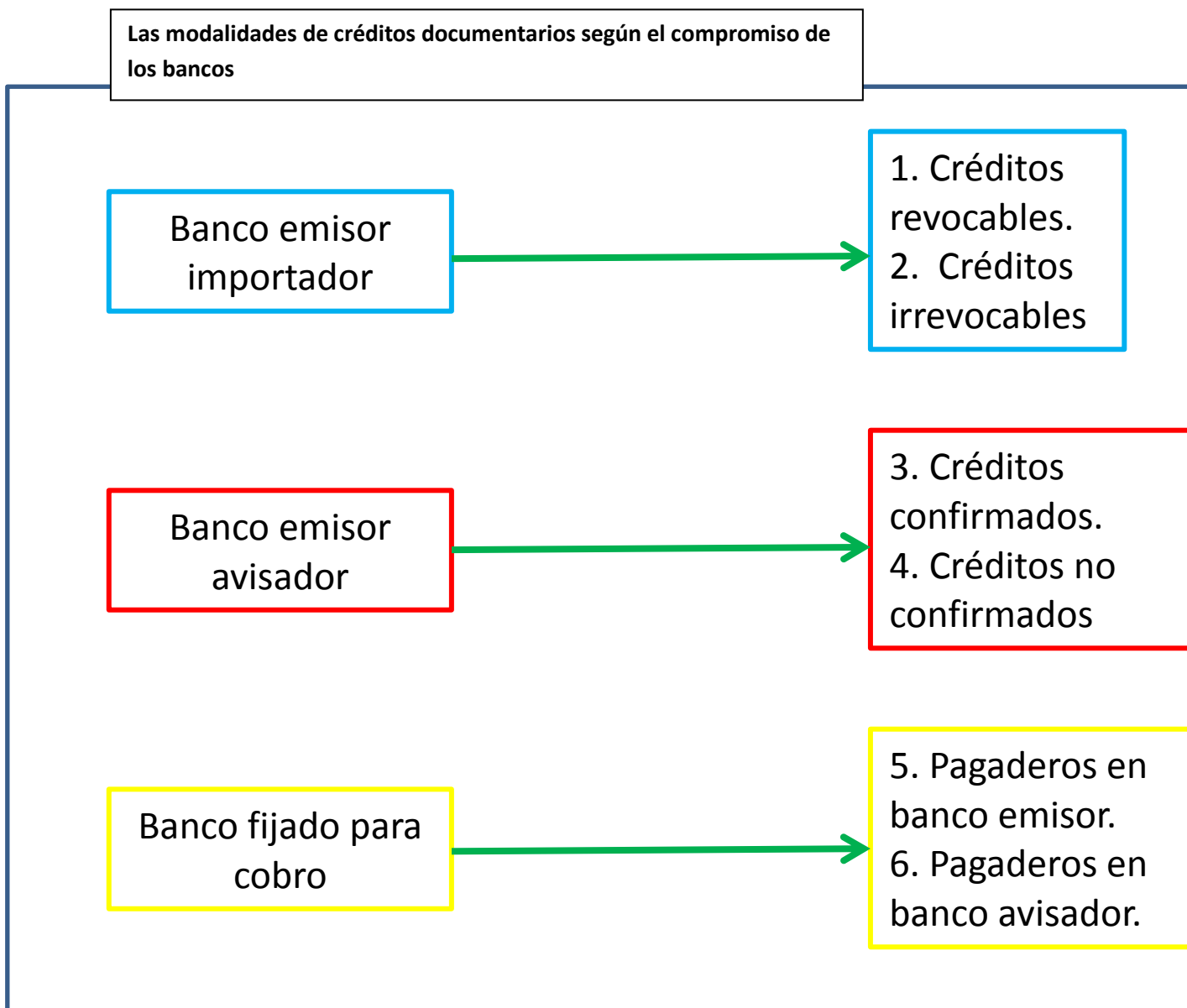
Todo crédito documentario debe incluir un plazo que determine el tiempo de validez de pago, a partir del término de este plazo los bancos que garantizan la operación retiran su compromiso de

pago, aceptación o negociación firmada. Queda a cargo del importador aceptar los documentos recibidos fuera de plazo.

Si el exportador entrega los documentos en su banco aviador, este debe enviarlos al banco emisor antes de la caducidad del plazo. Las modalidades más usuales según el plazo de vencimiento para el pago son el crédito documentario a la vista o el crédito documentario a plazo.

CRÉDITOS DOCUMENTARIOS SEGÚN COMPROMISOS BANCOS

Otros criterios para establecer diferentes modalidades de créditos documentarios, cartas de crédito comercial y stand-by letter of credit, suelen estar relacionados con los compromisos que asumen los bancos intervinientes.



CREDITOS DOCUMENTARIOS CON ANTICIPOS DE FINANCIACION AL EXPORTADOR

Los créditos documentarios garantizan el cobro de la exportación, pero no proporcionan ningún tipo de financiación al exportador, ya que debe embarcar la mercancía antes de poder exigir su cobro a la prestación de los documentos específicos en el condicionamiento del crédito.

Las alternativas más utilizadas son:

Créditos con clausula roja (RED INK CLAUSE).

El nombre tiene su origen en que en un principio se escribía en tinta roja la disponibilidad del pago anticipado. A través de esta beneficiario de la Carta de Crédito puede girar o recibir anticipos de los montos a ser girados sin necesidad de constituir garantía real a favor del beneficiario del crédito. Normalmente los créditos con Cláusula Roja son créditos que se establecen dándole al Banco Confirmador o Pagador de la Carta de Crédito la discrecionalidad de anticipar fondos a favor del beneficiario y se establecen como créditos con Cláusula Roja con reembolso o sin reembolso.

Créditos con clausula verde (GREEN INK CLAUSE).

Es aquel por el cual el beneficiario de la Carta de Crédito puede girar anticipadamente el monto de la misma pero deberá constituir garantía real a favor del Banco Confirmador, Pagador o Negociador de la Carta de Crédito. Normalmente la garantía se constituye con depósitos en un almacén, de las mercancías que se van a embarcar.

Crédito respaldo – subsidiario (BACK TO BACK CREDIT).

Son aquellos que se abren con el respaldo de otro crédito documentario. El beneficiario del primer crédito documentario solicita la apertura de un segundo crédito y cede el producto del primero al banco emisor.

Crédito renovable – rotativo (REVOLVING CREDIT).

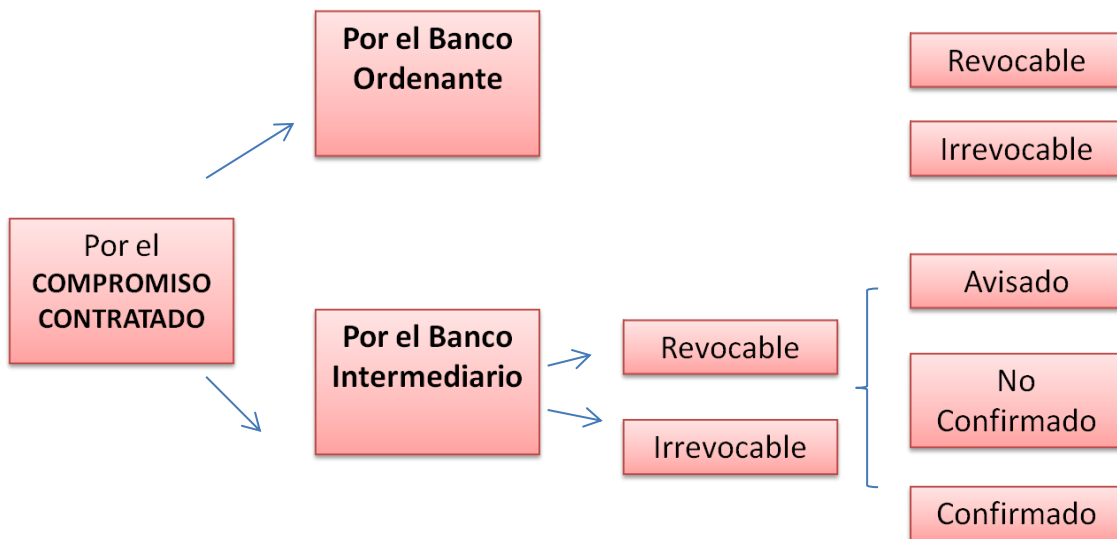
Se trata de créditos abiertos fijando un importe total, un plazo de validez y unos períodos de utilización, en los que una vez vencido el plazo o utilizada la cantidad se renuevan por idéntico período o importe.

CLASIFICACION Y CARACTERISTICAS DE CREDITOS DOCUMENTARIOS

Los créditos documentarios son un instrumento de pago, sujeto a regulaciones internacionales, mediante el cual un banco Banco Emisor obrando por solicitud y conformidad con las instrucciones de un cliente ordenante debe hacer un pago a un tercero beneficiario contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones de crédito.

Los créditos documentarios se clasifican por:

- El compromiso contratado
- La forma de reembolso
- La forma de utilización



LAS CARTAS DE CRÉDITO

- Cartas de Crédito de garantía

Su objetivo principal es ya no utilizarse como medio de pago, sino como una garantía por la cantidad debida. La característica principal de ésta es que tanto el ordenante como el beneficiario no esperan la actividad del banco para instrumentar el pago. Carta de crédito Standby: A diferencia de la carta de crédito comercial que básicamente es un mecanismo de pago, una carta de crédito Standby es una especie de garantía bancaria que se utiliza para cubrir obligaciones financieras por falta de pago. El banco emite una carta de crédito Standby que retiene el vendedor que, a su vez, proporciona al cliente condiciones de cuenta abierta. Si el pago se lleva a cabo de acuerdo con las condiciones estipuladas por el vendedor, la carta de crédito no se emite. Sin embargo, si el cliente no puede efectuar el pago, el vendedor presenta una letra de cambio con copias de las facturas al banco para efectuar los pagos, y demás documentos necesarios. La carta de crédito standby generalmente caduca después de doce meses.

- Carta de crédito comercial

Consiste en un documento emitido por un banco a favor del exportador extranjero mediante el cual dicho banco se compromete a pagar los efectos que le sean enviados según los términos y

condiciones que aparecen en el propio documento. Por medio de este instrumento que formaliza el acuerdo en virtud del cual un banco, actuando a solicitud de un importador y de conformidad con sus instrucciones, se compromete a efectuar el pago a un exportador, contra la presentación de una serie de documentos exigidos dentro de un tiempo límite especificado, siempre y cuando se hayan cumplido los términos y condiciones previstos en el crédito. Por lo general el importador requiere tener una línea de crédito con el banco o hacer la provisión de fondos necesaria a fin de tramitar el crédito.

La ventaja de las cartas de crédito es que confiere a ambas partes un alto grado de seguridad, de que las condiciones previstas serán cumplidas ya que permite al importador asegurarse de que la mercancía le será entregada conforme a los términos previstos, además de la posibilidad de obtener un apoyo financiero, en tanto que el exportador puede asegurar su pago.

El pago se efectúa contra los documentos que representan las mercancías y por consiguiente, que posibilitan la transmisión de derechos sobre dichas mercancías. El banco en ningún momento se responsabilizará por la mercancía objeto de la transacción, su responsabilidad se limita a los documentos que la amparan, de ahí el nombre de crédito documentario.

Las Cartas de Confort o Patrocinio

Este tipo de cartas son los documentos que sirven como por parte de la sociedad dominante ante el banco financiador que ha otorgado el crédito a una sociedad filial.

Así, las Cartas de Confort son una forma específica de garantía otorgada por las sociedades matrices frente a sus filiales para garantizar las operaciones concertadas por éstas con terceros, generalmente entidades de crédito.

Mediante esta declaración la sociedad de cabecera de grupo declara al banco que de una u otra forma asegura el buen fin de la operación crediticia de su filial.

Para efecto de diferenciar estas cartas tenemos los siguientes casos:

- **Cartas de Patrocinio Meramente Declarativas**

En esta simplemente la sociedad dominante se limita a expresar una opinión, aclarar alguna situación sin que exista un compromiso específico de pago o garantía.

- **Cartas de Patrocinio Relativas a las participaciones en el Capital**

Se incluyen todo tipo de declaraciones y compromisos cubriendo una amplia zona que abarca desde la manifestación del porcentaje que se ostenta en una determinada sociedad hasta la

afirmación de un compromiso de no alterar los porcentajes de participación sin previa comunicación a la entidad financiera.

- **Cartas de Patrocinio Relativas al Control de la Gestión**

En esta clasificación, además de respaldar el compromiso por parte de la sociedad dominante se suma alguna manifestación sobre el control de la gestión de la sociedad filial, lo que implica una garantía mayor para el banco financiador.

- **Cláusulas de Apoyo Financiero**

Finalmente, estas son las Cartas Confort de mayor responsabilidad, ya que además de contener las declaraciones de intenciones y la intervención de la sociedad matriz en la sociedad filial en caso necesario incluyen también un compromiso auténtico similar al de un aval.

RESUMEN #3

Características relevantes de los nuevos medios de cobro y pago internacionales.

El proceso de globalización de los mercados hace que junto a los tradicionales medios de cobro y pagos internacionales, surjan otros medios denominados MPI. Y aunque empezaron siendo utilizados casi exclusivamente por las grandes empresas, en la actualidad se vienen usando también por las medias, y, en alguna de sus modalidades, también por las pequeñas empresas que realizan con habitualidad operaciones de comercio exterior.

Entre los nuevos MPI, el que usa en el corto plazo es el Factoring internacional para operaciones en general no superiores a los 180 días de aplazamiento. Su creciente relevancia de factoring internacional es que, además de ser un medio de pago y cobro, se utiliza por muchos exportadores como instrumento de financiación de las exportaciones dada a la posibilidad a dicho método de proceder a anticipar cash el importe de facturación a cobrar.

Medios de cobro y pago a largo plazo

Muchas operaciones de ventas internacionales se orientan hacia bienes de equipo y proyectos llave en mano.

Este tipo de operaciones requieren plazos más largos, en general superior a los dos años, por lo que implica más incertidumbre y por tanto, junto a su modalidad de cobro es muy valorado por los exportadores y su posibilidad de convertirse a la vez en un adecuado instrumento de financiación bancaria a medio y largo plazo.

En estas modalidades híbridas de cobro-financiación se destaca por su creciente aplicación:

- E factoring internacional.

- El leasing internacional.

Factoring Internacional o de exportación

Es utilizado por las empresas exportadoras en sus ventas internacionales con plazos de cobro a corto plazo.

El contrato de Factoring internacional es un contrato de carácter mercantil, basado en la cesión de créditos, el cliente de la entidad factor (exportador) cede o vende al factor los créditos comerciales a corto plazo (facturas) propias de su actividad mercantil, y por tanto, se libera de una serie de actividades y responsabilidades que, desde ese momento, son asumidas por el factor (servicio del factoring).

Modalidades del factor internacional

En el factoring internacional cabe diferenciar entre dos modalidades: con recursos y sin recursos. En la modalidad sin recursos admite a su vez ser complementada en diferentes modalidades.

Factoring Internacional sin recursos

- La entidad factor asume el riesgo en caso de impago del deudor, excepto cuando la falta de pago se produzca por incidencias comerciales responsabilidad del exportador
- El factor paga al exportador, que le cede los derechos de cobro, el importe del crédito cedido en las condiciones establecidas, sin depender de que cobre o no el deudor

Factoring Internacional con recursos

- La entidad factor asume el riesgo en caso de impago del deudor, excepto cuando la falta de pago se produzca por incidencias comerciales responsabilidad del exportador
- El factor paga al exportador, que le cede los derechos de cobro, el importe del crédito cedido en las condiciones establecidas, sin depender de que cobre o no el deudor

Factoring Internacional con notificación

- Lo habitual es que el contrato de factoring internacional sea con notificación, que el comprador extranjero tenga conocimiento de la cesión de su deuda
- Firmado el contrato y antes de entregar los documentos de cobro al factor, el exportador debe enviar a sus compradores extranjeros una carta comunicándoles la firma de contrato de factoring y la cesión de los créditos comerciales a favor de la entidad factor, con el objeto de que los pagos de los documentos de crédito a su cargo se efectúen directamente al factor.

Factoring Internacional con cesión

- En c/factura se debe incluir la cláusula de cesión que es facilitada por el exportador y pegada en la factura.
- El exportador demuestra por escrito la cesión al factor de sus derechos de cobro mediante el contrato de factoring.
- El exportador, tras el análisis que la empresa factor haga de la misma, debe igualmente saber que la oferta de factoring que recibe es siempre negociable.

El precio del factoring de exportación

Los dos principales son los servicios adicionales y la financiación del aplazamiento de pago

Los primeros se dividen en:

Gestión del cobro de los créditos cedidos

- Respetar los medios de cobro acordados entre el exportador y el importador
- Controlar las cuentas a cobrar correspondientes a los créditos cedidos
- Informar al exportador de cada una de las incidencias del cobro
- Realizar un seguimiento del estado contable de la cuenta de cada uno de los importadores

Para acceder al servicio del forfaiter, el exportador suele recurrir a su entidad financiera habitual. La base del forfaiting es la asunción de la totalidad del riesgo frente al importador por parte de la entidad que compra los documentos.

Existe una serie de Entidades no bancarias en el mercado, que realizan labores de intermediación entre posibles vendedores de estos títulos y potenciales compradores de los mismos. Por ejemplo: TRAFICO (Trade Finance Consultants), en España. Cualquier exportador o institución financiera que desee colocar títulos sin recurso en el mercado primario o secundario puede utilizar a TRAFICO, que actúa en el MIDEDEC, mercado Internacional de Deuda Comercial. Y el MIDEDEC es un espacio donde actúan bancos de primera línea, cada uno con su especialización geográfica y operativa.

En estos casos se suele exigir que:

- Operaciones superiores a 100.000\$USA., las operaciones suelen superar los 100.000 \$USA
 - Entrega documentos-derecho al cobro, el exportador aporte los títulos que recogen el derecho al cobro
 - Reconocimiento bancario de las firmas, un reconocimiento bancario de las firmas que están en los títulos.
 - Avales por bancos de primera fila internacional, si la exportación se ha realizado a un país con control de cambios, también será necesario algún documento que demuestre que la transacción ha sido autorizada por las Autoridades, asegurando que habrá suficientes divisas para afrontar el pago.

El forfaiting es una modalidad de pago, y de financiación de las exportaciones sin recursos, a través de la cual la entidad financiera compra al exportador sus derechos de cobro sobre el importador/comprador, originados como consecuencia de las ventas con pago aplazado del primero al segundo.

Al ser una compra sin recursos, cualquier incumplimiento en el pago por parte del obligado al mismo será soportado íntegramente por el banco financiador, sin poder realizar acciones contra el exportador. Se realizan mediante la compra al descuento, por parte de entidades financieras, de las letras de cambio, pagares o cualquier instrumento de pago en que se documente esta operación.

Características más relevantes del forfaiting internacional:

- Compra en firme el efecto y sin recursos: La entidad que hace forfaiting sobre un efecto compra dicho efecto en firme al exportador y por tanto sin recursos contra él. Cuando el exportador entrega los efectos a la entidad financiera, además de recibir el importe neto correspondiente, le transfiere todo los riesgos de la operación.
- Obligación de garantía al comprador extranjero: Exigencia de una garantía al comprador extranjero que suele ser bancaria, y que puede instrumentarse en la letra de cambio o pagaré o en un documento aparte
- Formula por aval-letra o pagaré: Cuando se utiliza la letra de cambio o pagaré, debe incluirse la formula por aval, en el propio documento a descontar. Esta forma de garantía es la más apropiada para el forfaiting, ya que no se necesita de ningún trámite adicional.
- No siempre reconocida en legislaciones internacionales: El inconveniente de incluir aval en el propio documento es que este tipo de garantía no está reconocida en todas las legislaciones.
- La garantía debe ser transferible: La garantía instrumentada en documentos aparte debe ser transferible, por lo que cuando se transmiten los efectos hay que comunicar al banco garante la transferencia de la garantía.
- Complemento del crédito oficial a la exportación: Es habitual que el exportador lo utilice como complemento del crédito oficial a la exportación para las partes que no cubra (exceso de material extranjero o de gastos locales) y como alternativa cuando el país importador, el importe o el plazo de la operación no se adapten a lo requerido por la financiación con apoyo oficial.

La Formalización Contractual

La formalización de estas operaciones tiene una nota característica, cual su relativa sencillez, suele ser una venta para elegir la fórmula de financiación de sus operaciones, la formalización de un forfaiting comprende:

- Carta del banco al exportador: El banco o forfaiter emitirá un documento dirigido al exportador en el que, tras el estudio de la operación que le propone, le confirma las condiciones en que efectuaría la transacción.
- Cesión de los derechos al banco: Si la cesión es realizada por el librador de los efectos, será precisa la formalización de un documento aparte, en el que el banco plasme su renuncia al ejercicio de las acciones cambiarias y extra cambiarias contra el librador. Si la cesión es efectuada por el endosante (no librador), será necesario que se incluya en el efecto la cláusula de exclusión de responsabilidad del endosante, mediante la fórmula sin mi responsabilidad, junto a su firma.

EL LEASING INTERNACIONAL

Dentro de la modalidad de leasing, dos son las alternativas que se ofertan en el mercado nacional: el leasing operativo y el leasing financiero.

En el ámbito de la financiación internacional, la practica total de las operaciones descansa sobre la modalidad del leasing financiero puesto que en el leasing operativo, al ser el propio fabricante de los bienes el que los arrienda a su comprador a cambio de una cuotas pero manteniendo su propiedad, el exportador no consigue el objetivo de cobrar el importe total lo antes posible y olvidarse de los posibles riesgos. Sólo consigue realizar la venta por ofrecer unas condiciones competitivas, aunque éste puede ser su objetivo estratégico.

EL LEASING INTERNACIONAL, también conocido como CROSS BORDER, es una modalidad de leasing financiero en el que el exportador vende los equipos a una sociedad leasing internacional según las condiciones exigidas por el importador.

De tal modo que la sociedad de leasing formaliza un contrato de leasing con el importador con un plazo de duración durante el cual el importador arrendatario podrá utilizar el quipo nuevo y a cambio pagara unas cuotas periódicas.

El importador arrendatario al final del plazo podrá elegir entre comprar dicho activo por un precio previamente fijado (valor residual) o devolver el activo a la sociedad leasing.

Intervinientes y funcionamiento.

Conforme a lo indicado en el leasing financiero internacional, intervienen tres partes:

- El exportador: Es el proveedor de los equipos.
- El importador: Es el usuario de los equipos y arrendador del leasing.
- La sociedad de leasing: Es la que compra los equipos al proveedor seleccionado por el importador arrendatario a quien se los arrienda.

En cuanto a su funcionamiento, las siguientes frases son generales:

- El exportador o el importador se ponen en contacto con una sociedad de leasing para presentar la operación. La sociedad de leasing estudia las condiciones de compra de los equipos al exportador y el posterior arrendamiento al importador, y establece las condiciones de contrato de leasing.
- Si todas las partes están de acuerdo, se firman los correspondientes contratos.
- No hay que olvidar que la sociedad de leasing está obligada a comprar los equipos con las condiciones exigidas por el importador y al fabricante seleccionado por el mismo.

El cálculo del coste del leasing internacional.

No difiere en este aspecto sustancialmente de otras modalidades del leasing nacional, debiendo cubrir las cuotas que abona el importador arrendatario el coste de adquisición del equipo, los gastos de financiación, los gastos de estructura y los beneficios de la sociedad leasing.

El importador, arrendatario de equipos, debe pagar unas cuotas constantes más un anticipo en el momento de firmar el contrato.

Cuando el valor de las cuotas es constante, se calcula según lo siguiente:

$$Cuota = \frac{(Valor\ bien / (1 + k) - (Valor\ residual / (1 + k)^{(n+1)})}{((1 + k)^n - 1) / k(1 + k)^n}$$

Donde:

k = interés mensual.

n = número de meses que dura la operación de leasing.

RESUMEN #4

Instrumentos de la financiación.

Es imprescindible para la elección de una financiación bancaria tomar en cuenta: **Los instrumentos de financiación:** Es decir, bajo qué modalidad o producto financiero se formalizará

la operación de financiación por parte del banco correspondiente, éste instrumento está en función de los riesgos de las operaciones y el medio de cobro internacional establecido.

La instrumentación de la financiación bancaria.

La entidad financiera instrumentará la operación de financiación y elegirá uno u otro tipo de contrato, según el medio de pago establecido y los riesgos inherentes a la operación, especialmente el denominado riesgo-país.

Las modalidades más usuales de instrumentación son:

- Créditos
- Préstamos
- Descuentos de papel, comercial y financiero.
- Anticipos de facturas o documentos comerciales – Representativos de la mercancía-

Contratos de crédito o préstamo.

No se diferencian en su instrumento de las pólizas bancarias de préstamo o crédito que se utilizan en cualquier operación de tipo comercial, entre estos destacan la Póliza de Crédito; en donde la entidad financiera realiza la apertura de una cuenta de crédito, por un importe máximo de disponibilidad, con un plazo de vencimiento y con la posibilidad de cancelaciones parciales. El IMPORTADOR/EXPORTADOR va disponiendo de la línea de crédito a medida que lo va necesitando.

La financiación en las operaciones de importación-IMPORT.

En la siguiente tabla se presenta las necesidades de financiación más frecuentes:

PRODUCTO	OBJETO DE LA IMPORTACION	DEFASE FINANCIERO	PLAZO APROXIMADO
Bienes de consumo	Consumo	1.Pago de compras 2.Cobro de ventas	Corto
Materias primas y productos intermedios	Fabricación	1.Pago de compras 2.Fabricación 3.Cobro de ventas	Medio
Bienes de equipo	Fabricación	1.Pago de compras 2.Instalacion 3.Fabricación	Largo

A continuación se presenta un cuadro que resume las modalidades de financiación del Comercio Internacional.

PÓLIZAS DE CRÉDITO	PÓLIZA DE PRÉSTAMO	DESCUENTOS DE EFECTOS	ANTICIPOS
Cuenta de crédito con la entidad financiera por un importe máximo, plazo de vencimiento y cancelaciones parciales.	Formalización de una operación de préstamo por un tiempo determinado y la posibilidad de cancelaciones parciales.	Utilización de efectos derivados de los medios de pago y cobro que están formalizados en remesas simples y documentarias.	Anticipar al importador el pago y al exportador el cobro de las operaciones relacionadas con el comercio exterior.
Operaciones de carácter rotativo	Operaciones muy concretas	Pueden ser con o sin recurso.	Se puede instrumentar sobre cualesquiera de los diferentes medios de cobro y pago existentes
Alto grado de confianza del exportador-importador	El vencimiento de la póliza de préstamo suele coincidir con la fecha de cobro/pago de la operación.		En general el importe anticipado esta entre el 60% y el 80% del valor de la operación.
Medio de cobro y pago entre un cheque bancario y la orden de pago simple.			

LA FINANCIACION SEGÚN DIVISA UTILIZADA.

Es de suma importancia establecer que el importador y el exportador habrá de acudir a la financiación de cada operación concreta por no proceder a su pago al contado, debiendo considerar los siguientes factores:

- La moneda extranjera en la que se establece la facturación por parte del exportador
- La divisa en la que interesa formalizar la financiación, que no tiene por qué ser la misma de la facturación.

Debido por ello tenerse en cuenta, según quien solicite la operación de financiación bancaria, en donde se producirá el correspondiente riesgo de tipo de cambio entre las monedas extranjeras seleccionadas y qué medidas se adoptaran al respecto, dicho riesgo afectara al coste de la financiación

El coste de cada alternativa de financiación

En consecuencia, para la decisión sobre la financiación de las operaciones de comercio internacional, será preciso en todo momento considerar y evaluar:

- La posible evolución del valor de cada moneda o divisa durante el plazo de pago para su financiación
- El riesgo de tipo de cambio entre divisas para decidir sobre su posible cobertura

Ambas circunstancias teniendo en cuenta si el que se va a financiar es el exportador o es el importador puesto que su posición sobre el riesgo de cambio es diferente

Los componentes del coste de financiación internacional son los siguientes:

- **Tipo de interés** De la moneda o divisa seleccionada
 - **Coste de la cobertura** Del riesgo de cambio de divisas
3. Oferta y demanda a corto plazo
 4. Sensibilidad del mercado

Tipos de cambio y mercado de divisas

Son objetos de transacción en el mercado de divisas todo aquel dinero legal y medio de pago denominado en moneda extranjera, la mayor parte de las transacciones supondrán compras y venta de depósitos bancarios que denominamos moneda extranjera como los cheques, talones y transferencias.

El mercado de divisas es el medio o la estructura organizativa a través de las cuales se compran o se venden las diferentes monedas nacionales por tanto el mercado de divisas supone la compra o venta de una moneda nacional contra otra.

El mercado de divisas es el vínculo entre los distintos segmentos de mercados financieros.

La cotización de las divisas y el tipo de cambio

La necesidad de este mercado está justificada como el caso de cualquier otro por la existencia de una oferta y una demanda de los activos en los contratados en este caso divisas. De esta confrontación entre ambas variables surgen los tipos de cambio.

Una divisa es más cara en términos de otra cuando su demanda es grande y su oferta pequeña, de forma que en cada tipo de cambio están implícitas ambas variables.

Existen tres formas de expresar el tipo de cambio:

- **Cotización directa**

Es la aplicada por la mayoría de los países. Según este sistema, los tipos de cambio se expresan en moneda local por un montante entero de la moneda extranjera cotizada. El montante entero de la moneda extranjera permanece invariable, y las fluctuaciones del tipo de cambio se reflejan en modificaciones del precio expresado en moneda local por unidad de moneda extranjera.

- **Cotización indirecta**

La unidad dada que no se modifica es la moneda nacional, y por lo tanto el valor de las monedas extranjeras se expresa mediante el montante que de una moneda extranjera dada se requiere para adquirir una unidad de la moneda nacional.

- **Cotización cruzada**

En los mercados, las transacciones que se realizan pueden ser a menudo en otras divisiones diferentes del dólar o euro. En estos casos, es necesario aplicar los llamados ***cross rates o tipos cruzados*** cuyo origen se encuentra en la cotización que cada una de las divisas que queremos cruzar tiene con respecto al dólar.

LA OPERATIVIDAD DEL MERCADO DE DIVISAS

Los mercados de divisas a nivel internacional operan veinticuatro horas al día de forma continua, puesto que se solapan los principales centros de contratación, por franjas horarias convencionales, con horas de apertura típicas.

Como las transacciones se realizan desde las salas de cambio ***dealing room*** de los bancos que operan directamente en el mercado internacional, cabe la posibilidad de que una institución financiera realice operaciones fuera del horario normal de su mercado.

Los participantes del mercado de divisas.

En el mercado de divisas se trata de un típico mercado de mayoristas en el que intervienen las entidades de crédito de la mayoría de los países, los bancos centrales, especialmente aquellos cuya moneda es convertible, grandes empresas multinacionales e inversores institucionales que operan en el mercado internacional tanto de bonos como de activos líquidos en divisas.

Agentes no financieros

Aquí se incluyen las empresas industriales y comerciales. En la mayoría de los casos estas empresas actúan a través del sistema bancario. Solo algunas empresas multinacionales mantienen una actividad en divisas lo suficientemente grande como para acceder directamente al mercado.

Bancos comerciales

Constituyen el canal natural a través del cual tienen lugar las operaciones de compra y venta de divisas. La mayoría además de operar por cuenta de sus propios clientes, lo hacen también por cuenta propia con el fin de administrar la posición en divisas del propio banco.

Bróker

La función de estos bróker es la de mediar entre oferentes y demandantes obteniendo una comisión, en términos de porcentaje sobre la transacción. Normalmente actúan en las transacciones de los mercados domésticos y, más en concreto, en el mercado interbancario.

La organización del mercado

El mercado de divisas no dispone de un emplazamiento físico determinado. Es un mercado OTC-Over the counter. Los compradores y vendedores se mantienen en contacto a través de los sistemas de comunicación más adecuada (teléfono, télex...)

Una vez acordados los términos básicos de la operación, los operadores los registrarán en un impreso, confirmarán la misma y acordarán los detalles de la liquidación y transferencia.

EL MERCADO DE DIVISAS A PLAZO

Las contrataciones transaccionales de divisas en los mercados de divisas dentro de la operativa diaria, se componen de operaciones de compra-venta de los operadores directos o agentes, bien al contado (spot) o bien a plazo (forward).

Una transacción al contado consiste en una compra o venta de una cantidad de divisa al tipo actual de cotización, para entrega en el plazo de dos días laborables. El acuerdo se realiza en el denominado **dealing date** o fecha de negociación, y las divisas son intercambiadas en la fecha **valor contado o spot value date. Puntos de Cotización (Points o Pips)**

Es la mínima unidad considerada para la medida en la cotización.

Los tipos de cambio se cotizan con 4 decimales

Cuando un dólar cambia de 1.5575 a 1.5585, se dice que ha incrementado 10 puntos.

Puntos Swap

Son las expectativas futuras en las variaciones de tasas de interés (Comparar a cotizaciones Plazo con las de Contado).

Con **Prima**, cuando la cotización de plazo es superior al contado. Es decir se cree que el precio a futuro sea mayor que el de hoy.

Con **Descuento**, la de Plazo es inferior al contado. Cree que el precio de hoy es mayor que el que se tenga a futuro.

Cotización Flat: no hay margen de cotización. El precio se mantendrá constante.

Margen Forward:

Es el diferencial forward y spot. Ejemplo:

Tcs	Tipo de cambio Spot
Tcf(3)	Tipo de Cambio Forward a 3 meses

Tcs	0.9261 Euros/\$USA
Tcf(3)	0.9314 Euros/\$USA

Cotización swap:

$$T_{ii} = (T_{cf} - T_{cs}) / T_{cs} * 12/T * 100$$

Y la diferencial de intereses que afecta se obtiene con:

$$(T_{cs} \times (\text{diferencial de intereses}) \times T) / 12$$

Y al final se suma a la cotización spot.

RESUMEN #5

ELEMENTOS DE FINANCIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

La mayor parte de las consideraciones realizadas al exponer la financiación son validas para las operaciones comerciales a exportación.

Cabe distinguir las diferentes alternativas de financiación:

CRÉDITOS PRE- FINANCIACIÓN

Son créditos bancarios destinados a financiar la fabricación de los productos con destino a la exportación e incluso para financiar el mantenimiento de los stocks.

En primer lugar el caso de operaciones de pre-financiación sobre operaciones puntuales y concretas y en segundo incluye el volumen general de la actividad exportadora.

CRÉDITOS DE POST-FINANCIACIÓN

Incluyen la operación comercial que va desde que se embarca el producto hasta que se establece la fecha de pago por parte del importador.

RIESGOS EN LAS FASES LA EXPORTACIÓN

Los riesgos recaen en la mayoría de los casos en el exportador-vendedor y por consiguiente e su entidad financiera.

La forma de asegurar la firmeza o seguridad del pedido se logra mediante:

- La solicitud de apertura de un crédito documentario
- La obtención de un anticipo de fondos

Después el exportador debe evaluar 2 tipos de riesgos

*la solvencia y seriedad del importador

La situación política y económica del país al que se exporta por lo que es aconsejable la suscripción de un seguro de crédito, que garantice a cobertura del riesgo.

MODALIDAD DE FINANCIACIÓN

Presentando las diferentes modalidades de financiación según el binomio a conseguir tenemos:

- moneda o divisa facturación EX (FADI).
- Moneda o divisa financiación bancaria del comercio internacional EX (FIDI)

FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES FACTURAS Y FINANCIADAS EN PROPIA DIVISA.

Para analizar esta alternativa supongamos que la propia moneda es el EURO y que las operaciones las realiza una empresa de exportación española EXPORESPA.

Esta modalidad EX (FAEUR/FIEUR) es más cómoda para el exportador- vendedor puesto que presenta las siguientes ventajas:

- No existe riesgo de cambio
- Permite conocer a priori los costes financieros
- Permite elaborar con más certeza los escandallos precios

LA FINANCIACIÓN DE LAS VENTAS A LARGO PLAZO CON APOYO OFICIAL

La financiación de exportaciones en propia divisa con facturación en otra, adquiere la siguiente denominación: EX(FADI/FIEUR); dentro este tipo de financiación existen dos alternativas: cuando el exportador cubre el riesgo cambiario y cuando ese riesgo no se encuentra cubierto.

Cuando el riesgo de cambio no se encuentra cubierto, la financiación se convierte en un anticipo del banco al cambio provisional y hasta el vencimiento de periodo de cobro a plazo, el exportador no conocerá el coste de la financiación; este tipo de financiación es recomendable cuando se tiene la seguridad de que el tipo de cambio se mantendrá constante.

El exportador lleva la letra de cambio o el efecto de cobro a su banco, y este calcula el valor provisional en euros al cambio spot del día, abandonando el contravalor en la cuenta del exportador y deduciéndole los intereses y gastos correspondientes al descuento o anticipo. Al vencimiento, el Banco recibe el importe del efecto desde el Banco Importador y con el producto de este reembolso, el mismo cancela la deuda de la compañía exportadora; realizando una liquidación definitiva al cambio spot de dicho día. La compañía exportadora asume el riesgo de cambio máximo.

Si en el momento de vender la mercancía en dólares, en el mercado el euro se ha depreciado respecto al dólar, la diferencia será a favor del exportador y obtendrá una cantidad en euros superior al importe que se le financio y que tiene que devolver: el coste financiero será menor.

Si el euro se ha revalorizado respecto al dólar, recibirá menos euros que el importe financiado: el coste financiero será mayor.

FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES EN LA MISMA DIVISA DE LA DE FACTURACIÓN QUE NO ES LA PROPIA DIVISA

Es una alternativa financiera que permite al exportador disponer del anticipo del cobro de su exportación a tipos de interés LIBOR más diferencial.

El periodo puede comprender desde la fecha de solicitud del pedido de la mercancía hasta el vencimiento del aplazamiento de pago concedido al importador extranjero.

Es una modalidad de financiación muy interesante para el cliente-exportador por las diferentes ventajas que ofrece:

- Le permite ser más competitivo frente a otros exportadores extranjeros al conceder aplazamientos de pago a sus clientes importadores.
- Elimina riesgos de cambio.

Es aconsejable que el exportador diversifique sus fuentes de financiación, por si hay contracciones de liquidez en el mercado.

La rentabilidad que obtiene el banco que se encarga de la financiación depende del instrumento de cobro utilizado y del plazo de financiación de la operación. Los plazos de financiación más frecuentes son de 180 días para pre-financiación y de 360 días para financiaciones. El riesgo asumido por el banco tiene que cubrirlo el exportador y depende de la solvencia del importador extranjero.

La financiación de las acciones en divisas puede instrumentarse de diversas formas. Las dos más utilizadas son:

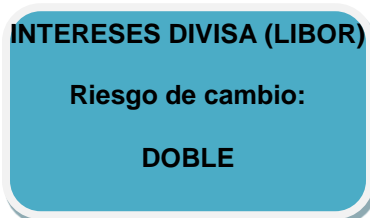
- **EL DESCUBIERTO EN CUENTA CORRIENTE:** el exportador negocia con el banco el plazo del reembolso.
- **EL DESCUENTO COMERCIAL:** funciona de manera similar, con la diferencia de que está instrumentado en efectos comerciales, generalmente letras de cambio.

FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES EN UNA DIVISA DISTINTA DE LA DE FACTURACIÓN SIN QUE NINGUNA SEA LA PROPIA DIVISA

MODALIDAD EX(FADI/FIODI)

Esta modalidad es mucho más complicada, quedando reducida a ser utilizada para grandes operaciones y por empresas con departamentos muy cualificados en gestión de divisas.

Coste financiación:



Esta alternativa tendría sentido cuando se considere que puede aprovecharse el diferencial de intereses pero sin aumentar el riesgo de cambio de otra divisa más inestable, ya que sustituye el riesgo de una divisa por otra para reducir el coste de financiación a un interés claramente inferior.

Riesgo de cambio: Si (doble) Coste financiero (existen varias alternativas)

- 1.- Interés divisa
- 2.- Interés divisa + coste cobertura compra a plazo – coste de cobertura venta a plazo.
- 3.- Interés divisa + coste cobertura venta a plazo.
- 4.- Interés divisa – coste cobertura venta a plazo

FINANCIACIÓN DE LA EXPORTACIONES EN UNA DIVISA DISTINTA A LA DE LA FACTURACIÓN, QUE ES LA PROPIA DIVISA

En esta alternativa el exportador estará interesado en acudir en la práctica cuando encuentre una divisa de financiación que, sin necesidad de acudir a una cobertura del riesgo de cambio, éste se pueda asumir debido a la diferencia que puede encontrar entre la citada divisa y el euro.

Si cubriese el riesgo de cambio con un seguro, entonces el coste de financiación se equiparía prácticamente al de la financiación en euro.

RESUMEN #6

Financiación del comercio exterior en el medio y largo plazo.

La creciente globalización de la economía ha impulsado a las empresas a dar un paso más en su proceso de expansión internacional, materializando en aquellos países que vienen siendo el final de sus exportaciones.

De acuerdo a la normativa vigente (RD 672/1992) las IDI de las empresas españolas se encuentran liberalizadas para todo el mundo pudiendo formalizarse a través de alguna de las siguientes modalidades:

- ✓ Inversiones Directas
- ✓ Inversiones en Cratera
- ✓ Inversiones Inmobiliarias
- ✓ Otras formas de IDI

Las IDI directas comprenden tanto la constitución de sociedades en el exterior como la adquisición de acciones de empresas ya constituidas e incluso de participaciones societarias cuyo capital no esté representado por acciones.

También se considera una IDI de cartera las participaciones en fondos extranjeros de inversión colectiva, entendiéndose por tales los debidamente constituidos por conforme a la legislación del país de que se trate.

Sucursales Internacionales y concesión de préstamos

Ambas operaciones financieras realizadas por empresas españolas en el extranjero tendrán la consideración de IDI, refiriéndose en el primer caso a la constitución y ampliación de sucursales y establecimientos o a la adquisición de estos últimos, así como la concesión al mismo de anticipos reintegrables.

Con respecto a la concesión a sociedades o entidades extranjeras de préstamos deberán tener una vida media ponderada superior a cinco años con el fin de establecer o mantener vínculos económicos duraderos conforme a las siguientes condiciones:

- 1- El prestamista mantiene una inversión directa en la sociedad o entidad prestataria.
- 2- La remuneración del préstamo consiste en una participación en beneficios o está condicionada a la existencia de estos.

El crédito oficial a la exportación.

Constituye inversión española en bienes inmuebles la adquisición por personas físicas residentes en España o por personas jurídicas domiciliadas en España de la propiedad y demás derechos reales sobre bienes inmuebles situados en el extranjero. Se entiende incluida en esta forma de inversión la adquisición por inversores residentes de cuotas pro indivisos de un inmueble para su disfrute a tiempo parcial.

FACTORES IMPULSORES DE LAS (IDI) ESPAÑOLAS

Las IDI se originan cuando las empresas tienen perspectivas de buena rentabilidad a largo plazo y no dependen de los cambios a corto plazo en los tipos de interés ni en las cotizaciones de las divisas.

Factores productivos

- La IDI estará motivada por el acceso a unos recursos productivos disponibles en un costo óptimo
- Distribución geográfica de los recursos productivos y de los mercados.
- Precio, calidad y productividad de los factores de producción

Factores competitivos

La IDI puede estar motivada por la interacción oligopolística entre empresas competidoras que invaden mutuamente sus mercados incluyendo el creciente impacto de las economías de escala sobre procesos productivos.

Factores gubernamentales

Su influencia gira en base al grado de control sobre las actividades de empresas extranjeras que comercializan en su país, interviniendo a través de:

- 1- Control de importaciones
- 2- Aranceles
- 3- Tipos impositivos

El crédito al suministrador.

Las IDI Españolas ocupan el segundo lugar inversor en América del Sur; crecimiento sustentado en diversos apoyos que dichas empresas reciben por parte de entidades públicas y privadas.

Medidas fiscales

- Deducciones fiscales por ciertas actividades.
- Mejor tratamiento de la doble imposición en el impuesto de sociedades.
- Así como convenios suscritos entre Estados para eliminar la doble imposición.

Instrumentos financieros multilaterales

Programas dedicados al apoyo de las inversiones en países subdesarrollados y de los cuales las IDI Españolas pueden beneficiarse. Los que más destacan son los que apoyan a pequeñas y medianas empresas:

- ECIP (European Community Investment Partners) Instrumento financiero creado en 1988 dirigido a las pymes interesadas en realizar inversiones en Asia, América Latina, región mediterránea y Sudáfrica. También apoya a grandes empresas cuando sus proyectos contribuyan al desarrollo del país receptor. Cubre todas las fases del proyecto, desde el estudio de viabilidad hasta la formación y asistencia técnica y de gestión, además de las necesidades de capital de la empresa mixta.
- JOP (Joint Venture Programme Pharefacis) Creado en 1991 para facilitar las inversiones productivas, especialmente de pymes comunitarias, en los países de Europa Central y del Este; esto a través de la creación de empresas conjuntas que buscan el desarrollo de un sector privado competitivo en dichos países, en los que la inversión extranjera es fundamental, pues aporta know-how técnico y de gestión.
- JEV (Joint European Venture) Programa de la Unión Europea creado en 1997 con el fin de estimular la creación de empresas conjuntas dentro del territorio comunitario, por dos o más empresas de diferentes Estados miembros que realicen nuevas actividades económicas con potencial de creación de puestos de trabajo. Se dirige principalmente a las pymes y permite subvencionar hasta el 50% de los gastos de estudio, constitución, establecimiento, etc., de la nueva sociedad, con un máximo de 100, 000 euros. En algunos casos se puede subvencionar parte del capital inicial.

El crédito al comprador.

Cuando las IDI requieren altos volúmenes de financiación es posible que las empresas afectadas se vean en la conveniencia de acudir a otras fuentes de financiación.

El mercado internacional de créditos

Se refiere a la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones bancarias y empresas de diferentes países. La operatoria internacional es semejante a la nacional: Las entidades bancarias ceden un determinado montante de recursos financieros a cambio de un tipo de interés, devolviendo la empresa dicha cantidad al transcurrir un determinado período de tiempo. Esta cesión temporal, realizada entre dos países distintos, se lleva a cabo mediante normas, que no son las mismas que rigen en los mercados de créditos nacionales.

*Crédito internacional: Crédito concedido en una moneda distinta de la del país del prestatario o en el que el prestamista está situado en el extranjero.

Dicha cesión se realiza en el mercado internacional mediante la modalidad de crédito, colocando a disposición del prestatario o deudor una determinada cantidad, que puede ser utilizada en la medida en que lo desee, pagando intereses sólo por la parte del crédito de la que disponga.

*Crédito internacional simple: Si el crédito se concede en la misma divisa del banco que lo presta; por ejemplo, de un banco inglés en libras.

Esta misma situación se produce fuera del continente europeo, aunque la denominación de “euro” se mantiene, por ejemplo, eurolibra, euroyen, petrodólaers.

La práctica totalidad de los eurocréditos se instrumentan como créditos sindicados, por lo que existe:

- Director de la sindicación, que actúa con un mandato.
- El sindicato se forma para la concesión del crédito internacional correspondiente.
- La participación en el sindicato de bancos puede estar formada por un banco director; banco agente para la gestión y administración crédito; otros bancos participantes.

Los créditos FAD.

La organización empresarial debe estructurarse de tal modo que se establezca un núcleo organizativo dirigido a la planificación, gestión y control de las actividades de financiación internacional.

Varios son los factores a considerar para dicho establecimiento:

- La gestión del riesgo de tipos de cambio requiere de técnicas específicas para su cobertura que no se dan en la gestión de una tesorería local o nacional.
- La optimización de la gestión de la liquidez se hace mucho más compleja y diversificada, como consecuencia de la mayor presión de los riesgos financieros.
- Se presentan nuevas alternativas de optimizar las relaciones banca-empresa al requerirse técnicas e instrumentos de gestión y control más sofisticados.

- La existencia de diferentes marcos legales y fiscales para la gestión de la tesorería requiere nuevos enfoques de estructuración organizativa.

Cuando la presencia internacional del grupo es muy relevante, la optimización se podría conseguir estableciendo un CTC o UFIOS, como sociedad filial del grupo en otro país que aporte ventajas para desarrollar las funciones de financiación internacional intra-grupal, que permita:

- **Mejorar la gestión del riesgo de cambio**
- **Reducir el coste de las operaciones bancarias internacionales**
- **Reducir, además, el coste del crédito circulante por acceso inmediato a los mercados monetarios internacionales**
- **Introducir capacidad inmediata de arbitraje entre divisas y tipos de cambio**

Crédito CARI.

Se pretende reducir al mínimo la cantidad y el valor de los flujos de cobros y pagos por medio de la compensación de las deudas y créditos de signo contrario entre las diferentes sociedades de un grupo; dicha compensación se hace extensiva a todas las sociedades filiales internacionales del grupo que mantiene actividades de compra-venta operativas entre ellas y que dan lugar a su posible coordinación de la UFI/UTI como unidad organizativa de la gestión de tesorería internacional.

La operatividad del NETTING internacional.

NETTING CENTER.- las filiales operativas del grupo realizan sus pagos o reciben sus cobros a través de la coordinación de la UFI/UTI.

IN HOUSE NETTING CENTER.- Si además se cuenta con la colaboración externa de una entidad bancaria que desarrolle funciones de clearing.

- No hay normas sobre qué divisa utilizar en la operativa del netting, pero una solución razonable es la de tomar como divisa base para el cálculo la de la matriz, aunque cada sociedad reciba o realice los pagos en su divisa local. De esta forma, puede controlarse a nivel central la exposición en moneda extranjera y determinar las coberturas que mejor se ajusten a la estrategia de riesgo de cambio del grupo.

La base de financiación.

Es un conjunto de préstamos automáticos, que se realizan con el fin de optimizar la posición global del grupo, consiguiendo un solo saldo para cada entidad bancaria con la que se opera, facilitando el control de la liquidación de intereses.

La filosofía subyacente es la de evitar el movimiento efectivo de fondos o flujos de tesorería. Se convierte así en un poderoso vehículo para optimizar la tesorería ociosa de las delegaciones, subsidiarias y filiales con excedentes de tesorería.

A nivel de la gestión de la tesorería internacional, el cash pooling supone la centralización diaria de las posiciones de tesorería de las filiales de un grupo mediante el traspaso diario de los saldos bancarios, a una misma cuenta bancaria controlada por la UFI/UTI del grupo.

MODELOS DE CASH POOLING INTERNACIONAL

Cuando se trata de grupos con filiales internacionales, según la dimensión y estructura del grupo, se puede elegir entre las siguientes modalidades de cash pooling:

CASH POOLING MONODIVISA: también denominado “single currency pooling” se estructura en un sistema en el que las cuentas en divisas extranjeras de cada una de las filiales se mantienen en entidades bancarias del país de la divisa de la matriz.

Todas las cuentas de una divisa determinada se concentran en una única entidad bancaria del país de origen de la divisa. En cada banco local se estructura posteriormente la sistemática de cash pooling de la divisa que corresponda.

CROSS BORDER OFFSETING (CBO) : Todas las cuentas en una misma divisa de cada una de las filiales del grupo se mantienen en la misma entidad bancaria.

Se mantienen en una oficina de banco internacionalmente, pero del país en donde cada filial tenga su domicilio. Este banco concentra todos los saldos de la divisa que corresponda independientemente al país en que se encuentran las cuentas.

El seguro de crédito a la exportación.

La gestión eficaz de este sistema de cash pooling requiere :

- Número de entidades bancarias
- Número de cuentas abiertas
- Número de divisas
- Marco jurídico aplicable

***Número de entidades bancarias:**

Cuanto más reducido sea el número de bancos menor será el esfuerzo que la matriz deba realizar desde la UFI/UTI para gestionar el sistema y más reducidos los recursos a invertir para garantizar su correcto funcionamiento.

RESUMEN #7

El Riesgo país y la cultura del rating.

El análisis del riesgo-país constituye un componente muy destacado de los departamentos de estudios y de gestión de riesgos de los bancos, compañías de seguros, agencias de *rating* y reguladores del sistema financiero, así como para compañías multinacionales.

El concepto de riesgo-país comenzó a acuñarse con el resurgimiento de la actividad bancaria internacional a gran escala en los años 50 y se introdujo con fuerza en el mundo financiero a partir de la crisis de la deuda latinoamericana de principios de la década de 1980.

A partir de ese momento, el concepto de riesgo-país fue cobrando una relevancia grande dando lugar a metodologías de análisis y normativas propias, tal como se verá en los próximos apartados.

Concepto y agentes involucrados.

El riesgo-país es un concepto muy amplio, cuyo análisis requiere el estudio de aspectos económicos, financieros, políticos, históricos y sociológicos. En general, el riesgo-país es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado.

De acuerdo con la normativa española de las entidades de crédito, el riesgo-país es el riesgo de crédito (riesgo de impago) que concurre en los clientes residentes en un determinado país por circunstancias distintas del riesgo comercial habitual. El riesgo-país comprende el riesgo de impago de la deuda externa soberana (riesgo soberano), y de la deuda externa privada cuando el riesgo de crédito se debe a circunstancias ajenas a la situación de solvencia o liquidez del deudor privado. El riesgo de impago por insolvencia del deudor privado se denomina riesgo comercial o riesgo de insolvencia del cliente.

Estas circunstancias pueden conducir a impagos de la deuda exterior, por la desaparición de las instituciones, la necesidad de reservar las divisas existentes para satisfacer necesidades más acuciantes que el pago de la deuda, o la quiebra de las empresas por el encarecimiento excesivo de la deuda externa en moneda nacional por una devaluación muy significativa del tipo de cambio o por la falta de cumplimiento de los contratos.

En ocasiones, se incluye como una subcategoría adicional del riesgo-país el riesgo asociado a la inversión extranjera directa, que comprende el riesgo de transferencia en el pago de los dividendos y el producto de la liquidación de las inversiones, el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización de las inversiones extranjeras, el riesgo de incumplimiento de los contratos y el riesgo de guerras, violencia política y catástrofes naturales. Estos riesgos ya están de alguna forma contemplados en la definición de riesgo país del anterior apartado.

Cuando un país tiene un elevado nivel de riesgo-país para los instrumentos de deuda, lo tiene también como es lógico para la inversión extranjera directa, y viceversa.

Otro concepto al uso en el campo del riesgo-país es el de “riesgo político”. En rigor, el riesgo político, que sería el derivado de acciones o decisiones políticas concretas, es una de tantas clases de riesgo incluidas en el concepto más general de riesgo-país. Sin embargo, en ocasiones algunas entidades, utilizan el concepto “riesgo político” como sinónimo de riesgo-país, al que oponen el de “riesgo comercial”, equivalente al riesgo de insolvencia del cliente.

Agentes involucrados

Deudores

Los deudores pueden ser soberanos (o privados con garantía soberana) de carácter estatal o paraestatal (gobiernos locales), o privados, normalmente bancos o empresas de tamaño medio a grande.

Suelen concentrarse en los países que se encuentran en una fase de cierto despegue económico, pues ello implica la capacidad de generar negocio comercial y financiero con otros países y de alcanzar un mínimo umbral de solvencia.

Acreedores

Entidades privadas

El primer agente a considerar en las operaciones con riesgo-país es el acreedor o inversor, principalmente bancos comerciales, bancos de inversión, inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguros) y *hedge funds*, aunque empresas e individuos particulares también participan directamente en el mercado.

Acreeedores oficiales bilaterales

Una segunda gran categoría de acreedores son los estados o gobiernos de los países, que otorgan bilateralmente financiación de balanza de pagos y financiación a la exportación a los países emergentes y en desarrollo. La financiación bilateral de balanza de pagos se produce normalmente en el marco de relaciones o acuerdos políticos entre países "amigos". Esta financiación no siempre sale a la luz pública.

Las ECAs pueden ser acreedoras de flujos financieros a países emergentes de manera directa, por la financiación de préstamos en el caso de las ECAs que operan en ese segmento, o indirecta, cuando por efecto de la ejecución de seguros de crédito otorgados a las entidades financieras se convierten en acreedores por la parte asegurada.

Turquía (6,7%), China (4,9%), Egipto (4,8%), Rusia (4,5%), Venezuela (2,5%) y Argentina (2,3%).

Acreeedores oficiales multilaterales

Las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) son las que fungen como acreedoras de países con niveles apreciables de riesgo- país. Entre estas instituciones se cita al Fondo Monetario Internacional.

El FMI es una organización internacional que agrupa a 185 países. Se creó en 1944, y, junto con el Banco Mundial, constituyó durante muchos años un pilar fundamental del sistema de Bretton Woods, que ejerció de guardián del orden económico y monetario internacional hasta principios de 1970.

Ha mantenido un rol importante en el suministro de fondos a países en desarrollo con dificultades de pagos; además juega un papel esencial en el mantenimiento de una cierta disciplina y ortodoxia de las políticas económicas de sus países miembros, a través de las recomendaciones emitidas en sus informes periódicos.

Esta tabla muestra el acusado descenso de los desembolsos efectuados por el FMI en los últimos 5 años. Cabe destacar que este organismo obtiene sus ingresos por la diferencia entre el interés cargado a los préstamos que realiza y el abonado en concepto de remuneración de los fondos que obtiene.

Principales países deudores del FMI a 31 julio 2007

País	Turquía*	Iraq*	Rep. Dominicana*	Georgia**	Kenia**	Armenia**
(en millones de Derechos Especiales de Giro)						
Importe adeudado	5.074	297	292	150	135	104

Fuente: FMI

-* Acuerdos Stand-by

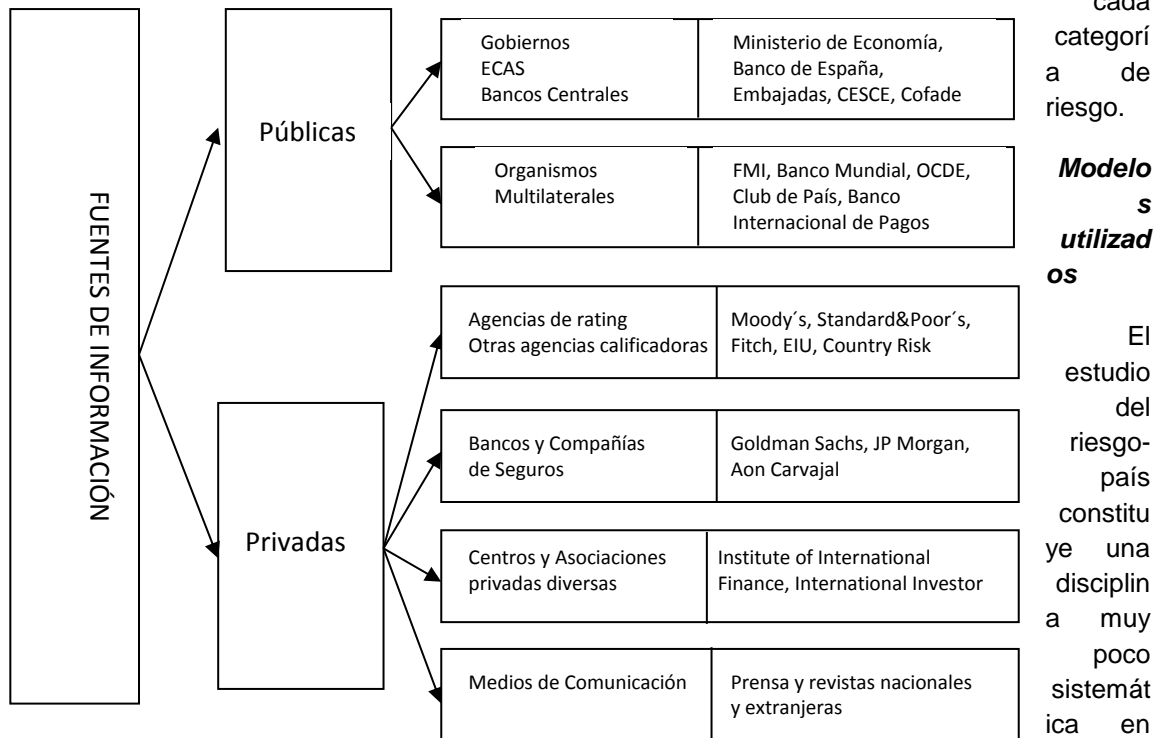
**Programas PRGF

El Banco Mundial y otros Bancos Multilaterales de Desarrollo cumplen el papel de prestamistas para proyectos a largo plazo en países que no superan un umbral mínimo de renta per cápita. Los préstamos del Banco Mundial, incluidos los de su brazo concesional IDA (International Development Association), alcanzaron en 2006 la cifra total de 20.743 millones de dólares.

Otros Agentes

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) cumple dos funciones importantes en el campo del riesgo – país:

- En su seno se promulgan las normas que regulan los créditos a la exportación con apoyo oficial, agrupadas bajo lo que se ha dado en llamar Consenso, o Acuerdo sobre Créditos a la Exportación con Apoyo Oficial. Este Acuerdo data de 1976 y tiene como objetivo establecer un terreno de juego común en la concesión de créditos a la exportación a mediano y largo plazo, para evitar el otorgamiento de condiciones financieras en los contratos de exportación más favorables que las que determinaría el mercado. Son actualmente participantes en el Consenso Australia, Canadá, la Unión Europea, Japón, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Noruega, Suiza y Estados Unidos.
- La OCDE juega en el campo del riesgo – país el papel de elaboración, por parte del Subgrupo de Expertos en materia de Riesgo- País, de una clasificación, en función del grado de riesgo- país, de casi todos los países del mundo. Esta clasificación es accesible al público en general; su principal objetivo es servir para determinar el nivel mínimo de primas de seguro de crédito que las ECAs deben cargar a sus contratos de seguro para cada categoría de riesgo.



su esencia y por lo tanto se trata de un tipo de riesgo muy poco predecible.

La evaluación del riesgo- país descansa inevitablemente sobre juicios humanos, sobre todo al analizar el riesgo político. De acuerdo con la clasificación del Export Import Bank, existen 4 categorías de modelos de riesgo- país:

- Puramente Cualitativos: carecen de una estructura fija y consisten por lo general en informes en los que se tratan los diversos aspectos que contribuyen a una evaluación del riesgo- país, como la situación política, social, etc. Su ventaja es su flexibilidad al no tener que ajustarse a ninguna estructura predeterminada. Como inconveniente tienen la dificultad de establecer comparaciones entre el nivel de riesgo en los distintos países como para poder obtener una agrupación y ordenación de

los países por niveles de riesgo.

- Cualitativos estructurados, con algunos datos estadísticos
- Cualitativos estructurados con técnicas de scoring: requiere definir una serie de indicadores, de tipo político, social, histórico, macroeconómico o financiero, que a su vez pueden tener carácter cualitativo o cuantitativo, y asignar una puntuación dentro de un rango definido, con un valor mínimo y máximo, a cada uno de ellos.
- Cuantitativos (económicos y altamente estructurados): uno de estos modelos con mayor proyección exterior es el método econométrico utilizado por la OCDE para efectuar su clasificación de riesgo- país, es denominado Country Risk Assessment Model (CRAM), combina un planteamiento cuantitativo de tipo econométrico con valoraciones cualitativas. Está basado en el modelo desarrollado por la ECA belga (ONDD).

El modelo CRAM establece 3 categorías de indicadores de riesgo, cada una de ellas formada por una serie de indicadores:

- d) Experiencia de pagos de las ECAs de los países Participantes del Consenso
- e) Situación financiera
- f) Situación económica

Métodos de evaluación.

A continuación se mencionan los factores que influyen en el riesgo de impago de la deuda, los anteriores abarcan múltiples campos y su importancia depende de las circunstancias de cada país.

Las variables analizadas, están agrupadas en seis campos básicos: política, macroeconomía, estructura económica, sector bancario, sector exterior y valoración del mercado. A continuación enunciamos lo que se analiza en cada sector.



El riesgo político puede medirse a través del indicador de gobernabilidad del Banco Mundial, que valora el conjunto de tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad en un país.

El indicador de gobernabilidad del Banco Mundial integra seis subindicadores, que valoran para 213 países, la libertad de expresión y exigencia de responsabilidades; la estabilidad política y la ausencia de la violencia; la eficiencia gubernamental; la calidad del marco regulatorio; la seguridad jurídica; el control de la corrupción.

EMBI Plus incluye el índice de bonos Brady, Eurobonos, Préstamos, e instrumentos de deuda de emisores soberanos, denominados en moneda extranjera, principalmente en dólares USA.

Para formar parte del EMBI Plus los instrumentos de deuda deben

Los instrumentos Incluidos en el EMBI Plus deben cumplir inicialmente cuatro criterios de elegibilidad:

- Tener un valor nominal vivo mínimo de 500 millones de dólares.
- Rating de BBB+
- Vencimiento residual superior a un año
- Posibilidad de liquidación internacional

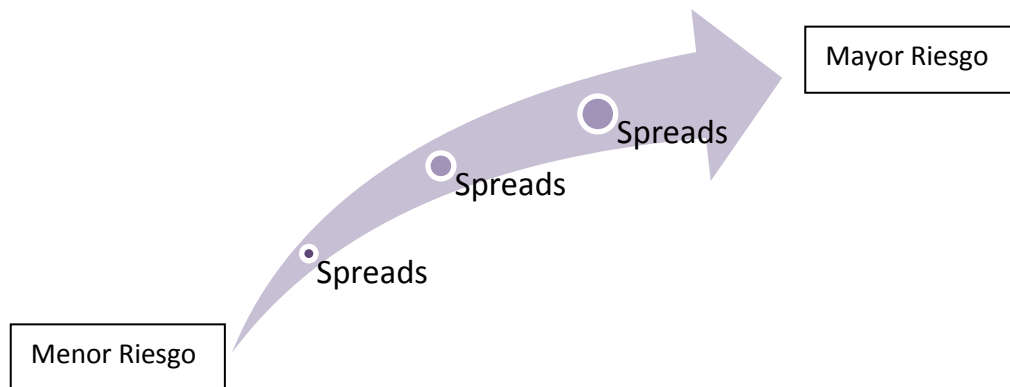
En

- d) Se computa el rendimiento diario de cada instrumento
- e) Para cada uno de los cuatro mercados se calcula la media aritmética ponderada por la capitalización del mercado de los rendimientos diarios de los instrumentos de cada mercado
- f) Se calcula la medida aritmética ponderada por la capitalización del mercado de los rendimientos diarios de los cuatro mercados.

CDS

Otro indicador de mercado es el Spread Credit Default Swap (CDS), este permite transferir el riesgo de crédito.

Se trata de un contrato bilateral OTC (over the counter) mediante el cual el comprador de protección transfiere al vendedor de protección el riesgo de que se produzca un “*evento de crédito*” especificado en el contrato, como quiebra, impago, reestructuración. Incumplimiento de obligaciones, repudio por parte de una empresa o emisor soberano.



Los indicadores de mercado, como EMBI Plus y el Spread de CDS dan una idea inmediata de la valoración por el mercado del riesgo- país, medido a través de la prima de riesgo correspondiente. En este sentido constituyen una referencia importante para los emisores e inversores.

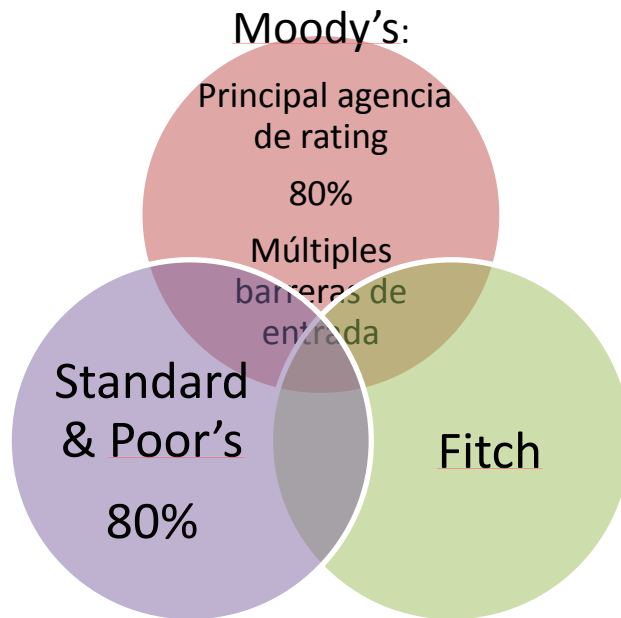
Sin embargo tienen un inconveniente importante para los analistas del riesgo-país, que es el excesivo valor asignado a los acontecimientos a corto plazo, que pueden provocar alteraciones en el nivel de las primas.

Esta evolución contrasta con la estabilidad de las clasificaciones de riesgo-país de la OCDE, que por lo general sólo varían en respuesta a factores más perdurables en el medio y largo plazo.

El raiting soberano a largo plazo en moneda extranjera mide el riesgo de impago de la deuda soberana en divisas, por falta de capacidad o voluntad de pago.

Las crisis de pagos y la prevención de riesgos.

Las tres agencias, Moody's, Standard & Poor's y Fitch, controlan el 95% del mercado de rating.



Cada agencia aporta su propia clave para las calificaciones. Estas claves tienen los siguientes elementos comunes:

- AAA
 - El país tiene fortaleza institucional, con apertura comercial y financiera y estabilidad macroeconómica. Supone la expectativa más baja de riesgo de crédito.
- AA
 - El país disfruta de una calidad crediticia muy alta y riesgo de crédito muy bajo. Su economía es ligeramente más vulnerable a influencias externas adversas que los países AAA
- A
 - La calidad crediticia y el riesgo de crédito es bajo. Las calificaciones de estos países suelen estar limitadas por vulnerabilidades asociadas a la etapa de desarrollo en que se encuentran
- BBB
 - La calidad crediticia es buena y el riesgo de crédito es bajo. Es la categoría más baja dentro del “grado de inversión”. El servicio de la deuda no está tan garantizado como en los niveles de calificación superiores. Los factores políticos tienen mayor importancia que en los niveles de calificación superiores. En general, cuentan con programas económicos orientados al mercado, bien asentados. Los mercados de capitales están menos desarrollados y la supervisión del sistema financiero puede ser deficiente
- BB
 - Es el nivel de calificación más alto dentro del “grado especulativo”, lo que refleja un riesgo político significativamente mayor, que puede afectar a la política económica. La renta per cápita es baja y la falta de diversidad e impedimentos estructurales pueden limitar al crecimiento económico. La deuda y el servicio de la deuda son por lo general elevados
- B
 - El grado es altamente especulativo. Por lo general, las políticas económicas ortodoxas no están bien asentadas. Los sectores financieros suelen ser débiles. El

pago del servicio de la deuda es vulnerable a influencias externas adversas. Los déficits fiscales, el nivel de inflación y el endeudamiento externo tienden a ser elevados.

- CCC
 - El default es una posibilidad real. Existe una inestabilidad económica significativa y quizás política. La moneda se debilita, la inflación va en ascenso y el nivel del servicio de la deuda a corto plazo es elevado. En el nivel de “incumplimiento selectivo”, la deuda ya ha sido impagada, o se ha procedido a una oferta de canje forzoso de deuda con bancos comerciales y/o tenedores de bonos.
- CC
 - El default es probable
- SD (Selective Default)
 - Indica que no se han realizado los pagos a término respecto de algunas de sus obligaciones financieras aunque continúa pagando otras deudas o instrumentos
- D
 - El soberano ha incumplido sus obligaciones financieras

La valoración actual del riesgo país y su regulación.

VARIABLES RELEVANTES PARA EL ESTUDIO DEL RIESGO PAIS

SITUACION POLITICA	Riesgo geopolítico de la región
	Riesgo de conflictos políticos internos y externos Estabilidad política, eficacia del gobierno, fortaleza institucional Cultura de pago Nivel de corrupción
SITUACION MACROECONOMICA	Tasa de crecimiento del PIB, con detalle del consumo, inversión y ahorro
	Tasa de inflación e instrumentos de política monetaria
	Tipos de interés nominales y reales
	Saldo del sector público (en % sobre el PIB)
	Deuda pública interna y externa (en % sobre el PIB)
	Tamaño del mercado local de bonos (en % sobre el PIB)
	Tasa de desempleo
ESTRUCTURA ECONOMICA	Composición del PIB por sectores económicos
	Tamaño de la población
	Distribución de la renta, medida por el índice de Gini
	Renta per cápita (en \$)
SECTOR BANCARIO	Exportación de un solo bien primario, en % sobre exportaciones totales
	Importaciones energéticas (en % sobre el consumo primario de energía)
	Créditos de mala calidad (en % sobre créditos totales)
	Ratios de solvencia y de rentabilidad
	Penetración de la banca extranjera
	Activos y pasivos en moneda extranjera de la banca
	Supervisión bancaria y entidad de seguro de los

	depósitos
SECTOR EXTERIOR	Saldo en las balanzas comercial y por cuenta corriente
	Régimen del tipo de cambio e historial de devaluaciones
	Historial de pagos y de refinaciones en el Club de Paris
	Existencia de control de cambios
	Nivel y estructura de la deuda externa
	Reservas exteriores y cobertura de importaciones (nº meses) y deuda a corto plazo
	Inversión extranjera directa y de cartera
INDICADORES DE MERCADO	Spread de la deuda soberana, recogida en el índice EMBI Plus o EMBI Global
	Spread de Credit Default Swap
RATING SOBERANO A LARGO PLAZO EN MONEDA EXTRANJERA	Moody's
	Standard & Poor's
	Fitch Ratings

BIBLIOGRAFIA

1. De Jaime Eslava y Gómez Cáceres Diego (2006). Financiación Internacional de la Empresa. Libros Profesionales de la Empresa ESIC.
2. Díez de Castro, L. y Mascareñas, J.(1991): *Ingeniería Financiera: la Gestión en los Mercados Financieros Internacionales*. McGraw-Hill/Interamericana de España, Madrid.
3. Flory Dieck. Instituciones Financieras. McGraw Hill México
4. González Fernández, S.; Aragonés, R. y Álvarez González, A. (2001): *Mercado de divisas y análisis del mercado financiero*. Pirámide.
5. IRANZO, Silvia; *INTRODUCCIÓN AL RIESGO PAÍS*; Documentos Ocasionales N.º 0802, Banco de España Eurosistema. (2008).
6. Juan García Sordo. Marketing Internacional. Ed. Mc Graw Hill. México. 2001.
7. Kolb. Inversiones. Limusa Noriega Editores. México.
8. KOZIKOWSKI, Z. (2000): *Finanzas internacionales*. McGraw Hill. México.
9. LAMOTHE, P. (1999): *Gestión de carteras internacionales*. Pirámide.
10. LEVI, M.D.(2003): *Finanzas Internacionales*. Tercera Edición. McGraw Hill.
11. Mark Grinblatt y Sheridan Titman. Mercados Financieros y Estrategia empresarial. McGraw Hill. México.
12. MICHAEL R. CZINKOTA E ILKKA A. RONKAINEN, Marketing Internacional. Edit. Thomson, séptima edición.
13. Ossa Scaglia Fernando. Economía Monetaria Internacional. AlfaOmega, Ediciones Universidad de Chile.
14. Paul R. Krugman y Maurice Obstfeld. Economía Internacional, Teoría y política. McGraw Hill México.
15. Philip R. Cateora; Jahn L. Graham. Marketing Internacional. 10a edición. Ed. Mc Graw Hill. México. 1999.