

TEMA 6:
FINANCIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

1. FINANCIACIÓN DE LAS EXPORTACIONES

En el mercado internacional la competencia se da en todos los niveles, tanto en calidad de producto, diseño, plazo de entrega y precio como en las condiciones financieras.

Las exportaciones pueden facturarse tanto en euros como en divisas. La elección de una u otra moneda depende del acuerdo al que lleguen las partes que intervienen (exportador español e importador extranjero). Ambos tratarán generalmente de huir del riesgo de cambio pero, en cualquier caso, alguno de los dos tendrá que ceder en la negociación.

La financiación que recibe el exportador en el periodo de fabricación recibe el nombre de créditos de prefinanciación; otro caso de prefinanciación es cuando el exportador es un comerciante y necesita la financiación para el mantenimiento de un stock o para comprar la mercancía. El cobro aplazado de la exportación se conoce como créditos de financiación.

- **Créditos de prefinanciación**

Los exportadores, en general, precisan crédito bancario para fabricar productos con destino a la exportación, de aquí surgen los créditos de prefinanciación. Existen varios tipos de créditos de prefinanciación: créditos puntuales, cuando el exportador tiene un pedido en firme que finaliza con el embarque físico de la mercancía, bien porque en ese momento cobra la exportación, o bien porque pone en marcha el mecanismo para cobrarla en el futuro si ha vendido con pago aplazado y créditos genéricos, cuya finalidad es financiar la actividad exportadora en general hasta el momento de la venta de las mercancías.

Estos créditos se pueden realizar en euros o en divisas y se formalizan mediante una póliza de crédito o un préstamo.

- **Créditos para la movilización del cobro aplazado**

La fuerte competencia internacional obliga al sector exportador a conceder a sus clientes importadores aplazamientos en los pagos, que serán más o menos dilatados dependiendo del tipo de productos y de las características del país comprador.

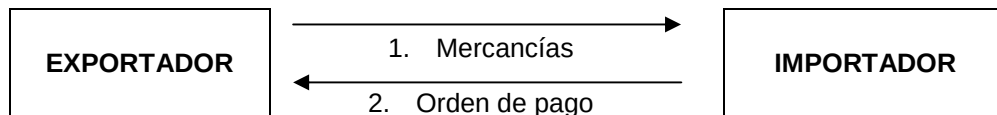
Este crédito permite que las entidades financieras anticipen fondos al exportador

Los instrumentos mercantiles de la financiación y de la prefinanciación son:

Tipo de financiación	Instrumentos mercantiles
Prefinanciación	Póliza de préstamo Póliza de crédito
Financiación	Póliza de crédito Póliza de préstamo Anticipo sobre documentos Descuento de letras Descubierto de cuentas

- **Descubierto de cuentas**

Cuando el exportador vende al exterior y concede un aplazamiento del pago al comprador, puede suceder que, si existe confianza entre ambos, el reembolso se produzca posteriormente mediante un cheque o con la emisión de una orden de pago.



Si el exportador pretende financiarse, tendrá que solicitar en la entidad financiera un anticipo pero no tiene ninguna letra a cargo del importador que pueda endosarle como garantía de la financiación. En este supuesto, el anticipo que la entidad financiera concede al exportador tendrá como soporte un instrumento mercantil. Los más usuales son el contrato de préstamo o el contrato de crédito.

En ocasiones, y aunque supone una excepción a la norma habitual, las entidades financieras conceden a empresas, sobre las que no tienen el menor asomo de duda en materia de riesgo, anticipos para la exportación en forma de descubierto en cuenta, que se materializa mediante la firma de un documento entre la entidad financiera y un exportador.

El hecho de que se llame descubierto en cuenta a este tipo de operaciones, no quiere decir que los intereses que las entidades financieras perciben correspondan a esa modalidad no deseada.

Se efectúa en una cuenta corriente especial de la que el exportador dispone cuando realiza la operación y a la que abona los reembolsos de las operaciones, de forma que sólo paga intereses por la parte de la que ha dispuesto en cada momento.

- **Póliza de préstamo**

Es un instrumento mercantil mediante el cual el prestamista (entidad financiera) y el prestatario (en este caso el exportador) formaliza el préstamo para financiar exportaciones. Se concede por un tiempo determinado y se utiliza normalmente para financiar una operación.

- **Póliza de crédito**

Este instrumento mercantil se utiliza cuando la necesidad financiera del exportador tiene carácter rotativo o revolving, es decir, cuando la necesidad crediticia no es para una operación concreta, sino para la actividad exportadora en general.

- **Anticipo sobre documentos**

Si el exportador realiza sus ventas al exterior mediante un crédito documentario a plazo, es usual que la entidad financiera pagadora o confirmadora anticipe el importe del crédito documentario.

- **Anticipo de aceptaciones**

Si el exportador realiza sus ventas al exterior mediante un crédito documentario a plazo, utilizable por aceptación bancaria, en el momento de la presentación de documentos obtendrá una letra de cambio aceptada por la entidad financiera pagadora o confirmadora por el importe del crédito. Esta letra podrá ser anticipada en la entidad financiera pagadora o confirmadora o incluso en una tercera entidad financiera.

- **Moneda de la financiación.**

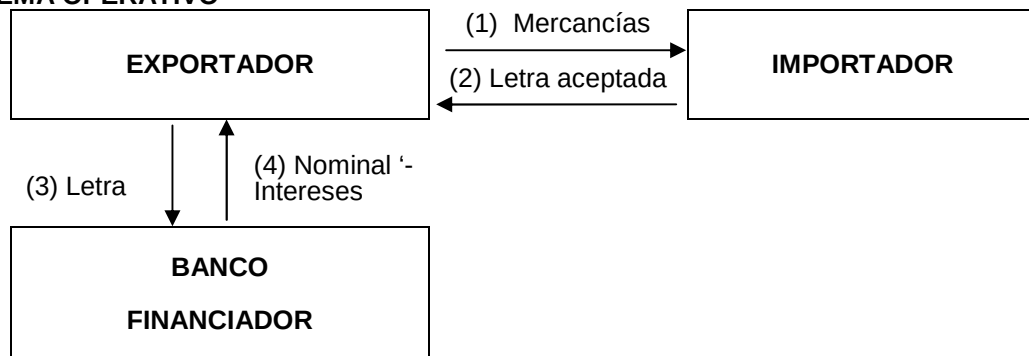
Existen distintas posibilidades a la hora de escoger las monedas en las que se puede financiar la exportación, tanto la prefinanciación como la financiación.

2. FINANCIACIÓN EN EUROS DE LA EXPORTACIÓN

2.1 FACTURACIÓN Y FINANCIACIÓN EN EUROS

La operación es siempre la misma en cuanto a su instrumentación: se trata de descontar la una letra de cambio a cargo del comprador extranjero.

ESQUEMA OPERATIVO



- **EJEMPLO**

Operación de importación:

Cuantía: 60.000 EUR

Plazo de financiación: 90 días

Tipo de interés en euros: 4,5 % anual.

- **DESARROLLO**

- El exportador envía la mercancía.
- Recibe una letra aceptada por el comprador con vencimiento para pagar 90 días después.
- La letra se entrega en el banco para su descuento

- DESCUENTO**

$$\text{Intereses: } 60.000 \times 90 \times \frac{0,045}{360} = 675 \text{ EUR}$$



El coste financiero ha sido:

% interés en euro (1) = 4,5 % anual

- (1) Al igual que dijimos al tratar las operaciones de importación, no se han tenido en cuenta las comisiones bancarias, pues a efectos comparativos de las diferentes alternativas financieras nada aportan.

Coste financiero = Tipo de interés del euro (Euribor)

2.2 FACTURACIÓN EN DIVISAS Y FINANCIACIÓN EN EUROS

Existen dos alternativas:

- Liquidación a cambio provisional.
- Liquidación mediante seguro de cambio.

- LIQUIDACIÓN A CAMBIO PROVISIONAL**

DATOS DE LA OPERACIÓN

Plazo del descuento: 90 días

Tipo de interés en euros: 4,5 % anual.

Letra de 6.000 USD

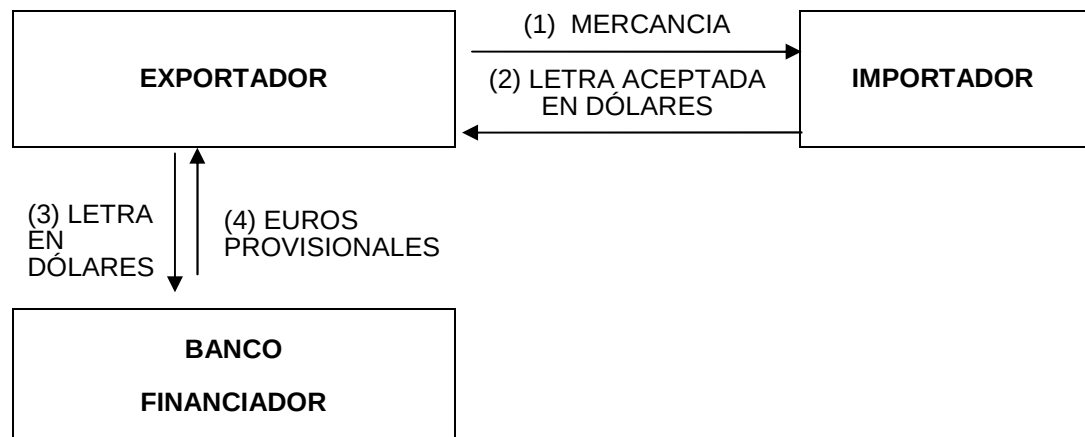
Cambio al día de la financiación: 1,310 USD/EUR

Cambio al vencimiento de la letra: 1,300 USD (2)

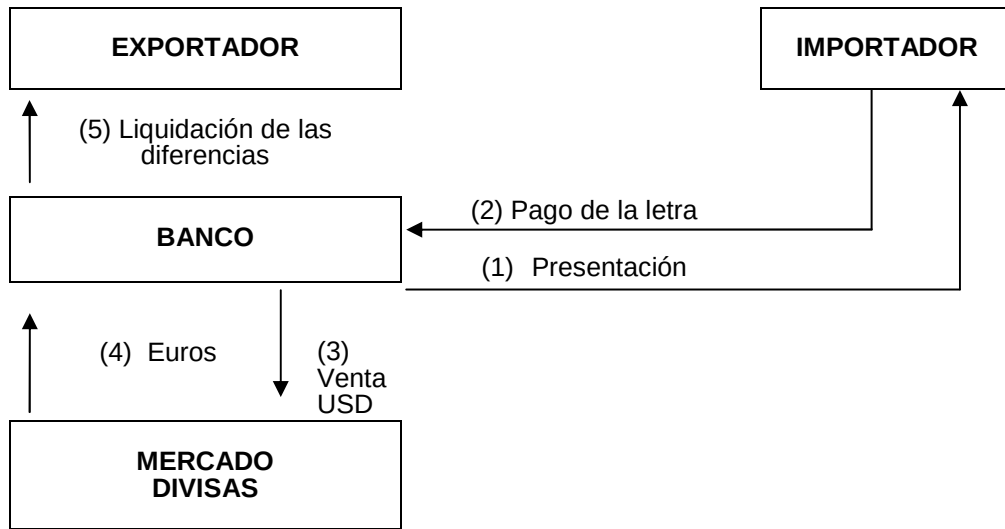
(2) Dato no conocido a priori.

- DESARROLLO**

FASE 1ª



**AL VENCIMIENTO DE LA LETRA
FASE 2ª**



FASE 1ª

1. Envío de mercancía.
2. Letra aceptada en USD.
3. Descuento de la letra a un tipo de cambio provisional.
4. Abono de euros.

FASE 2ª

- 1 y 2. El importador pagar la letra.
3. El banco vende los USD en el mercado.
4. Recibe los euros correspondientes.
5. Liquida la diferencia existente entre la liquidación provisional y la definitiva.

Veamos el ejemplo de forma operativa:

El exportador quiere **descontar en euros** una letra **emitida en dólares**. Es imposible hacerlo, pues no son cantidades homogéneas.

¿Qué hace entonces la entidad financiera?

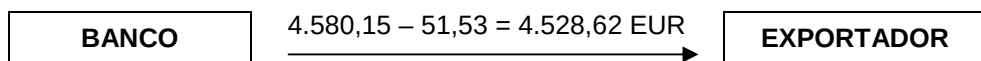
La solución es convertir virtualmente la letra de 6.000 USD en euros. Como el día de la financiación la cotización es de 1,310 USD/EUR, resulta que:

$$6.000 / 1,310 = 4.580,15 \text{ EUR}$$

Este es el valor provisional de esta letra, ya que el valor definitivo solamente se tendrá al vencimiento de la letra.

Sobre este valor provisional se calculan los intereses al descuento:

$$\text{Intereses: } 4.580,15 \times 90 \times \frac{0,045}{360} = 51,53 \text{ EUR}$$



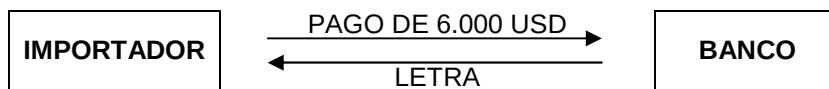
La situación del exportador en este momento es que en su pasivo tiene una deuda con el banco de 4.580,15 euros. Esta deuda está garantizada con una letra de cambio de 6.000 USD.

El balance del exportador presenta la siguiente situación:

ACTIVO	PASIVO
DEUDORES L/ DE 6.000 USD	ACREEDORES BANCO 4.580,15 EUR

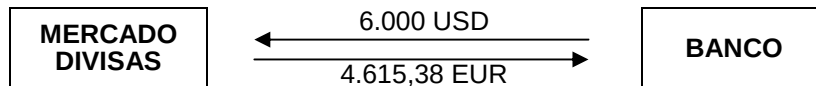
CLARAMENTE SE OBSERVA EL RIESGO DE CAMBIO

Al vencimiento de la letra sucederá lo siguiente:



El banco procede a vender los 6.000 USD en el mercado de divisas. En ese momento, el euro cotiza con el USD a 1,300 USD/EUR

$$6.000 / 1,300 = 4.615,38 \text{ EUR}$$



La deuda del exportador con el banco es de 4.580,15 euros.

$$\begin{array}{r} 4.615,38 \\ 4.580,15 \\ \hline 35,23 \end{array} \text{ Euros de beneficio en cambios}$$

El banco efectúa la liquidación definitiva y abona al exportador la diferencia de 35,23 EUR.

Si el dólar en vez de apreciarse se hubiera depreciado, el banco adeudaría la diferencia negativa al exportador.

El coste financiero de esta alternativa es:

$$\text{Coste financiero} = \% \text{ interés de descuento} \pm \text{diferencia de cambio}$$

LIQUIDACIÓN MEDIANTE SEGURO DE CAMBIO

• DATOS DE LA OPERACIÓN

Importe: 6.000 USD

Plazo: 90 días

Interés en euros: 4,5 % anual.

Cambio al día de la financiación: 1,310 USD

Cambio asegurado (seguro de cambio): 1,320 USD

• DESARROLLO

Lo primero que hace el exportador es asegurarse el cambio de los 6.000 USD. El banco cotizaba a 1,320 USD/EUR

$$6.000 / 1,320 = 4.545,45 \text{ EUR}$$

Este importe ya no es provisional, pues al ser consecuencia de un seguro de cambio, suceda lo que suceda con la cotización del dólar, esta letra valdrá 4.545,45 euros.

El banco procede al descuento sobre esta base:

$$\text{Intereses: } 4.545,45 \times 90 \times \frac{0,045}{360} = 51,14 \text{ EUR}$$

El banco abona al exportador:

$$\begin{array}{r} 4.545,45 \text{ Nominal} \\ - 51,14 \text{ Intereses} \\ \hline 4.494,31 \end{array} \text{ Líquido abonado al exportador}$$

Al vencimiento de la letra, el banco cobrará los 6.000 USD y los aplicará a cancelar el seguro de cambio a 1,320.

$$6.000 / 1,320 = 4.545,145 \text{ EUR}$$

El coste financiero en este caso concreto es:

Coste financiero: % intereses	+	Seguro de cambio o de la opción
	-	

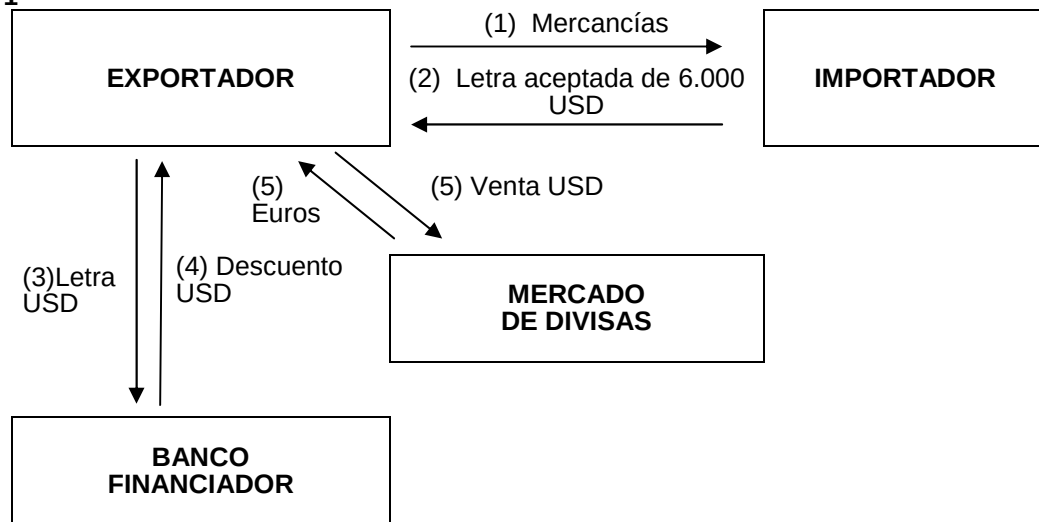
3 . FINANCIACIÓN EN DIVISAS DE LA EXPORTACIÓN

3.1 FACTURACIÓN Y FINANCIACIÓN EN LA MISMA DIVISAS

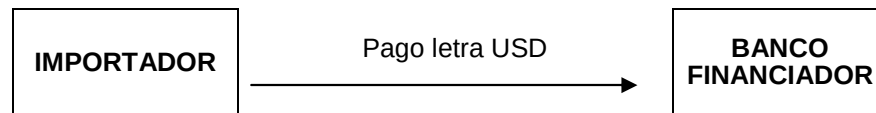
- **DATOS DE LA OPERACIÓN**
- Exportación por valor de 6.000 USD
- Modalidad: letra aceptada
- Plazo: 90 días
- Cotización del euro el día de la financiación: 1,310 USD
- Tipo de interés en dólares: 6 % anual

DESARROLLO

FASE 1ª



FASE 2ª



FASE 1ª

1 y 2 El exportador envía la mercancía y recibe como pago una letra de 6.000 USD con vencimiento 90 días después

3 y 4 El exportador entrega en su banco la letra de 6.000 USD para que éste se la descuenta en USD.

El banco procede al descuento aplicando, lógicamente, el tipo de interés del dólar: abona al exportador el nominal de la letra menos los intereses en USD

5 El exportador procede a vender los dólares en el mercado de divisas y percibe los euros de contravalor.

FASE 2ª

1 Al vencimiento, el importador abona el importado de la letra al banco.

DESARROLLO ARITMÉTICO

$$\text{Intereses: } 6.000 \times 90 \times \frac{0,06}{360} = 90 \text{ EUR}$$

El banco abona al exportador:

$$\begin{array}{r} 6.000 \text{ USD} \\ - 90 \text{ USD} \\ \hline 5.910 \text{ USD} \end{array} \text{ Líquida al exportador}$$

El exportador procede a la venta de 5.910 USD.

$$5.910 / 1,310 = 4.511,45 \text{ EUR}$$

El coste financiero será:

$$\text{Coste financiero} = \% \text{ interés en USD}$$

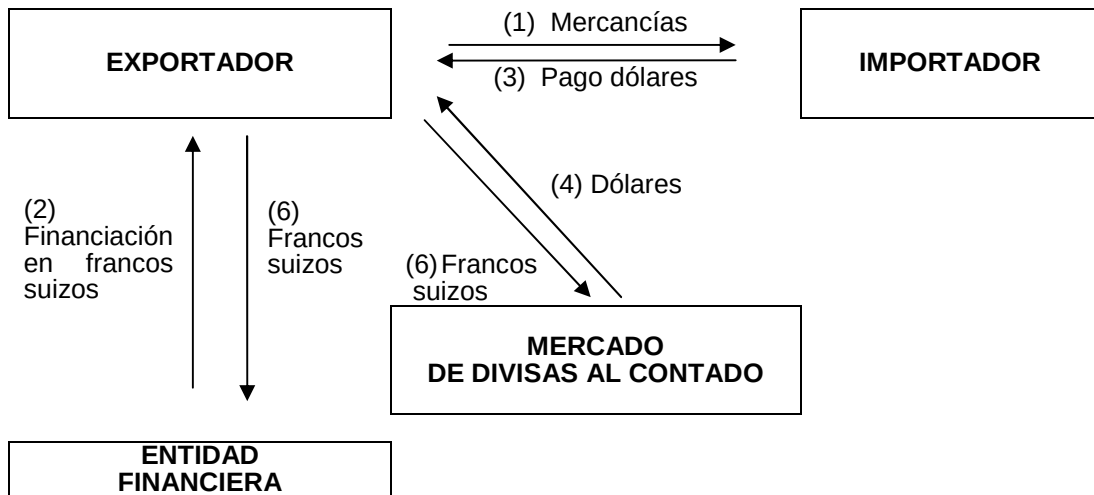
$$\text{Coste financiero} = \text{Libro} + \text{Diferencial}$$

3.2 FACTURACIÓN EN DIVISAS Y FINANCIACIÓN EN DISTINTA DIVISA

Este tipo de financiación tiene sentido cuando el exportador está dispuesto a soportar el riesgo de cambio y pretende aprovecharse del diferencial de intereses. En definitiva lo que hace es transferir el riesgo de cambio para soportarlo en otra moneda distinta a la de la financiación y sacar provecho de unos intereses más bajos.

- CON RIESGO DE CAMBIO**

En este caso, aunque se produce un riesgo de cambio, el exportador asume el riesgo de cambio y no realiza el seguro de cambio.

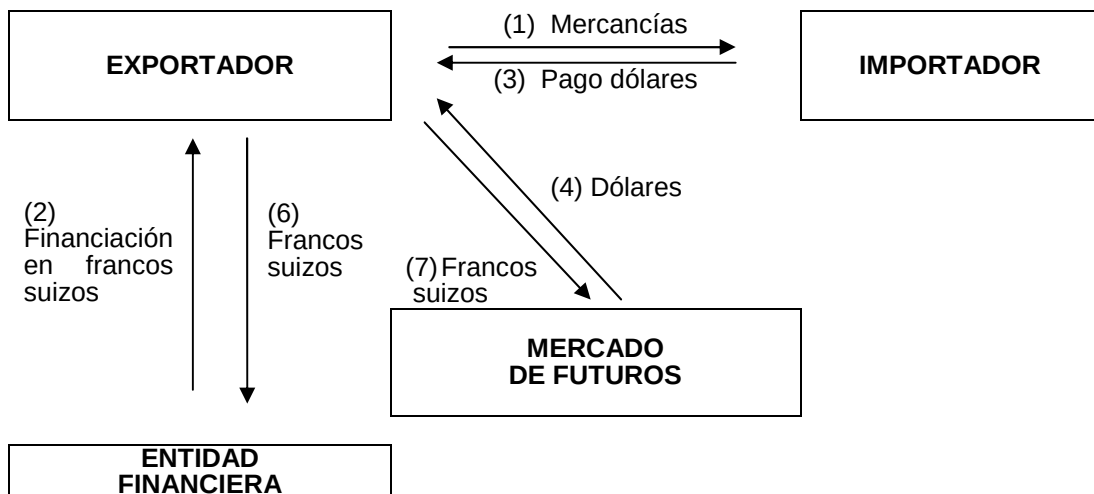


ESQUEMA

- Envío de la mercancías al importador extranjero
- Recibe la financiación en francos suizos
- Pasado el plazo del aplazamiento de pago, recibe los dólares del importador.
- Cambia los dólares en el mercado de contado.
- Recibe los francos suizos.
- Reembolsa a la entidad financiera.

- SIN RIESGO DE CAMBIO**

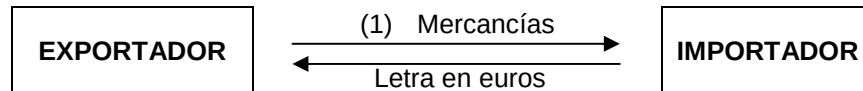
En este supuesto el exportador quiere financiarse en la moneda de más bajo tipo de interés, pero no quiere correr el riesgo de cambio por lo que tendrá que vender a plazo los dólares que recibirá como reembolso y tendrá que comprar a plazo los francos suizos que debe a la entidad financiera.



3.3 FACTURACIÓN EN EUROS Y FINANCIACIÓN EN DIVISAS

A igual que con la forma anterior, esta financiación puede hacerse con o sin cobertura del riesgo de cambio.

SIN COBERTURA DE CAMBIO



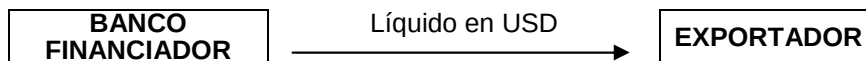
Por ejemplo, el exportador pretende que esta letra en euros sea descontada en dólares USA al tipo de interés correspondiente a esa divisa.

Supongamos que la letra es de 50.000 euros y que el cambio del dólar con el euro es de 1,310 EUR/USD. El banco calcularía:

$$50.000 \text{ EUR} \times 1,310 = 65.500 \text{ USD}$$

El banco tiene ya un valor provisional de esta letra en dólares USD: 45.000 USD concretamente.

Sobre esta cantidad, el banco practicaría el descuento aplicando el tipo de interés del dólar.



El exportador, al recibir los dólares, procede a su venta en el mercado de divisas.



El balance de esta empresa presenta la siguiente situación:

ACTIVO	PASIVO
DEUDORES	ACREEDORES
Letra en euros	BANCO
	Préstamos en USD

Es evidente que existe un riesgo de cambio que aflorará al vencimiento de la financiación. El coste financiero será:

$$\text{Coste financiero: } \% \text{ interés en dólares} \pm \text{diferencia de cambio}$$

CON COBERTURA DE CAMBIO

El exportador procedería a contratar un seguro de cambio por los dólares recibidos como financiación. En este caso, el coste financiero será:

Coste financiero: % intereses	+	Seguro de cambio o de la opción
	-	

4. PREFINANCIACIÓN DE LA EXPORTACIÓN

El objetivo fundamental es financiar el período de fabricación de una mercancía o la adquisición de ésta con destino a la exportación en el caso del exportador comerciante. El período crediticio se extiende desde el pedido en firme hasta el embarque de la mercancía.

Los documentos mercantiles en los que se instrumenta este tipo de crédito son, generalmente, la póliza de crédito y el préstamo.

Respecto a la moneda de financiación, todas las alternativas descritas anteriormente son posibles. A continuación se resumen las principales características de cada una.

4.1 FINANCIACIÓN EN EUROS

• FACTURACIÓN Y PREFINANCIACIÓN EN EUROS

El exportador tiene un pedido del exterior y lo ha cotizado en euros. Financiándose de esta forma consigue:

- No tener riesgo de cambio.
- Confección del escandallo con precio cierto.
- Coste financiero en euros.

$$\text{Coste financiero} = \text{Tipo de interés del euro (Euribor)}$$

• FACTURACIÓN EN DIVISAS Y PREFINANCIACIÓN EN EUROS

El exportador tiene un pedido del exterior y ha cotizado en una divisa determinada. Existen dos posibilidades:

- Tiene riesgo de cambio.

No pueden realizar un escandallo realista.

El coste financiero de esta modalidad es:

$$\text{Coste financiero} = \text{Interés del euro (Euribor)} + - \text{Diferencia de cambio (sin seguro)}$$

- No tiene riesgo de cambio, realiza un seguro de cambio o una opción

Confecciona un escandallo realista.

El coste financiero de esta modalidad es:

$$\text{Coste financiero} = \text{Interés del euro (Euribor)} + - \text{Seguro de cambio o prima de opción}$$

4.2 FINANCIACIÓN EN DIVISAS

• FACTURACIÓN EN EUROS Y PREFINANCIACIÓN EN DIVISAS

El exportador tiene un periodo del exterior y ha cotizado en euros. Para el exportador existen dos posibilidades, según se opte o no por el seguro de cambio:

- Sin seguro de cambio

Tiene riesgo de cambio

Se financia más ventajosamente

El coste financiero será el que se ve en el siguiente esquema:

$$\text{Coste financiero} = \text{Interés de la divisa} + \text{Diferencial} + - \text{Diferencia de cambio (sin seguro)}$$

- Con seguro de cambio

No tiene riesgo de cambio (seguro u opción)

Se financia más ventajosamente

El coste financiero es el que aparece en el esquema:

$$\text{Coste financiero} = \text{Interés de la divisa} + \text{Diferencial} + - \text{Seguro de cambio o Prima de opción}$$

• FACTURACIÓN EN DIVISAS Y PREFINANCIACIÓN EN LA PROPIA DIVISA

Las ventajas que le ofrece esta modalidad de financiación al exportador son las siguientes:

- No tiene riesgo de cambio.
- Se financia a tipos ventajosos.
- Confecciona un escandallo realista.

$$\text{Coste financiero} = \text{Interés de la divisa (Libor)} + \text{Diferencial}$$

- **FACTURACIÓN EN DIVISAS Y PREFINANCIACIÓN EN DISTINTA DIVISA**

El exportador ha facturado en una divisa determinada y elige otra para financiarse:

- Tiene dos riesgos de cambio.
- Puede asegurar los dos o sólo uno de ellos.
- Se aprovecha de una financiación ventajosa.
- Puede o no confeccionar un escandallo realista, según recurra o no a un seguro de cambio u opciones.

El coste financiero de esta última modalidad es, según la combinación elegida:

- Interés de la divisa + Diferencial.
- Interés de la divisa + Diferencial + Seguro de cambio de la compra a plazo – Seguro de cambio de la venta a plazo.
- Interés de la divisa + Diferencial + Seguro de la compra a plazo.
- Interés de la divisa + Diferencial – Seguro de cambio de la venta a plazo.

En resumen, las posibilidades son idénticas a la financiación del cobro aplazado y, de hecho, aun cuando los períodos de financiación son distintos, la instrumentación del crédito se puede realizar desde el pedido en firma hasta el cobro real de la exportación.

La financiación en divisas es más adecuada para el crédito de prefinanciación, pues se vende la divisa en el momento de realizarse la prefinanciación (lo que elimina el riesgo de cambio) y ello permite la fabricación de la mercancía con un cambio cierto.