

AULA DE FORMACION



AULA DE
FORMACION



BASE DE DATOS ICE

INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA ofrece un servicio de búsquedas bibliográficas sobre la información aparecida en sus publicaciones periódicas.

PRODUCTOR: Subdirección General de Estudios del Sector Exterior. Secretaría de Estado de Comercio, Turismo y PYME.

TIPO: Referencial (Bibliográfica).

TEMATICA: Economía general, economía española, economía internacional, teoría económica.

FUENTES: Información Comercial Española. Revista de Economía.
Boletín Económico de ICE.
Países de ICE.
Cuadernos Económicos de ICE.

COBERTURA TEMPORAL: Desde 1978.

ACTUALIZACION: Semanal.

VOLUMEN: 12.500 referencias.

MODELO DE REGISTRO

AUTOR: SUBDIRECCION GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR.

TITULO: EL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA EN AGOSTO DE 1996.

REVISTA: BOLETIN ECONOMICO DE ICE

NUMERO (FECHA)/PAGINAS: 2522 (NOVIEMBRE 11-17)/9-18..

DESCRIPTORES: EXPORTACIONES / IMPORTACIONES / DEFICIT COMERCIAL / SECTORES ECONOMICOS.

TOPONIMOS: ESPAÑA.

RESUMEN: El saldo de la Balanza Comercial en agosto de 1996 presentó un déficit de 179,9 miles de millones de pesetas, un 37,7 por 100 inferior al registrado en el mismo mes del año anterior. Este resultado se derivó de un crecimiento interanual de las exportaciones del 9,3 por 100 y del -4,6 por 100 en lo que respecta a las importaciones. Desde el punto de vista sectorial, la principal aportación al crecimiento de las exportaciones correspondió a los sectores de alimentación y bienes de equipo, mientras que, por el lado de las importaciones, las únicas contribuciones positivas al crecimiento correspondieron al sector del automóvil y productos energéticos. Con relación al análisis geográfico, el descenso del desequilibrio comercial fue del 57 por 100 frente a la UE y del 16,5 por 100 frente a países terceros.

AÑO DE PUBLICACION: 1996.

— Para solicitar información, diríjase a Base de Datos ICE. Biblioteca. Ministerio de Economía. P.º de la Castellana, 162, planta 1. 28071 Madrid. Teléfonos: (91) 349 35 14. Fax: (91) 349 60 75.

— Las publicaciones relativas a los documentos referenciados podrán adquirirse en el Punto de Venta de Publicaciones: P.º de la Castellana, 162, planta 0. 28071 Madrid. Teléf. (91) 349 36 47, o bien consultarse en Biblioteca, P.º de la Castellana, 162, 1.ª planta. Teléfono (91) 349 35 93.

La gestión de los riesgos de crédito y de cambio en la pequeña y mediana empresa exportadora

CARLOS POBRE MENGUY*

La exportación supone para una pequeña y mediana empresa (PYME) el acceso a nuevas oportunidades de crecimiento, modernización, eficiencia y rentabilidad que la hacen enormemente atractiva. Sin embargo, la posibilidad de aprovechar plenamente dichas oportunidades se ve amenazada por numerosos riesgos que aparecen en cuanto se abandonan las fronteras nacionales.

De este modo, una de las tareas esenciales a la hora de exportar ha de ser la identificación de los riesgos y la previsión de su cobertura, de manera que no supongan un obstáculo para la penetración de la PYME en los mercados internacionales. En las páginas siguientes se reseñan algunos de los riesgos existentes en el comercio exterior, así como sus principales instrumentos de cobertura.

Palabras clave: riesgos, exportaciones, internacionalización de la economía, PYME, riesgo del crédito, riesgo de cambio, seguro a la exportación, factoring, forfaiting, productos financieros derivados.

Clasificación JEL: F31.



AULA DE
FORMACION

1. Identificación de los riesgos

Con frecuencia, a la hora de diseñar su estrategia de exportación, como una etapa de su proceso de internacionalización, la Pyme no concede a la gestión de los riesgos el papel relevante que debiera corresponderle; lo que se traduce en pérdidas y desaliento —cuando no abandono definitivo— en el caso de que ocurran determinados acontecimientos imprevistos.

En relación con la gestión de los riesgos cabe hacer hincapié en un aspecto que, por obvio que parezca, no siempre se tiene en cuenta suficientemente: su identificación previa. Así, ¿cómo va una Pyme a poder cubrir adecuada-

mente un riesgo si ni siquiera es consciente de su existencia?

Por tanto, lo primero que tendrá que hacer será realizar una especie de inventario de posibles sucesos que pueden acontecer para, si así lo decide, buscar la manera de cubrirse. A continuación se recogen algunos de los riesgos a los que ha de hacer frente una Pyme exportadora.

1.1. Riesgo de crédito

La creciente competencia en los mercados internacionales obliga a la Pyme a contemplar dentro de su oferta comercial la concesión de generosos aplazamientos de pago, a modo de financiación de sus clientes.

Así, una vez entregada la mercancía, el exportador ha de esperar durante un período de tiempo

* Doctor en Ciencias Económicas y Director de Crédito Exterior de la Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caución.

determinado para recibir el pago por parte del importador. Transcurrido dicho plazo, puede producirse el impago de los bienes suministrados, lo que supone un evidente quebranto económico para el exportador.

En este sentido, el riesgo de crédito supone para la Pyme exportadora la posibilidad de impago por parte del importador de las mercancías suministradas o de los servicios prestados.

A su vez, el riesgo de crédito —en esencia, el impago— puede deberse a causas variadas, que se reseñan a continuación (1).

1.1.1. Riesgo comercial

Uno de los conceptos más relevantes a la hora de determinar la razón de ser de un riesgo de crédito es la naturaleza jurídica del comprador o deudor.

En general, se considera que un deudor es público cuando se trata de una entidad que representa al poder público y que, por su propia naturaleza, no pueda, ni judicial ni administrativamente, ser declarado insolvente. En este sentido, toda entidad que no cumpla tales requisitos, es decir que sea pública, será considerada como deudor privado.

En términos generales, la posibilidad de impago a la que se enfrenta una Pyme exportadora cuando su comprador tiene la consideración de deudor privado se conoce como riesgo comercial.

1.1.2. Riesgo político

En general, se trata de la posibilidad de que decisiones expresas o tácitas adoptadas de forma soberana por gobiernos o entidades públicas impidan el buen cumplimiento de los contratos (2). Entre los numerosos supuestos de riesgo

político (3) para una Pyme exportadora, suelen considerarse al menos los tres siguientes:

- El *riesgo soberano*, aquél en el que incurren los acreedores de los Estados, o las entidades garantizadas por éstos, atendiendo al hecho de que por razones de soberanía, las acciones de índole legal contra el obligado al pago puedan resultar ineficaces. En esencia, se trata de la posibilidad de impago cuando el comprador es público, en los términos definidos en el apartado anterior.

- El *riesgo de omisión* de transferencia, en el que incurren los acreedores de residentes en otro país ante la eventualidad de una imposibilidad por parte de estos últimos para hacer frente a sus deudas, bien por carecer el país de divisas, bien por medidas expresas o tácitas adoptadas por las autoridades del país del comprador. En este caso, por tanto, aunque la naturaleza jurídica del comprador sea privada, se considerará que el impago se produce por causa de un riesgo político; naturalmente, si el deudor no es insolvente y entrega las cantidades debidas en moneda local.

- Existencia fuera del país del asegurado de una guerra civil o internacional, de una revolución, revuelta o cualquier otro acontecimiento similar, siempre que dé lugar al impago de las sumas adeudadas.

1.1.3. Riesgos catastróficos o extraordinarios

En términos generales, suelen considerarse como riesgos catastróficos o extraordinarios aquéllos originados por situaciones imprevisibles por la acción de la naturaleza, como las inundaciones, los terremotos, los maremotos, las erupciones volcánicas o los huracanes (4).

españolas que pudieran dar lugar al incumplimiento de los contratos de exportación. Por último, conviene recordar que los supuestos aquí recogidos se refieren a una Pyme exportadora, por lo que no se mencionan riesgos más vinculados a una inversión, como puede ser el de expropiación.

(3) Aunque los supuestos de cobertura de riesgo político que aparecen en el mercado son ciertamente numerosos —de ahí, nuevamente, la conveniencia de recordar la atenta lectura de los contratos—, no hay que confundirlos con el concepto más amplio de riesgo país. En general, en dicho concepto, junto con elementos macroeconómicos y financieros se engloban diversos aspectos socioculturales, políticos e institucionales imperantes en un país en un momento determinado.

(4) Por ello, los riesgos catastróficos o extraordinarios suelen



(1) Los conceptos recogidos en los diversos apartados, sus clasificaciones y, especialmente, los instrumentos de cobertura se presentan con fines didácticos; lo que implica la necesidad, en cada caso, de leer atentamente las condiciones contractuales de los diversos productos existentes en el mercado.

(2) Aunque dentro del concepto de riesgo de crédito, cabe hacer hincapié en la posibilidad de impago, los supuestos de incumplimiento pueden ser muy numerosos; tanto por parte del importador, como del exportador o de sus respectivos países. En este sentido, dentro de los supuestos de riesgo político pueden incluso considerarse las medidas adoptadas por las autoridades

Al igual que en el caso de algunos supuestos de riesgo político, la influencia de los riesgos catastróficos en la buena marcha de una operación de exportación de mercancías a corto plazo suele ser menor que en el caso de una inversión.

1.2. Riesgo de resolución de contrato

En la exportación de ciertas mercancías es frecuente la «venta sobre catálogo»; bien para evitar los indudables costes financieros de mantener existencias; bien para poder realizar un diseño adaptado a la demanda específica de cada cliente, a modo de «trajes a medida».

En este contexto, la Pyme exportadora comenzará a fabricar el producto objeto del contrato una vez que éste se haya formalizado, lo que implicará un período de producción antes de la entrega de la mercancía. Durante dicho período de fabricación, el exportador corre el riesgo de que el importador decida rescindir unilateralmente el contrato, con el consiguiente perjuicio, especialmente si se trata de bienes diseñados «a medida», por la dificultad intrínseca de encontrar un mercado alternativo.

1.3. Riesgo de cambio

Cuando la venta en el exterior se factura en una moneda distinta de la nacional, la Pyme exportadora corre el riesgo de percibir un monto inferior al acordado con el importador, a pesar de que éste haya cumplido fielmente sus obligaciones de pago en tiempo y forma. Esta posible pérdida se deriva de la fluctuación del precio de las distintas monedas en el mercado internacional, es decir, de la variación en la cotización de las divisas.

Puesto que la Pyme no suele cobrar al contado, sino que se ve obligada a conceder aplazamientos de pago, está expuesta durante más tiempo al riesgo de cambio. No obstante, antes de decidir su cobertura, la empresa ha de tratar de analizar la probabilidad de que se produzca un quebranto económico, puesto que los movi-

recogerse en los contratos como «acts of God». En ocasiones, la cobertura de los supuestos de guerra, revoluciones y similares aparece bajo el epígrafe de riesgos políticos y extraordinarios.

mientos de los tipos de cambio pueden ser beneficiosos para el exportador; lo que se sumaría al ahorro del coste del instrumento de cobertura utilizado.

2. Instrumentos de cobertura

Una vez que la Pyme exportadora ha identificado los distintos sucesos que pueden acontecer en sus operaciones de venta internacional, ha de tomar una decisión sobre su cobertura. Así, tendrá que optar bien por asumírselos por sí misma, por ejemplo, mediante la constitución de provisiones específicas (autoseguro); bien por asignárselos a un tercero, para lo que tendrá que seleccionar el modo más adecuado.

A continuación, se reseñan algunos de los numerosos instrumentos existentes para la cobertura de los riesgos de crédito y de cambio en el comercio exterior. En general, la elección dependerá del tipo de riesgo que se desee cubrir, de las características intrínsecas de la operación y del coste del instrumento.

2.1. Seguro de crédito

Cuando una Pyme exportadora decide estudiar la concesión de un aplazamiento de pago para hacer más competitiva su oferta comercial, debe conocer la solvencia de su cliente, para lo que ha de obtener información relevante y actualizada sobre éste, su sector económico y el país en el que opera; así como realizar un seguimiento de su evolución. En caso de que se produjera el impago del crédito al vencimiento, habrá de contratar abogados en el país de su cliente especializados en el cobro de deudas comerciales. Finalmente, si no fuera posible la recuperación de la deuda, habría de utilizar una provisión de fondos que hubiera tenido que dotar en previsión de que se produjera el impago.

Puesto que una Pyme no suele contar con los recursos necesarios para crear un departamento de análisis y seguimiento de los riesgos comerciales y políticos, ni cuenta con una red de abogados en los mercados exteriores en los que vende, tendría que contratar todos estos servicios a proveedores especializados.



Una alternativa es la contratación de una póliza de seguro de crédito, mediante la que, además de resarcir al exportador, en los términos acordados, de las pérdidas finales producidas, le ofrece un conjunto de servicios de prevención y de recobro.

Así, en primer lugar, el exportador cuenta con un servicio de información sobre la solvencia de sus clientes, de modo que puede conocer de antemano el importe más adecuado al que puede facturarles. Pero como las circunstancias tanto de los propios clientes como de los sectores y países en los que operan pueden variar notablemente a lo largo del tiempo, la compañía aseguradora actualiza continuamente la información sobre el análisis inicial de solvencia; lo que, a su vez, permitirá al exportador orientar su estrategia comercial para vender en el exterior con el menor riesgo posible.

En segundo lugar, el seguro de crédito pone a disposición del exportador toda una red profesional de abogados especializados en la recuperación de deudas, conocedores de la legislación, de las prácticas comerciales y del idioma de cada uno de los países en los que se encuentren sus clientes, lo que aumenta las posibilidades de éxito en el cobro del crédito concedido. Además, mientras se producen las gestiones de recobro, las compañías aseguradoras suelen adelantar los gastos, por lo que el exportador no ha de realizar un desembolso que le resultaría ciertamente oneroso al iniciar el proceso.

Por último, llegado el caso, el seguro de crédito indemnizaría al exportador asegurado, en el porcentaje estipulado en el contrato, por las pérdidas finales ocasionadas por la insolvencia de su cliente. Puesto que el seguro no debe cubrir los beneficios, sino tan sólo resarcir las pérdidas, para que el exportador actúe con criterios de prudencia en sus ventas, dicho porcentaje de cobertura debe ser inferior al 100 por 100.

Aunque en términos estrictos el fundamento de este seguro es indemnizar las pérdidas finales producidas por la insolvencia definitiva de los deudores, la creciente competencia en los mercados está obligando a las compañías aseguradoras a pagar a plazos fijados previamente; lo que técnicamente se resuelve mediante el concepto de anticipo a cuenta. En el caso de la cobertura del ries-

go político suele haber un período de espera antes de producirse la indemnización.

Por otro lado, cabe reseñar el caso mencionado con anterioridad de una posible decisión unilateral del comprador de rescindir el contrato, suceso que no coincide técnicamente con el concepto de riesgo de crédito; aunque a veces algunos exportadores lo confundan. La diferencia esencial reside en que el primero —el riesgo de resolución— se produce antes de la entrega de la mercancía y el segundo —el riesgo de crédito— ocurre una vez que se ha producido dicha entrega.

Por lo tanto, el exportador que desee cubrirse del riesgo de resolución habrá de contratar no una póliza de seguro de crédito, sino una póliza de seguro de resolución de contrato, que le indemnice de los gastos incurridos hasta la fecha de cancelación.

2.2. Crédito documentario

En general, la utilización de un medio de pago documentario permite a la Pyme exportadora el cobro de la cantidad adeudada por el importador, si cumple previamente con el requisito de presentación o entrega de la documentación exigida.

Pero, habitualmente, la entrega de los documentos acreditativos de la mercancía se realiza a cambio de una mera aceptación de la deuda, con el compromiso de pago en una fecha posterior; lo que no garantiza en modo alguno el cobro al vencimiento del plazo concedido por el exportador.

Por ello, se precisan medios de pago que, además de constituir precisamente eso —instrumentos mercantiles de cancelación de deudas—, permitan la cobertura del riesgo de crédito.

En este sentido, el crédito documentario (5) es un instrumento mediante el que un banco, a petición de su cliente, garantiza el pago a un tercero de una operación de compraventa, condicionando dicho pago al cumplimiento fiel de unas condiciones precisas y a la entrega de determinados documentos.

(5) Conviene utilizar —y mencionar explícitamente en los contratos— la versión recogida en las «Reglas y Usos Uniformes Relativos a los Créditos Documentarios de la CCI», publicación 500 de mayo de 1993.



Los agentes participantes en un crédito documentario son los siguientes:

1. *El ordenante* (el importador): quien solicita la apertura del crédito documentario.
2. *El banco emisor*: entidad que abre el crédito documentario a favor del exportador.
3. *El banco avisador*: entidad que notifica el crédito al beneficiario y actúa de intermediario; puede asumir funciones más complejas, como por ejemplo de banco confirmador.
4. *El beneficiario* (el exportador): persona física o jurídica a favor de quien se abre el crédito documentario y obligada a presentar los documentos requeridos.

En general, el proceso de funcionamiento de un crédito documentario es el siguiente:

1. El importador solicita al banco emisor la apertura del crédito a favor del exportador.
2. El banco emisor solicita a otro banco, generalmente situado en el país del exportador, que notifique o confirme el crédito.
3. El banco avisador notifica al exportador la apertura del crédito documentario a su favor.
4. El exportador envía la mercancía al importador.
5. El exportador remite los documentos requeridos al banco avisador o confirmador.
6. El banco comprueba si los documentos se ajustan a lo estipulado en el crédito.
7. El banco avisador remite los documentos al banco emisor.
8. El banco emisor verifica los documentos y, si son conformes con lo estipulado en el crédito, abona al banco avisador el importe acordado.
9. El banco emisor entrega al ordenante los documentos recibidos, contra pago del importe debido.
10. El importador retira la mercancía.

Entre las diversas modalidades que pueden existir (6), a efectos de la cobertura del riesgo de

(6) Entre otras, crédito documentario con cláusulas roja o verde, transferible, «back to back» o con respaldo, «revolving» o rotativo, «stand by» o de garantía. Cada uno de ellos tienen características propias que los hacen relevantes para operaciones de comercio exterior determinadas, pero que no pueden abordarse en esta sucinta descripción de los principales instrumentos de cobertura.

crédito, cabe hacer hincapié en el crédito documentario irrevocable (7) confirmado.

Mediante dicha modalidad, a petición del ordenante, el banco emisor solicita a un banco intermediario —habitualmente, el banco avisador— que añada su confirmación (8) al crédito, es decir, que garantice el pago al exportador contra presentación de los documentos conformes.

Una Pyme exportadora que concede aplazamientos de pago ha de considerar la utilización de un crédito documentario irrevocable confirmado cuando, además de albergar dudas sobre el cobro al importador, estime que es posible la insolvencia del banco emisor o la existencia de algún supuesto de riesgo político en el país de recepción de la mercancía.

2.3. Factoring

Mediante el contrato de *factoring* se posibilita que las empresas exportadoras cedan a una sociedad especializada (factor), habitualmente sin recurso (9), los créditos comerciales con aplazamiento de pago que generan frente a los importadores como consecuencia de su actividad mercantil. Además, los exportadores pueden obtener del factor un conjunto de servicios especializados de carácter administrativo y financiero (10).

Los agentes participantes en un contrato de *factoring* son los siguientes:

1. El factor o sociedad de *factoring*: institu-

(7) En general, se entiende que un crédito es irrevocable cuando, una vez abierto, no puede ser modificado o cancelado sin el consentimiento expreso de todas las partes que en él intervienen; en general, salvo que expresamente se indique lo contrario, todo crédito documentario es irrevocable.

(8) Si el banco intermediario acepta dicha solicitud —a lo que no está en modo alguno obligado— y confirma el crédito, asumirá frente al beneficiario los mismos derechos y obligaciones que si se tratase del banco emisor.

(9) En general, cabe distinguir dos modalidades: *factoring* con recurso, en el que el factor no asume el riesgo de crédito; y *factoring* sin recurso, que supone la asunción por parte del factor del riesgo de impago por insolvencia del deudor, sin derecho de reclamación contra el cliente. Habitualmente, la modalidad utilizada en el *factoring* de exportación es la de «sin recurso».

(10) En general, junto con la protección contra el riesgo de crédito, el *factoring* ofrece la posibilidad de obtener información sobre compradores o deudores; seleccionar y clasificar la cartera de compradores; administrar y llevar la contabilidad de los créditos; la gestión del cobro de las deudas; y el anticipo de fondos a cuenta de los créditos cedidos (financiación).



ción a la que se ceden los créditos y que presta los servicios. Aunque se trata de una sola operación de comercio exterior, se pueden distinguir dos vertientes de la misma: por un lado, el factor del país del exportador (factor exportador) se dirige a la empresa vendedora con objeto de ofrecerle sus servicios; y, por otro, a una entidad corresponsal en el país del importador (factor importador), para hacerle partícipe del negocio generado por la existencia del crédito.

2. El exportador o cliente del factor: empresa que vende sus mercancías o presta sus servicios en el exterior, origen del crédito.

3. El importador o cliente del exportador: deudor del importe de las mercancías.

Ante la solicitud efectuada por la empresa vendedora, el factor exportador se pondrá en contacto con el factor importador de la cadena internacional que corresponda. Entonces, el factor importador, gracias a su implantación en el país de origen de las mercancías, llevará a cabo la investigación, el análisis y la calificación del riesgo del comprador.

Tras la evaluación efectuada por el factor importador, corresponde al factor exportador decidir si asume o no la operación. No obstante, en general, el factor importador se obliga frente al factor exportador de manera que ha de resarcirle de los daños provocados por el incumplimiento de pago del deudor a cambio de una comisión y de la titularidad del crédito cedido. Por su parte, el factor exportador mantendrá frente a su cliente (el exportador) la totalidad de las obligaciones que con él contraiga mediante el contrato, sin que forme parte de dicha relación contractual el factor importador, corresponsal en el país de destino de los bienes suministrados o de los servicios prestados.

Aunque el *factoring* puede considerarse como un instrumento sustitutivo del seguro de crédito, en general se circunscribe tan sólo al riesgo comercial, por lo que no ofrece cobertura del riesgo político, en ninguno de sus supuestos posibles. Además, suele reducir su cobertura a plazos relativamente muy cortos y a bienes de consumo no perecederos. Por el contrario, puede llegar a cubrir el 100 por ciento de la deuda, porcentaje que el seguro de crédito no puede alcanzar, en

virtud de su principio de coparticipación en el riesgo.

2.4. *Forfaiting*

En esencia, el *forfaiting* supone una financiación de exportaciones sin recurso. Se trata de un instrumento mediante el que una entidad especializada compra al exportador sus derechos de cobro sobre el importador, originados en la venta con aplazamiento del pago. Por su carácter de operación «sin recurso», todo incumplimiento en el pago por parte del obligado al mismo será asumido íntegramente por dicha entidad sin que pueda llevar a cabo ninguna acción contra el exportador encaminada a la recuperación del importe no satisfecho.

Las operaciones de *forfaiting* se realizan mediante la compra al descuento de los instrumentos de pago en que se documente la exportación, habitualmente letras de cambio y pagarés con vencimientos generalmente de medio plazo.

En general, la secuencia de actuaciones en una operación de *forfaiting* es la siguiente:

1. El exportador suministra la mercancía al importador

2. El importador hace llegar al exportador letras aceptadas u otros documentos con diferentes vencimientos y por el importe aplazado de la operación

3. El exportador se dirige a una entidad especializada para contratar una operación de *forfaiting*, mediante la que ésta adquiere del primero los documentos acreditativos de la deuda y se convierte en su tenedor legítimo

4. La entidad especializada anticipa al exportador el importe de los medios de pago acreditativos de la deuda menos la tasa de descuento y las comisiones pactadas

5. El importador debe reembolsar en los plazos indicados en los documentos acreditativos el importe de la operación comercial a la entidad especializada, no al exportador.

Como consecuencia de dicho proceso, el exportador cobra al contado el importe de la operación comercial, en los términos acordados con la entidad especializada, lo que favorece su liquidez. Además de obtener financiación, el exporta-



dor transfiere a dicha entidad el riesgo de crédito tanto comercial como político; cobertura esta última que le diferencia del *factoring*.

Sin embargo, aunque puede llegar a cubrir el 100 por 100 de la operación, en las condiciones establecidas en el contrato, diferencia notable respecto al seguro de crédito, su cobertura suele circunscribirse a bienes de equipo.

No obstante su relativa simplicidad en cuanto a documentos y requisitos, suele ser necesaria la existencia de algún tipo de garantía adicional, en función del grado de solvencia del emisor de los documentos acreditativos de la deuda.

2.5. El seguro de cambio, los futuros y las opciones

Ante la necesidad de cubrir el riesgo de fluctuación de divisas en una operación de exportación con pago aplazado, uno de los principales instrumentos con los que cuenta la Pyme es el seguro de cambio.

A pesar de su nombre, el seguro de cambio es en realidad un contrato de compraventa de divisas a plazo —o *forward*— a un cambio predeterminado. Mediante este instrumento, una Pyme acude a una entidad financiera que le garantiza un tipo de cambio fijo para una divisa a un plazo determinado, independientemente del valor que tenga la moneda de facturación de la exportación a su vencimiento.

La utilización de un seguro de cambio le permite a la Pyme conocer con exactitud el monto en su moneda que recibirá en el momento en que se produzca el cobro de su exportación. De este modo, podrá evitar que un buen contrato desde la perspectiva comercial pueda arrojar pérdidas, o disminuciones del beneficio planeado, debido a variaciones desfavorables en el tipo de cambio de la moneda de facturación.

El contrato *forward* implica para el exportador una obligación de respetar los términos acordados en cuanto a plazos y tipo de cambio fijados en el momento de la firma con la entidad financiera. Este compromiso de mantener las condiciones pactadas supone una excesiva rigidez, especialmente en los casos en que los movimientos de la divisa son exactamente los opuestos a los espera-

CUADRO 1 INSTRUMENTOS DE COBERTURA DEL RIESGO DE CRÉDITO			
	Seguro de crédito	Factoring	Forfaiting
Tipo de cobertura	riesgo comercial riesgo político riesgo catastrófico	riesgo comercial	riesgo comercial riesgo político
Porcentaje de cobertura	inferior al 100%	puede alcanzar el 100%	puede alcanzar el 100%
Servicios	prevención indemnización recobro	financiación información gestión	financiación
Bienes	todo tipo	de consumo (no perecederos)	de equipo
Plazos	corto y medio	corto	medio
Documentos	acreditativos de la entrega de la mercancía	no específicos (factura)	letras pagarés

Fuente: Elaboración propia.

dos; con la consiguiente renuncia a los beneficios que se derivan del ventajoso cambio de la moneda de facturación.

Una de las principales ventajas de los contratos *forward* es su flexibilidad para adaptarse a las necesidades de los exportadores, que lo convierten en un auténtico instrumento de cobertura «a medida». En este aspecto, los *forward* se diferencian notablemente de los futuros —también contratos a plazo— que tienen un carácter más estandarizado en cuanto a sus condiciones y se venden en mercados organizados, no en simples oficinas bancarias como el seguro de cambio.

Por su parte, las opciones son contratos que otorgan al comprador el derecho —no la obligación— de comprar o vender —opciones *call* o *put*— divisas a un precio especificado —precio de ejercicio— en una fecha futura o durante un período de tiempo estipulado —opciones europeas u opciones americanas— a cambio del pago de una cantidad determinada llamada prima.

En concreto, la opción de venta o *put* otorga al exportador el derecho de venta de divisas a un precio determinado, por lo que constituye un instrumento de cobertura del riesgo de cambio. Sin embargo, a diferencia del *forward*, que obliga al exportador a cumplir fielmente lo estipulado en el contrato en cuanto a plazos y tipos de cambio, la opción deja abierta la puerta para que aquél pueda obtener las ganancias derivadas de una apreciación de la divisa en la que ha facturado, menos la prima pagada inicialmente.



3. Conclusiones

Entre los numerosos aspectos que ha de considerar una Pyme cuando decide comenzar a exportar, como los medios de pago, las condiciones de entrega, la calidad y el precio de sus productos, la legislación y los modos de financiación, la cobertura de riesgos no desempeña siempre el papel relevante que debiera corresponderle.

Sin embargo, de nada sirve la consecución de un magnífico acuerdo comercial, de cuidar hasta el último detalle, si finalmente no se produce el cobro en las condiciones acordadas. Por ello, es

CUADRO 2 INSTRUMENTOS DE COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO		
Seguro de cambio (forward)	Futuro	Opción
Contratos a plazo «a medida» que obligan	Contratos a plazo «estandarizados» que obligan	Contratos que no obligan (dan opción)
No permiten aprovechar fluctuaciones favorables del tipo de cambio		Si permite aprovechar fluctuaciones favorables del tipo de cambio
<i>Fuente: Elaboración propia</i>		

aconsejable que la Pyme exportadora conceda a la gestión de los riesgos de crédito y de cambio un lugar preeminente.



AULA DE
FORMACION

LISTA DE TRABAJOS YA PUBLICADOS EN «AULA DE FORMACION»

- «El sistema de pagos “Target”» (BICE 2481).
- «Valoración del precio y estrategias de mercado con opciones agrícolas» (BICE 2483).
- «El riesgo comercial: medios de cobro y pago internacionales» (BICE 2486).
- «Nuevas alternativas para optimizar los cobros en el comercio internacional» (BICE 2487).
- «Los Incoterms» (BICE 2490).
- «Problemas de control interno de un grupo de sociedades, originados por las limitaciones a la convertibilidad de divisas» (BICE 2493).
- «Planteamientos financieros de las operaciones de importación» (BICE 2494).
- «Asistencia Técnica a la exportación» (BICE 2499).
- «La Fuerza de Venta Internacional bajo la óptica del marketing: Polivalencia y formación integral del vendedor» (BICE 2500).
- «La negociación de opciones agrícolas en los mercados derivados americanos» (BICE 2502).
- «Tributación de rentas de no residentes» (BICE 2504).
- «El Programa Europartenariat: un modelo para la cooperación entre PYMEs en el marco de la política comunitaria» (BICE 2505).
- «La contratación internacional» (BICE 2507).
- «Financiación de las exportaciones» (BICE 2510).
- «Obstáculos técnicos al comercio» (BICE 2514).
- «Apoyo del IMPI a las PYMEs» (BICE 2517).
- «Cámaras de Comercio y apoyo a las PYMEs» (BICE 2519).
- «El CDTI y el apoyo a la empresa española» (BICE 2521).
- «Outsourcing» (BICE 2525).
- «Homologación y certificación en el comercio internacional: los ARM» (BICE 2529).
- «Teoría de opciones y valoración de “warrants” y convertibles» (BICE 2532).
- «El arbitraje comercial en Iberoamérica» (BICE 2535).
- «La póliza 100 y su importancia para las PYMEs» (BICE 2536).
- «La dirección financiera y de operaciones: un enfoque integrador» (BICE 2538).
- «Manual de contratación de Instituciones Financieras Multilaterales» (BICE 2552).
- «La calidad total y el aseguramiento de la calidad» (BICE 2557).
- «El confirming» (BICE 2559).
- «Legislación y gestión de residuos de envases en la UE» (BICE 2569).
- «“Splits” sobre acciones» (BICE 2575).



AULA DE
FORMACION

- «Elementos para el análisis de los procesos de innovación tecnológica en red» (BICE 2588).
- «El patrocinio de acontecimientos» (BICE 2592).
- «Glosario de términos de Balanzas de Pagos» (I) (BICE 2598).
- «Glosario de términos de Balanzas de Pagos» (II) (BICE 2599-2600).
- «La satisfacción del cliente» (BICE 2603).
- «Internet como herramienta del exportador» (BICE 2615).
- «Project Finance» (BICE 2618).
- «El leasing como instrumento de gestión empresarial» (BICE 2619).
- «Formación y tendencias laborales para la pyme exportadora» (BICE 2620).
- «La Ventanilla Unica Empresarial» (BICE 2623).
- «Consortios de exportación y otros tipos de alianzas estratégicas entre empresas» (BICE 2627).
- «La gestión de intangibles» (BICE 2629).
- «Construir un negocio de éxito en Internet» (BICE 2632).
- «Normativa documental para las importaciones y exportaciones de mercancías: la doble vía» (BICE 2654).
- Opciones «exóticas» (BICE 2673).
- «La transferencia internacional de la sede social en el comercio internacional» (BICE 2674).
- «El proceso armonizador del IVA en la Unión Europea» (BICE 2682).
- «Utilización práctica de las opciones exóticas» (BICE 2686).
- «La tienda en Internet: cómo diseñar y dar a conocer un establecimiento virtual con éxito» (BICE 2687).
- «La incidencia en el empleo del régimen de ventas libres de impuestos» (BICE 2690).
- «La selección de proveedores internacionales» (BICE 2691).
- «Las distintas economías nacionales y la expansión de Internet» (BICE 2692).
- «El crédito documentario en el comercio internacional» (BICE 2693).
- «Finanzas públicas para la economía del conocimiento» (BICE 2695).
- «Utilización práctica de las opciones Pay Later y Chooser» (BICE 2697).
- «El seguro de crédito a la exportación» (BICE 2703).
- «Aspectos clave en el proceso de constitución y puesta en marcha de un consorcio de exportación» (BICE 2705).
- «La gestión de los riesgos de crédito y de cambio en la pequeña y mediana empresa exportadora» (BICE 2706).



AULA DE
FORMACION

Recordamos que los lectores de BICE tienen la posibilidad de sugerir temas de su interés que puedan tener cabida en este epígrafe (teléfono de contacto: 91 349 36 31; fax: 91 349 36 34).