

La financiación y sus costes.

Caso práctico

María Dolores ha recibido efusivas felicitaciones de la dirección de Eurasia por la información facilitada hasta este momento. El siguiente encargo que ha recibido ha sido diseñar modelos de operaciones tanto de importación como de exportación en el que se reflejen los posibles costes y coberturas de riesgos.



María Dolores está algo abrumada por la responsabilidad, pues es consciente de que un cálculo incorrecto de los costes de una importación o una exportación puede originar serios problemas en la empresa, pero por otra parte, es una excelente oportunidad de demostrar su valía y lo que puede aportar a Eurasia.

Ha llegado el momento de volver a los apuntes del ciclo, porque recuerda que no sólo puede financiarnos una entidad de crédito.

Para saber más

Visita esta página que contiene diversa información que te será de interés.

[Productos y servicios financieros.](#)

Debes conocer

Recuerda que días naturales son los del calendario: 2 de marzo, 5 de

agosto,... en un año de 365 o 366 días. Días comerciales son días ficticios. 12 meses de 30 días, total 360 días.

[Año comercial.](#)

[Año natural.](#)



Materiales formativos de FP Online propiedad del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte.

[Aviso Legal](#)

1.- Los sujetos financiadores.

Caso práctico

Pedro ha comentado en la cafetería que en una sesión informativa para pequeñas y medianas empresas celebrada en la Cámara de Comercio, uno de los asistentes ha preguntado a la ponente por la posibilidad de que un vendedor financie a un comprador.



La ponente ha respondido afirmativamente, lo que ha desconcertado a **Pedro**, que entiende que quien financia una operación debe ser una entidad financiera, como un Banco o una Caja de Ahorros.

María Dolores ha decidido que tiene que aclararle a **Pedro** sus dudas.

Ya tienes algunas ideas sobre lo que vamos a tratar en esta unidad, si bien es casi seguro que no las tienes sistematizadas.

Si compras hoy una mercancía por valor de 100.000 € y has acordado con tu proveedor pagarla dentro de tres meses, **pueden ocurrir varias cosas cuando llegue el momento del pago:**



- ✓ **Tenemos tesorería.** Le pagamos al proveedor.
- ✓ **No tenemos tesorería.**
 - **Negociamos** con el proveedor **mayor plazo** de pago, generalmente a cambio de mayor importe.
 - **Pedimos prestado** a nuestro banco.

No es tan complicado, ¿verdad?. Vamos a avanzar un paso más en el mismo ejemplo de la importación.

Piensa en el día de hoy, cuando vamos a firmar el contrato y nuestro **proveedor nos ofrece un plazo de pago de tres meses.** Puede ocurrir lo siguiente:

- ✓ **Tenemos tesorería** suficiente para pagar al contado.
 - Pagamos al contado a cambio de un **descuento por pronto pago.**

- Firmamos el pago a tres meses e invertimos el importe del pago en un **depósito a tres meses**.
 - **Pagamos la mitad a cambio de un descuento** e invertimos la otra mitad en un depósito a tres meses.
 - Entre otras posibilidades.
- ✓ **No tenemos tesorería** suficiente para pagar al contado.
- **Pedimos prestado** el importe a nuestro banco, con lo que:
 - Obtenemos un **descuento por pronto pago**.
 - Pagaremos intereses al banco.
 - El **plazo de pago del préstamo no tiene que ser de tres meses**.

Como ves, las combinaciones son múltiples. La dificultad que puedes encontrar no es otra que elegir la más adecuada. De todas formas no debes olvidar que **no siempre hay una regla fija de selección de la mejor alternativa**. De hecho, es posible que te preguntes cómo no aparecen divisas en el ejemplo.

No aparecen por no desviar la atención del mismo. Realmente aparecen divisas, con su consiguiente riesgo de cambio y los mecanismos de cobertura que vimos en la unidad anterior. Por otra parte, similares razonamientos son aplicables a las exportaciones.

1.1.- Sujetos financiadores en una importación.

Caso práctico

Observa las tribulaciones de **Pedro**:

-Hay algo que no acabo de entender **María Dolores** ¿Por qué debo **financiar una importación**?



-Bueno, **Pedro**, **no es obligatorio financiarla**, sino que la financiarás si no tienes otra solución.

-Un ejemplo me ayudaría a entenderlo.

-Un vendedor de sillas y mesas de plástico para jardín tiene su temporada alta de mayo a septiembre. Debe completar sus existencias en almacén en el mes de abril. Para ello contrata con su proveedor extranjero **recibir la mercancía el 15 de abril y pagar en septiembre**. ¿Qué ocurrirá en septiembre?

-Pero **en septiembre** podremos pagar o no en función de la situación de tesorería.

-Efectivamente, pueden darse **varias situaciones**:

- ✓ Tiene **liquidez suficiente**. Paga al extranjero y **no necesita financiarse**. Si la factura es en **divisas**, **podría haber dispuesto alguna cobertura** como un seguro de cambio.
- ✓ **No tiene liquidez** suficiente. En este caso **necesita financiarse**.
 - Puede financiarle el **proveedor renegociando un nuevo plazo**, para lo cual normalmente nos exigirá un **interés de demora** y un **pago parcial** en septiembre, o una modificación en el medio de pago.
 - Puede financiarnos nuestro **banco** mediante un **préstamo**, **descontando letras** de nuestros clientes.
- ✓ En resumen, la **financiación** de la importación **adapta el plazo de pago** de la

mercancía **al cobro de la venta** de la misma.

Caso práctico

-¿Realmente tiene interés el **proveedor** en facilitarnos un pago aplazado?

-No le hará mucha gracia, **Pedro**, pero:

- ✓ **Aumenta su competitividad** frente a otros proveedores.
- ✓ Puede que piense que **somos un cliente serio** y que es **preferible cobrar más tarde que litigar** o perdernos como cliente.

-Pero **nosotros no damos buena imagen**.

-Claro, **Pedro**, por eso hay que valorar **financiarnos** con nuestro **banco**.

-Pero el banco nos **cobrará intereses**.

-Sí, **Pedro**, pero piensa que si hubiera pedido el préstamo en abril hubiera podido pagarle al contado al proveedor y pedirle a cambio un **descuento por pronto pago**. Si negociamos bien, puede que el descuento del proveedor supere a los intereses del préstamo. Además, **quedamos como unos clientes serios y solventes**, lo cual nos interesará para futuras operaciones.

-Y al banco le pagaríamos en septiembre.

-¿Por qué? Puedes fijar otro plazo distinto.

-Otra cosa: Si al proveedor hay que pagarle en dólares \$, ¿cómo pido el préstamo?

-En dólares, en euros, en CHF.

En resumen:

- ✓ Podemos financiarnos con nuestro proveedor (pago aplazado) o con nuestro banco (préstamo).
- ✓ En el segundo caso, la financiación puede ser en otros plazos de pago o en otras monedas.

¿A qué no es difícil? De todas formas, antes de continuar, pasa el ratón por encima

de la siguiente imagen para dejar claros estos conceptos.

[Resumen textual alternativo](#)

1.2.- Sujetos financiadores en una exportación.

La primera cuestión que debes tener clara es que una exportación **únicamente la financiarás si no tienes otra alternativa.**

Caso práctico

Esa es la situación que se le plantea a **Pedro** en Eurasia.



-**María Dolores**, hemos cerrado el 15 de enero un contrato con nuestro cliente marroquí **Aldeb Maroc** por 100.000 \$ a cobrar el 15 de agosto. Nos aseguramos el cliente, pero ¿Qué podemos hacer?

-Bueno, podríamos pedirle un **20 % a la firma**, un **20 %** el 15 de **abril** y el **resto** el 15 de **agosto**. Cuestión de negociarlo. Así, cobraremos 20.000 \$ en enero y abril y 60.000 \$ en agosto.

-No veo el problema, **María Dolores**.

-Puede que se presente o no. En **julio** nos toca pagar la **nómina** normal, la paga **extraordinaria**, la declaración trimestral de **IVA**, las retenciones a cuenta del **IRPF**...

-Es decir, si en junio preveo problemas de liquidez para julio debería conseguir **financiación en mi banco**.

-Claro, **Pedro**, por ejemplo 20.000 €. Si el banco aplica un tipo de interés simple anual del 7 % desde el 15 de junio hasta el 15 de agosto, los intereses serán de 233,97 €, por lo que habrá que devolver 20.233,97 € a fecha 15 de agosto.

-Oye, a mí me salen 237,22 € de intereses. Mira, los cálculos son correctos.

-A ver,... **Pedro**, has contado 2 meses de 30 días, 60 días, pero son 61 días naturales. Mira el calendario. Ten **cuidado con confundir días comerciales y naturales**, pues los resultados son similares, pero no iguales.

-¿Y cómo pagamos ese dinero?

-Con los 60.000 \$ que cobraremos el 15 de agosto. Los convertimos a euros y pagamos el préstamo.

En resumen:

- ✓ **Sólo** nos financiamos **si no podemos autofinanciarnos**.
- ✓ Es conveniente negociar **pagos anticipados** a cuenta del precio definitivo.
- ✓ Si aún así, **necesitaríamos liquidez** antes del cobro de la exportación, (pago de nóminas...) **solicitaremos financiación** por el **mínimo** imprescindible.
- ✓ La financiación solicitada la pagaremos lo antes posible, por lo que interesa negociar con nuestro banco un **plazo de devolución coincidente con el cobro** de la exportación.

Debes conocer

Recuerda que días naturales son los del calendario: 2 de marzo, 5 de agosto,... en un año de 365 o 366 días.

Días comerciales son días ficticios. 12 meses de 30 días, total 360 días en el año.

Aquí tienes la hoja de cálculo de esta unidad. En la pestañas 2, 3 y 5 se ha añadido una sección denominada "¿Necesitas calcular los días naturales?" para calcular los días que van, por ejemplo, del 5 de abril al 17 de septiembre.

[Hoja de Cálculo Unidad 3.](#) (0.03 MB)

Esta presentación te será de utilidad para visualizar las distintas fases de cada operación.

[Resumen textual alternativo](#)

1.3.- Préstamos y créditos.

Estoy seguro de que utilizas con alguna frecuencia las expresiones préstamo y crédito. Ten cuidado porque no son equivalentes. Observa la situación que le plantea Pedro a María Dolores:

Caso práctico

-Escucha, **María Dolores**, me ha dicho **Juan** que nuestro banco está dispuesto a darnos una póliza de crédito, así que igual pedimos un préstamo para la próxima compra a Hanlogic.



-Perdona, **Pedro** ¿Crédito o préstamo? No es lo mismo.

-¿Y en qué se diferencian?

-La **póliza de crédito** es un instrumento financiero **más ágil que el préstamo**. Es usual en empresas con **operaciones** de financiación **frecuentes y continuadas**. En cambio, el **préstamo** es más apropiado **para particulares** o en **operaciones aisladas**.

-Es decir, si pido 30.000 € a pagar en seis meses es un préstamo.

-Y si abro una **línea de crédito** de hasta 30.000 € en seis meses significa que puedo pedir 10.000 hoy 20.000 dentro de tres meses y, como máximo, otros 20.000 antes de los seis meses. Es decir, **se adapta a mis necesidades mejor que el préstamo**.

-Sí, pero también tiene unos **costes más elevados**, porque si no retiras el total de lo previsto en la línea de crédito, el banco tiene inmovilizado para ti ese dinero.

-Entonces es más barato el préstamo.

-No necesariamente, porque **en el préstamo pagas intereses por todo el importe, y en el crédito por lo que retiras**. Todo es cuestión de echar números.

-Si solicitamos un préstamo en dólares ¿Pagamos de interés el Libor del dólar?

- **Casi seguro que no, Pedro**, porque recuerda que el Libor es para

operaciones interbancarias. Si el Libor del dólar es del 2%, igual pagarías un 2,9 %, es decir, Libor más 0,9. Estos 0,9 puntos, o 90 puntos básicos, son el diferencial sobre el Libor, también llamado spread, (margen o diferencial) ¿recuerdas?

-¿Y si pedimos un **préstamo en euros**?

-Igual, se aplicará Euribor más diferencial. Por ejemplo Euribor más 1,25.

-No veo con claridad eso de los puntos básicos.

-Supongamos que Euribor está al 3%. Vas a tu banco y pides un préstamo para comprar un coche y el banco te dice que el tipo de interés del préstamo será del 8%. ¿Cuál es el diferencial?

-Pues 8 menos 3, es decir 5.

-Pues el diferencial (*spread*) es de 5 puntos o de 500 puntos básicos. **1 punto son 100 puntos básicos.**

En resumen:

- ✓ El **crédito** es **más flexible** que el **préstamo**.
- ✓ En el **préstamo** se pagan **intereses** por el **total**. En el **crédito**, por lo **dispuesto**.
- ✓ Los **costes** financieros del **crédito** suelen ser **superiores** al préstamo.
- ✓ El **interés** suele estar referenciado a un **índice** (€ u otra divisa) **más** un **diferencial**.

Para saber más

Aquí puedes ampliar lo expuesto sobre las diferencias entre préstamos y créditos.

[Créditos y préstamos.](#)

El **préstamo** se contrata por una **cantidad fija**. El **crédito** permite ir **disponiendo de fondos hasta el límite contratado**

1.4.- Elementos a negociar en el contrato.

Cuando negocias con un cliente o proveedor sabes que hay que tener muy presente que determinadas cláusulas pueden tener incidencia directa en el coste de la operación.

Entre otros, debes considerarse los siguientes **aspectos**:

1. **Divisa** en que se expresa el precio del contrato.
 - a. Posibilidad de varias divisas en el clausulado.
 - b. Posible cláusula de revisión de precios.
2. Existencia de **anticipos o pagos parciales**.
 - a. Importe.
 - b. Fechas.
 - c. Exportador: correspondencia entre anticipos y coste de fabricación.
 - d. Importador: correspondencia entre anticipos e ingresos previstos por la reventa de la mercancía.
3. Consecuencias económicas de la **cancelación del contrato**, si procediere.



Para saber más

Aunque ya conoces entre otros riesgos, el riesgo de cambio, aquí lo verás desde otra perspectiva.

[Riesgos financieros.](#)

Autoevaluación

Señala la respuesta correcta.

- Los años naturales tienen siempre 365 días.
- Los préstamos tienen el mismo tipo de interés que los créditos.
- Las importaciones se financian para pagar a mayor plazo al

vendedor.

- Nuestro proveedor puede financiarnos la importación.

No es correcta porque pueden tener 366.

Incorrecta, los créditos suelen ser más flexibles y más caros.

No necesariamente, puede ser para pagar al contado.

Muy bien. Has captado la idea de estos contenidos.

Solución

1. Incorrecto
2. Incorrecto
3. Incorrecto
4. Opción correcta

2.- Financiación de importaciones.

Caso práctico

Eurasia está a punto de cerrar un contrato con su proveedor HanLogic por un importe de 100.000 \$. En la Junta General de Accionistas se ha debatido sobre la conveniencia o no de asegurar el tipo de cambio del dólar y sobre si es posible pedir financiación en euros para pagar al contado en dólares al proveedor a cambio de un descuento por pronto pago. Incluso algunos miembros proponen pedir prestado en francos suizos para pagar al contado en dólares al proveedor.

Pedro, desbordado, acude de nuevo a **María Dolores** para que le ayude a buscar la mejor solución.



Ya debes tener claro que no solicitaremos financiación si no lo necesitamos, con lo que la mejor financiación de una importación es acudir a nuestros propios recursos. Como no siempre es posible, debemos analizar las distintas situaciones que pueden presentarse, a las que llamamos modalidades. Como hablamos de importaciones, las denominaremos **modalidades de financiación de importaciones**.

Combinando las distintas posibilidades de divisas utilizables en el contrato y en la financiación, así como la existencia o no de cobertura del riesgo de cambio, tenemos las ocho combinaciones posibles de esta tabla:

Costes financieros en importaciones

Factura	Financiación	Coste Financiero
Euros	Euros.	Intereses en euros.
	Divisa con cobertura.	LIBOR \pm SPREAD + Coste de la cobertura.

Factura	Financiación	Coste Financiero
	Divisa sin aseguramiento.	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.
Divisa	Euros.	Intereses en €.
	La misma divisa con cobertura.	LIBOR + SPREAD + Coste de la cobertura.
	La misma divisa sin cobertura.	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.
	Otra divisa con cobertura.	LIBOR + SPREAD + Coste de la cobertura.
	Otra divisa sin cobertura.	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.

La tabla anterior no incluye todos los costes, pero sí los más significativos.

Los principales factores a considerar además de los citados en la tabla, son:

- ✔ Es posible que **financiamos parte** de la operación o **toda** la operación.
- ✔ En una **misma operación** pueden **coexistir**, por ejemplo, un seguro de cambio, una opción sobre divisas y una parte no cubierta de ninguna forma.
- ✔ Pueden existir **comisiones** de estudio o de apertura.



Puedes observar que el elemento que se repite en todos los casos es el coste derivado de los intereses que se originan al solicitar financiación ajena. Por lo tanto, el contenido de esta tabla es aplicable a supuestos como préstamos, créditos, leasing..., como veremos después.

2.1.- Financiación de importaciones facturadas en euros.

Como puedes intuir, en una importación a pagar en euros, si **tenemos problemas de liquidez, solicitaremos financiación en euros.** El **coste financiero** serán los **intereses** en euros más posibles **comisiones** o **gastos**. Sin embargo, no necesariamente debe ser así.



Como es evidente, habrá que analizar la estructura de costes de la financiación en euros frente a la financiación en otra divisa.

Conviene que tengas una cierta perspectiva histórica.

En torno a 1.992, el tipo de interés de un préstamo en pesetas podía superar fácilmente un 12% de interés, mientras que un préstamo en otras divisas podía situarse en torno al 5%. Por ello, pese al riesgo implícito de acudir a una financiación en divisas, no era infrecuente recurrir a esta modalidad.

En este segundo supuesto, el **coste financiero** tendría varios componentes:

- ✓ Siempre, los **intereses en divisas**.
- ✓ Costes o beneficios derivados del **riesgo de cambio** si se decide no cubrirlo.
- ✓ Costes derivados del **seguro de cambio** si nos decantamos por esta cobertura.
 - Es importante resaltar que el **coste del seguro de cambio + los intereses** en la divisa elegida **equivale a financiarnos en €**.
 - Por tanto, carece de sentido financiarnos en divisas para aprovechar bajos tipos de interés y contratar un seguro de cambio para cubrirnos de este riesgo. Nada es gratis.
- ✓ **Prima más lucro cesante** de la posible **opción de compra de divisas**, si la contratamos.
- ✓ Beneficios o costes derivados de una **cuenta o depósito a plazo en divisas**, si disponemos de liquidez para ello.
- ✓ Costes o beneficios derivados de **otras coberturas** como futuros o swaps (permuta financiera).
- ✓ **Beneficios** derivados de obtener **descuentos por pronto pago** de nuestros proveedores.
- ✓ **Otros** (Incremento de los impuestos a pagar por los intereses de una cuenta en divisas, posibles retenciones a cuenta practicadas sobre los mismos, disminución de los impuestos a pagar por los intereses adeudados...)

Para saber más

En este enlace puedes ampliar información sobre la divisa suiza.

[Franco suizo.](#)

2.2.- Supuesto práctico importación facturada en euros / financiada en euros.

Vamos a comenzar con el caso más sencillo posible. **Compramos mercancía** que pagaremos en euros y nos financiamos en euros.

Ejercicio resuelto

Eurasia firma el día 1 de marzo un contrato con su proveedor "Hanlogic" por el que debe pagar 100.000 € el día 5 de junio.

A 31 de marzo, Eurasia recibe las mercaderías y procede a comercializarlas.

Lamentablemente, el ritmo de ventas es menor que las previsiones.

El 1 de abril, **Pedro** le comunica a **María Dolores** que calcula que podrá disponer el 5 de junio de 30.000 € para poder pagar al proveedor y le solicita que estudie urgentemente una propuesta de financiación para discutirla con el banco.

María Dolores se dirige al Departamento Comercial, que le indica como fecha prevista de cobro de la mercancía de este pedido en torno al 1 de agosto.

María Dolores piensa que si se termina de cobrar la mercancía el 1 de agosto, en ese importe debe estar incluido el margen comercial, por lo que previsiblemente dispondrá de suficiente liquidez para pagar el importe del préstamo que se pida antes del 1 de agosto. Pero, por otro lado, puede haber impagados, por lo que no es descabellado fijar el 1 de agosto como el momento en el que podría hacerse frente a las obligaciones con el banco.



Desarrolla la propuesta de **María Dolores** si el tipo de interés del préstamo es el 7 %.

Mostrar retroalimentación

María Dolores propone lo siguiente:

Solicitar un préstamo con efecto de 5 de junio por 70.000 €, al objeto de, junto con los 30.000 € disponibles, pagar ese día el proveedor. El préstamo se amortizará en un único pago con fecha 1 de agosto.

Utilizando la pestaña 2 de la hoja de cálculo, el 1 de agosto deberá pagar al banco 765,21 € de intereses, total 70.765,21 €.

- ✓ Posible pregunta de Pedro: ¿Por qué no invertimos los 30.000 € desde ahora (1 de abril) hasta el 5 de junio?. He visto una oferta de una cuenta de alta rentabilidad al 2,5%. No debemos tener los 30.000 € inmovilizados por el lucro cesante.
- ✓ Posible respuesta de María Dolores: Bien, en ese caso obtendríamos 117,12 € de interés, sin tomar en cuenta las retenciones a cuenta de impuestos. No es mala idea, siempre que sea efectivamente una cuenta que permita disponer del dinero en cualquier momento, sin penalizaciones excesivas. Mira bien el clausulado.

Autoevaluación

Señala la respuesta correcta.

- Una importación financiada en € no incurre en riesgo de cambio.
- Una importación facturada en divisas debe financiarse en divisas.
- LIBOR + spread es el coste de cualquier financiación en divisas.
- El seguro de cambio siempre es más beneficioso que no cubrir el riesgo.

Muy bien.

Incorrecta, facturación y financiación no están relacionadas.

Sólo sería cierto si no existiera diferencia de cambio ni cobertura del riesgo de cambio.

Es imposible responder a esta pregunta. Nadie conoce el futuro.

Solución

1. Opción correcta
2. Incorrecto
3. Incorrecto
4. Incorrecto

2.3.- Supuesto práctico importación facturada euros / financiada divisas.

Vamos a avanzar un poco más. Recuerda que podemos comprar mercancía en € pero podemos financiarnos en otra moneda, generalmente porque sus tipos de interés sean más favorables.

Ejercicio resuelto

El trabajo se le complica a **María Dolores**. **Pedro** le ha encargado que estudie la siguiente operación:



Importación de 200.000 € a pagar el 5 de marzo. Las previsiones de tesorería indican que no se podrá abonar la financiación hasta el 6 de junio, por lo que se piensa solicitar un préstamo en \$ con algún tipo de cobertura del riesgo de cambio.

María Dolores consulta el cambiospot de hoy que resulta ser de 1 € a 1,34 \$.

Propuesta a presentar a Dirección:

Contratar un préstamo en dólares a devolver el 6 de junio (93 días naturales. Pestaña 2 Hoja cálculo).

Para cubrir el riesgo de cambio, se contrata un seguro de cambio. Euribor 5 %, Libor del dólar 3 %. Préstamos en dólares: Libor más 1 punto.

La dirección acepta la propuesta y solicita un estudio más detallado.

Desarrolla la propuesta incluyendo los cálculos necesarios.

Mostrar retroalimentación

Día inicial:

200.000 € equivalen hoy a 268.000 \$ aplicando el tipo de

cambio de 1 € a 1,34 \$.

Se contrata el préstamo de 268.000 \$. Se cambia por 200.000 € y se paga al proveedor al contado.

Cambio forward que se aplicará el día 6 de junio: 1 € a 1,33317 \$ (Hoja de cálculo, pestaña 3. Datos: spot 1,34, 93 días naturales, euribor 5 %, Libor del dólar 3 %).

Ya podemos calcular el capital a devolver el 6 de junio: 270.731,40 \$ (Pestaña 2, Fórmula 2, Capital inicial 268.000, tipo de interés Libor del dólar más + 1 = 4 %, 93 días naturales).

Día final:

Tipo de cambio spot indiferente, porque se aplicará el forward.

Para pagar los 270.731,40 \$, entregaremos 203.073,43 € (1 € a 1,33317 \$).

Caso práctico

Posible diálogo entre **Pedro** y **María Dolores**.

-¿Qué coste financiero ha tenido la operación -pregunta **Pedro**?

-Al principio teníamos 200.000 € y al final hemos pagado 203.073,43 € -confirma **María Dolores**.

-Entonces los intereses han sido de 3.073,43 €.

-Efectivamente, **Pedro**, que en 93 días arroja un tipo de interés del 6 %.

-Hay algo que no entiendo, **María Dolores**, el préstamo firmado en dólares ¿no era al 4 %?

-Sí, **Pedro**, pero 4% del préstamo en dólares más el 2 % de la diferencia de tipos que aplicamos para calcular el seguro de cambio, total 6% de coste.

-Entonces, ha salido más caro con el seguro. No veo clara la utilidad del seguro, **María Dolores**.

-En este caso ha sido más caro, **Pedro**, porque el euro se ha depreciado frente al dólar ya que el euribor estaba más alto que el Libor del dólar, pero a cambio no has tenido que preocuparte del riesgo de cambio.

Como puedes ver en el ejercicio, **LA SEGURIDAD TIENE UN PRECIO.**

2.4.- Financiación de importaciones facturadas en divisas.

Ya conoces que al intervenir divisas, aparece el **riesgo de cambio**.

Sin embargo, que exista riesgo de cambio no obliga a adoptar una estrategia predeterminada, sino que nos sitúa ante la necesidad de adoptar decisiones como las siguientes:



1. Si se va a **cubrir o no el riesgo**.
2. **En qué medida** se cubrirá.
 - a. Por ejemplo, cubrir el 70 % del riesgo y asumir el riesgo del 30 % restante.
3. **Con qué instrumento**, como, por ejemplo:
 - a. Seguro de cambio por el 10 % del total.
 - b. Opción de compra de divisas por el 60 % del total.
 - c. Abrir una cuenta en divisas desde el comienzo por el 10 % del total.
 - d. Asumir el riesgo del 20 % restante.

Autoevaluación

Señala la respuesta correcta.

- Una importación facturada en euros y financiada en dólares carece de sentido práctico.
- Una importación facturada en euros y financiada en dólares con seguro de cambio equivale a financiarla en €.
- Una importación facturada en euros y financiada en divisas indica escasez de tesorería.
- Una importación facturada en divisas y financiada en la misma divisa elimina el riesgo de cambio.

No es correcta porque puede favorecerse de bajos tipos de interés en dólares.

Correcta. Esto funciona.

No necesariamente, podemos tener liquidez y querer

rentabilizarla por altos tipos de interés en divisas.

Imposible. Piénsalo.

Solución

1. Incorrecto
2. Opción correcta
3. Incorrecto
4. Incorrecto

Pasa el ratón por la siguiente animación para volver a repasar los principales costes de una importación. Recuerda que no es obligatorio cubrir el riesgo de cambio.

[Resumen textual alternativo](#)

2.5.- Supuesto práctico importación facturada y financiada en misma divisa.

En este supuesto vas a analizar una de las múltiples posibilidades para financiar una importación en divisas, que es cubrir parcialmente el riesgo mediante una opción.

Ejercicio resuelto

En esta ocasión, **Pedro** le ha encargado a **María Dolores** que estudie la siguiente operación:



Importación facturada en dólares, con pago al contado por el importe equivalente a 200.000 €. No se dispondrá de tesorería hasta dentro de 180 días, por lo que se piensa solicitar un préstamo en dólares con una opción de compra de dólares por el 50 % del importe solicitado. El resto no se cubrirá, dado que los mercados de cambios están estables y los intereses en dólares, bajos.

María Dolores consulta el cambio spot de hoy que resulta ser de 1 € a 1,45 \$. Otros datos a considerar son: euribor 4 %, Libor del dólar 1 %, spread 250 puntos básicos. Interés de una cuenta a plazo en euros: 3 %. El banco acepta contratar una opción calculada al mismo forward que un seguro de cambio con una prima de 1 céntimo de euro por dólar.

Desarrolla la propuesta a presentar para lo que supondrás un tipo de cambio de contado al final de la operación de 1 \$ a 0,7 €. Añade a los cálculos un comentario sobre la certeza de los mismos.

Mostrar retroalimentación

Día Inicial:

El contravalor de 200.000 € es, al cambio de contado 137.931,03 \$, importe facturado.

Habrá que contratar un préstamo de 137.931,03 \$ a un tipo de

interés del 3,5% (Libor 1 % al que se le suma un diferencial o spread de 2,5 puntos) y pago a los 180 días. Ello originará un capital a devolver de 140.344,82 \$.

Contratar una opción de compra de divisas por la mitad del capital inicial del préstamo, es decir por 68.965,52 \$. El banco nos cobrará una prima de 0,01 € por cada dólar, es decir 689,66 €.

La prima originará un lucro cesante al 3 % en 180 días de 10,34 €.

La opción de compra cotizará a 1 € a 1,42825\$ (Hoja de cálculo, pestaña 3).

Día final. Previsiones suponiendo un tipo de cambio de 1 \$ a 0,7 € (expresado en forma directa).

Debemos pagar ese día 140.344,82 \$, de los cuales hay dos partes: una con opción y otra sin cobertura.

- ✓ Parte con opción: debemos decidir si ejercitamos la opción sobre 68.965,52 \$.
- ✓ Si la ejercitamos aplicamos el cambio 1 € a 1,42825\$ y pagaremos 48.286,73 €.
- ✓ Si no la ejercitamos aplicamos el cambio de 1 \$ a 0,7 € y pagaremos 48.275,86 €.
- ✓ Por tanto, ejercitamos la opción porque pagamos 10,86 € menos.
 - Parte sin cobertura, que es la diferencia entre 68.965,52 \$ (opción) y 140.344,82 \$ (total a pagar), es decir son 71.379,30 \$ que al cambio de 1 \$ a 0,7 € son 49.965,51 €.

Posible comentario:

Pedro: Es decir, que **la opción nos ahorraría 10,86 €, pero nos costó 689,66 € de prima y 10,34 de lucro cesante. No parece buena idea.**

María Dolores: Con la previsión de que el tipo de cambio será de 1 \$ = 0,7 € no parece buena idea, pero **si el tipo de cambio del \$ se apreciara mucho frente al € no pensarías lo mismo.**

Como puedes comprobar en el ejercicio anterior, **NADIE CONOCE EL FUTURO.**



2.6.- Supuesto práctico importación facturada divisas / financiada en euros.

Del ejercicio anterior puedes concluir que el riesgo de cambio es fuente de problemas para el importador. Por ello, hay empresas que se decantan por financiar en euros operaciones en divisas, alternativa más sencilla, pero no exenta de riesgos si al final hay que pagar en divisas.

Sin embargo, en este ejercicio conseguimos eliminar el riesgo de cambio dado que le pagamos al proveedor al contado en divisas y además obtenemos un descuento. Al final le pagaremos a nuestro banco en euros.

Ejercicio resuelto

Eurasia firma el día 1 de marzo un contrato de importación por el que debe pagar 100.000 \$ el día 5 de junio.



El proveedor le ofrece un descuento por pronto pago del 5 % si le paga en los próximos diez días.

Eurasia dispone de 20.000 € en tesorería de los que puede disponer para esta operación.

El día 6 de marzo se contrata préstamo en euros a amortizar en un único pago el día 10 de agosto al 8% de interés con comisión de apertura del 0,5 %. El cambio spot ese día es 1 € a 1,25 \$.

Desarrolla la operación y comenta los resultados.

Mostrar retroalimentación

Como el descuento que ofrece el proveedor es del 5 % de 100.000 \$ es 5.000 \$, necesita 95.000 \$ para pagarle el día 6 de marzo.

Ese día, los 95.000 \$ equivalen a 76.000 € al tipo de cambio de

1 € a 1,25 \$ (pestaña 1 hoja de cálculo).

Por tanto, las operaciones a desarrollar el día 6 de marzo son:

Contratar préstamo por 76.000 €.

Abonar al banco la comisión de apertura de 0,5 % de 76.000 € que es 380 €.

Cambiar 76.000 € por 95.000 \$ y pagar al proveedor en la forma acordada en el contrato.

El día 10 de agosto habrá que pagarle al banco unos intereses de 2.698,52 € por los 157 días transcurridos, por tanto capital final a devolver 78.615,23 € (pestaña 2, formula 2).

Conclusión:

Beneficio obtenido en la operación: los 5.000 \$ de descuento pronto pago que, al día 6 de marzo y al tipo de cambio de 1 € a 1,25 \$ equivalen a 4.000 €.

Costes: 380 € de comisión más 2.615, 23 de € intereses del préstamo, total de 2.995,23 €.

Beneficio global: 1.004,77 € y, además, **hemos eliminado el riesgo de cambio.**

2.7.- Supuesto práctico importación facturada y financiada distinta divisa.

Vamos a enfrentarnos ahora a una variante que, en una primera visión, puede parecer extraña. Consiste en financiar una importación en una divisa en otra divisa distinta. Es evidente que estamos potenciando la incertidumbre provocada por el riesgo de cambio, por lo que causa más probable para acudir a este mecanismo será el bajo tipo de interés de la divisa de financiación.

Ejercicio resuelto

En esta ocasión, **Pedro** le plantea a **María Dolores** el siguiente proyecto.



Se va a importar de Hanlogic por valor de 100.000 \$ y pago inmediato. Para pagarle al contado, Eurasia piensa pedir un préstamo en libras esterlinas £ por el equivalente del importe a pagar y con vencimiento a los 180 días. La razón de pedir el préstamo en libras esterlinas es que el tipo de interés en esta divisa está al 3 % con un spread de 0,3 puntos, valores muy inferiores a la posible financiación en euros o dólares. No se piensa contratar cobertura de cambio.

Para desarrollar la operación, **María Dolores** consulta los cambios spot al día de hoy que son 1 € a 1,3 \$, 1 £ a 1,2 €.

Desarrolla y comenta la operación, intentando separar claramente los cálculos del día inicial y final de la operación, teniendo en cuenta que los cambios de contado resultaron ser 1 € a 1,2 \$, 1 £ a 1,1 €.

Mostrar retroalimentación

Día inicial: 100.000 \$, al cambio 1 € a 1,3 \$, son 76.923,08 €, equivalentes a 64.102,57 £.

Se solicita préstamo por valor de 64.102,57 £ a un tipo de interés de 3,3 % con vencimiento a 180 días.

El capital a devolver será de 65.160,26 £, que, si los cambios actuales no varían, equivaldrían a 78.192,72 €.

Día final. Los tipos de cambio resultan ser 1 € a 1,2 \$, 1 £ a 1,1 €.

Hay que abonar al banco un capital final de 65.160,26 £, que al cambio de 1 £= 1,1 € equivalen a 71.676,66 €.

Posible diálogo entre Pedro y María Dolores

-Excelente operación, **María Dolores**, hemos pagado al final 71.676,66 € en lugar de los 78.192,72 € previstos. Pero, mira... **SI ES INCLUSO MENOS QUE EL CAPITAL INICIAL ¡EL NEGOCIO DEL SIGLO!**

-Cuidado, **Pedro**, es el negocio del siglo porque el cambio de la libra esterlina, que es la moneda del préstamo se ha depreciado frente al euro, **pero HEMOS ASUMIDO EL RIESGO DE CAMBIO** en esta operación.

-Es cierto, puede que la siguiente origine una pérdida enorme.

-Pues por eso, **Pedro**, es por lo que te aconsejo que siempre contrates alguna cobertura del riesgo de cambio, en toda la operación, o en parte de ella, porque normalmente una pequeña empresa no debe estar especulando con los mercados de divisas. **Nosotros no somos inversores, somos comerciantes.**

Autoevaluación

Una importación facturada en divisas y financiada en otra divisa distinta:

- Es un supuesto absolutamente desaconsejable.
- Indica que hemos suscrito un seguro de cambio sobre ambas divisas.
- Es aconsejable si esperamos recibir un pago en la divisa de financiación.
- Es debido a que nuestro proveedor nos financia la importación.

No es correcta, no suele existir ninguna opción financiera absolutamente aconsejable ni desaconsejable.

Incorrecta, no es necesario contratarlo.

Muy bien, con el pago abonaremos la financiación.

No parece razonable que utilice otra divisa distinta de la suya.

Solución

1. Incorrecto
2. Incorrecto
3. Opción correcta
4. Incorrecto

2.8.- Leasing en importaciones.

Seguro que te suenan expresiones como leasing. También denominado **arrendamiento financiero**, es una modalidad de adquisición de bienes muy diversos con una ventaja fiscal (cumpliendo determinadas condiciones) que es diferir el pago de impuestos.



En su modalidad más frecuente, una sociedad de leasing, adquiere el bien y se alquila al usuario (Eurasia en el ejemplo) mediante un **Plan financiero de amortización** que suele coincidir aproximadamente con la vida prevista del objeto.

Finalizado el contrato, cabe la posibilidad de **ejercitar la opción de compra** por un pequeño valor y **adquirir la propiedad** del bien.

El arrendador financiero, es decir, la sociedad de leasing puede ser:

- ✓ Una entidad financiera usualmente filiales de bancos (**leasing financiero**).
- ✓ La empresa fabricante del bien objeto del arrendamiento financiero (**leasing operativo**).

Las primeras operaciones con esta modalidad financiera similares a los actuales, se realizaron con equipos telefónicos y se generalizaron con la aparición de los sistemas informáticos.

Para saber más

En este enlace puedes ampliar otros detalles no contemplados anteriormente. Observa especialmente las ventajas financieras, los plazos de amortización y el tipo de bienes sobre los que se puede contratar.

[Información sobre leasing en Grupo CRM.](#)

Como los leasing son operaciones a plazo mayor de un año con cuotas periódicas, generalmente mensuales, te interesará disponer de **calculadoras de leasing**.

En la pestaña 4 de la hoja de cálculo puedes realizar cálculos sencillos de la cuota mensual y, en este enlace, tienes otros simuladores más completos. Hay otros enlaces en la hoja de cálculo.

Para saber más

En este enlace puedes acceder al simulador de Leasing de la entidad financiera Grupo CRM.

[Simulador de leasing.](#)

Puede parecer que esta modalidad es reciente. No es así, pues podemos encontrar fórmulas similares en la antigüedad, como puedes comprobar en este enlace.

[Historia del leasing o arrendamiento financiero.](#)

3.- Financiación de exportaciones.

Caso práctico

María Dolores ha recibido el encargo de preparar varios modelos de financiación para operaciones de exportación.

Estos modelos deben contemplar la posibilidad de prever plazos de fabricación o preparación de los bienes a exportar y combinar adecuadamente los diversos plazos de financiación.



Como vas a ver de inmediato, existe una diferencia entre las importaciones y las exportaciones. En éstas, en ocasiones, hay que fabricar el bien que vamos a exportar. Por tanto, aparece una nueva situación: la prefinanciación, que consiste en cubrir las necesidades financieras que surjan durante la fabricación o aprovisionamiento.

Además, el exportador puede recibir documentos como letras de cambio que pueden ser descontados.

Las posibles combinaciones las tienes en la siguiente tabla, similar a la de importaciones, pero incluyendo estas nuevas situaciones:



Costes financieros en exportaciones

Factura	Financiación	Coste Financiero
---------	--------------	------------------

Factura	Financiación	Coste Financiero
Prefinanciación	Euros o divisas	Intereses en euros.
Euros	Euros	Intereses en euros.
	Divisa con cobertura	LIBOR + SPREAD + Coste de la cobertura.
	Divisa sin aseguramiento	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.
	Descuento de letras de cambio en euros	Descuento de la letra, comisiones y gastos.
Divisa	Euros	Intereses en €.
	La misma divisa con cobertura	LIBOR + SPREAD + Coste de la cobertura.
	La misma divisa sin cobertura	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.
	Otra divisa con cobertura	LIBOR + SPREAD + Coste de la cobertura.
	Otra divisa sin cobertura	LIBOR + SPREAD +/- Diferencia de cambio.
	Descuento de letras de cambio en divisas	
		A cambio definitivo: Descuento de la letra, comisiones y gastos + Coste de la cobertura.

3.1.- Diferencias con respecto a las importaciones.

En una exportación se te van a plantear varias diferencias con respecto a las importaciones, veamos cuáles son:



1. La posible **prefinanciación**, que puede originar cuantiosos gastos previos al cobro.
 - a. **No suele ocurrir en pedidos pequeños**, pues es probable que tengamos existencias.
 - b. **Puede ocurrir en pedidos pequeños** pero que:
 - ✓ **No sean habituales** y, por tanto, no los tengamos en almacén.
 - ✓ Tengan **características especiales** exigidas por el cliente.
2. La **posible insolvencia del cliente extranjero**, riesgo que es posible cubrir, pero que no trataremos ahora, sino en la unidad 6.
3. El **descuento de letras de cambio**. Hay una modalidad financiera frecuente en las exportaciones:
 - a. Esta modalidad presenta el riesgo de impago del documento, con lo que no parece presentar diferencias con respecto al punto anterior (insolvencia).
 - b. Sin embargo, **aunque el cliente pague** puntualmente se puede presentar un **problema añadido: la pérdida de valor de la letra** a consecuencia de la variación de los tipos de cambio.
 - c. ¿Cómo **evitar** esta **incertidumbre**? Utilizando algún **mecanismo de cobertura** sobre los 10.000 \$ de nominal de la letra. **Por ejemplo**, contratando un **seguro de cambio** sobre 10.000 \$, con lo que el descuento se calculará sobre el cambio asegurado, evitando diferencias de cambio.

Ejercicio resuelto

Descontamos hoy una letra de 10.000 \$ al cambio de 1 € a 1 \$. La fecha de vencimiento es dentro de un mes. Analiza qué movimientos de dinero se producirán hoy y en la fecha de vencimiento si, en esta última, el tipo de cambio de contado es a) 1 € a 1,1 \$ b) 1 € a 0,9 \$.

Mostrar retroalimentación

Dentro de un mes puede ocurrir:

- a. 1 € a 1,1 \$. El dólar se ha depreciado y la letra vale 9.090,91 €; 909,09 € menos que al inicio.
- b. 1 € a 0,9 \$. El dólar se ha apreciado y la letra valga 11.111,11 €; 1.111,11 € más que al inicio.

Esto ocurre porque **hemos descontado la letra a cambio provisional** lo que, como su nombre indica, obligará a efectuar liquidaciones al final de la vida de la letra, en el primer caso a favor del banco, pues el documento que le entregamos se ha desvalorizado y a la inversa y a nuestro favor en el segundo caso.

Si pasas el ratón por la siguiente animación, comprenderás mejor las especificidades de las exportaciones.

[Resumen textual alternativo](#)

3.2.- Prefinanciación de exportaciones.

Vamos a abordar un supuesto frecuente: un importante pedido debe ser fabricado o preparado para entregarlo en una cierta fecha. En el proceso se originan costes que es necesario financiar y que esperamos abonar con un pago que recibiremos al enviar el pedido.

Ejercicio resuelto

El día 1 de marzo, **Aldeb Maroc** nos efectúa un pedido de material informático por valor de 100.000 \$.



En el contrato figuran las siguientes cláusulas:

- ✓ Pago del 10 % el día 5 de marzo.
- ✓ Pago del 60 % el día 8 de abril, tras la remisión del conocimiento de embarque de la mercancía.
- ✓ Pago del resto el día 15 de agosto.

El día 6 de marzo se constata que preparar el pedido implica unos costes inmediatos de 45.000 €. Disponemos de 10.000 € para dedicarlos a esta tarea.

Para ello se solicita un préstamo al 7 % que se abonará con el pago del 8 de abril. (**No necesariamente** debe ser en este plazo, **pero parece razonable en este ejemplo, al coincidir con el embarque**)

El tipo de cambio actual es de 1 € a 1,5 \$ y los mercados de divisas están estables.

Desarrolla la operación en sus diversas fases, suponiendo que no haya alteraciones en los mercados de divisas.

Mostrar retroalimentación

- ✓ Día 5 de marzo.
 - ◆ Se cobran 10.000 \$, cuyo contravalor es de 6.666,67 €.
 - ◆ Día 6 de marzo. **Comienzo de la prefinanciación.**
 - ◆ Constatamos que necesitamos financiarnos por

35.000 €.

- ◆ Solicitamos préstamo con pago único y vencimiento a 8 de abril.
- ◆ Podemos calcular que pagaremos 35.228,22 €. (pestaña 2, fórmula 2)
- ✓ Día 8 de abril.
 - ◆ Embarcamos la mercancía y obtenemos el conocimiento de embarque.
 - ◆ Enviamos el conocimiento de embarque y cobramos 60.000 \$.
 - ◆ Los cambiamos por 40.000 €.
 - ◆ Pagamos 35.228,22 € del préstamo y sobran 4.771,78 €. **Fin de la prefinanciación.**
- ✓ Día 15 de agosto.
 - ◆ Se cobran 30.000 \$, cuyo contravalor es de 20.000 €.

3.3.- Financiación de exportaciones facturadas en euros.

Como ya habrás intuido, la **exportación facturada en euros** es, en principio, una buena opción para el exportador, pues le **evita el riesgo de cambio**.

Sin embargo, de necesitar financiarse hasta el momento del cobro, **puede** valorarse solicitar **financiación en divisas**.



Posibles motivos:

- ✓ Pensamos cobrar en divisas otra operación en similar fecha.
- ✓ Los tipos de interés de las divisas son muy atractivos frente al euro. Debes recordar que, como ya hemos visto, carece de sentido utilizar un seguro de cambio, pues el mecanismo de esta cobertura se basa en la diferencia de los tipos de interés.

Para saber más

Existen empresas específicamente dedicadas a la asesoría en comercio exterior, entre cuyos servicios se incluyen, evidentemente, la planificación financiera de las operaciones internacionales. Puedes comprobarlo en este enlace:

[Servicios ofrecidos por la empresa TACEX.](#)

Autoevaluación

Completa las frases de la columna izquierda con las de la columna derecha, indicando el número asociado en el hueco correspondiente de la columna central.

Ejercicio de relacionar

Texto inicial	Relación	Texto final
Una operación facturada en euros y financiada en euros...	<input type="checkbox"/>	1. Puede originar pérdidas por depreciación de la divisa en que esté nominada.
La prefinanciación...	<input type="checkbox"/>	2. Evita el riesgo de cambio.
El arrendamiento financiero...	<input type="checkbox"/>	3. Incluye una opción de compra.
El descuento de letras de cambio...	<input type="checkbox"/>	4. Es característica de las exportaciones.

Enviar

Recuerda que si no utilizamos divisas no hay riesgo de cambio, que sólo se prefinancia si no disponemos de almacenamiento suficiente, que el leasing permite ejercitar una opción de compra y que el descuento de una letra en divisas implica riesgos de cambio.

3.4.- Supuesto práctico exportación facturada en euros / financiada en euros.

Vamos a comenzar con el caso más sencillo, que es una exportación en la que no intervienen divisas.



Ejercicio resuelto

María Dolores recibe de **Pedro** el encargo de estudiar la siguiente operación.

Exportación por valor de 100.000 € a **Aldeb Maroc**, que a cambio de que se facture en euros, ha conseguido que Eurasia le otorgue un plazo de pago de 1 año, que es mayor de lo habitual.

El problema que se plantea a Eurasia es que dentro de tres meses necesitará 40.000 € para hacer frente a otras necesidades, como pago de nóminas e impuestos.

Estudia la operación financiándola en euros, suponiendo tipos de interés para préstamos de euribor (3,1 %) más 150 puntos básicos, intentando transmitirle la información a **Pedro** con brevedad, pero con precisión.

Mostrar retroalimentación

María Dolores: La solución más simple es solicitar un préstamo en euros haciendo coincidir la fecha de pago del préstamo con la fecha de cobro de la exportación. Con esta financiación evitamos por completo el riesgo de cambio.

-Es decir, pediríamos 40.000 € de préstamo dentro de tres meses, para pagarlo en un único plazo a un año a partir de ahora, o sea, el préstamo dura nueve meses -comenta **Pedro**.

-Sí, y además habrá que dejarle claro al banco que hemos cerrado el contrato con Aldeb Maroc, empresa solvente y puntual pagadora -comenta **María Dolores**.

-¿De qué tipo de interés estamos hablando, **María Dolores**?

-A ver... Lo mejor que veo ahora, **Pedro**, es de euribor más 150 puntos básicos, es decir hablamos de 3,1 más 1,5, por tanto 4,6% anual. Los intereses serían de 1.380 € y el capital a devolver de 41.380 €.

-Entonces, dentro de un año cobramos 100.000 € de Aldeb Maroc y le pagamos 41.380 € al banco del préstamo ¿Correcto, **María Dolores**?

-Sí, **Pedro**, realmente **esta es la forma más sencilla de financiar una exportación**.

-Bueno, **María Dolores**, ... **la mejor forma de financiar una exportación es no tener que financiarla**.

3.5.- Supuesto práctico exportación facturada en euros / financiada divisas.

Como habrás supuesto, la situación del supuesto anterior es poco probable. Una exportación habitualmente requiere la intervención de divisas, con el consiguiente riesgo de cambio.

Ejercicio resuelto

-**María Dolores**, hemos decidido que la operación de **Aldeb Maroc** la queremos financiar en dólares porque nos han dicho que el tipo de interés de los préstamos en esa divisa están muy bajos -indica **Pedro**.



-¿La operación de 100.000 € a un año que me dijiste antes?

-Sí, **María Dolores**, ¿recuerdas que te dije que hacían falta 40.000 € dentro de tres meses?

-Sí **Pedro**, la que vimos antes.

-Pues ya no son 40.000 € dentro de tres meses, sino que necesitamos 50.000 € y ahora, **María Dolores**.

-Vamos a ver, **Pedro**, el tipo de cambio es hoy de 1 € a 1,4 \$ y los mercados están, digamos, revueltos. Te sugiero que contratemos una opción de compra de dólares a un año. Voy a ver como están las cotizaciones.

-Mira, **Pedro**, podemos contratar una opción de compra a un año por los dólares que nos vayan a hacer falta al cambio de 1 € a 1,3 \$, con un tipo de interés del préstamo en dólares del 3%. Para comparar, te diré que el tipo de interés del préstamo en euros está en el 6%.

-¿Y la prima, **María Dolores**?

-Se me olvidaba, **Pedro**. 1,5 céntimos de euro por dólar. ¿No se te olvida algo a ti?

-Es verdad, **María Dolores**, el lucro cesante... un 2% más o menos.

-Mira, **Pedro**, voy a hacer una simulación, para lo que supondré que el spot futuro será 1 € a 1,45 \$.

-Pero no sabemos ese dato hoy, **María Dolores**.

-Claro que no, **Pedro**, es una estimación que puede resultar cierta o no.

Completa la simulación que debe hacer **María Dolores** y el posible comentario que pudiera hacer **Pedro** al resultado.

Mostrar retroalimentación

Necesitamos hoy 50.000 € que vamos a obtener de un préstamo en dólares.

Solicitamos hoy un préstamo de 70.000 \$ al 3 %.

Cambiamos 70.000 \$ a 1 € a 1,4 \$ con lo que ya tenemos los 50.000 €.

El capital a devolver del préstamo será 72.100 \$ (pestaña 2, fórmula 2)

Contratamos hoy opción de compra de 1 € a 1,3 \$ por 72.100 \$, lo que supone pagar una prima de 1.081,50 €.

Los 1.081,50 € de la prima van creando un lucro cesante al 2% durante 1 año, que serán 21,63 €. (pestaña 2, fórmula 2)

Dentro de un año, al tipo de 1 € a 1,45 \$, **habrá que elegir entre:**

- ✓ **Ejercitar la opción** de 1 € a 1,3 \$, con lo que pagaríamos 55.461,54 € por los 72.100 \$
- ✓ **No ejercitar la opción** y utilizar spot 1 € a 1,45 \$, con lo que pagaremos 49.724,14 €. Esta es la opción que elegiremos en esta simulación.

Posible comentario de **Pedro** al resultado de la simulación:

-Pero entonces, ¿para que contrataríamos la opción -pregunta **Pedro**?

-No olvides que esto es una simulación. Si hubiéramos supuesto el cambio de contado a 1 € a 1,2 \$ todo hubiera sido distinto -responde **María Dolores**.

3.6.- Financiación de exportaciones facturadas en divisas.

Es casi inevitable tener que exportar utilizando contratos nominados en divisas, pues **habitualmente** la parte **compradora** presiona para que **su moneda** u **otra que le interese** sea la que **figure en el contrato**.

Ello origina automáticamente la aparición del **riesgo de cambio**.



Ante esta situación **hay que tomar decisiones en función de la respuesta a estas preguntas:**

1. **¿Necesitamos prefinanciación?** Si es así:
 - a. Modalidad: préstamo, descuento de letras...
 - b. Divisa o divisas a utilizar: euros, dólares, otras divisas, combinaciones de varias divisas.

2. **¿Cubriremos el riesgo de cambio?**
 - a. En qué **medida** se cubrirá.
 - ✓ Por ejemplo, cubrir el 50 % del riesgo y asumir el riesgo del 50% restante.

 - b. Con qué **instrumento** se cubrirá. Por ejemplo:
 - ✓ Seguro de cambio por el 60 % del total.
 - ✓ Opción de venta de divisas por el 20 % del total.
 - ✓ Asumir el riesgo de cambio del 2 % restante.
 - ✓ En el caso específico de descontar **letras de cambio**:
 - **Descontarlas a cambio provisional**, asumiendo posibles diferencias al final de la operación.
 - **Descontarlas a cambio definitivo**, por lo que no habrá que efectuar liquidaciones al final de la operación.

Como puedes ver, **las posibilidades son múltiples**.

Autoevaluación

Señala la respuesta correcta.

- Contratar una opción es siempre mejor que correr con el riesgo

de cambio.

- Los créditos tienen menor coste que los préstamos.
- Una exportación facturada en euros y financiada en divisas no tiene riesgo de cambio.
- Es aconsejable financiar en divisas nuestras exportaciones si, a su vez, vamos a importar en divisas.

No es correcta porque puede que al final no la ejercitemos.

Al contrario, la flexibilidad se paga.

Imposible, repasa el concepto de riesgo de cambio.

Excelente razonamiento.

Solución

1. Incorrecto
2. Incorrecto
3. Incorrecto
4. Opción correcta

3.7.- Supuesto práctico exportación facturada y financiada misma divisa.

Vas a enfrentarte en este ejercicio a una exportación facturada y financiada en dólares, la misma divisa. El riesgo de cambio se presentará cuando haya que pagar la financiación, pues nuestra divisa es el euro.



Ejercicio resuelto

Eurasia cierra hoy un contrato de exportación por valor de 1.000.000 \$, que cobrará dentro de 90 días comerciales.

Ese mismo día decide pedir prestados 600.000 \$ para atender otras necesidades y contrata una opción de venta de 300.000 \$ a 90 días a un cambio de $1 \text{ €} = 1,30 \text{ \$}$, con prima de 0,01 € por \$.

Cambio al día de hoy: $1 \text{ €} = 1,20 \text{ \$}$. Tipos de interés: préstamo en \$ 2 %, cuenta de alta rentabilidad en euros 4 %.

María Dolores recibe el encargo de elaborar un análisis de la operación, suponiendo un tipo de cambio spot en el día final de $1 \text{ €} = 1,10 \text{ \$}$.

Desarrolla la operación, separando claramente los cálculos que se pueden realizar al inicio y al final de la operación.

Mostrar retroalimentación

Actuaciones a realizar en el día de hoy:

- ✓ Solicitar préstamo de 600.000 \$ al 2% de interés y plazo de devolución 90 días.
- ✓ Abonar una prima 3.000 € al contratar la opción de venta de

300.000 \$ (prima de 0,01 euros por dólar).

- ✓ Podemos calcular ya:
 - ◆ Lucro cesante de la prima: 30 € (tipo del 4% al que podría haber colocado los 3.000 € durante 90 días). Puedes comprobarlo en la pestaña 2 de la hoja de cálculo, fórmula 1.
 - ◆ Intereses que habrá que pagar por el préstamo durante 90 días: 3.000 \$ (pestaña 2, fórmula 1)
 - ◆ Capital final a devolver: 603.000 \$. (pestaña 2, fórmula 2)

Operaciones que habrá que realizar el día 90:

- ✓ Cobrar 1.000.000 \$ del cliente.
- ✓ Pagar 603.000 \$ del préstamo.
- ✓ Nos quedan 397.000 \$, y, como tenemos opción sobre 300.000 \$, **habrá que decidir entre:**
 - ◆ **Ejercitar la opción** y cambiar 300.000 \$ a 1 € a 1,30 \$ y obtener 230.769,23 €.
 - ◆ **No ejercitar la opción** y cambiar 300.000 \$ a 1 € a 1,1 \$ y obtener 272.727,27 €.
 - ◆ Evidentemente, no se ejercerá y cobraremos 272.727,27 €.
- ✓ Nos quedan aún 97.000 \$ sin opción, que se cambiarán al tipo de 1 € a 1,1 \$, por los que obtendremos 88.181,82 €.
- ✓ En conclusión, una vez pagado el préstamo en dólares, obtenemos un importe en euros de 272.727,27 por la parte de la opción y 88.181,82 por la parte sin opción, en total 360.909,09 €
- ✓ Resultado final de la operación en euros:
 - ◆ Euros cobrados al final 360.909.
 - ◆ Costes en euros: 3.000 (prima) más 30 (prima)

3.8.- Supuesto práctico exportación facturada divisas / financiada en euros.

En este ejercicio nos enfrentamos a una exportación en dólares pero que la financiamos en euros. El problema radica en que el cobro de la venta se ha documentado en letras de cambio que procedemos a descontar, por lo que su valor nominal está sujeto a las variaciones del tipo de cambio.

Ejercicio resuelto

Pedro le encarga a **María Dolores** que revise el expediente de la siguiente operación, ya terminada, porque no comprende la liquidación final.



Eurasia cerró un contrato por valor de 100.000 \$ que se pagaron a los 90 días naturales mediante una letra de cambio avalada por el banco del cliente extranjero.

Necesitando liquidez para pagar algunos costes originados por al exportación, pasados 10 días de la firma del contrato descontó la letra en dólares a cambio provisional con un tipo de descuento del 7 %. Una vez descontada, se cambió a euros al tipo spot de ese día que era de 1 € a 1,17\$.

Cuando llega el vencimiento, el banco exige un pago de 7.345 €. Ese día el cambio spot es de 1 € a 1,28 \$.

Aclara las dudas de **Pedro**, calculando el valor que recibe Eurasia al descontar las letras y la liquidación definitiva.

Mostrar retroalimentación

Diálogo entre **María Dolores** y **Pedro**:

- Mira, **Pedro**, utilizando la pestaña 5 de la hoja de cálculo, tenemos que el nominal de la letra es 100.000, el tipo de

descuento el 7% y son 80 días desde el descuento hasta el vencimiento, por lo que:

Descuento 1534,25 \$.

Valor Efectivo 98.465,75 \$, que se cambiaron a 1 € a 1,17\$, es decir 84.158,76 €.

No hubo comisiones ni gastos, por lo que ese día cobramos 84.158,76 € ¿Correcto?

-Sí, **María Dolores**, así fue. ¿Pero **por qué debemos pagar después?**

-Porque se descontó a cambio provisional. Fíjate bien: La letra es de 100.000 \$. El día que se negoció (a los 10 días del contrato), esa letra tenía un contravalor en euros (1 € a 1,17 \$) de 85.470,09 €, que es la cantidad que el banco hubiera obtenido por los 100.000 \$ que le cobraría al cliente el día del pago si el cambio no hubiera variado. ¿Lo ves claro, **Pedro?**

-Sí... Ya comprendo, **el dólar se ha depreciado en este tiempo, y la letra de cambio con él.** No había caído en ello.

-Pues eso es lo que ha pasado, **Pedro.** El día del pago de la letra el banco cobró 100.000 \$ y los cambió a 1 € a 1,28 \$, con lo que obtuvo 78.125 €.

-Ya está, 85.470,09 € menos 78.125 € son los 7.345,09 € que nos piden. Pues esto es un problema, **María Dolores.**

-Efectivamente, **Pedro, pero podría haber sido al contrario en cuyo caso nos hubiéramos beneficiado.** Para el futuro puedes evitarlo contratando, por ejemplo, un seguro de cambio.

Autoevaluación

Si descontamos una letra de cambio de un cliente extranjero:

- Puede que no corramos riesgo de cambio.
- Si es a cambio definitivo, liquidaremos diferencias al vencimiento.
- Nos abonarán un valor líquido mayor que el nominal.
- Se aplica el tipo de interés vigente en euros.

Correcto. Claro, porque la letra puede estar nominada en euros.

Imposible, liquidar diferencias y cambio definitivo son términos antitéticos.

Absurdo, repasa los conceptos de Nominal y Valor efectivo o Líquido en la hoja de cálculo.

Incorrecta. Se aplica el tipo de descuento, no el tipo de interés. Puede que en euros o en divisas según como esté nominada la letra.

Solución

1. Opción correcta
2. Incorrecto
3. Incorrecto
4. Incorrecto

3.9.- Supuesto exportación fallida facturada divisas / financiada otra divisa.

Presta especial atención a este diálogo. No te presentamos este supuesto como un ejercicio resuelto por sus peculiaridades.

Pedro acude muy preocupado a **María Dolores** el día 4 de septiembre.



Se cerró una exportación de 100.000 \$ a Aldeb Maroc el 5 de abril y con plazo de cobro el 5 de septiembre. Los bienes exportados se adquirieron a un proveedor por valor de 50.000 £ con fecha de pago 5 de abril.

Careciendo de liquidez para pagar al proveedor, se solicitó el 1 de mayo un préstamo de 50.000 £ al 5 % de interés. Este préstamo se pagará el 5 de septiembre coincidiendo con el cobro de la exportación. El mercado de cambios euros / libras esterlinas estaba relativamente estable por lo que no se cubrió el riesgo de cambio. Sin embargo, la inestabilidad del dólar aconsejó contratar un seguro de cambio por el total del importe de la exportación el día 1 de mayo. En ese momento el índice euribor estaba al 3 % y el Libor del dólar al 1 %, con un cambio de 1 € a 1.3 \$

El problema que angustia a **Pedro** es que Aldeb Maroc atraviesa una difícil situación económica y es posible que no pueda hacer frente al pago del día 5 de septiembre. Los tipos de cambio están hoy, 4 de septiembre a 1£ a 1,3 € y 1 € a 1,2 \$.

-Como tenemos un seguro de cambio, la situación estará controlada. ¿No es así, **María Dolores**?

-Sí, **Pedro**, pero recuerda que **el seguro de cambio**, salvo que lo renegociemos con el banco, hay que **cumplirlo**, es decir, **tenemos que entregar dólares mañana** y ellos nos los cambiarán por euros al cambio acordado en su día.

-Pues el banco no está por renegociar, **María Dolores**.

-Vamos a ver, **Pedro**. **Mañana hay que pagar** el préstamo de 50.000 £ al 5% de interés desde el 1 de mayo hasta el 5 de septiembre, o sea, 127 días naturales. En la hoja de cálculo me sale que debemos pagar mañana 869,86£ de intereses, en total **50.869,86 £, que, si no varía el tipo de cambio** de hoy a mañana, como está a 1£ a 1,3 €, **son 66.130,82 €**.

-¿Y de dónde sacamos ese dinero, **María Dolores**?

-En principio, **Pedro**, de lo que pensábamos cobrar de Aldeb Maroc. **Ahí está el problema**, porque me dijiste que se había firmado un **seguro de cambio** por

100.000 \$ el 1 de mayo. Teniendo en cuenta los datos de ese día, el banco os ofrecería un **forward de 1 € a 1,2909534 \$**. (pestaña 3)

-Me estoy agobiando ya con tantas complicaciones, **María Dolores**.

-**Pedro**, vamos por partes. El orden lógico es ver primero que pasa con el seguro de cambio de los dólares y después veremos como pagamos las libras esterlinas. **Nuestra obligación es llevar mañana 100.000 \$ al banco**, para cumplir con el contrato de seguro de cambio. Como **no los tenemos**, hay que **adquirirlos** en el mercado de **contado** al tipo de **1 € a 1,2 \$**. Es decir, tenemos que **entregar 83.333,33 € a cambio de 100.000 \$**. Con los 100.000 \$ en nuestro poder, **los llevamos al banco** que nos lo cambiará al forward que firmamos en su día, **1 € a 1,2909534 \$**, es decir, **nos dará 77.462,13 €**. Físicamente, **no tienes que ir a ningún sitio**, el mismo banco te hace ambas operaciones.

-Pero, **María Dolores**, entonces **pierdo** de una mano a otra 83.333,33 € menos 77.462,13 €, es decir **5.871,20 €** y **encima no he cobrado** la venta de **100.000 \$**.

-Pues sí, **Pedro**, y **además debemos 66.130,82 € del préstamo en libras esterlinas, que es el problema principal**. No hay más remedio que renegociar este contrato con el banco solicitando un aplazamiento, lo que originará más intereses o estableciendo alguna garantía sobre los edificios, la maquinaria...

-Desde luego, **María Dolores**, es un serio problema. ¿No hay alguna solución?

-Hay soluciones para todo, **Pedro**, pero **la seguridad tiene un coste**. Recuerda que **un seguro de cambio no es un seguro de impago**.

Recuerda que un **seguro de cambio no es un seguro de impago, sino una compra o venta a plazo de divisas**, por lo que cada parte deberá entregarle a la otra la cantidad de euros o de divisas acordada.

3.10.- Leasing en exportaciones.

Como ya vimos en la importación, el leasing también puede darse en exportaciones.

El problema es que **una pequeña o mediana empresa carece de músculo financiero** suficiente como para poder asumir el papel de arrendador financiero, (leasing operativo) pues debe asumir el coste de fabricación del bien que será objeto del leasing para recuperarlo posteriormente junto con los intereses, con los consiguientes problemas de insolvencia, garantías, riesgo en divisas, etc.



Por ello, la **solución** para la empresa que decida acceder a este mecanismo financiero para exportar es acudir a una **empresa especializada** (leasing financiero) en estas operaciones, **asumiendo** el fabricante únicamente el **papel de suministrador** del bien exportado, pero no el de financiador.

Para saber más

Una buena forma de acercarse a la realidad de esta modalidad financiera es observar como se aplica para financiar la venta de objetos tan diversos como un vehículo particular o una multimillonaria operación sobre una flota de aeronaves. Realmente casi cualquier bien inventariable puede arrendarse financieramente, tanto en importaciones como en exportaciones.

[Leasing sobre coches eléctricos.](#)

[Leasing sobre flota de aeronaves.](#)

3.11.- Factoring y forfaiting en exportaciones.

El supuesto de exportación fallida te habrá hecho meditar sobre los problemas a que se enfrenta una empresa exportadora. Esa situación puede evitarse con instrumentos como el forfaiting, o el factoring (en su variante sin recurso).



En el **factoring**, el exportador le presenta al factor su cartera de operaciones y se traspasa el derecho de cobro al factor (la sociedad de factoring) por un precio menor que el importe de las facturas.

En el **forfaiting** también se traspasa el derecho de cobro a cambio de un importe menor, pero sobre documentos que llevan aparejada una promesa de pago como letras de cambio aceptadas, créditos documentarios, etc.

En ambas figuras, un **acrededor** (Eurasia) **traspasa** a otro (factor o forfaiter respectivamente) **el derecho a cobrar** al deudor (Aldeb Maroc) a cambio de un descuento del importe a cobrar. En el factoring pueden prestarse otros servicios como análisis de la cartera de clientes.

En el caso del factoring es muy importante la existencia o no de recurso.

- ✓ **Factoring con recurso.** En caso de impago del deudor (Aldeb Maroc), el factor puede reclamar a Eurasia el incumplimiento del deudor más ciertos costes.
- ✓ **Factoring sin recurso.** El **coste** de una operación **sin recurso** debe ser **mayor** que el de una operación con recurso, pues el riesgo para el factor si no puede reclamarle al vendedor es mayor.

Diferencias forfaiting / factoring

Diferencias	Forfaiting	Factoring
Destino habitual (Bienes financieros)	Normalmente bienes de equipo.	Normalmente existencias, bienes intermedios y bienes o productos de consumo.
Operaciones	Aisladas.	Continuadas.
Plazo	Largo (hasta varios años). Puede llegar hasta 7 años.	Corto (varios meses). Rara vez excede de 180 días.

Diferencias	Forfaiting	Factoring
Operaciones habituales	Comercio internacional.	Comercio interior o internacional.
Número de operaciones	Se estudia caso por caso.	El límite se fija analizando al cliente importador.
Recurso	Sin recurso.	Con y sin recurso.
Documentos. Se aplica a..	Letras y pagarés.	No requiere documentos concretos. Entre otros, facturas.
Relación con el exportador	Esporádica o nula.	Habitual.

Para saber más

Visita la web del Instituto para la pequeña y mediana empresa para profundizar sobre estos conceptos.

[Ventajas e inconvenientes del Factoring.](#)

[Ventajas e inconvenientes del Forfaiting.](#)

3.12.- Project Finance.

Estarás de acuerdo en que la mejor inversión es la que se autofinancia.

El Project Finance Financiación de Proyectos es un mecanismo de financiación de inversiones **de gran envergadura** que se sustenta tanto en la capacidad del proyecto para **generar flujos de caja** que puedan atender la devolución de los préstamos y abonar la financiación como en contratos entre diversos participantes que aseguran la rentabilidad del proyecto. Esta característica, unido a la elevada dimensión del propio proyecto y a la interrelación entre el proyecto y el financiador, limita el campo de aplicación de esta modalidad a **sectores consolidados** y con perspectivas estables a **largo plazo**.



Como ejemplos típicos podemos mencionar **autopistas** de peaje, actuaciones **hidráulicas** o plantas **energéticas**.

Son proyectos de **elevado riesgo** para el financiador, por lo que insistimos en que debe cuidarse especialmente la correlación temporal entre los flujos de caja y las obligaciones financieras asumidas.

Por ejemplo, supongamos la construcción de un embalse destinado a comunidades de regantes y abastecimiento urbano. Es una operación de considerable importe que habitualmente necesitará financiarse. La situación óptima sería que los futuros cobros por suministro a regantes y consumidores originaran un flujo de ingresos que coincidiera con el flujo de pagos de la financiación.

Pudiera considerarse que el financiador crease una sociedad anónima a la que transferiría recursos económicos y que, a su vez, se ocupara de la construcción y explotación de la instalación. Este tipo de sociedades suelen denominarse con las siglas **SPV (Special Purpose Vehicle;** (Sociedad Vehículo de Propósitos Específicos). En nuestro ejemplo, el propósito es el establecimiento del suministro hidráulico.

Para saber más

Aquí tienes un caso de dos empresas españolas y el caso Abengoa:

[Abengoa. El nuevo desastre empresarial se llama 'Project finance'](#).

[Project Finance entre la energética Repsol y constructora Sacyr.](#)

Autoevaluación

Relaciona las modalidades financieras con sus características. Escribe el número asociado a la característica en el hueco correspondiente de la columna central.

Ejercicio de relacionar

Modalidad	Relación	Característica
Forfaiting.	<input type="checkbox"/>	1. Grandes obras públicas.
Factoring con recurso.	<input type="checkbox"/>	2. Letras de cambio y pagarés.
Financiación de proyectos.	<input type="checkbox"/>	3. El exportador se expone a reclamaciones por impago del importador.
Leasing.	<input type="checkbox"/>	4. Opción de compra.

Enviar

Recuerda que el forfaiting es sobre documentos determinados, el recurso permite reclamar por impagos, en el leasing se puede adquirir la propiedad mediante la opción de compra y que la financiación de proyectos es adecuada para grandes operaciones.

3.13.- La compensación.

Imagina que trabajas en una empresa que exporta maquinaria agrícola a un cliente de un país poco desarrollado y que éste te ofrece pagar en cacao.

En ocasiones, ninguno de los mecanismos que hemos visto es aplicable. Puede, como en el frase anterior, que nos encontremos ante un excelente cliente falto de liquidez y que no obtenga financiación por su cuenta.

En principio, parece que es una solución sin salida, pero no siempre es así. Una de las posibilidades es la **compensación** (countertrade).



El concepto de comercio de compensación es sencillo, si bien hay modalidades sofisticadas como veremos más adelante. Consiste en convertir el contrato de compraventa en otro de permuta, denominación jurídica del conocido trueque, es decir, cambio de un objeto por otro. Evidentemente, los objetos intercambiados deben tener un valor igual o similar, pero compensando la diferencia en dinero.

La compensación es más sofisticada que el trueque al tener prevista la **reventa** del bien que se reciba.

Ejercicio resuelto

Veamos un ejemplo sencillo de compensación.

-**María Dolores**, tenemos un problema. Aldeb Maroc quiere comprarnos unos servidores de alta gama, pero no obtiene financiación. ¿Se te ocurre algo?

-**Pedro**, me parece haber leído en una revista comercial que Aldeb Maroc participa en una sociedad dedicada a la agricultura que produce dátiles de una gran calidad.

Diseña una estrategia viable para que la operación de venta de Eurasia llegue a buen fin.

Mostrar retroalimentación

-**Pedro**, ya lo tengo. Podrían pagarnos en dátiles.

-¿Y qué hacemos con los dátiles? **María Dolores.**

-Es evidente, **Pedro.** Como nosotros no conocemos el negocio de los dátiles, contactar con una distribuidora de alimentación que nos los recompre.

-¿Y no sería mejor que nos diera una parte en dólares y otra en dátiles?

-Claro, **Pedro,** como también podríamos pensar en montar una distribuidora de dátiles y establecer un flujo recíproco de material informático y productos agrícolas.

Para saber más

Aquí tienes una página de empresas que practican este tipo de operaciones ordenadas por sectores de actividad.

[Empresas que operan en compensación.](#)

Autoevaluación

Señala la respuesta correcta.

- En el leasing la propiedad se adquiere al terminar de pagar.
- Un project finance implica un mayor compromiso de la entidad financiadora que en otros instrumentos financieros.
- Las operaciones de compensación son una variante de las exportaciones.
- El forfaiting sin recurso obliga a responder de la insolvencia del cliente.

No necesariamente. Puede que no ejercitemos la opción de adquirir el bien.

Correcta. Muy bien.

No necesariamente, suelen ser importaciones / exportaciones.

No existe esa figura.

Solución

1. Incorrecto
2. Opción correcta
3. Incorrecto
4. Incorrecto

3.14.- Tipos de compensación.

El ejemplo que acabas de ver (servidores informáticos / dátiles) es sólo una de las posibles modalidades de compensación.

Las más usuales son:



1. **Trueque** (barter). Es un **intercambio de bienes** entre las partes. Suele instrumentarse en un **contrato único** por operación.
2. **Compensación en sentido estricto** (compensation). Es un **contrato marco** que se desarrolla en **sucesivos contratos**, con la posibilidad de liquidaciones parciales en **dinero**. Deben especificarse con claridad los bienes que pueden compensarse.
3. **Contracompra** (counter purchase). También denominado **compra ligada**. Se firma un contrato de exportación, al tiempo que, en otro contrato, se acuerda una importación.
4. **Recompra** (buy back) Suele intervenir alguna Administración Pública. El exportador vende **bienes de equipo**, maquinaria... o transfiere la utilización de **propiedad industrial** (patentes, por ejemplo) y adquirirá en el futuro los **productos fabricados por esos bienes o tecnología** en contratos independientes.
5. **Cooperación industrial o comercial** (offset).
 - a. Suele intervenir una Administración Pública. El exportador envía **bienes** o transfiere **tecnología** al país del importador, y además realizará alguna actividad en el país de destino, como **fabricación**, contratación de **mano de obra**, etc. Por ejemplo, España contrata con Tailandia la fabricación de buques militares con tecnología española que se botarán en España pero se terminarán en un astillero tailandés. España aporta tecnología y personal técnico, mientras Tailandia aporta algunos materiales y la terminación del buque. Pueden establecerse **otras compensaciones adicionales**, como que España asuma el coste de una campaña promocional en España del turismo en Tailandia y Tailandia una compra de cítricos españoles.
 - b. Se distinguen dos tipos de operaciones offset:
 - ✓ **Offset directo**. El país importador intenta minimizar el coste en divisas mediante la **producción de parte del equipo** (Tailandia fabrica e instala las cocinas y dormitorios del buque).
 - ✓ **Offset indirecto**. El país importador intenta minimizar el coste en divisas **exportando bienes al país vendedor**. (Tailandia exporta a

España parte de los materiales necesarios para el casco del buque).

Para saber más

Aquí tienes una información sobre la adquisición por el Gobierno de Perú de un satélite para uso mixto, civil y militar.

[Satélite para el gobierno de Perú.](#)

3.15.- Operaciones triangulares.

Un paso más y terminamos.

Otra modalidad a considerar son las operaciones triangulares, en las cuales el importador compra una mercancía en el extranjero y, **antes de entrar en su territorio la revende a un cliente en un tercer país.**

Sería el caso de que Eurasia le comprase dátiles a Aldeb Maroc, pero, antes de introducirlos en el territorio aduanero de la Unión Europea, los revendiera a un cliente de Argentina.



Suele **ocultarse** al comprador final la **identidad** del **vendedor** original.

Al darse dos operaciones puede suceder:

- ✓ Que se **cobre antes la compra que la venta**. Puede ser necesario financiarse en ese período.
- ✓ Que se **cobre antes la venta que la compra**. No implica, en principio, necesidad de financiación, si bien debe plantearse, si no lo necesitamos para otro propósito, invertir el importe cobrado en algún activo financiero seguro, como un depósito a plazo, en el intervalo de tiempo entre el cobro y el pago.

De todas formas, **no terminan aquí los posibles mecanismos financieros**: constitución de **sociedades mixtas**, inversiones en fondos de **capital riesgo**, etc.

Para saber más

Aquí puedes consultar el funcionamiento del capital riesgo.

[Entidades de capital riesgo.](#)

Autoevaluación

Relaciona las modalidades financieras con sus características. Escribe el número asociado a la característica en el hueco correspondiente de la columna central.

Ejercicio de relacionar

Modalidad	Relación	Característica
Compensación en sentido estricto.	<input type="checkbox"/>	1. Ocultar identidad del vendedor.
Recompra.	<input type="checkbox"/>	2. Se exporta maquinaria y se importa la producción de la misma.
Compra ligada.	<input type="checkbox"/>	3. Contrato marco que se desarrollará en contratos individuales posteriores.
Operaciones triangulares.	<input type="checkbox"/>	4. Contra compra.

Enviar

Recuerda que una compensación se desarrolla posteriormente, una recompra compra lo producido por la venta anterior, una compra ligada son compra y venta simultánea y que en las operaciones triangulares al intermediario le interesa no desvelar a su proveedor para mantener su posición.

Anexo.- Licencias de recursos.

Licencias de recursos utilizados en la Unidad de Trabajo

Recurso (1)	Datos del recurso (1)	Recurso (2)	Datos del recurso (2)
	<p>Autoría: Cristian Ordenes. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/rastachango/1468675325/</p>		<p>Autoría: Phillip Capper. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/flissphil/14115704/</p>
	<p>Autoría: Martin Pettitt. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/mdpettitt/2484476650/</p>		<p>Autoría: Linda MacPhee-Cobb. Licencia: Atribución-CompartirIgual 2.0 Genérica (CC BY-SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/herselfsphotos/539765890/</p>
	<p>Autoría: Sergio Rodríguez. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/kharkoma/82248889/</p>		<p>Autoría: Rhockr. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/rholo/5697407834/</p>
	<p>Autoría: Bernardo López. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/bernardolopez/3660489119/</p>		<p>Autoría: Rhockr. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/948588/</p>

	<p>Autoría: Remi Colnot. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/remicolnot/4571063284/</p>		<p>Autoría: Aaron Parecki. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/aaronpk/4891542074/</p>
	<p>Autoría: Brenda Anderson. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/curiouskiwi/356118921/</p>		<p>Autoría: Carlos Yanez. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/carlosyanez/122896423/</p>
	<p>Autoría: Carlos Yanez. Licencia: (CC BY- NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/carlosyanez/141652101/</p>		<p>Autoría: Glen. Licencia: (CC BY NC-SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/1611/</p>
	<p>Autoría: María Victoria Fernández Arboleya.. Licencia: A (CC BY NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/vfarboleya/3375777185/</p>		<p>Autoría: Carlos Yanez. Licencia: (CC BY NC-SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/carlosyanez/141651865/</p>
	<p>Autoría: Uli Harder. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/uli_harder/2850111323/</p>		<p>Autoría: Glen. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/l2f1/4755758395/</p>
	<p>Autoría: Derell Licht. Licencia: Atribución-Compartirlgual 2.0 Genérica (CC BY-SA 2.0). Procedencia:</p>		<p>Autoría: Ykanazawa1999. Licencia: (CC BY-NC SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com</p>

	<p>http://www.flickr.com/photos/derellicht/264546918/</p>		<p>/photos/27889738@N07/4354056116/</p>
	<p>Autoría: Daniel Ramíres. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/danramarch/4423755838/</p>		<p>Autoría: gp1974. Licencia: Atribución-NoComercial 2.0 Genérica (CC BY-NC 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/gp1974/3080098871/</p>
	<p>Autoría: Alan Miles. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/alanmiles/3312687965/</p>		<p>Autoría: Runneralan2004. Licencia: Attribution 2.0 Generic (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/runneralan/4141270877/</p>
	<p>Autoría: Ingrid Taylar. Licencia: Attribution 2.0 Generic (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/taylor/2819323498/</p>		<p>Autoría: Steve Gregory. Licencia: Atribución-NoComercial 2.0 Genérica (CC BY-NC 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/gasheadsteve/257460118/</p>
	<p>Autoría: Ramiro Moyano. Licencia: Atribución-NoComercial-Compartirlgual 2.0 Genérica (CC BY-NC-SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/nottotouchtheearth/5126788071/</p>		<p>Autoría: Carlos Y. Licencia: Atribución-NoComercial-Compartirlgual 2.0 Genérica (CC BY-NC-SA 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com/photos/carlosyanez/276320171/</p>
	<p>Autoría: Feral Arts. Licencia: Atribución 2.0 Genérica (CC BY 2.0). Procedencia: http://www.flickr.com</p>		<p>Autoría: Takeshi Igarashi. Licencia: Atribución-NoComercial-Compartirlgual 2.0 Genérica (CC BY-NC-SA)</p>

/photos/feralarts
/354877760/

2.0).
Procedencia:
[http://www.flickr.com
/photos/takeshi81
/5601163908/](http://www.flickr.com/photos/takeshi81/5601163908/) Comentarios
Credenciales del recurso