

Afi Guías | 19

Cobertura de **riesgos**

Para **mitigar o eliminar los riesgos asociados** a las operaciones internacionales, el exportador puede recurrir a tres tipos de instrumentos: seguro de crédito a la exportación, *factoring* y *forfaiting*. En esta guía se facilita toda la información acerca de ellos.



C/ Marqués de Villamejor, 5
28006 Madrid
Tlf.: +34 91 520 01 00
Fax: +34 91 520 01 43
E-mail: afi@afi.es
www.afi.es

Índice

1. Introducción	4
2. El seguro de crédito a la exportación (CESCE)	5
2.1. Introducción	5
2.2. Procedimiento	5
2.3. Pólizas CESCE dirigidas a empresas para la cobertura, por cuenta del Estado, de riesgos asociados a la internacionalización	6
2.3.1 Póliza individual de crédito suministrador.....	6
2.3.2 Póliza de seguro de obras y trabajos en el exterior.....	6
2.3.3 Póliza de seguro a exportadores por riesgo de ejecución de fianzas	7
2.3.4 Póliza de seguro de inversiones en el exterior	7
2.4. Pólizas CESCE dirigidas a entidades financieras para la cobertura, por cuenta del Estado, de riesgos asociados a la internacionalización.....	8
2.4.1 Póliza de crédito comprador.....	8
2.4.2 Póliza de seguro para créditos de circulante.....	9
2.4.3 Póliza Individual de Crédito Suministrador	9
2.4.4 Póliza de seguro de inversiones en el exterior	9
2.4.5 Póliza de seguro para operaciones de Project-Finance	10
2.4.6 Póliza de créditos documentarios abierta o individual	11
2.4.7 Póliza de seguro por riesgos de ejecución de avales.....	12
3. El Factoring Internacional	13
3.1. Características	13
3.2. Aspectos relevantes.....	15
3.2.1 <i>Factoring</i> sin recurso / <i>Factoring</i> con recurso	15
3.2.2 Cobertura del riesgo de cambio	15
3.2.3 Gestión de la facturación	16
3.2.4 Funcionamiento	16
3.2.5 Elección del servicio de <i>factoring</i>	18
3.2.6 El contrato de <i>factoring</i>	18
3.2.7 Ventajas del <i>factoring</i>	19
3.2.8 Ejemplos de servicios de <i>factoring</i>	19
3.2.8.1 Servicio de <i>factoring</i> completo sin recurso	19
3.2.8.2 <i>Factoring</i> completo con recurso	20
3.2.9 Coste del <i>factoring</i>	21
3.2.9.1 Gastos de estudio	21
3.2.9.2 Comisión o tarifa de factoraje.....	21

3.2.9.3 Intereses de descuento	21
4. El Forfaiting.....	22
4.1. Características	22
4.1.1 Documentos forfetizables.....	23
4.1.2 Plazos de documentos forfetizables.....	24
4.2. Coste del <i>forfaiting</i>	24
4.2.1 Tasa de descuento	24
4.2.2 Días de gracia.....	25
4.2.3 Comisión de compromiso.....	25
4.2.4 Comisión de opción	26
4.2.5 Fórmulas de cálculo de la tasa de descuento	26
4.3. Secuencia del <i>forfaiting</i>	28
4.4. Ventajas e inconvenientes del <i>forfaiting</i>	29
4.5. <i>Forfaiting</i> vs Factoring.....	30
4.6. <i>Forfaiting</i> vs Seguro de crédito	30

1. Introducción

Operar en los mercados internacionales supone la asunción por parte del exportador de diversos riesgos. Habitualmente, estos riesgos se suelen presentar bajo dos clasificaciones. La primera consiste en distinguir los riesgos desde una perspectiva temporal o en función del momento en el que el riesgo se produce. Así, se habla de **riesgo de rescisión o cancelación de contrato**, entendiendo como tal el riesgo que asume el exportador desde la firma del contrato hasta la expedición de la mercancía. Durante este periodo, el vendedor está, en efecto, expuesto a que el comprador anule el pedido. Una vez que se ha producido la exportación y en caso de aplazamiento del pago, el vendedor se expone a no cobrar. Se habla entonces de **riesgo de crédito**.

Tanto el riesgo de rescisión contractual como el riesgo de crédito pueden responder a causas de distinta naturaleza. Además de la perspectiva temporal, existe, por lo tanto, otra modalidad de clasificación que tiene que ver con las causas o naturaleza de los riesgos.

Desde este enfoque, se suelen distinguir los **riesgos comerciales, políticos y extraordinarios**. Los primeros están relacionados con el posible impago o rescisión del contrato por razones propias del comprador, como insolvencia (quiebra o suspensión de pagos), morosidad prolongada o falta de transferencia. Los segundos se derivan de las condiciones de estabilidad política y financiera y del desarrollo económico e institucional de un país y pueden estar asociados a medidas adoptadas por un gobierno que impiden al importador pagar o cumplir el contrato, a la insolvencia del propio Estado, de sus instituciones o empresas públicas o a la incapacidad de hacer frente a las deudas por falta de divisas en que están denominadas. Por último, los riesgos extraordinarios se refieren a sucesos naturales de carácter catastrófico (terremotos, inundaciones...) que impiden que la exportación se realice en los términos establecidos (en forma, cantidad y plazo).

Para mitigar o eliminar los riesgos asociados a las operaciones internacionales, el exportador puede recurrir a tres tipos de instrumentos: seguro de crédito a la exportación, factoring y *forfaiting*.

2. El seguro de crédito a la exportación (CESCE)

2.1. Introducción

El seguro de crédito a la exportación consiste en la cobertura de las exportaciones de una empresa por una compañía especializada. A través de esta cobertura el exportador se garantiza que va a cobrar el importe de la exportación, aun cuando el importador no haga frente a su deuda según el contrato de compraventa. La cobertura o transferencia del riesgo de la operación del exportador a la compañía aseguradora tiene un coste materializado en la prima.

Hasta 1970, en España solo había una empresa de seguro de crédito a la exportación, CESCE, la Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación (50,25% del Estado, 45,85% principales bancos y 3,9% de compañías de seguros generales). Desde entonces existe la posibilidad de que cualquier empresa efectúe estas coberturas. Sin embargo, la única que cubre riesgos políticos y extraordinarios en España es CESCE, actividad que realiza por cuenta del Estado.

2.2. Procedimiento

El procedimiento de solicitud de seguro de crédito a CESCE puede resumirse en los siguientes puntos:

- El exportador solicita una cobertura a la empresa aseguradora, aportando toda la información posible sobre la operación.
- La compañía aseguradora hace un estudio de la operación, comunicando la resolución al solicitante con una “Oferta de Condiciones”, y con un plazo máximo para aceptarla. La aceptación de cobertura de la operación dependerá de la valoración de los riesgos de cada operación y de los acumulados por la aseguradora en un determinado país.
- El exportador acepta la oferta, la compañía emite la póliza que será firmada y pagada para su entrada en vigor.
- En caso de siniestro, existen unos plazos de notificación a la compañía, proveyendo el exportador toda la información requerida.
- Tras comprobar la información, la compañía aseguradora pagará en un plazo determinado (normalmente 6 meses) un porcentaje de la indemnización

correspondiente. Una vez determinada la indemnización neta, se pagará la indemnización definitiva.

2.3. Pólizas CESCE dirigidas a empresas para la cobertura, por cuenta del Estado, de riesgos asociados a la internacionalización

2.3.1 Póliza individual de crédito suministrador

- Objeto de la póliza
 - Riesgos cubiertos: riesgo de impago del crédito por parte del deudor y/o riesgo de resolución unilateral e injustificada del contrato por parte del importador o por causas políticas
 - Porcentaje de cobertura: hasta 99% para riesgos comerciales, políticos y extraordinarios.
 - Se trata de una póliza que puede ser utilizada por los exportadores para obtener financiación, a través del descuento de derechos de cobro, pudiendo designarse como beneficiario al banco.
- Ámbito de aplicación: asegura ventas puntuales al exterior con pago aplazado.
[Condiciones de cobertura.](#)

2.3.2 Póliza de seguro de obras y trabajos en el exterior

- Objeto de la póliza
 - Riesgos cubiertos: esta póliza cubre al contratista que va a acometer obras en el exterior contra el riesgo de obra, por resolución de contrato, impago de las certificaciones o negativa a certificar, o impago del crédito en caso de pago aplazado; así como contra el riesgo de falta de transferencia del fondo de maniobra; y del riesgo de la incautación o imposibilidad de repatriación del parque de maquinaria.
 - Porcentajes de cobertura: 99% para riesgos comerciales y para riesgos políticos y extraordinarios.
 - En este caso, la empresa constructora o montadora que contrate la póliza también puede designar como beneficiaria del derecho a indemnización derivado del seguro a una entidad financiera, de cara a facilitar la obtención de financiación.

- **Ámbito de aplicación:** utilizada por las empresas españolas de servicios que realizan obras de construcción, montaje y otras, en el extranjero; obteniendo cobertura durante la etapa de construcción o de realización de las obras. [Condiciones de cobertura.](#)

2.3.3 Póliza de seguro a exportadores por riesgo de ejecución de fianzas

- **Objeto de la póliza**
 - **Riesgos cubiertos:** riesgo de ejecución indebida de fianzas (de cumplimiento, de funcionamiento, de fiel ejecución de devolución de anticipos, etc.), derivadas de contratos de exportación, por un contratante extranjero (entidad pública o privada).
 - **Porcentajes de cobertura:** 99% para riesgos comerciales y para riesgos políticos y extraordinarios.
 - Cabe la posibilidad de que el exportador designe como beneficiaria del derecho a indemnización derivado del seguro a una entidad financiera, con la finalidad de acceder a financiación.
- **Ámbito de aplicación:** habitualmente el comprador / contratante extranjero exige al exportador la presentación de una fianza como respaldo a un compromiso asumido por este último en el contrato: terminación a tiempo de una prestación, devolución de anticipos, garantía de buen funcionamiento de la maquinaria durante un cierto tiempo posterior a la entrega y puesta en marcha de la misma, etc. [Condiciones de cobertura.](#)

2.3.4 Póliza de seguro de inversiones en el exterior

- **Objeto de la póliza**
 - **Riesgos cubiertos:** riesgos de índole política asociados a la inversión realizada por la empresa en el exterior. Dichos riesgos pueden referirse a situaciones de expropiación, confiscación, nacionalización y medidas equivalentes que afecten a la inversión realizada por la empresa; así como al riesgo de violencia política, de transferencia y falta de convertibilidad de la divisa local, o al incumplimiento de compromisos por parte de entidades públicas extranjeras.

- Porcentajes de cobertura: 99% de los riesgos políticos (pueden incluir el incumplimiento de los compromisos por parte del Estado (o sus organismos dependientes) receptor de la inversión o empresas públicas).
- **Ámbito de aplicación:** póliza utilizada por empresas españolas que realizan proyectos de inversión en el extranjero de cierta envergadura en países con limitada calidad institucional. El plazo mínimo de cobertura es de cinco años, salvo casos excepcionales. [Condiciones de cobertura.](#)

2.4. Pólizas CESCE dirigidas a entidades financieras para la cobertura, por cuenta del Estado, de riesgos asociados a la internacionalización

Para promover la actividad internacional de las empresas españolas, CESCE también ofrece cobertura por cuenta del Estado a las entidades financieras que conceden financiación y/o garantías a las empresas en sus procesos de internacionalización, a través de las siguientes indicadas a continuación.

2.4.1 Póliza de crédito comprador

- **Objeto de la póliza**
 - **Riesgos cubiertos:** riesgo de impago por parte del comprador extranjero o de su garante ligado a un contrato de compra de bienes y servicios españoles. El asegurado es, en este caso, el banco financiador. Habitualmente, el deudor no es directamente el comprador sino su banco.
 - **Porcentajes de cobertura:** 99% para riesgos comerciales y para riesgos políticos y extraordinarios.
- **Ámbito de aplicación:** esta póliza se utiliza habitualmente en operaciones de exportación de bienes de equipo y plantas llave en mano. Es el banco del exportador quien financia al importador, aunque generalmente se exige que medie un garante de primer nivel, habitualmente el banco del importador, que es el que firma el convenio de crédito por cuenta del comprador. El seguro puede cubrir el riesgo de impago del comprador directamente, especialmente en el caso de compradores públicos o privados con un elevado rating. Normalmente el banco financiador suele acogerse a la financiación CARI (Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses). [Condiciones de cobertura.](#)

2.4.2 Póliza de seguro para créditos de circulante

- Objeto de la póliza
 - Esta póliza está concebida para cubrir el riesgo de impago de un crédito que tiene por objeto financiar a una empresa española que tiene contratos o proyectos de exportación o de internacionalización.
 - Porcentajes de cobertura: Comerciales: 50% (Porcentajes más altos caso a caso)
- Ámbito de aplicación: esta póliza se utiliza habitualmente en operaciones de exportación de bienes. En primer lugar, el exportador detecta una oportunidad de negocio, a continuación, el Banco Financiado o el exportador solicita cobertura bajo la Póliza de Seguro de Créditos de Circulante. Una vez es realizada la tramitación, CESCE envía la póliza al Banco Financiado, el exportador firma el acta de compromiso y por último el Banco Financiado firma la póliza, la envía a CESCE y paga la prima. [Condiciones de cobertura](#).

2.4.3 Póliza Individual de Crédito Suministrador

- Objeto de la póliza
 - El Exportador puede utilizar esta modalidad de cobertura para obtener financiación, vía descuento de los derechos de cobro de un contrato. En ese caso, puede designar BENEFICIARIO al banco que descuenta, transfiriéndole el derecho a percibir la indemnización en caso de impago de las facturas o efectos descontados.
 - Porcentajes de cobertura: Comerciales: 99%, Políticos y Extraordinarios: 99%
- Ámbito de aplicación: Utilizada habitualmente por un exportador con la finalidad de obtener financiación a través de descuentos de los derechos de cobro de un contrato. [Condiciones de cobertura](#).

2.4.4 Póliza de seguro de inversiones en el exterior

- Objeto de la póliza a financiadores
 - Riesgos cubiertos: riesgos políticos que pueden afectar a la inversión de una empresa española en el exterior originando el impago del préstamo concedido a su filial en el exterior. En concreto, los riesgos cubiertos son los siguientes: 1) confiscaciones, expropiaciones o nacionalizaciones,

totales o parciales, de los activos de la empresa (incluidas medidas con efecto análogo), así como los cambios en el marco jurídico-económico que comprometan la viabilidad de la empresa extranjera objeto de la inversión; 2) falta de transferencia que impida la repatriación de importes, indemnizaciones o dividendos; 3) la violencia política (incluyendo acciones terroristas y otras alteraciones graves del orden público); 4) incumplimiento de acuerdos, ruptura de compromisos asumidos por las autoridades del país receptor; y 5) la revolución o guerra. También es posible la cobertura de pérdidas de beneficios (durante un plazo máximo de un año) por parte de los inversores, derivadas de la paralización de la actividad de la filial extranjera por motivos de violencia política o guerra.

- Cubre a las entidades que financian la inversión española en el exterior a través de un préstamo a las filiales extranjeras de empresas españolas.
- Porcentajes de cobertura: 99% de los riesgos políticos.
- **Ámbito de aplicación:** inversiones de empresas españolas materializadas en: 1) creación de empresas, sucursales o establecimientos permanentes; 2) adquisición parcial o total de empresas ya existentes; 3) participación en ampliaciones de capital o en dotaciones patrimoniales de empresas, sucursales o establecimientos permanentes; 4) préstamos a la empresa extranjera, siempre y cuando estén vinculados a una inversión específica que esté asegurada, así como las garantías o avales necesarios para la obtención de dichos préstamos; o, 5) la reinversión o distribución de rendimientos de la participación en capital de la empresa extranjera. [Condiciones de cobertura](#).

2.4.5 Póliza de seguro para operaciones de Project-Finance

- **Objeto de la póliza**
 - **Riesgos cubiertos:** los riesgos políticos y comerciales asociados a aquellas operaciones financiadas con la garantía exclusiva de los rendimientos del proyecto llevado a cabo. La amortización del préstamo (concedido por la entidad financiera) y el retorno de las aportaciones de capital (de los accionistas) se realizarán a través de la generación de fondos por el propio proyecto realizado en el exterior (que ha de tener capacidad para originar los recursos suficientes).
 - **Porcentaje de cobertura:** en función del proyecto (riesgo político y comercial).

- **Ámbito de aplicación:** operaciones de *project-finance* que pueden revestir distintas estructuras, siendo común su empleo para financiar proyectos promovidos por el sector público y en sectores como el de generación y transmisión eléctrica o el de telecomunicaciones. [Condiciones de cobertura](#).

2.4.6 Póliza de créditos documentarios abierta o individual

- **Objeto de la póliza**
 - **Riesgos cubiertos:** riesgo de impago o de incumplimiento de la garantía por parte de un banco emisor extranjero de un crédito documentario que es confirmado por el banco del exportador (banco que será el asegurado de esta póliza).
 - Puede tratarse de una póliza individual, si se asegura operación a operación, o póliza abierta de créditos documentarios, cuando se asegura globalmente (sobre las entidades emisoras de créditos documentarios incluidas en la póliza). En el caso de la póliza abierta, la cobertura se realiza en euros y el tipo de cambio aplicable varía en función de la modalidad elegida: “modalidad A”, con tipo de cambio al día de pago a la entidad beneficiaria; y “modalidad B”, con tipo de cambio al quinto día de la fecha de reembolso.
 - **Porcentajes de cobertura:** riesgo político y extraordinario hasta un máximo del 99% (si el emisor del crédito documentario es una entidad pública, también se incluye el riesgo de impago del deudor)
- **Ámbito de aplicación:** esta póliza facilita a los bancos establecidos en España confirmar créditos documentarios abiertos en países con elevado riesgo político. En el caso de que el banco que abre el crédito documentario sea un banco privado, el seguro sólo cubre el riesgo político de impago. Si se trata de bancos públicos, la cobertura es total, ya que para este tipo de entidades no existe riesgo comercial; el riesgo de impago es un riesgo político por la naturaleza de la entidad. [Condiciones de cobertura de la póliza individual](#). [Condiciones de cobertura de la póliza abierta](#).

2.4.7 Póliza de seguro por riesgos de ejecución de avales

- Objeto de la póliza
 - Riesgos cubiertos: cubre a las entidades emisoras de avales (vinculados a contratos de exportación) en nombre de las empresas exportadoras, frente a los riesgos de ejecución de dichos avales. Cubre el riesgo de impago, por parte del exportador español, del crédito que surge a favor de la entidad emisora del aval en caso de que éste se ejecute.
 - Porcentajes de cobertura: 50%, con posibilidad de que sea mayor tras análisis de la operación específica, de los riesgos comerciales.
 - Existe una “[Línea de ejecución de avales para pymes y empresas no cotizadas](#)” específica, para empresas españolas que se están internacionalizando, que gozan de solvencia técnica y tienen un buen número de empleados, y que precisan líneas de avales para desarrollar su actividad en el exterior.
- Ámbito de aplicación: operaciones de exportación en las que el comprador extranjero o autoridades locales exijan al exportador español la presentación de algún aval. [Condiciones de cobertura](#).

3. El Factoring Internacional

El *factoring* de exportación consiste, en realidad, en un conjunto de servicios administrativos y financieros, basados en la cesión sistemática por parte del exportador de los créditos comerciales concedidos a sus clientes en el exterior. Así, mediante la cesión, sin recurso, de los créditos comerciales a la sociedad de *factoring*, el exportador puede desentenderse de la correspondiente gestión de cobro, protegerse contra el riesgo de insolvencia de los compradores y anticipar los importes aplazados.

La aparición del *factoring* internacional ha venido motivada por las peculiaridades que traen consigo las relaciones comerciales con el exterior. En este sentido, la operativa en los mercados internacionales conlleva un incremento de los riesgos asumidos, de forma que el riesgo por “malas deudas” es mayor, no sólo por la debilidad financiera del importador, sino porque:

- La evaluación del riesgo de crédito de los potenciales clientes está sujeta al contexto fiscal y mercantil del mercado en cuestión.
- Dificultad y lentitud a la hora de encontrar la información.
- Los créditos a la exportación suelen tener un vencimiento mayor, debido a la amplitud de los periodos de tránsito y a la fuerte competencia existente en los mercados internacionales.
- Adición de dos elementos de riesgo: riesgo-país y riesgo de transferencia.

3.1. Características

Los contratos de *factoring* se caracterizan por incluir un conjunto de servicios, entre los que destacan:

- **Administrativos**
Se trata de la gestión de cobro de facturas por cuenta del exportador, y del control de cobros pendientes, informando periódicamente al exportador del estado de cuentas y de las posibles incidencias. Así, el factor cuenta con procesos informatizados que le permiten facilitar a su cliente exportador diversas estadísticas de cobro por países, importes medios de facturación, etc. En definitiva, los servicios administrativos del *factoring* engloban:

- Informes comerciales y análisis de la solvencia de los importadores
- Administración, control y contabilidad de los créditos
- Gestión de cobros a su vencimiento
- Cobro de impagados

- Financieros
 - Selección y clasificación crediticia de la cartera de deudores
 - Cobertura del riesgo comercial por insolvencia del importador
 - Pago de facturas al exportador
 - Anticipo de fondos al exportador a cuenta de las operaciones cedidas: el límite máximo de estos anticipos suele fijarse entre el 80% y 90% del total.

El número de servicios incluidos en el contrato de *factoring* determinará, en última instancia, el coste del mismo. En este sentido, antes de contratar un servicio de *factoring*, las empresas deberán analizar el coste y así comprobar si el margen de beneficios les permite asumir estos servicios.

Los servicios de *factoring* están especialmente recomendados para las pequeñas y medianas empresas ya que, además de facilitar las actividades administrativas previas y posteriores al envío de la mercancía, pueden financiar la operación liberándolas del riesgo de la misma

Las actividades exportadoras que pueden mostrarse más interesadas por este tipo de servicios son:

- Exportación de bienes (no servicios)
- Productos no perecederos
- Que tengan una cadencia de exportación de carácter periódico
- Que los importadores tengan las funciones de distribuidores oficiales, mayoristas, minoristas y fabricantes
- Que los aplazamientos de pago sean a corto plazo

3.2. Aspectos relevantes

3.2.1 *Factoring sin recurso / Factoring con recurso*

Los contratos de *factoring* ofrecen la posibilidad de que el exportador elija si es la entidad financiera la que va a soportar el riesgo de impagados o no. En este sentido puede hablarse de:

- **Factoring con recurso:** el exportador asumirá el riesgo de crédito de las facturas que ha vendido al factor.
- **Factoring sin recurso:** el factor asume el riesgo de impago, siempre y cuando, este impago se deba a la incapacidad financiera del cliente.

La contratación de un *factoring sin recurso*, es lo que convierte a este instrumento financiero en un mecanismo de cobertura de **riesgos comerciales**.

Independientemente de la contratación de un *factoring con o sin recurso*, si los documentos objeto de *factoring* no son los adecuados, el factor tiene opción de recurso frente al suministrador.

3.2.2 Cobertura del riesgo de cambio

Si el exportador solicita al factor descontar efectos en la misma divisa en que están emitidos, el factor financiará al exportador en su misma divisa, no existiendo riesgo de cambio.

Por el contrario, si el exportador descuenta efectos en la divisa del importador o en otra divisa (para beneficiarse de tipos de interés relativamente menores), tendrá un riesgo de cambio que el factor intentará cubrir. Para la cobertura de este riesgo existen las siguientes alternativas:

- Que el factor ofrezca cubrir el riesgo de cambio, contratando un seguro de cambio que le garantice un tipo de cambio fijo en el momento del pago al exportador por el descuento de los efectos, en cuyo caso es probable que el factor exija un monto mínimo de efectos a descontar.

- Que el exportador contrate un seguro de cambio de exportación, para el monto que recibirá de la empresa de *factoring* por el pago del importador.

3.2.3 Gestión de la facturación

No se suele someter toda la facturación de exportación a *factoring*. Así, la parte de la facturación que el factor estará dispuesto a gestionar dependerá, en gran medida, de la política de cobertura de las agencias de seguro de crédito a la exportación.

El exportador elegirá el mix más adecuado a sus necesidades, pudiendo ser:

- Seguro de crédito a la exportación de los riesgos políticos para toda la facturación.
- *Factoring* de la facturación para un determinado número de mercados.

Una vez que se ha decidido que porcentaje de la facturación que se somete a *factoring*, existen distintos momentos de pago por el factor al exportador por las operaciones cedidas:

- **Pago al cobro:** en el momento en que cobra la factura
- **Pago con fecha límite:** plazo máximo de demora (normalmente 90 días) a partir del cual el factor paga al exportador haya o no cobrado del importador.
- **Pago al vencimiento:** con independencia de si el factor ha cobrado o no del importador.
- **Periodo medio de vencimiento:** es la fecha media ponderada del vencimiento de las facturas de cada mes más un margen de tiempo acordado, con independencia de si ha pagado o no el importador. Esta es la forma de pago más habitualmente empleada en los contratos de *factoring*.

3.2.4 Funcionamiento

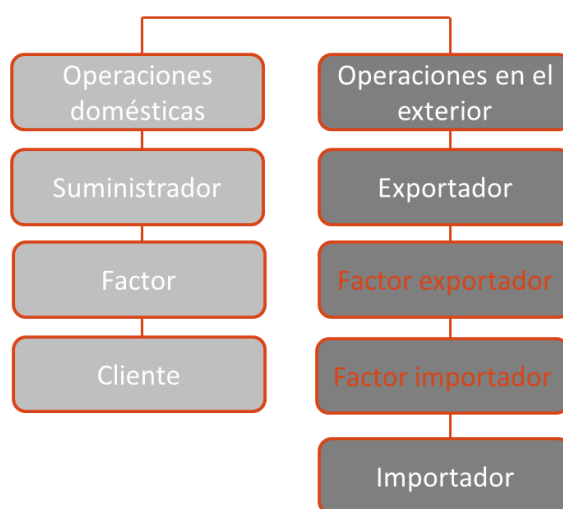
Para ofrecer todos los servicios de *factoring* internacional, el factor subcontratará determinados servicios a un factor del país del importador. Se trata de acuerdos recíprocos, puesto que éste a su turno actuará en nombre del factor del importador cuando se originen operaciones desde su país al país del exportador.

Las cadenas internacionales de *factoring* pueden presentar tres formas:

- **Sistema ramificado** de una compañía multinacional a través de sus propias sucursales (empresas subsidiarias) en diferentes países.

- **Cadena cerrada**, en la cual, diferentes entidades de *factoring* independientes se unen, permitiéndose que exista un solo miembro de la cadena implantado en cada país.
- **Cadena abierta**, de forma que en cada país puede haber varios miembros de entidades de *factoring* independientes que trabajan juntos, usando normas de actuación comunes.

De este modo, en los servicios de *factoring* internacional, se reemplaza la relación:



En una operación de exportación, el factor de exportación establece un acuerdo recíproco con el factor del importador, y por tanto no tiene contacto diario sobre las novedades que afecten al importador. Esto le hará ser más selectivo a la hora de analizar los mercados de exportación y exigirá unos mayores estándares de administración (en el pedido, la entrega y facturación), de gestión y de calidad del producto.

En particular, velará por que queden convenientemente acordados entre las partes:

- los términos de pago
- los términos de la entrega
- la fecha de entrega
- la divisa de pago

3.2.5 Elección del servicio de *factoring*

El exportador basará su evaluación sobre el *factoring* a elegir en función de los siguientes datos:

- Naturaleza del producto
- Países destino de la exportación
- Términos de pago
- Naturaleza del importador
- Número de importadores
- Disponibilidad de un esquema de cobertura de seguro de crédito a la exportación
- Necesidad de financiación y disponibilidad de financiación a la exportación en términos preferenciales

3.2.6 El contrato de *factoring*

El contrato de *factoring* contiene tres cláusulas básicas:

- Cláusula de Globalidad
Implica la obligación del exportador de presentar al factor todas las operaciones de venta y todos los clientes, para su clasificación. Se trata de **evitar que el exportador sólo ceda al factor las facturas de los clientes de riesgo**.
Se pueden negociar **excepciones** a esta cláusula:
 - Excepciones subjetivas: se excluyen determinados clientes
 - Excepciones objetivas: se excluyen ciertos productos de la gama del exportador
 - Excepciones geográficas: se excluyen determinados países
 - Excepciones cuantitativas: se excluyen ventas inferiores a un determinado importe
 - Excepciones temporales: correspondientes a determinadas campañas
- Cláusula de cesión de crédito
Implica la obligación del exportador de comunicar por escrito la contratación del factor a todos sus clientes cuyas facturas haya factorizado, indicando que en lo sucesivo paguen al factor.

- Cláusula de exclusividad

Mediante la cláusula contractual de exclusividad, se concreta para el cliente la obligación de no operar con otras sociedades de *factoring*, durante el período de vigencia del contrato.

3.2.7 Ventajas del *factoring*

Las ventajas económico-financieras que se derivan para el exportador de la utilización de un servicio de *factoring* son las siguientes:

- Reduce el inmovilizado en las cuentas de clientes importadores
- Disminuye la carga administrativa y gerencial
- Elimina el riesgo de fallidos por insolvencia, en el caso del *factoring* sin recurso
- Consolida la clientela, mejorando su selección
- Posibilita la mejora de las condiciones de venta a corto plazo.
- Aumenta el flujo de tesorería
- Facilita la expansión hacia nuevos mercados fruto de la mitigación del riesgo

3.2.8 Ejemplos de servicios de *factoring*

3.2.8.1 Servicio de *factoring* completo sin recurso

Contrato continuo y regular. Indicándolo en las facturas, el exportador avisará a su cliente que los documentos financieros han sido vendidos o remitidos al factor y que los pagos se deben hacer a éste. El factor pagará al exportador por los documentos financieros pagados.

Los servicios que se incluyen en una operación de *factoring* son:

- Administración/ Contabilidad ventas
- Gestión de créditos
- Cobertura riesgo insolvencia
- Notificación a deudores
- Vencimiento medio fijo, en aquellos casos en los que se produce un ciclo constante de pagos de los importadores.
- Financiación. El factor anticipará hasta el 70%-90% del valor de las facturas adquiridas al exportador y el resto lo abonará una vez se cobren del importador.

En cierta manera, el *factoring* sin recurso, es como el seguro de crédito a la exportación. Sin embargo, no tiene sentido que una empresa cubra permanentemente las malas deudas, ya que el precio será equivalente al coste de las primas de seguro más los costes administrativos.

Ventajas para el exportador:

- Reducción de las tareas contables y gestión de las ventas. Elimina la necesidad de gestionar los documentos financieros y de hacer el seguimiento hasta llegar a procedimientos legales (si correspondiese).
- Reemplazamiento de los riesgos de crédito asumidos por cada uno de sus clientes al factor. Y si el exportador ha hecho una buena elección del factor, este riesgo debería ser nulo.
- Certidumbre de cuándo va a cobrar del factor los efectos comerciales. A este respecto el factor suele fijar un periodo de pago por los efectos cedidos por el exportador, esto es, un periodo de vencimiento fijo (que dependerá del número medio de días que los importadores suelen pagar al exportador)

3.2.8.2 Factoring completo con recurso

En un contrato de *factoring* completo con recurso, el exportador asume el riesgo de crédito del importador. En estos casos, no tendrá sentido someter toda la facturación a *factoring* ya que el factor tiene derecho a devolver al exportador cualquier efecto comercial no pagado por el importador, normalmente 90 días desde la fecha de vencimiento. De este modo, el exportador tendrá que mantener el control de estos efectos.

Suele ser práctica habitual que el factor cobre una comisión de *re-factoring* al exportador, similar a la de *factoring*, por todos los efectos que superen los 90 días desde la fecha de vencimiento, si el exportador ha solicitado al factor que continúe con la gestión de los efectos, o que tome acciones legales para recuperar el efecto (repercutiendo al exportador los costes legales).

3.2.9 Coste del *factoring*

El coste total variará según los servicios contratados y se descompone en tres partidas: gastos de estudio, comisión de factoraje e intereses.

3.2.9.1 Gastos de estudio

Por cada importador cuya factura se cede, por conceptos de investigación, análisis financiero, clasificación crediticia, determinación de línea de riesgo.

3.2.9.2 Comisión o tarifa de factoraje

Es un porcentaje del valor de las facturas cedidas y depende de los servicios contratados (salvo el del anticipo, que se regirá por el tipo de interés):

- Cantidad y tipo de servicios contratados
- Volumen de ventas a factorizar: importe y número de operaciones
- Tipo de *factoring*: con o sin recurso
- Número de importadores y países
- Condiciones y plazos de pago
- Tipo de importadores (solventía)
- Cláusula de globalidad

Es un poco más elevada que en el *factoring* nacional, por los costes inherentes al comercio transnacional. Pueden aplicarse distintas tasas en función de los países.

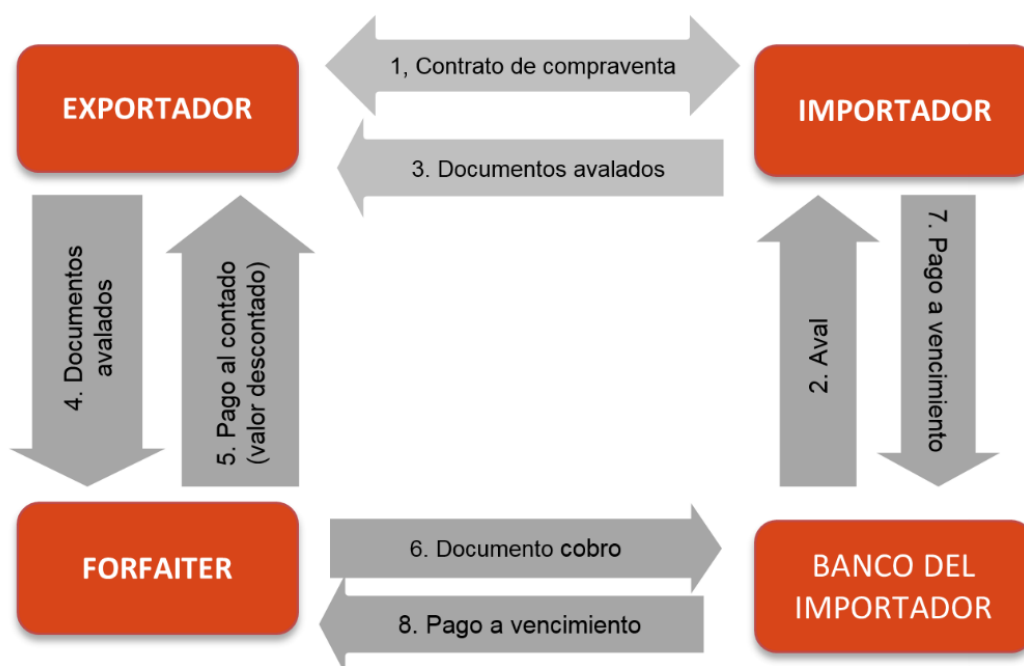
En términos absolutos, el *factoring* de exportación es similar al *factoring* nacional dado que la tarea de administración de documentos suele ser menor que en el mercado nacional.

3.2.9.3 Intereses de descuento

Similar al del descuento bancario, con revisiones periódicas. Tipos de interés de mercado más diferencial.

4. El Forfaiting

El *forfaiting* es una modalidad de financiación de las exportaciones y de cobertura de riesgos, en la que la entidad financiadora (*forfaiter*) adelanta los fondos al vendedor, sin posibilidad de recurso frente a éste, si el pago definitivo de la operación por parte del importador no llegase a producirse.



4.1. Características

Las operaciones de *forfaiting* se caracterizan por:

- La compraventa de un conjunto de créditos comerciales
- Representados por pagarés, letras de cambio, cartas de crédito u otros instrumentos negociables,
- Con vencimientos futuros a medio plazo,
- Emitidos en pago de exportaciones de bienes de capital,
- Y sin recurso contra el vendedor del crédito.

El *forfaiting* se caracteriza por la existencia de un mercado secundario, no organizado y poco profundo, que permite la compra-venta de efectos forfetizados a los precios vigentes, y por tanto dota de liquidez al mercado.

Esto da al forfaiter la opción de mantener estos instrumentos en su poder hasta su vencimiento, si lo considera una inversión, o venderlos a otros forfaiters o inversores. Asimismo, la existencia de este mercado hace que la alternativa ante el desconocimiento de los deudores sea la exigencia de garantía, bancaria o de administraciones pública.

Estas garantías se pueden plasmar en letras de cambio o pagaré:

- En el caso de instrumentarse en **letra de cambio o pagaré**, se utiliza la fórmula “per aval” en el documento a descontar. Esto garantizará que cuando se transfiera el efecto, también se transfiera la garantía.
- En caso de instrumentarse en **documento aparte**, el inconveniente es que debe ser transferible para cubrir la venta en el mercado secundario de los efectos correspondientes, exigiéndose cuando es el caso, la comunicación al banco garante de dicha transferencia de la garantía.

4.1.1 Documentos forfetizables

Los documentos más comunes para el descuento son la letra de cambio, librada por el exportador para su aceptación por el importador, y el pagaré, emitido por el importador a favor del exportador, dado que son conocidos y utilizados en todo el mundo y por su capacidad de transmisión.

La generalización en el uso de estos instrumentos se debe a su simplicidad y al hecho de que disponen de un marco legal internacional (*Convention for Commercial Bills*, de la Convención de Ginebra de 1930) que ha sido reconocido por muchas legislaciones nacionales. También pueden descontarse créditos documentarios irrevocables, no confirmados, transferibles y con pago diferido.

Otros documentos forfetizables son documentos de deudas a cobrar en el futuro sin necesidad de estar respaldadas por documentos financieros: facturas o derechos de cobro de crédito documentario. Con todo, suele ser poco corriente por la dificultad de transmisión en los mercados secundarios.

4.1.2 Plazos de documentos forfetizables

Teóricamente no existen plazos máximos y mínimos de los documentos forfetizables. Sin embargo, en la práctica, los plazos de vencimiento de los documentos suelen oscilar entre tres meses como mínimo y 5 años como máximo.

El plazo viene condicionado por:

- Naturaleza del producto objeto de la transacción: si se trata de productos de consumo, los plazos serán más cortos. Si son bienes de equipo o proyectos son plazos más largos
- Riesgo del deudor y/o garante
- Riesgo país: a mayor riesgo país, menores plazos

4.2. Coste del *forfaiting*

El *forfaiting* siempre ha sido considerado como instrumento de coste elevado. Este hecho puede llegar a ser cierto si se considera única y exclusivamente como una vía para la obtención de liquidez.

- El coste de operación de *forfaiting* se compone de los siguientes elementos:
- Tasa de descuento
- Días de gracia
- Comisión de compromiso
- Comisión de opción

4.2.1 Tasa de descuento

La tasa de descuento se refiere a los tipos de interés de la divisa en la que esté denominado el efecto a descontar, teniendo siempre en cuenta el plazo en el que esté emitido el mismo. A este tipo de mercado se le añade la prima de riesgo.

La prima de riesgo refleja, ante todo, el riesgo de crédito del deudor y sobre todo del garante. Este riesgo incluye:

- Riesgo político del país del deudor: es el que más pondera

- Riesgo comercial: tiene en cuenta las características intrínsecas de la operación

Asimismo, se tienen en cuenta otra serie de conceptos que, por su naturaleza, pueden afectar al buen fin de la operación, como son:

- Tipo de documentación que subyace a la operación
- Tamaño de la operación y número de vencimientos, de forma que cuanto mayor sea la operación y menor el número de vencimientos, el coste se irá reduciendo.

Por último, cabe destacar que la tasa de descuento puede ser:

- Fija
 - A determinar en el momento en el que el forfaiter realiza su oferta en firme.
 - A determinar en el momento del descuento
- Variable con revisiones periódicas

4.2.2 Días de gracia

Los días de gracia son el número de días que los forfaiters añaden a cada vencimiento en el cálculo del descuento, teniendo en cuenta el tiempo necesario para que se transfieran los fondos una vez que ha vencido el crédito.

Los días de gracia consisten en una cantidad fija, que suponen un coste adicional para el exportador, ya que se le repercute por los posibles retrasos que puedan tener lugar entre la fecha de vencimiento y la fecha de reembolso de los efectos.

4.2.3 Comisión de compromiso

La comisión de compromiso es el coste que compensa al forfaiter el riesgo asumido al comprometerse a hacer una operación a un determinado precio.

Esta comisión se devenga desde el momento en que se firma el acuerdo con el exportador hasta cuando tiene lugar el descuento o el pago. Tras el embarque de las mercancías, el exportador proveerá a la empresa forfaiter con los documentos de embarque, y si están en orden, se procederá al pago sin recurso al exportador.

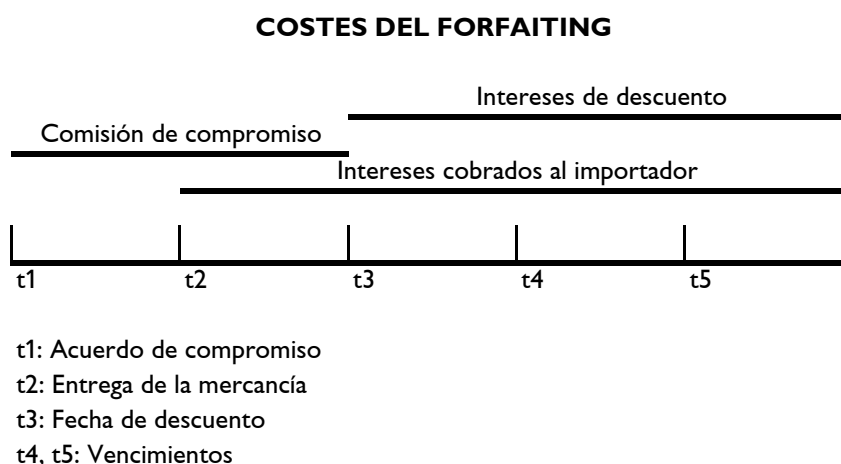
El precio de la comisión de compromiso varía en función del riesgo de la operación y de la escasez de las líneas que la entidad financiadora está reservando.

4.2.4 Comisión de opción

La comisión de opción se cotiza cuando el exportador necesita una oferta financiera en firme sin que realmente sepa si la operación comercial acabará realizándose.

Los periodos de opción no sobrepasan los tres meses y la cuantía es similar a la de la comisión de compromiso.

En definitiva, los **costes del forfaiting**, así como el momento de aplicación pueden resumirse en el siguiente cuadro:



4.2.5 Fórmulas de cálculo de la tasa de descuento

Existen varias fórmulas de cálculo del descuento: descuento comercial y descuento compuesto (semestral, anual, etc...).

Descuento comercial

$$L = N \left(1 - \frac{d \times t}{36.000} \right)$$

Donde:

L = Líquido

N = Nominal

d = Tasa de Descuento

t = Tiempo en días (incluidos los de gracia)

Descuento compuesto

$$L = \frac{N}{(1 + \frac{d \times t}{36.000})}$$

Donde:

L= Líquido

N = Nominal

d = Tasa de Descuento

t = Tiempo en días (incluidos los de gracia)

Descuento compuesto semestral

Primer vencimiento

$$L_1 = \frac{N/n^{\circ} \text{ de semestres}}{(1 + \frac{dt}{36.000}) * (1 + \frac{dt_1}{36.000})}$$

Último vencimiento

$$L_n = \frac{N/n^{\circ} \text{ de semestres}}{(1 + \frac{dt_{n-1}}{36.000}) * (1 + \frac{dt_n}{36.000})}$$

Donde:

L= Líquido

N = Nominal

d = Tasa de Descuento

t = Tiempo en días que median entre la fecha de descuento y la del primer vencimiento para el cálculo de éste y entre el vencimiento precedente y el que corresponde para los restantes (los días de gracia se añaden solo al primer vencimiento).

4.3. Secuencia del *forfaiting*

Una operación típica de *forfaiting* exige la participación de cinco agentes:

- La empresa exportadora, que es cliente del forfaiter
- La empresa importadora, deudor obligado al pago del crédito
- El forfaiter, la entidad que suministra el servicio de *forfaiting*, generalmente una entidad financiera
- El avalista del deudor, habitualmente se trata de una entidad financiera o Administración Pública
- El trustee, una entidad que se sitúa en mitad del proceso de *forfaiting* para garantizar que cada parte cumpla con su compromiso

Teniendo en cuenta lo anterior, en cada transacción de *forfaiting* se sigue, generalmente, una secuencia de siete pasos:

1. Acuerdo y cierre del contrato comercial: el exportador y el forfaiter se ponen de acuerdo en las condiciones de la operación (importe, moneda, plazo y avalista de la empresa importadora)
2. Suministro de bienes: momento del embarque
3. Intercambio de pagarés contra documentos de embarque: la entidad garante remite los efectos comerciales a la empresa exportadora, o bien a la importadora, para que ésta se los envíe a la primera. Este proceso se efectúa a través del trustee, que hace de intermediario entre la recepción de los efectos y la documentación comercial. El trustee garantiza que ninguna de las partes quede descubierta en ningún momento de la operación.
4. Cesión de los pagarés contra acuerdo de *forfaiting*: la empresa exportadora entrega al forfaiter los efectos comerciales, y éste comprueba que están en regla.
5. Pago de los procedimientos de *forfaiting*: una vez que el forfaiter ha dado el visto bueno a la documentación, paga conforme a lo acordado. En ese momento, el exportador saca la operación de su balance y se desentiende del posterior pago.
6. Presentación de efectos para cobro al vencimiento: en la fecha del vencimiento de los efectos comerciales, el forfaiter se los presenta a la entidad avalista para su cobro.
7. Pago de los efectos al vencimiento: el avalista del importador o ésta misma paga al forfaiter.

4.4. Ventajas e inconvenientes del *forfaiting*

- Ventajas financieras para el exportador:
 - Máxima liquidez
 - Hace posible la financiación del 100% de la operación.
 - No consume líneas de crédito bancario
 - Facilita la transferencia del coste financiero de la operación a la empresa importadora extranjera.
 - No exige provisiones a la empresa exportadora.
 - Reduce la estructura administrativa de la empresa, al no tener que gestionar una cartera de clientes.

- Ventajas comerciales para el exportador:
 - Permite superar las limitaciones existentes en el crédito oficial a la exportación por motivos como el país de destino, importe, plazo de la operación o exceso de material extranjero.
 - Evita la necesidad de un seguro de crédito.
 - Es instrumento muy adecuado para financiar *stocks* a distribuidores en el país de destino de la mercancía exportada por la empresa.
 - Permite a la empresa exportadora adoptar una estrategia comercial agresiva en la apertura o en el mantenimiento de mercados en los que acaba de introducirse.

- Inconvenientes para el exportador:
 - Elevado coste.

- Ventajas para el importador:
 - Posibilidad de ajustar los pagos con las previsiones de ingresos.
 - El importador puede obtener financiación por el 100% de la operación, sin necesidad de realizar pagos anticipados.
 - Tipo fijo a lo largo de toda la operación.
 - Acceso a financiación a medio y largo plazo, que en otras circunstancias sería elevada o inaccesible en el mercado local.

4.5. Forfaiting vs Factoring

	FORFAITING	FACTORING
Servicios	Financiación	Financiación y otros
Bienes financiables	Bienes de equipo (normalmente)	Existencias, bienes intermedios, bienes de consumo (normalmente)
Ámbito	Operaciones de comercio exterior	Operaciones interiores y exteriores
Número de operaciones	Se estudia caso por caso	Límite fijado analizando al importador
Recurso	Sin recurso	Con y sin recurso
Documentos	Letras y pagarés, básicamente	No requiere documentos concretos
Relación con exportador	Esporádica o nula	Habitual
Disposición de financiación	Prefijada	Flexible

4.6. Forfaiting vs Seguro de crédito

	FORFAITING	SEGURO DE CRÉDITO
Plazo de cobro	Cobro anterior al vencimiento de los efectos comerciales	Cobro posterior al vencimiento de la obligación incumplida
Coste	Superior al del seguro de crédito	Según plazo, deudor y país de éste
Cobertura de riesgos	Hasta 100%	< 100%
Riesgos cubiertos	De insolvencia, de cambio y de tipo de interés	Comerciales, políticos y extraordinarios
Bienes objeto	Bienes de equipo, normalmente	Cualquiera