



OTRAS TÉCNICAS DE FINANCIACIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL

**Factoring, forfaiting, y
mercado de seguro de riesgo de crédito**



INTRODUCCIÓN

- Financiación tradicional de exportaciones o financiación con apoyo oficial
- Otros mecanismos de financiación de exportaciones
 - Factoring
 - Forfaiting
 - Mercado de seguros
 - Financiación estructurada
 - Leasing
 - Confirmaciones silenciosas de cartas de crédito



INTRODUCCIÓN (ii)

- La financiación es una variable crítica en el comercio internacional
- Razón: falta de liquidez
- Diferenciar entre mecanismo de financiación e instrumento de pago
- Introducción al riesgo: según naturaleza del riesgo (político y comercial); según tiempo (pre-embarque y post-embarque o riesgo de crédito)
- consenso OCDE frente a financiación de mercado
- Valor complementario de la financiación de mercado
- Necesidad de soluciones financieras por el 100% del importe contractual



FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES

- Financiación de exportaciones de bienes de consumo (corto plazo)
 - Cartas de crédito
 - Factoring
 - Comercio de compensación
- Financiación de bienes de equipo y proyectos (medio y largo plazo)
 - Forfaiting
 - Pura cobertura (ECAs y Mercado de seguros)
 - Buyer's credit/supplier's credit
 - Comercio de compensación
 - Créditos de ayuda
- Financiación estructurada o Structured Trade Finance
- Financiación de proyectos



FACTORING DE EXPORTACIÓN

- Es financiación corto plazo
- Se cede la gestión del cobro y los derechos de crédito asociados a un contrato de exportación
- Puede ser sin recurso o con recurso contra el cedente
- Se suele tratar de productos terminados, materias primas y consumibles
- Se suele ceder la cartera que se detenta con varios clientes, en distintos países
- Se cobra una comisión “flat” de gestión y una tasa de descuento
- Existen tres asociaciones de factoring a nivel internacional, y se trabaja a través de corresponsal

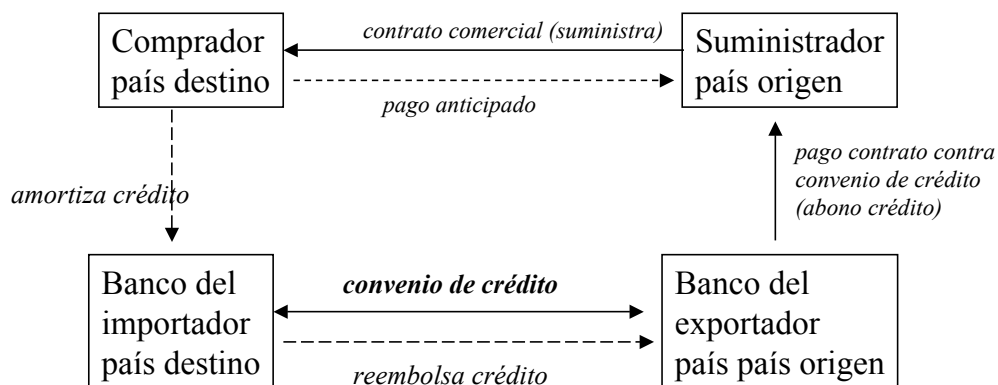


FINANCIACIÓN DE EXPORTACIONES A MEDIO Y LARGO PLAZO

- Mecanismos de financiación tradicional (Apoyo Oficial/export finance)
 - Crédito comprador
 - Crédito al suministrador
 - Cartas de crédito confirmadas
 - (Seguro de crédito a la exportación)
- Mecanismos de financiación de mercado (Trade Finance)
 - Forfaiting
 - Leasing
 - Compensación (financiación estructurada)
 - (mercado internacional de seguro de riesgo de crédito)

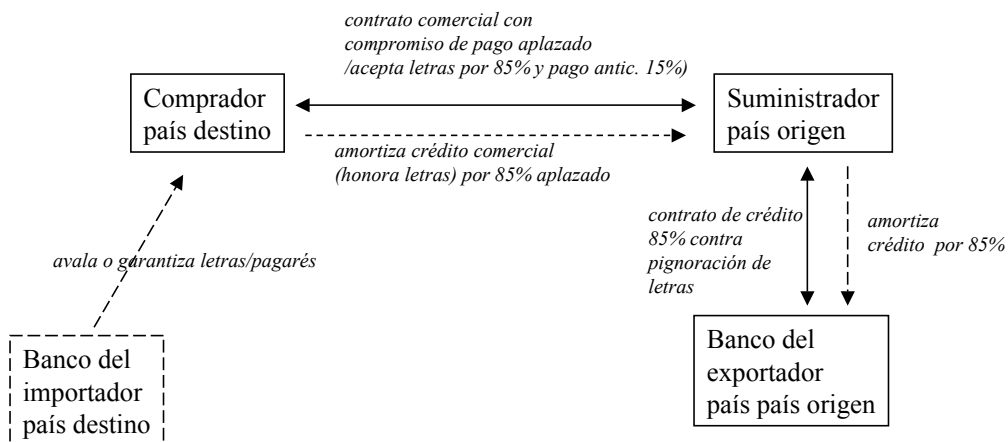


FINANCIACIÓN TRADICIONAL: Crédito Comprador



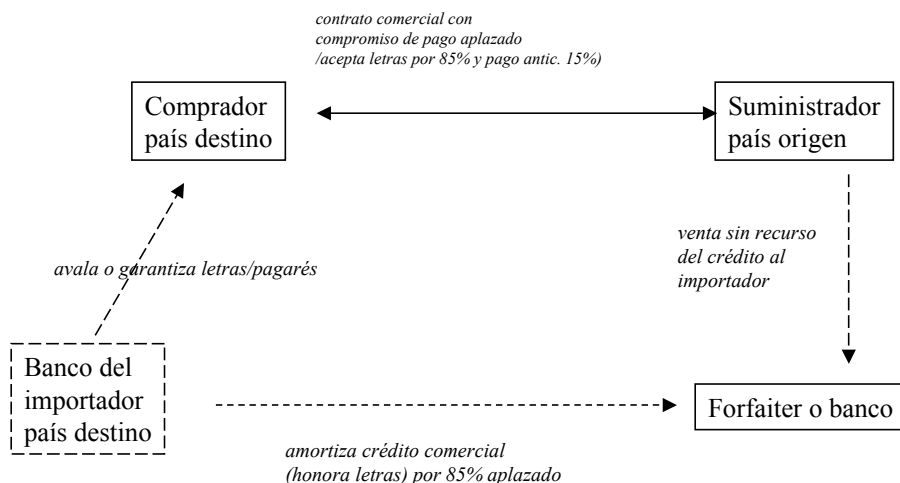


FINANCIACIÓN TRADICIONAL: Crédito suministrador (estructura tradicional)





FINANCIACIÓN DE MERCADO: Crédito suministrador (forfaiting)





Forfaiting

FORFAITING

- Origen y definición
- Instrumentos de deuda
 - Pagarés
 - Letras de cambio
 - ILC
 - COMPRA DE "CLEAN DOCUMENTS"
- Las garantías
 - Garantía bancaria y riesgo corporativo
 - aval, carta de garantía, ILC



Forfaiting

EL FORFAITING: ¿QUÉ ES?

**VENTA A UN TERCERO,
SIN RECURSO CONTRA EL VENDEDOR
(EXPORTADOR),
DE UN CRÉDITO FRENTE A UN CLIENTE
ORIGINADO POR UNA VENTA (EXPORTACIÓN)
CON COBRO APLAZADO**



Forfaiting

DIFERENCIAS CON EL FACTORING

El Forfaiting

- Medio y largo plazo
- Operaciones singulares
- Pagarés o letras
- Países emergentes
- Riesgos:
 - país
 - deudor / avalista

El Factoring

- Corto plazo
- Cartera de clientes
- Facturas
- Países OCDE
- Riesgo: deudor



Forfaiting: características y costes

- Características de una operación de forfaiting
 - Plazos: 0,5-7 años. Es un mecanismo de financiación a medio-largo
 - Importes habituales: 1 millón US\$ en adelante
 - Monedas habituales: \$, Franco suizo, DM, FF
 - Es un mecanismo de financiación a tipo fijo
- El coste en una operación de forfaiting
 - El tipo de descuento: DTY vs descuento al tirón
 - Componentes de la tasa de descuento: Concepto de Spread. El spread y el riesgo.
 - Otros conceptos de coste: comisión de compromiso o commitment fee y días de gracia



CÁLCULOS FINANCIEROS (cálculo de valores faciales de las notas)

– capitalización simple

Valor final = valor inicial * factor de capitalización simple =
= v.i. * (i+interés pro rata x n periodos)

– ejemplo

valor inicial del capital = 1.000.000 pesetas

interés = 10%p.a.

Horizonte temporal = 3 años

Valor final = $1.000.000 * (1+10\%*3) = 1.000.000 * 1,3 = 1.300.000$ pesetas

El inversor obtiene al cabo de 3 años 300.000 ptas de intereses por invertir 1.000.000, o el deudor ha de pagar por un crédito de 1.000.000 de pesetas a devolver de una vez a los 3 años, 300.000 pesetas de intereses

– capitalización compuesta (los intereses devengados se reinvierten a la misma tasa)

Valor final = valor inicial * factor de capitalización = v.i. * (1+interés)^{n periodos} = v.i. * (1+interés)

– ejemplo

Valor final = $1.000.000 * (1+10\%)^3 = 1.000.000 * 1,331 = 1.331.000$ pesetas

– cálculo del valor descontado de una obligación de pago



Forfaiting

CÁLCULOS FINANCIEROS (cálculo de valores descontados) FORMULAS Y MÉTODOS DE DESCUENTO

10/100= 10% descuento al tirón

$$VD = VF * (1-SD)$$

10/90= 11,11% descuento financiero (es el simétrico
del tipo de interés en un crédito)

$$VD = VF * (1+ DTY)^{-n}$$

n= número períodos (semestres)

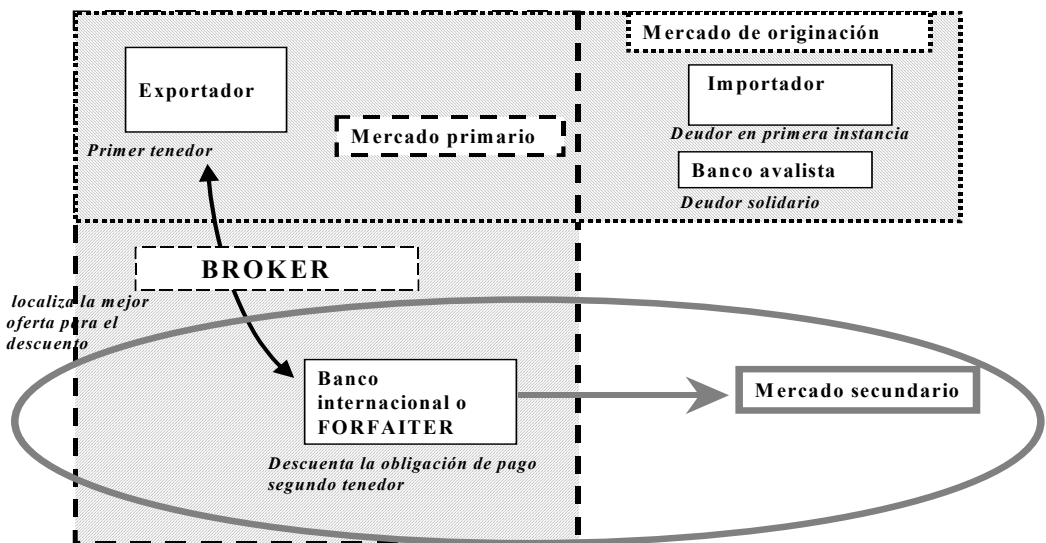


El riesgo de tipo de interés durante el período de ejecución

	Oferta firme para descuento a tipo de descuento abierto (LIBOR a la fecha más margen)	Oferta firme para descuento a tipo de descuento cerrado
Tipo de interés cerrado en contrato comercial	Riesgo (de alza de tipos) lo asume el exportador	Riesgo (de alza de tipos) lo asume el forfaiter (aplica prima adicional en tipo de descuento)
Tipo de interés abierto en contrato comercial (LIBOR a la fecha más margen)	Riesgo (de alza de tipos) lo asume el importador	Importador expuesto a riesgo de alza de tipos. Exportador expuesto a riesgo de rebaja de tipos.

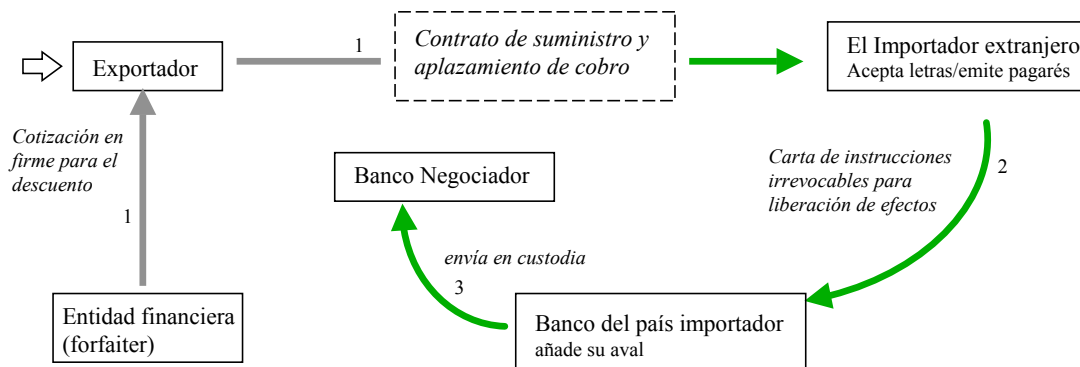


Mercado de forfaiting



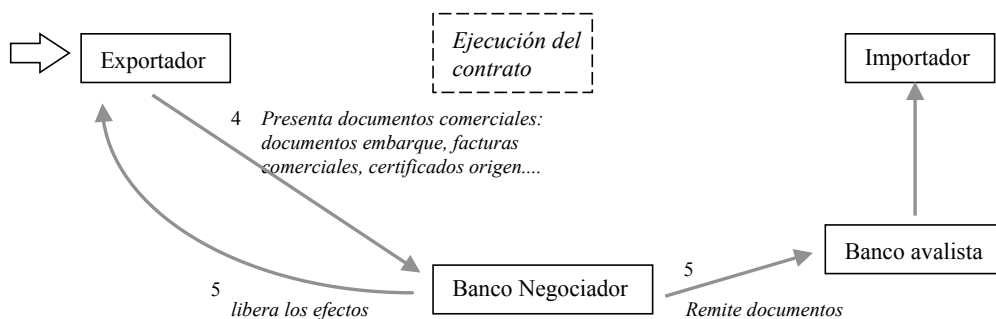


ESTRUCTURA DE UNA EXPORTACIÓN FINANCIADA A TRAVÉS DEL FORFAITING (FASE i)



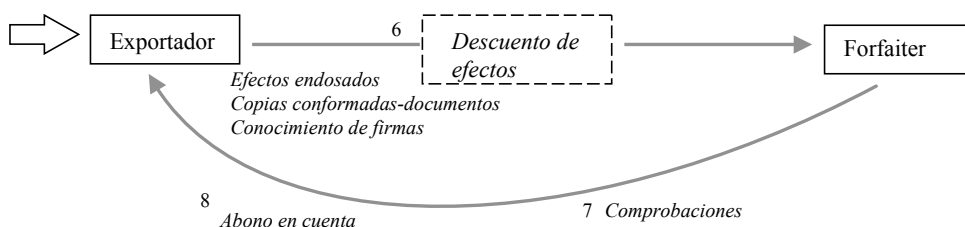


ESTRUCTURA DE UNA EXPORTACIÓN FINANCIADA A TRAVÉS DEL FORFAITING (FASE ii)



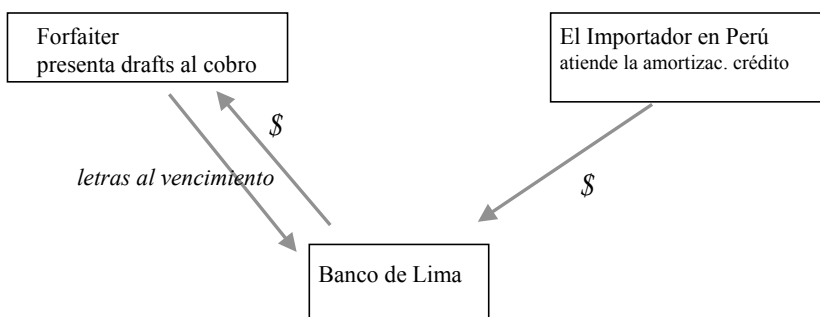


ESTRUCTURA DE UNA EXPORTACIÓN FINANCIADA A TRAVÉS DEL FORFAITING (FASE iii)





ESTRUCTURA DE UNA EXPORTACIÓN FINANCIADA A TRAVÉS DEL FORFAITING (Fase iv) Amortización del crédito suministrador





¿QUÉ DOCUMENTACIÓN SE PRECISA?

- Pagarés o letras endosados, (sin recurso) a favor de la entidad financiera compradora.
- Carta de cesión de los derechos al cobro dirigida por exportador a la entidad adquirente de los pagarés/letras.
- Carta del exportador al deudor y/o al banco avalista notificándoles la venta de los pagarés/letras.



LIMITACIONES DE LA FINANCIACIÓN TRADICIONAL CON APOYO OFICIAL

- El crédito a la exportación con apoyo oficial se fundamenta en y depende de la existencia de un seguro de crédito
- Limitaciones de CESCE:
 - al país
 - al importe
 - al plazo
 - al aval propuesto
- Para que un crédito sea asegurable ha de cumplir unos requisitos:
 - existencia de un pago anticipado
 - estructura de vencimientos semestrales
 - primer vencimiento seis meses después de la presentación de la documentación comercial
 - no exceder limitaciones impuestas a gastos locales o material extranjero



VENTAJAS DEL FORFAITING (i)

- Es un mecanismo de financiación a medida del comprador/deudor, que no está sujeto a las restricciones derivadas del consenso OCDE:
 - posibilidad de refinanciación automática del pago anticipado, percibiendo por tanto el deudor financiación por el 100% del valor del contrato
 - Estructuras de amortización flexibles: es posible la consideración de vencimientos anuales, trimestrales o vencimientos únicos (bullet)
 - Períodos de gracia para el comprador/deudor
 - No existen restricciones en cuanto a orígenes de material o gastos locales

VENTAJAS DEL FORFAITING (ii)

- No es necesaria la suscripción de una póliza de Seguro de Crédito a la Exportación, ni es necesario añadir confirmación a una carta de crédito
- La tramitación de la financiación es más rápida y ágil que en un crédito comprador
- Las condiciones financieras se acuerdan directamente entre el vendedor y el comprador, formando parte del contrato comercial.
- No es necesaria la formalización de un convenio de crédito y existe la posibilidad de hacer opacos los costes financieros y configurar costes "cosméticos"



Razones de la infrautilización del forfaiting

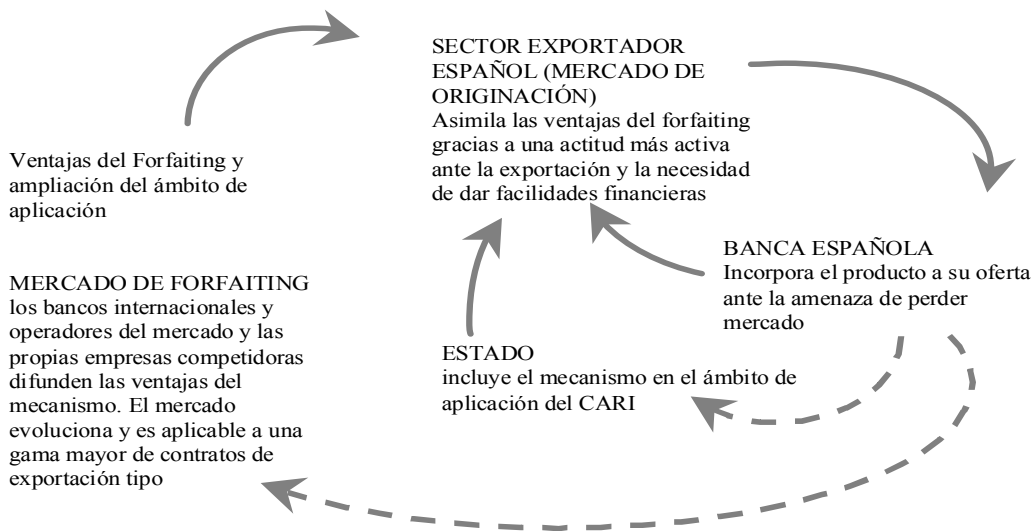
- Tradición intervencionista
- Sistema de apoyo favorecedor del crédito al comprador
- Desinterés del sector bancario
- Inmovilismo del sector exportador
- Estructura del sector exportador español

Conveniencia del forfaiting

- Punto de vista del Estado (conveniencia macroeconómica): transferencia de riesgo al mercado
- Punto de vista del inversor (nuevo producto) y los mercados financieros (nueva herramienta de gestión de riesgo)
- Punto de vista del exportador: mayor capacidad y beneficio de la competencia



Factores de desarrollo del forfaiting en España





CASO PRÁCTICO 1: Financiación de una exportación de maquinaria de envasado a Honduras

- 1.- El exportador negocia el contrato comercial, y considera a petición de su comprador otorgarle financiación (crédito suministrador). El precio establecido inicial es de 1.020.000 USD
- 2.- El exportador requiere pre-financiación y exige pago anticipado
- 3.- El exportador requiere cobrar contra documentos y no quiere asumir ningún riesgo (riesgo pre-embarque, riesgo de crédito; riesgo comercial, riesgo político)
- 4.- El exportador acepta financiar contra la emisión de pagarés por el deudor, con aval bancario, buscando previamente quien compre al descuento sin recurso esos pagarés en el mercado (traslada el riesgo de crédito por naturaleza comercial y política). Obtiene ofertas indicativas en torno a 8,5% para ese país y el banco avalista propuesto
- 5.- El exportador analiza las posibilidades (traspasar coste descuento en tipo de interés o cosmetizar). Se decide por la opción cosmética, y presenta los cálculos financieros a su cliente, ofreciéndole una financiación al 7,5%. Para llevar a cabo la cosmetización, dado que desea un neto de 1.000.000 de USD, deberá cerrar el precio entorno a 1.016.500 USD, lo que le permite además presentarle una rebaja sobre el precio inicial de 3.500 USD.



Financiación de una exportación de maquinaria de envasado a Honduras, ii

- 7.- Solicita oferta en firme para vender en el momento futuro en que el crédito esté disponible (disposición de crédito, ejecución de contrato). Coste del descuento, sin considerar otros conceptos, de 8,5% p.a. compuesto semianual. Acepta la oferta en firme
- 8.- Durante la fabricación desea asegurarse el riesgo de incumplimiento o frustración (emisión y depósito de los pagarés en un tercer banco y comisión de compromiso con el forfaiter)
- 9.- Al finalizar la fabricación embarca, presenta documentos y el banco fideicomisario libera los pagarés
- 10.- Descuenta los pagarés sin recurso al tipo acordado en la oferta en firme y obtiene el neto descontado previamente acordado



Cálculos de valores faciales y de valores netos descontados (ii) Ejemplo de cosmetización

<u>OFERTA CON TIPO DE INTERÉS COSMÉTICO</u>						
1.000.000	Plazo	3 años				
NETO	Nominal	1.016.500 US\$	16500		1,65%	
1.000.352	vencimientos/año	2	ajuste en precio	impacto en precio		
CHECK	nº vencimientos	6				
352	Tipo capitalización	7,50% pa				
	Tipo descuento	8,50% pa				
	Base 365/360 compuesto semianual	0,51				
	vencimiento	1	2	3	4	5
	deuda viva	1016500	847083	677667	508250	338833
	vencimiento principal	169417	169417	169417	169417	169417
	deuda final	847083	677667	508250	338833	169417
	vencimiento intereses	38648	32207	25765	19324	12883
suma faciales						
1.151.769	Valor facial pagaré	208065	201623	195182	188741	182299
Valor neto						
1000352	valores descontados	199470	185309	171979	159433	147630



Cálculos de valores faciales y de valores netos descontados (iii) comisión de compromiso y días de gracia

<u>OTROS CONCEPTOS DE COSTE</u>						
	Plazo	3 años				
1000000	Nominal	1.005.000	US\$	5000	0,5%	
neto total	vencimientos/año	2		ajuste en precio		
1.000.250	nº vencimientos	6				
	Tipo capitalización	8,50%				
	Tipo descuento	8,50% pa				
	Base 365/360 compuesto semianual	0,51				
	commitment fee	0,10%	al mes			
	Días de gracia	5 días				
	Período ejecución	3 meses				
	vencimiento	1	2	3	4	5
	deuda viva	1005000	837500	670000	502500	335000
	vencimiento principal	167500	167500	167500	167500	167500
	deuda final	837500	670000	502500	335000	167500
	vencimiento intereses	43306	36088	28870	21653	14435
	suma faciales					
1.156.570	Valor facial pagará	210806	203588	196370	189153	181935
	Valor neto					
1003864	valores descontados	201869	186903	172830	159600	147169
descontado						
152706	total descontado	8937	16685	23540	29552	34766
	<small>factor descto</small>	0,958	0,918	0,880	0,844	0,809
3614	Commitment fee					
		1156570	→ 3614	US\$		
			0,0010	mensual		
			3	meses		
neto total						
1000250						



CASO PRÁCTICO 2: ENUNCIADO

- Sobre la misma exportación que el caso anterior, calcular valores nominales de las notas, valores netos, impacto de cosmetización en precio, nuevo precio para permanecer en equilibrio y coste de comisión de compromiso si:
 - período de ejecución: 5 meses
 - Comisión de compromiso: 2,25% p.a.
 - Tipo de descuento: 9% p.a. compuesto semianual
 - Tipo de interés ofrecido: 7,5% p.a.
 - Resto de condiciones iguales
- ¿cuál hubiese sido el neto descontado si hubiese cerrado las condiciones de precio y financieras con el comprador, y no hubiese cerrado las condiciones de descuento?



MERCADO INTERNACIONAL DE SEGUROS: Razones para una alternativa

- Existen distintas alternativas para la cobertura de riesgos de naturaleza política y otros riesgos no estrictamente comerciales en proyectos de inversión directa en el exterior (IDE), siendo lo más usual acudir a Agencias de Crédito a la Exportación (CESCE en España), y en ocasiones al MIGA
- Sin embargo el mercado privado se está convirtiendo en una alternativa de creciente acceso para el aseguramiento de riesgos de exportación y de inversión, tanto por su carácter complementario, como por su flexibilidad y ausencia de regulación
- El mercado privado es una alternativa competitiva tanto en condiciones (prima, período de espera, porcentaje de cobertura) como por su creciente capacidad (plazos y cantidad asegurable)



Mercado de seguros

MERCADO INTERNACIONAL DE SEGUROS

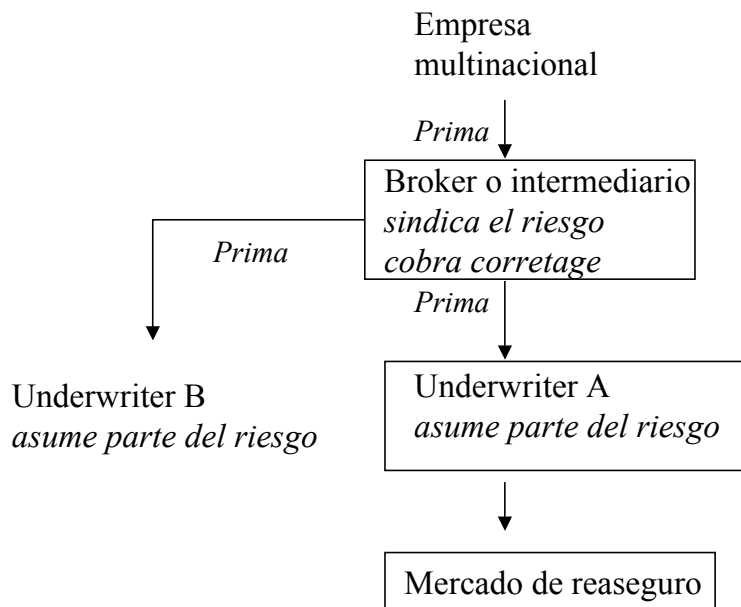
Razones para una alternativa (ii)

- Cuándo no es factible la cobertura a través de una ECA:
 - El contrato o proyecto no es elegible por insuficiencia de bienes o servicios de origen doméstico
 - El contrato o proyecto no es elegible debido a que los términos del préstamo no son conformes al consenso de la OCDE
 - El país en cuestión que acoge la inversión o proyecto se haya fuera de cobertura para cualquier riesgo o está limitado en importe o plazo
 - La cobertura de alguno de los riesgos en cuestión no se contempla en el esquema del país exportador/inversor



MERCADO INTERNACIONAL DE SEGUROS

Funcionamiento del mercado





MERCADO INTERNACIONAL DE SEGUROS

Estructuras de financiamiento y condiciones típicas

- Estructura de crédito suministrador ó estructura de venta de notas (exportador es el asegurado, y endosa la póliza)
- Estructura de crédito comprador (banco es el asegurado)
- El plazo máximo típico es de 5 años “puerta a puerta” para coberturas de impago o no honoración de garantías
- La prima es anual sobre importe en riesgo o pendiente de amortización
- Conceptos de coste:
 - Prima: reserva de capacidad (prima u opción sobre importe no dispuesto, asegurando disponibilidad de cobertura pero no compromiso de cobertura); compromiso (prima sobre importe no dispuesto); cobertura efectiva (prima sobre importe en riesgo de crédito)
 - Período de espera: 180 días-360 días



MERCADO INTERNACIONAL DE SEGUROS

Otras coberturas del mercado además de cobertura de riesgo de crédito

- Coberturas contra rescisión contractual
- Coberturas contra no apertura de carta de crédito
- Coberturas contra ejecución injusta de fianzas