

Medios de pago y mercado de divisas

Pilar Cos Sánchez

PID_00212360

Índice

1. Medios de pago internacional.....	5
1.1. Los principales medios de pago internacional. Clasificación	5
1.2. Cheque personal y cheque bancario	8
1.3. Orden de pago simple	10
1.4. Remesa simple	11
1.5. Remesa documentaria	14
1.6. Orden de pago documentaria	16
2. El crédito documentario (L/C).....	19
2.1. Definición	19
2.2. Regulación	19
2.3. Funcionamiento y características	20
2.4. Convenio del crédito documentario	22
2.5. Tipos de créditos documentarios	22
2.6. Recomendaciones	23
3. Instrumentos de cobertura de riesgo de cobro.....	25
3.1. Póliza de seguro	25
3.2. <i>Factoring</i>	26
3.3. <i>Forfaiting</i>	26
4. Los mercados de divisas.....	28
4.1. Sistema europeo de bancos centrales	28
4.2. Mercados de divisas	29
4.2.1. Conceptos previos	29
4.2.2. Funcionamiento	30
4.2.3. Tipo de cambio	31
4.3. Instrumentos de cobertura de riesgo de cambio	33
4.3.1. El seguro de cambio	34
4.3.2. Opciones sobre divisas	35
5. Casos prácticos sobre medios de pago.....	38
5.1. Caso práctico: Orden de pago documentaria	38
5.2. Caso práctico: Crédito documentario	40
6. Casos prácticos sobre mercado de divisas.....	44
6.1. Caso práctico: exportación a Reino Unido. Tipos de cambio y seguro de cambio	44
6.2. Caso práctico: opción de divisas	46
Bibliografía.....	49

1. Medios de pago internacional

1.1. Los principales medios de pago internacional. Clasificación

El mercado exterior debe ser tratado de manera diferente al mercado nacional, ya que el grado de desconocimiento mutuo entre los contratantes, la distancia geográfica, los distintos usos, costumbres y legislaciones de los países motivan que las circunstancias sean diferentes.

En el comercio internacional, la importancia en la selección del medio de pago para asegurar el cobro de las ventas es más importante que el hecho mismo de vender. No obstante, una posición muy estricta puede hacer perder la oportunidad de vender y una posición blanda coloca a la empresa en un riesgo de impago. Es cierto que toda operación comercial entraña un riesgo de cobro¹, pero éste debe ser minimizado.

⁽¹⁾Los riesgos genéricos para el exportador son:

- Insolvencia del importador (riesgo comercial)
- Insolvencia del país del importador (riesgo país)
- Insolvencia del banco emisor del medio de pago

Existen algunos factores que afectan en mayor medida y a los que se debe prestar especial atención en la selección del medio de pago por parte del exportador, que es quien está asumiendo el riesgo de impago:

- La solvencia y seriedad del importador
- La situación politicoeconómica del país comprador
- El grado de confianza con el importador
- El plazo del pago
- El importe de la operación

A la hora de optar por un medio de pago u otro, los intereses del exportador y del importador se contraponen. El primero pretenderá cobrar sus ventas de manera inmediata e intentará elegir aquel medio de pago que le proporcione la mayor seguridad de cobro, mientras que el segundo pretenderá pagar una vez haya recibido la mercancía e intentará elegir aquel medio que menos le comprometa.

Entre ambas posturas extremas existen mecanismos intermedios y, como sucede en cualquier negociación, quien tenga más fuerza comercial impondrá su criterio, que podrá o no ser aceptado en función del riesgo que suponga.

Existen diferentes criterios para clasificar los medios de pago internacional. Una clasificación parcial sería en función de las siguientes variables: grado de confianza entre comprador y vendedor, y riesgo de cobro que entraña su utilización. En la taula 4.1. se muestra esta clasificación.

Tabla 4.1. Clasificación de los medios de pago

Grupos medios pago		
Grupo	Grado de confianza	Riesgo
1. Crédito documentario	Mínimo	Mínimo
2. Remesa documentaria Orden de pago documentaria	Medio	Medio
3. Cheque personal y bancario Orden de pago simple Remesa simple	Máximo	Máximo

La utilización del crédito documentario supone el mínimo riesgo para el exportador, seguido del grupo de medios de pago documentarios, para finalizar con el grupo en el que no intervienen los documentos en el cobro de las operaciones. Dentro de cada grupo, también existe un orden en cuanto al riesgo que supone cada medio.

El cheque personal y bancario, orden de pago simple y remesa simple son medios de pago en los cuales los documentos de la operación de comercio exterior no condicionan el pago, y por lo tanto no se gestionan por medio de un banco, sino que se envían con la mercancía.

Tanto la remesa documentaria como la orden de pago documentaria y el crédito documentario son medios de pago condicionales, en los cuales los documentos acreditativos de la mercancía tienen un papel importante; en los dos primeros la seguridad de cobro es media, mientras que en el crédito documentario es máxima.

Cuando existe un grado de confianza mínimo (cuando se inicia una relación comercial y no se conoce al importador) lo usual es recurrir a medios de pago muy seguros. A medida que aumente dicha relación y la confianza en el cliente, se podrá optar por otros que ofrezcan menos seguridad, si bien como antes se ha apuntado, no sólo depende de la confianza entre las partes de la compraventa, sino también de otros factores como la situación del país comprador, momento del pago e importe de la operación, hechos que condicionan de manera importante la elección del medio de liquidación.

Se hace impensable cobrar las ventas dirigidas a la gran mayoría de países de la UE con crédito documentario por la escasa aceptación que tiene, independientemente de la confianza que pueda existir entre comprador y vendedor. Por el contrario, en las ventas a países en vías de desarrollo, como podrían ser países del Magreb, países latinoamericana-

nos, etc., se hace prácticamente del todo imprescindible utilizar el crédito documentario como medio de cobro, aunque la confianza entre los contratantes sea máxima.

El momento del pago (relación entrega de la mercancía-pago) es importante, ya que el riesgo de impago para el exportador aumenta o disminuye según se produzca con posterioridad o anterioridad a la recepción de las mercancías por parte del importador, siendo máximo en el primer caso e inexistente en el segundo.

Gráfico 4.1. Momento de pago



En los medios de pago incondicionales, correspondientes al tercer grupo de la tabla 4.1, en la mayoría de los casos se recibe el pago después de que el exportador se ha desprendido de la mercancía, asumiendo éste un riesgo considerable.

Tabla 4.1. Cuadro comparativo de los diferentes medios de pago

Medio de pago	Iniciativa del reembolso	Confianza comprador vendedor	Riesgo	Coste	Legislación
Crédito documentario	Importador	Ninguno	Mínimo	Alto	UCP publicación 600, 2007. CCI París.
Remesa documentaria	Exportador	Media	Medio	Alto	Reglas y usos uniformes para el cobro del papel comercial CCI París. Ley cambiaria y del cheque
Orden de pago documentaria	Importador	Media baja	Medio	Medio	Contrato bancario
Remesa simple	Exportador	Media alta	Alto	Bajo	Reglas para el cobro del papel comercial CCI París
Orden de pago simple	Importador	Alta	Alto	Bajo	Contrato bancario
Cheque bancario	Importador	Alta	Alto	Bajo	Ley cambiaria y del cheque
Cheque personal	Importador	Alta	Alto	Nulo	Ley cambiaria y del cheque

Fuente: P. Serantes (2000, pág. 151)

De una manera más específica, se incluye al margen una tabla comparativa de los diferentes medios de pago, los cuales se detallarán en los siguientes apartados, explicando su funcionamiento (a través de un esquema) y sus características más relevantes.

Bibliografía complementaria

Como información adicional con relación a los medios de pago, podéis consultar:

Un artículo de la revista de *El Exportador Digital*: "Elección del medio de pago" (M. E. Ruiz Molina, 2004).

La web www.plancameral.org - Operativa y gestión en comercio exterior - Formas de pago internacional (encontraréis explicaciones de medios de pago, reglamentaciones, etc.).

1.2. Cheque personal y cheque bancario

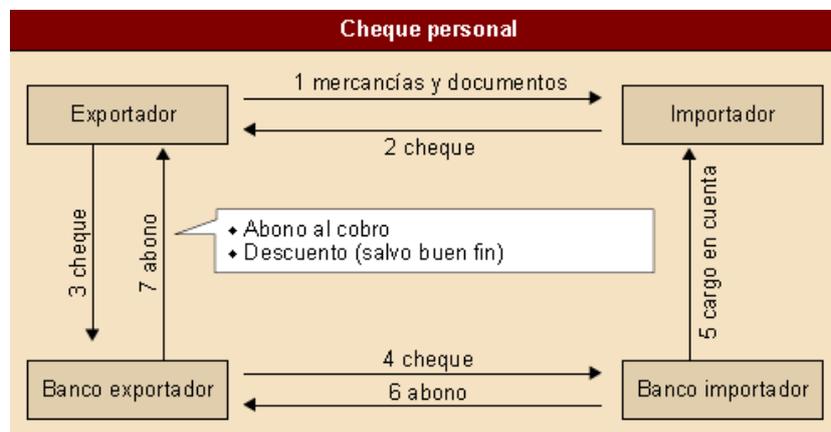
El cheque personal es librado por una persona física o jurídica contra la entidad financiera en la que mantiene una cuenta corriente.

Este medio de pago precisa de un análisis previo para poder ser utilizado, en cuanto a:

- la legalidad de la emisión,
- la veracidad de la firma del librador, y
- la existencia de saldo en la cuenta corriente del importador.

Este medio de pago es el que supone el máximo riesgo para el exportador, ya que normalmente el momento del pago es posterior a la entrega (después de enviar la mercancía), por lo que la confianza con el importador ha de ser absoluta. En el gráfico al margen se representa de manera transparente esta modalidad.

Gràfic 4.2. Cheque personal

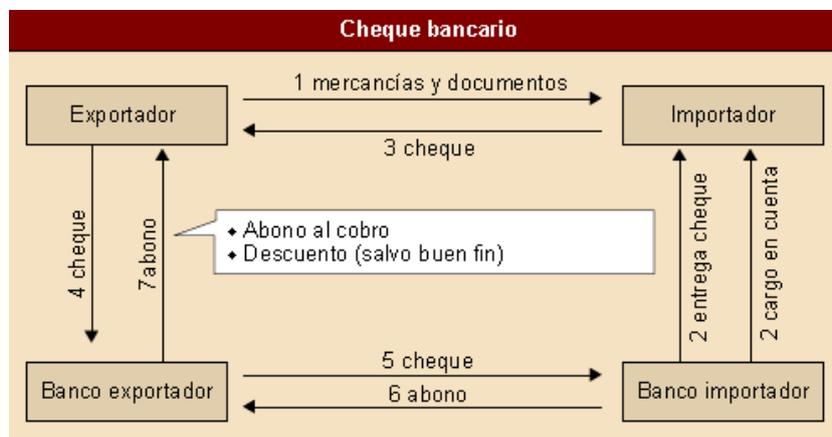


Al no presentar ninguna ventaja para el exportador se hace desaconsejable su utilización.

El cheque bancario es el que emite un banco (librador) contra sí mismo o una de sus sucursales en otra plaza, o con cargo a los fondos que tengan depositados en otra entidad bancaria en el exterior.

También es un medio de pago clasificado como de máximo riesgo, aunque en menor medida que el cheque personal, ya que es un banco quien lo emite. Lógicamente, la seguridad es mínima siempre que el cheque se reciba después del envío de la mercancía, que es lo habitual en el comercio internacional (podéis ver el gráfico 4.3. al margen).

Gráfico 4.3. Cheque bancario



Una vez enviado el cheque, no existe riesgo de cobro para el exportador, salvo:

- Que el país del banco emisor tenga problemas politicoeconómicos (riesgo país) que puedan congelar los pagos al exterior.
- Que sea emitido por un banco con dificultades (por insolvencia, falta de fondos).

El momento del abono al exportador se puede llevar a cabo en el mismo momento en el que esté presente el cheque en su banco (se produciría después del paso 4 del gráfico 4.3) o una vez el banco emisor reembolsa el importe del cheque al banco del exportador (tal como se indica en el esquema, paso 7). En el primer caso se produce un descuento bancario, salvo buen fin (el abono no se efectuará en firme), cargando el banco al exportador los intereses resultantes. Si el cheque bancario es rechazado por el obligado del pago, el banco del exportador cargará a éste el importe previamente abonado. En el cheque personal también se podría obtener un descuento, pero la norma es que no sea así.

Entre estos dos medios de pago existen unas diferencias², tanto para el exportador como para el importador, que se presentan a continuación.

(2)

Gráfico 4.4. Diferencias entre cheque personal y bancario

Diferencias Cheque personal - Cheque bancario		
	Cheque bancario	Cheque personal
Exportador	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Descuento bancario más accesible (prontitud y fluidez) ♦ No representa riesgo, salvo país con riesgo o banco con dificultad 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Dificultad descuento bancario (dificultades firma y saldos) ♦ Tiene riesgos importantes
Importador	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Comisión emisión ♦ Cargo cuenta importador: momento de emisión 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ No comisión importador ♦ Cargo cuenta importador (más tarde)

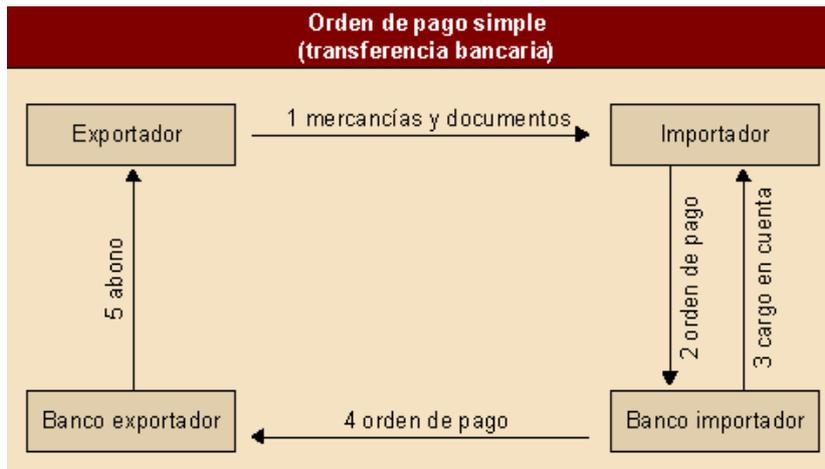
1.3. Orden de pago simple

Es una petición formal que cursa el ordenante (importador) a su banco para que, directamente o a través de un tercer banco, pague o transfiera al exportador (beneficiario) una determinada cantidad (importe de la operación).

La orden de pago simple³ es conocida también como *transferencia bancaria*, si bien tiene ciertas diferencias teóricas.

(3)

Gráfico 4.5. Esquema de la orden de pago simple



Como en el resto de los medios de pago definidos anteriormente, el pago es posterior a la entrega; el importador emite la orden de pago cuando la mercancía se encuentra en su poder.

La tramitación interbancaria del pago se puede realizar a través de diferentes medios: vía postal, telegráfica o por SWIFT, este último es el que se suele utilizar por su rapidez y seguridad proporcionada.

El exportador envía la mercancía y los documentos (por separado o conjuntamente), a través del medio de transporte seleccionado, al importador (1), que ordena a su banco que transfiera el importe de la operación (2), que éste adeuda en cuenta del importador (3). El banco del importador transmite la orden de pago al banco al exportador (4) y éste a su vez le abona el importe al exportador.

SWIFT

SWIFT significa Society For Worldwide Financial Telecommunication (Sociedad para la Comunicación Financiera Mundial). Los bancos adheridos a ella se comunican mediante red informatizada.

1.4. Remesa simple

Es una letra de cambio, que gira el librador (exportador) a cargo del comprador extranjero (importador) por el importe, plazo y divisa convenida en la operación comercial.

Aparte de la letra de cambio, también pueden intervenir otros documentos financieros, como un recibo, un pagaré, etc.

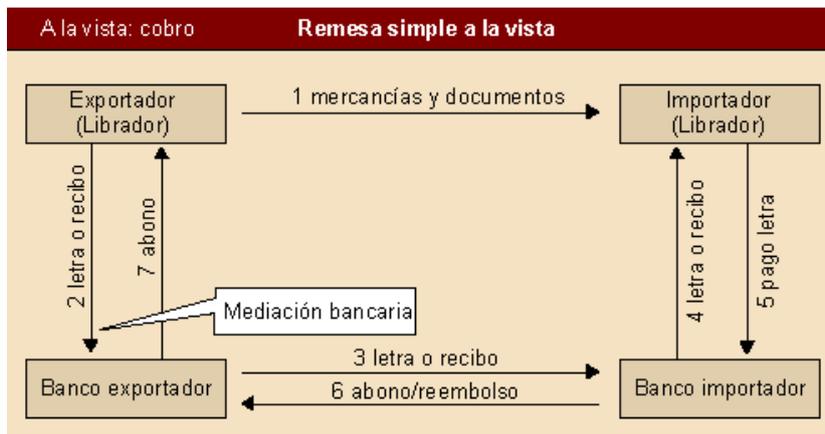
El funcionamiento habitual es que se realice mediante intermediación bancaria: el exportador entregará el documento financiero a su banco para que, directamente o a través de otro banco, proceda a presentarla al importador para que gestione su cobro y/o aceptación.

Existen dos modalidades de remesas simples: a la vista o a plazo, según sea el vencimiento del documento financiero. Lo más común es que el pago sea posterior a la entrega: el importador pagará cuando haya recibido la mercancía.

- Remesa simple a la vista

En el gráfico 4.6 se describe el proceso de la remesa contra pago al contado (a vista).

Gráfico 4.6. Esquema remesa simple a la vista



- Remesa simple a plazo

Es la modalidad de remesa contra aceptación de los documentos financieros.

El funcionamiento es el mismo que una remesa simple a la vista, con la diferencia de que el banco presenta la letra o el recibo al importador con instrucciones de aceptación y no de cobro.

El banco encargado del cobro tiene la obligación de que la aceptación sea completa y exacta, pero no tiene responsabilidad de la autenticidad de las firmas. No obstante, los bancos lo cuidan mucho.

La actuación bancaria en la aceptación de una remesa simple puede ser:

- Aceptar y guardar el efecto

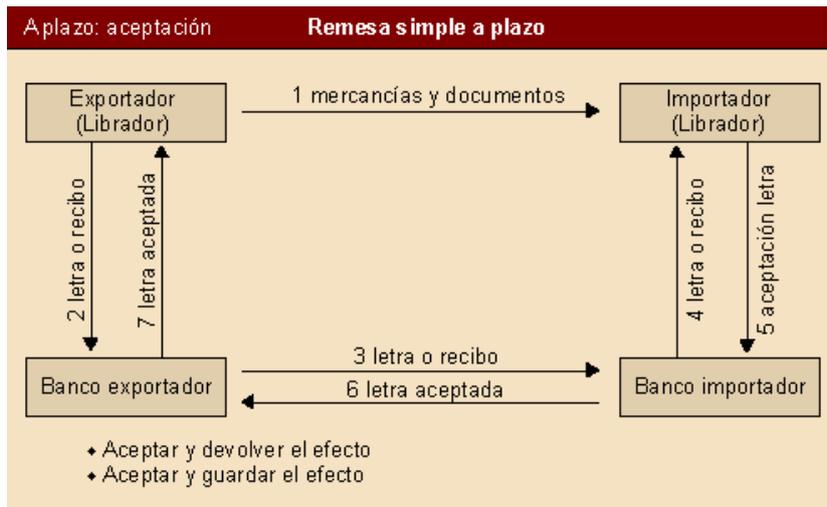
El librador entrega el efecto al banco con instrucciones de que gestione su aceptación. Éste dará instrucciones al banco del importador o a su corresponsal para que obtenga la aceptación del librado. Una vez conseguido, retendrá la letra hasta el vencimiento, en cuyo momento deberá presentarla al cobro. Se puede emplear para efectos a corto plazo; no obstante, lo más usual es la alternativa siguiente.

- Aceptar y devolver⁴

La misma situación que la anterior, sólo que una vez obtenida la aceptación por parte del librado, el banco del importador procederá a devolver la letra al banco del exportador (pasos 5, 6 y 7).

(4)

Gráfico 4.7. Remesa simple a plazo (momento de la aceptación)



En este último caso, el exportador puede guardarse los documentos financieros hasta su vencimiento o descontárselos a su banco (lógicamente, el exportador deberá tener una línea de descuento con el banco (una póliza) en la divisa en la que lleve a cabo las operaciones). El banco procede a la negociación o descuento de las letras o efectos "con recurso". Es decir, el banco anticipa los fondos, pero en el supuesto de que la letra resulte impagada, procedería a adeudarle el importe al exportador (devolución de letras).

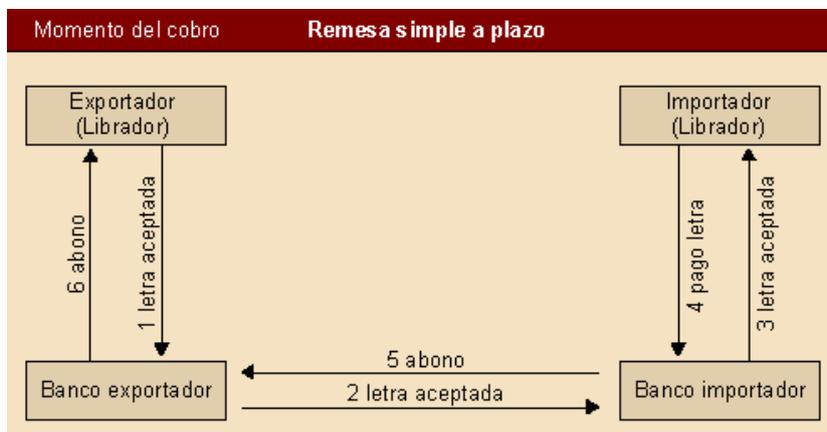
Observación

El caso contrario es sin recurso. En el ámbito de las remesas no se da esto.

Por último, al vencimiento de la letra, ésta se gestiona para su cobro⁵.

(5)

Gráfico 4.8. Remesa simple a plazo (momento del cobro)



Esta modalidad de remesa simple tiene un importante riesgo, ya que el exportador se desprende de la mercancía y los documentos sin siquiera tener la letra aceptada. Incluso una vez aceptada, no produce garantía al exportador, puesto que la aceptación es personal (importador). La emisión de un aval bancario en la propia letra supondría una garantía mayor, siempre y cuando el banco fuera solvente.

Si el importador se niega a pagar la letra, tanto contra pago como contra aceptación (en este caso al vencimiento del efecto), conviene instruir al banco cobrador para que proteste la letra.

- Si el importador ha retirado la mercancía, el exportador ordenará el protesto de la letra.
- Si no la ha retirado, pondrá la mercancía a su nombre.

Independientemente, reclamará daños y perjuicios al importador por vía judicial o arbitral.

1.5. Remesa documentaria

La remesa documentaria se define como un medio de pago en virtud del cual un exportador (librador) entrega a su banco un documento financiero acompañado de diferentes documentos acreditativos de la mercancía (documentos de transporte, comerciales o seguro) con las instrucciones de que los entreguen al importador (librado) contra pago del importe de la operación o aceptación de la letra.

En caso de no pagarse o no aceptarse la letra, los documentos no se entregarían al importador, sino que se dejarían a disposición del exportador, conservando éste la propiedad de la mercancía.

El banco encargado del cobro o aceptación sólo puede efectuar la entrega de los documentos en las condiciones estipuladas por el banco del exportador; si procede de otro modo, el riesgo que se derive de esta acción será de su cuenta y únicamente a él imputable.

Las remesas documentarias, al igual que las remesas simples, pueden ser a la vista (contra pago) o a plazo (contra aceptación).

- Remesa documentaria a la vista (contra pago)

En el gráfico 4.9 observamos su funcionamiento, que a continuación detallamos.

Paso 1. El exportador envía la mercancía.

Paso 2. El exportador reúne los documentos acordados, gira una letra de cambio a cargo del importador, por el importe de la operación y con vencimiento a la vista, y los entrega a su banco juntamente con las instrucciones.

Paso 3. El banco del exportador procede a remitir la letra y los documentos al banco del país del importador con las instrucciones de entregar los documentos a éste contra el pago de la letra.

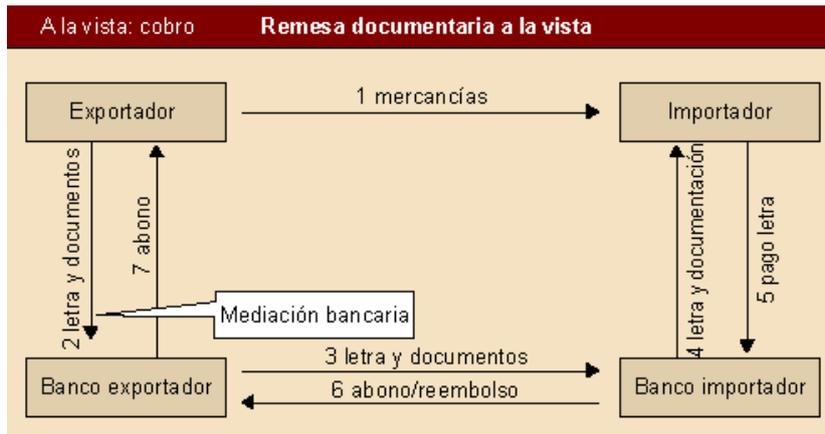
Pasos 4 y 5. El banco del país de importación, siguiendo las instrucciones, entrega los documentos al importador, que los revisa y si los encuentra conformes, procede al pago de la letra.

Pasos 6 y 7. El banco del importador reembolsa al banco del exportador y éste paga a su cliente.

Muestras

El importador puede solicitar al exportador que, con los documentos, haya una autorización para tomar muestras en la aduana, ya que el importador puede querer examinar la mercancía antes de proceder al pago o aceptación de la letra.

Gráfico 4.9. Remesa documentaria a la vista



- Remesa documentaria a plazo (contra aceptación)

En este caso el exportador concede un aplazamiento de pago al importador. Por tanto, las instrucciones del exportador a su banco serán las de entregar los documentos contra la aceptación de la/s letra/s y en su caso, con los avales correspondientes (si está avalado por un banco solvente, la garantía es mayor).

El exportador tiene la opción de descontarse las letras; el banco procede a la negociación o descuento de las letras o efectos "con recurso".

El riesgo de este medio de pago cuando es por aceptación es mayor que en la remesa documentaria contra pago, puesto que el importador puede cumplir con la primera parte (aceptación) y al vencimiento no pagar la letra.

Al igual que la remesa simple, el banco encargado del cobro tiene la obligación de que la aceptación sea completa y exacta, pero no tiene responsabilidad de la autenticidad de las firmas.

El resultado de la gestión del banco en la aceptación del efecto por parte del importador puede ser:

 - Que acepte el efecto.
 - Que demore la aceptación.
 - Que se niegue a aceptar el efecto. Conviene instruir al banco cobrador para que proteste la letra.
- Existe otra modalidad de remesa documentaria, documentos contra *trust receipt* (o recibo de fideicomiso), en la que el importador puede retirar los documentos de manera provisional, sin pago, firmando por ellos un recibo de fideicomiso, con el objeto de que la mercancía pueda pasar los controles sanitarios, de análisis, etc. impuestos por la aduana del país comprador. La aceptación definitiva de los documentos queda supeditada a los resultados de los controles pertinentes.

Cuando se demora o niega la aceptación o pago de la letra, los motivos pueden ser:

- Existen discrepancias en el precio, condiciones, calidad de la mercancía, etc.
- La mercancía no pasa los controles aduaneros o de inspección sanitaria del país del importador.
- La mercancía ha llegado en mal estado.
- El librador no aportó los documentos requeridos o el importador no los encuentra conformes.
- implemente mala fe del importador.

En estos casos, las acciones posibles que puede emprender el exportador se detallan a continuación:

1) Retirada de la mercancía del puerto y aduana, autorizando al banco, agente, etc. para que actúe por cuenta del exportador.

2) Protesto de la letra.

3) Después, las opciones serían:

a) Convencer al importador.

b) Buscar nuevo importador.

c) Vender en subasta pública.

d) Devolver la mercancía.

e) Abandonar la mercancía.

Independientemente de las acciones judiciales o arbitrales que se puedan desprender.

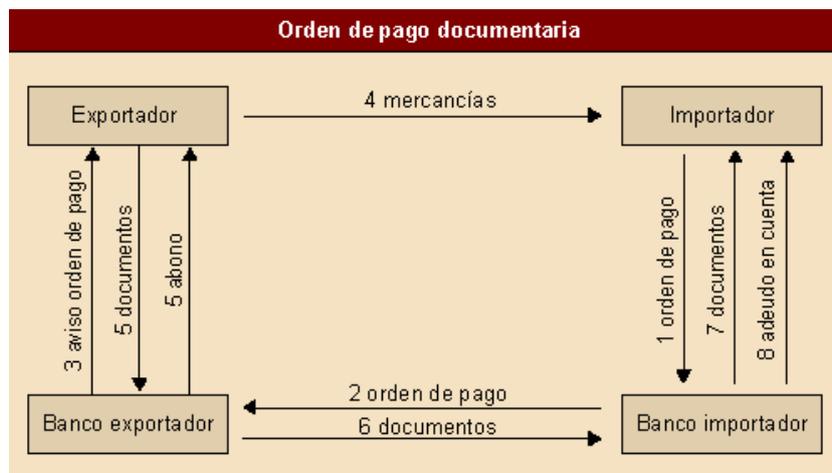
1.6. Orden de pago documentaria

Es una petición formal que cursa el ordenante (importador) a su banco, para que, directamente o a través de un tercer banco, pague o transfiera al exportador (beneficiario) una determinada cantidad (importe de la operación), siempre que estén presentes determinados documentos de la operación de compraventa.

Los documentos que se deben entregar al banco son, principalmente, la factura comercial, el documento de transporte, el certificado de seguro u otros certificados.

En el gráfico 4.10 se indica el funcionamiento de este medio de pago.

Gráfico 4.10. Orden de pago documentaria



Paso 1. El importador solicita a su banco que emita una orden de pago con instrucciones de pagar al exportador el importe de la operación contra la entrega, por parte de éste, de los documentos acreditativos de la mercancía.

Pasos 2 y 3. El banco del importador se lo comunica al exportador, generalmente, a través de otro banco.

Paso 4. El exportador procede al embarque de la mercancía.

Paso 5. El exportador entrega la documentación al banco que, al encontrar conformes los documentos, procede a su pago.

Paso 6 y 7. El banco del exportador procede a enviar los documentos al banco del importador.

Pasos 7 y 8. El banco se los entrega al importador al tiempo que le adeuda su importe.

En su definición es parecido al crédito documentario; no obstante, no se deben confundir, ya que no ofrece las garantías de éste en ningún aspecto: no tiene carácter irrevocable y no tiene legislación específica. Sin embargo, presenta ventajas que no ofrecen otros medios de pago; el exportador no embarca la mercancía hasta que no recibe la orden de pago a su favor y el importador no realiza el pago hasta que no recibe los documentos (por lo tanto, el embarque ya se ha producido).

Los principales aspectos que diferencian el crédito documentario de la orden de pago documentaria son:

a) El crédito documentario está regulado por las "Reglas y Usos Uniformes de los Créditos Documentarios" (RR. UU.) de la CCI (Cámara de Comercio Internacional), y debe figurar en el convenio del crédito; la última versión data de 2007 (publicación 600).

La orden de pago documentaria no tiene reglas internacionales concretas que establezcan el papel y la responsabilidad de las partes intervinientes.

b) El crédito documentario es siempre irrevocable (ya que no tendría sentido que fuese revocable). En cambio, la orden de pago documentaria siempre es revocable.

c) Cuando se trata de un crédito documentario, en el télex o *swift* donde se comunica el condicionado del crédito ha de constar de manera explícita que se trata de un crédito documentario, así como su número de referencia.

Por su parte, en la orden de pago constará como orden de pago.

d) El crédito documentario puede ser a la vista y a plazo, mientras la orden de pago únicamente puede ser a la vista.

2. El crédito documentario (L/C)

2.1. Definición

Se trata un convenio en virtud del cual un banco (banco emisor), a petición y de acuerdo con las instrucciones del importador (ordenante) se compromete frente al exportador (beneficiario), directamente o por medio de otro banco (banco intermediario), a pagarle el importe de la operación (importe de la compraventa), contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos del condicionado del crédito.

El crédito documentario implica una obligación de pago condicionada que asume la entidad emisora a favor de un beneficiario, siguiendo las instrucciones del ordenante y basada en las normas aceptadas internacionalmente e incluidas en las reglas y los usos uniformes relativos a los créditos documentarios, en su revisión del 2007 (UCP 600).

Con un crédito documentario se establecen tres tipos de relaciones contractuales relacionados entre sí, pero independientes entre los mismos:

1) Contrato de compraventa (entre importador y exportador)

Que será el que marcará básicamente las condiciones del crédito (importador, exportador, importe, documentos, etc.).

2) Solicitud de apertura de un crédito documentario (entre banco emisor e importador).

Que el importador solicite a un banco la apertura de un crédito documentario no significa que éste lo conceda, ya que depende de la solvencia del importador. El banco emisor está asumiendo un riesgo porque está financiando al comprador; en contraprestación podría exigirle la firma de una póliza de crédito por el importe del crédito documentario.

Los bancos tienen impresos de solicitud de apertura de créditos documentarios estandarizados.

3) Convenio de crédito documentario (entre todas las partes: importador, exportador, banco emisor y banco intermediario).

Es el propio crédito documentario con el condicionado propio.

2.2. Regulación

Los créditos documentarios están regulados por las reglas y usos uniformes relativos a créditos documentarios, regulados por la Cámara de Comercio Internacional (CCI). Estas normas nacen por la necesidad de que las partes intervi-

nientes tiendan al establecimiento de unos criterios de uniformidad internacional en los que se concilien los usos, las costumbres y las interpretaciones propias de cada país.

La Cámara de Comercio Internacional en París dictó las primeras reglas en 1933. Posteriormente, ha habido cinco revisiones más (1951, 1962, 1974, 1984 y 1993). La última revisión se produjo en el 2007 (entró en vigor el 1 de julio del 2007), que se corresponde con la publicación 600 (UCP 600). Para que tengan efecto, se tienen que establecer en el texto del crédito y obligan a todas las partes intervinientes. Las reglas y los usos relativos a los créditos documentarios (UCP 600) regulan el tratamiento de los créditos documentarios, así como las relaciones, obligaciones y responsabilidades de las partes que intervienen en un crédito.

Una vez se ha situado el convenio del crédito documentario en cuanto a relación contractual y regulación se refiere, se explicarán las condiciones y los términos que contiene el crédito y que regirán la operación.

UCP 600

Las reglas uniformes relativas a los créditos documentarios (UCP 600) constan de 39 artículos. En el material formato web, se puede acceder al texto completo.

2.3. Funcionamiento y características

Las partes intervinientes del crédito documentario son:

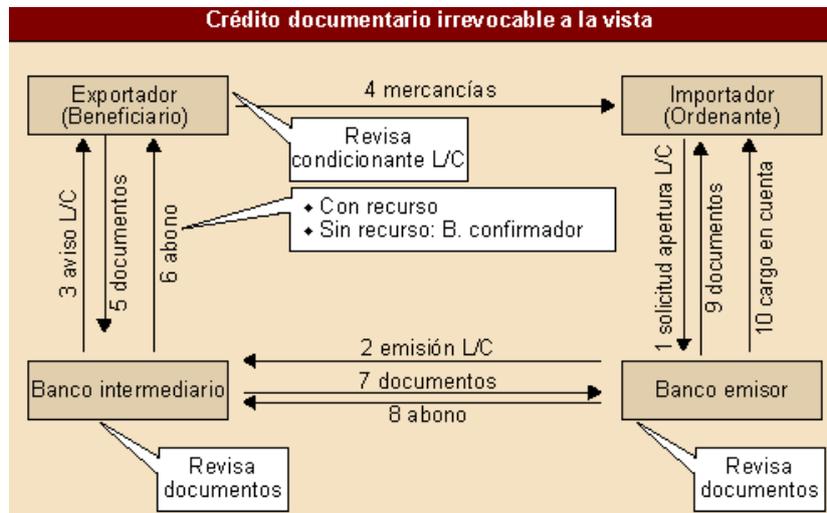
- Ordenante: importador.
- Beneficiario: exportador.
- Banco emisor: banco del importador. Es el banco que emite el crédito documentario y, por tanto, responsable de su pago.
- Banco intermediario. Puede actuar como:
 - Banco avisador: únicamente avisa de la apertura del crédito documentario al exportador.
 - Banco pagador: lo habitual es que el banco avisador también sea el pagador, para evitar demoras y costes innecesarios.
 - Banco aceptador: cuando se utiliza la modalidad de crédito documentario a plazo.
 - Banco confirmador: garantiza el pago al exportador, asumiendo las mismas responsabilidades frente al pago que el banco emisor. Se utiliza en exportaciones a países con dificultades (riesgo país) o cuando el banco emisor no ofrece demasiadas garantías. Normalmente es el mismo banco avisador y pagador.

Para explicar su funcionamiento nos basaremos en la modalidad del **crédito documentario** (según "Reglas y usos uniformes relativos a los créditos documentarios - UCP 600", existe la presunción de irrevocabilidad) **a la vista**.

Previamente se ha firmado un contrato de compraventa internacional entre comprador y vendedor, especificando las condiciones de la operación.

Una vez firmado el contrato, los pasos que se deben seguir en la operatoria de esta modalidad de medio de pago se detallan a continuación.

Gráfico 4.11. Crédito documentario irrevocable a la vista



Paso 1. El importador solicita a su banco la apertura del crédito documentario, el cual se lo concede tras realizar los correspondientes análisis de solvencia del importador.

Paso 2. El banco, una vez estudiado el riesgo que contrae, emite el crédito a favor del exportador utilizando los servicios de un banco intermediario.

Paso 3. Este banco avisa de la apertura del crédito al exportador añadiendo o no su confirmación, según corresponda.

Paso 4. El exportador, una vez examinado el condicionado del crédito y encontrándolo conforme, procede a embarcar la mercancía.

Paso 5. Entrega los documentos al banco intermediario que le ha avisado del crédito.

Paso 6. Éste los revisa y, al encontrarlos conformes, procede al pago de la operación de exportación.

El pago por parte del banco intermediario puede producirse "con recurso" o "sin recurso". En el primer caso, la entidad anticipa el importe del crédito, pero con la condición de que si resulta impagado por parte del banco emisor, se retroceda el importe previamente abonado. Por el contrario, cuando es "sin recurso", si el crédito resulta impagado por el banco emisor, la entidad financiera intermediaria no tiene acción de retroacción del pago. Este último caso se produce cuando se trata de un crédito confirmado.

Paso 7 y 8. El banco avisador remite los documentos al banco emisor del crédito, revisa los documentos que, si son conformes al condicionado del crédito, le reembolsará su importe.

Paso 9. El banco del importador entrega a éste los documentos.

Paso 10. El banco emisor adeuda el importe del crédito al importador, cargándose en cuenta.

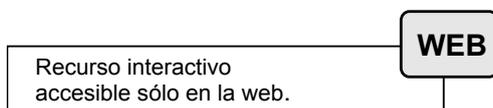
En el icono del margen se resumen las ventajas de utilizar un crédito documentario, tanto para el importador como para el exportador.

Gráfico 4.12. Ventajas del crédito documentario

Ventajas L/C	
Vendedor	Importador
<ul style="list-style-type: none"> ♦ Garantía cobro ♦ Banco emisor es el responsable del pago ♦ Comprador no puede retener pago ♦ Reclamaciones fuera del L/C 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ Confirma su solvencia ♦ Seguridad mercancía solicitada ♦ Recepción documentos en plazo útil ♦ Paga si documentos coinciden con las condiciones ♦ Paga cuando la mercancía está embarcada

2.4. Convenio del crédito documentario

Los términos y las condiciones de un convenio de crédito documentario más usuales, amparadas con la normativa de las UCP 600, son las siguientes:

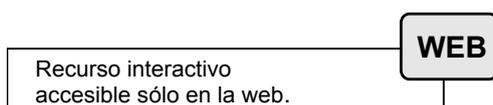


Si las condiciones o términos no son correctos, el exportador deberá solicitar una modificación del crédito documentario al importador para que el banco emisor lo lleve a cabo. La modificación no será operativa hasta que el banco intermediario lo notifique al exportador. Normalmente, las modificaciones son debidas a las fechas de caducidad o de embarque del crédito.

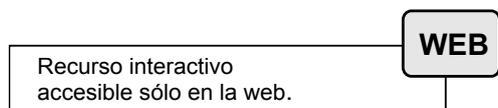
2.5. Tipos de créditos documentarios

Existen diferentes modalidades de créditos documentarios, clasificados por distintos criterios, como son por el momento del pago o por la responsabilidad del banco intermediario.

Los tipos de créditos documentarios más habituales se detallan a continuación:



También hay otras modalidades que se utilizan en menor medida, se trata de créditos documentarios:



2.6. Recomendaciones

Hay una serie de aspectos que es preciso tener en cuenta por parte del exportador, por la importancia que adquiere el crédito documentario dentro de los medios de pago internacionales.

- El crédito documentario siempre debe ser confirmado si se trata de un país con dificultades o de un banco que no presente garantías. En el caso de que el banco intermediario no lo confirme, el exportador no debe aceptar este crédito.
- Presentación de documentos. Es necesario que el exportador sea muy riguroso en la confección de los documentos, y conviene presentarlos en el banco con tiempo para poder subsanar los posibles errores.
- Reservas. En los créditos documentarios no existen reservas fuertes o débiles en los documentos. Cualquier pequeño defecto o error en los documentos puede ser suficiente para que no se pague el crédito. Lógicamente, si es factible, el banco avisador puede devolver los documentos al exportador para que subsane los errores detectados.
- Vencimiento del crédito documentario. Éste debe presentar una amplitud que permita al exportador preparar la mercancía y los documentos y enviarla.
- Documentos. No aceptar créditos que exijan documentos inusuales o de muy difícil obtención.
- Ambigüedad del condicionado. El texto del condicionado del crédito debe ser claro en todas sus cláusulas.

En el caso de tratarse de una importación, es importante que el comprador sea exigente en los documentos solicitados, ya que el pago es contra documentos. Si éstos están conformes a lo estipulado en el crédito y la mercancía llega en mal estado, el banco emisor y/o confirmador está obligado a pagar el importe del crédito. Las reclamaciones por defectos, averías o problemas con las mer-

cancias se resuelven fuera del ámbito del crédito. Por ello es importante que el importador solicite documentos que certifiquen que la mercancía comprada coincidirá con la que reciba.

3. Instrumentos de cobertura de riesgo de cobro

Los instrumentos de cobertura por riesgo comercial de las exportaciones realizadas son medidas para evitar riesgos de impagados. En este apartado se pueden encontrar los instrumentos más utilizados para cubrir los riesgos inherentes a la operativa internacional, como son las pólizas de seguro, el *factoring* y el *forfaiting*.

Para determinados países o clientes, es habitual que las operaciones internacionales entre exportador e importador se realicen con medios de pagos poco seguros (aunque el grado de confianza sea mínimo) y además con pago aplazado, una vez la mercancía se haya suministrado. En esta situación el exportador incurre en riesgos no únicamente comerciales⁶, sino también políticos⁷ y extraordinarios⁸.

Un modo de evitar estos riesgos sería la exigencia del exportador de un pago anticipado previo al envío de las mercancías. Desde el punto de vista del exportador, ésta es la mejor alternativa para minorar todos los riesgos (comerciales, políticos y extraordinarios) pero, obviamente, no siempre es posible.

Otro modo sería utilizando medios de pago más seguros como es principalmente el crédito documentario u otros, como remesas documentarias⁹, que aporten mayor grado de seguridad. No obstante, no siempre es posible, ya que para países de la UE y en general para los países desarrollados, el crédito documentario es un medio de pago poco utilizado y no demasiado admitido. Por otra parte, la fuerte competencia existente en los mercados internacionales obliga a los exportadores a ofrecer fórmulas de pago flexibles a sus compradores.

3.1. Póliza de seguro

Es el instrumento más utilizado para cubrir el riesgo de cobro. Se debería valorar el coste que supone la prima del producto contratado con el riesgo que se asume con la venta.

Estas compañías suelen cobrar un fijo y/o un variable por la póliza contratada, según el volumen de exportación. Cada cliente es catalogado individualmente y puede estar cubierto con la póliza o no, en función de la situación financiera del cliente. El porcentaje de cobertura en caso de impago suele ser de entre el 85 y el 90% del importe impagado. Tener contratado un seguro también nos permite catalogar a nuestros clientes en función del grado de solvencia.

⁽⁶⁾Riesgo comercial: se refiere al impago por parte del importador por suspensión de pagos, error o simplemente por mala fe.

⁽⁷⁾Riesgo político: se deriva de circunstancias políticas o económicas del país destino que impiden la realización puntual del pago al exterior (un país incumple sus compromisos financieros con el exterior por carencia de reservas de divisas u otros motivos); también es conocido como *riesgo país*.

⁽⁸⁾Riesgo extraordinario: se deriva de hechos de carácter catastrófico ajenos a la voluntad de las partes contratantes (importador y exportador) que impiden el cumplimiento del contrato por parte del comprador.

⁽⁹⁾Esta modalidad de pago no proporciona una seguridad máxima, pero en caso de impago, el exportador no pierde la propiedad de la mercancía. Si la remesa documentaria es contra aceptación, se podría solventar con un aval bancario en la propia letra.

Bibliografía complementaria

Artículo de la revista *El Exportador* (núm. 179, febrero del 2014): "Gestionar el riesgo".

www.plancameral.org: "Operativa y gestión de comercio exterior".

En los países de la UE y en general en los países desarrollados es un instrumento muy utilizado debido a que los medios de pago más admitidos no suelen dar seguridad (transferencia bancaria, remesa simple, etc.).

La empresa que asegura estos riesgos puede ser cualquier compañía que asegure operaciones de cobros nacionales. No obstante, las más importantes son:

- **CESCE (Compañía Española de Seguros de Créditos a la Exportación, S. A.)**
En la web de CESCE se pueden encontrar diferentes productos para las pymes; según las características de nuestra empresa se podrá elegir uno u otro. Se trata de productos globales o para una operación individual.
- **Crédito y caución**
La compañía con la que trabajamos habitualmente para asegurar nuestros cobros nacionales.
- **COFACE**
Información y valoración del riesgo de impagados nacionales e internacionales, recobro y protección frente a impagados y seguimiento permanente (vía Internet) de solvencia de clientes.

3.2. Factoring

Se trata de una modalidad financiera que se traduce en un acuerdo firmado entre el exportador y una entidad financiera (factor) para prestar uno de estos dos servicios: la gestión del cobro, en el que la empresa cede a la entidad financiera las facturas para que gestione su cobro, o la venta de éstas a la entidad financiera.

En esta última modalidad, el documento de cobro se puede ceder a una entidad financiera "sin recurso" o "con recurso". Esta última es la operativa normal, en la cual la entidad financiera anticipa el importe de la operación al exportador pero si ésta resulta impagada, retoma el importe previamente abonado. Por el contrario, en la cesión "sin recurso", el factor compra la factura del exportador y en caso de que el documento sea impagado, la pérdida recaería en su totalidad sobre la entidad financiera. Lógicamente, la cesión "sin recurso" es más cara por el riesgo que asume la entidad financiera.

3.3. Forfaiting

Es una modalidad financiera que lleva implícito el seguro de los cobros de la exportación por parte del exportador. Mediante el *forfaiting*, la entidad financiera anticipa fondos al exportador asegurándole así el reembolso de su venta.

Por lo tanto, el *forfaiting* es una operación en la que la empresa exportadora vende en firme (sin recurso) a una entidad financiera un documento de pago internacionalmente aceptado, letra o pagaré, que reconoce un derecho de cobro originado en una operación de compraventa internacional.

Como consecuencia de este elevado riesgo, la entidad financiera que compra los efectos financieros exigirá normalmente que estén avalados (por el banco del importador o una tercera entidad).

Bibliografía complementaria

Como información adicional del apartado, se adjunta el siguiente artículo de la revista *El Exportador Digital*, "Forfaiting" (ICEX, 2004).

4. Los mercados de divisas

4.1. Sistema europeo de bancos centrales

El 19 de marzo de 1979 se creó el Sistema Monetario Europeo (SME) con el fin de establecer una zona de estabilidad monetaria en Europa. Actualmente ha dejado paso al SME-BIS, que establece las relaciones entre los países incluidos en la Unión Monetaria y los temporalmente excluidos, y que es una vía de entrada a la Unión Económica y Monetaria para los países de la Unión que no forman parte de la zona euro desde 1999.

La Unión Económica Monetaria (UEM) supone la adopción de una moneda única para los países integrantes (doce de los quince países de la Unión Europea), el euro¹⁰, y la concentración de la política monetaria y cambiaria en una única institución, el Banco Central Europeo. En el año 2014, son dieciocho estados miembros de la Unión Europea los que participan en la moneda única (euro):

⁽¹⁰⁾El 1 de enero del 2002 es la fecha a partir de la cual las monedas y los billetes en euros empezaron a circular.

- Alemania
- Austria
- Bélgica
- Chipre
- Eslovaquia
- Eslovenia
- Estonia
- Estado español
- Finlandia
- Francia
- Grecia
- Irlanda
- Italia
- Letonia
- Luxemburgo
- Malta
- Países Bajos
- Portugal

No participan en la moneda única (en el año 2014) los siguientes estados miembros de la Unión Europea: Bulgaria, República Checa, Dinamarca, Croacia, Lituania, Hungría, Polonia, Rumanía, Suecia y Reino Unido (mapa de la zona del euro 1999-2014).

El Banco Central Europeo, que sustituyó al Instituto Monetario Europeo (IME) durante el año 1998, es el encargado de dirigir la política monetaria de los dieciocho países de la UEM. El BCE es independiente, tanto ante los gobiernos de los Estados miembros como ante las instituciones comunitarias.

Asimismo, durante el año 1998 se puso en marcha el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), que está formado por el BCE y por los bancos centrales nacionales.

Las funciones fundamentales del SEBC son casi idénticas a las actuales misiones de los bancos centrales nacionales, pero transportadas a escala europea:

- Definición y puesta en práctica de la política monetaria de la Unión Monetaria.
- Gestión de las operaciones de cambio.
- Mantenimiento y gestión de las reservas oficiales de divisas.
- Promoción del buen funcionamiento de los sistemas de pago.
- Supervisión de la estabilidad y del buen funcionamiento de las instituciones de crédito y del conjunto.

También nace la zona única de pagos en euros, la SEPA (*single euro payments area*), que es la zona en la que ciudadanos, empresas y otros agentes económicos pueden hacer y recibir pagos en euros (principalmente mediante el empleo de tres grandes tipos de instrumentos: las transferencias, los adeudos domiciliados y las tarjetas de pago), con las mismas condiciones básicas, derechos y obligaciones, y esto con independencia de su ubicación y de que estos pagos impliquen o no procesos transfronterizos.

El territorio que abarca la zona SEPA, para la creación de un mercado único de pagos en euros, comprende 34 países: los 28 países miembros de la UE, así como Islandia, Liechtenstein, Mónaco, Noruega, San Marino y Suiza.

Está regulada por el Reglamento CE 260/2012, que establece el 1 de febrero del 2014 como fecha límite para que las transferencias y adeudos nacionales sean reemplazados por los nuevos instrumentos SEPA.

4.2. Mercados de divisas

4.2.1. Conceptos previos

- Divisa
En sentido amplio, es el dinero legal y cualquier medio de pago cifrado en una moneda distinta de la nacional o doméstica. No obstante, se distinguen los billetes en moneda extranjera, de las divisas propiamente dichas, que comprenden las compras y ventas de depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, mediante cualesquiera de los instrumentos aptos para movilizarlos (cheques, transferencias, etc.). Se presentan por anotaciones en cuenta; su transferencia es electrónica, por lo que no está sujeta a las dificultades de manipulación, transporte, seguro y los derivados del riesgo de falsificación, entre otras, propias de los billetes, consideraciones que repercuten en el precio de éstos. La cotización de las divisas en sentido estricto diferirá de la de los billetes.

Divisa

El Fondo Monetario Internacional define la divisa como los títulos de crédito que las autoridades monetarias o los particulares tienen frente a no residentes en forma de depósitos bancarios, pagarés, valores a corto y largo plazo, deudas por exportaciones, etc. utilizables en el caso de déficit de balanza de pagos, de manera independiente de la moneda en la que estén emitidos.

Por tanto, el concepto de divisa es un concepto mucho más amplio que el de billete, ya que puede ser cualquier medio de pago y posición en moneda extranjera.

- **Divisa convertible**

Es aquella cuya cotización viene determinada por el mercado, ya que se puede intercambiar libremente por otra divisa. La convertibilidad puede ser "total", sin ningún tipo de restricción, o "externa", que implica un tratamiento diferenciado para los residentes de ese país.

Una divisa no convertible es aquella que no puede convertirse en otra divisa, algo ocasionado por un control de cambios del país de la divisa.

4.2.2. Funcionamiento

En primer lugar, definimos el mercado de divisas como aquél en el que se intercambian divisas de los diferentes países; asimismo, designa el conjunto de transacciones que determinan los precios diarios de unas monedas en función de otras.

El mercado de divisas es un mercado donde existe una oferta y una demanda y hace que mediante esta oferta y demanda los operadores "cierren" o pacten un precio para una determinada transacción.

La demanda de divisas vendrá determinada por las importaciones que efectúa un país, así como las salidas de capital, mientras que la oferta de divisas de un país vendrá determinada por las exportaciones y por las entradas de capital.

Existen dos tipos de mercados de divisas:

- **Mercado de contado o *spot*:** mercado de cambios en el que las transacciones con divisas se realizan en el tipo de cambio de ese día y la entrega de la divisa se lleva a cabo, salvo excepciones, dos días laborables después de que la operación se haya efectuado. Es decir, las operaciones al contado son aquellas que se liquidan como muy tarde dos días hábiles posteriores a su fecha de contratación. También pueden llevarse a cabo operaciones en las que la entrega y el pago se realicen un día después, e incluso el mismo día.
- **Mercado a plazo o *forward*:** es aquel mercado de cambios donde las divisas contratadas se entregan a partir de tres días. En este mercado se negocian los seguros de cambio y otras operaciones a plazo.
Los precios de divisas a plazo no coinciden con los precios al contado, ya que en los precios a plazo influyen los tipos de interés de las divisas, así como la tendencia de la propia divisa.

Ved también

Podéis ver el apartado 4.3.1 de este módulo.

Los mercados de divisas no disponen de un lugar físico de negociación, sino que están integrados por salas de contratación ubicadas en entidades financieras y compañías que negocian vía telefónica y mediante el ordenador. Los mercados de divisas son la conjunción de sus protagonistas. La actividad del mercado se encuentra descentralizada.

Los participantes en el mercado de divisas están clasificados en cinco grupos principales:

- Bancos centrales. Su papel es generalmente de carácter pasivo, si bien también participan activamente en determinados eventos. Pueden gestionar sus reservas en el mercado de divisas y colaboran en su desarrollo.
- Bancos comerciales y de inversión. Es el grupo que lleva a cabo el mayor volumen de negociación de divisas. Su actividad principal posee finalidades especulativas o de cobertura. Las empresas no financieras que necesitan llevar a cabo transacciones en divisas deberán recurrir siempre a los servicios bancarios, excepto en aquellos casos en los que dispongan de medios para negociar entre compañías del mismo grupo.
- Clientes corporativos. Los grupos tradicionalmente importantes han sido las compañías petroleras y las empresas que negocian materias primas o *commodities*.
- *Brokers*. Actúan como intermediarios cerrando órdenes de compraventa de divisas.

Todos los anteriores son participantes directos (actúan de manera activa por sí mismos en el mercado). Como participantes indirectos (aquellos que actúan en el mercado por medio de un participante directo), encontramos las instituciones no financieras, inversores institucionales, pequeña y mediana empresa y personas físicas (importadores/exportadores, inversores al exterior, etc.).

www.plancameral.org

4.2.3. Tipo de cambio

El tipo de cambio es la cotización de una divisa con relación a otra, es decir, la relación de conversión entre dos divisas.

Al igual que sucede en otros mercados, los tipos de cambio están influenciados por los movimientos de la oferta y de la demanda a corto o largo plazo. Con respecto a estos últimos, los factores principales que influyen de una manera más directa sobre la oferta y la demanda de una divisa son: la tasa de inflación, el tipo de interés, la balanza por cuenta corriente, la situación de las finanzas públicas, las perspectivas económicas del país, la estabilidad política, los sistemas de control de cambios y el régimen de intervenciones del banco

central. Sin embargo, a corto plazo pueden influir los factores coyunturales que afecten a las expectativas de los demandantes y los ofertantes de divisas en los mercados.

La cotización de divisas implica a una divisa propia (*base*) y a una divisa extranjera (*counter*). Cuando se realiza una conversión de tipo de cambio, en primer lugar se pone la divisa "base" y la divisa "counter" a continuación.

A partir de estos conceptos definimos los dos tipos de cotizaciones:

- Cotización "indirecta". Es el caso de la libra esterlina (GBP) y el euro (EUR). Los tipos se fijan por unidad de la divisa doméstica contra un montante variable de la divisa extranjera.
Por ejemplo: GBP/USD = 1,96 significa que:
 - Una GBP se cambia por USD 1,96.
 - La GBP actúa como divisa base y el USD como divisa *counter*.

En Europa la cotización es siempre indirecta con relación al euro, por ejemplo: EUR/USD. La divisa que aparece a la izquierda (EUR) es la divisa base, mientras la que aparece a la derecha (USD) es la divisa cotizada.

- Cotización directa
Los tipos se fijan por unidad de la divisa extranjera contra un importe variable de la divisa doméstica.

Los **tipos de cambio** que nos puede ofrecer un operador del mercado de divisas (por ejemplo, una entidad financiera) podrán ser de compra o de venta. Se calcula a partir de un *fixing* (cambio medio), al cual se añade o deduce un diferencial y se le establece de manera respectiva el cambio comprador y vendedor que aplicará a su clientela. Este puede variar en función de varios factores como el importe de la mercancía, el tipo de cliente, etc.

- **Bid rate o precio de compra.** Es el precio al que los operadores del mercado están dispuestos a comprar la unidad de la moneda base (por ejemplo, el EUR) de la cotización contra la venta de la moneda extranjera cotizada (por ejemplo, el USD). Es el tipo de cambio que aplica una entidad financiera a una empresa cuando esta ha de pagar una importación en una divisa diferente a la doméstica.
Por ejemplo, una empresa española que haya de efectuar un pago de 10.000 USD a un proveedor.
- **Ask rate o precio de venta.** Es el precio al que los operadores del mercado están dispuestos a vender la unidad de la moneda base de la cotización contra la compra de la moneda extranjera cotizada. El precio de venta será siempre superior al de compra. Es el utilizado cuando se cobra una exportación en una divisa extranjera y se convierte en la moneda doméstica (para una empresa de la UE, sería el EUR).

Por ejemplo, una empresa española que reciba un cobro de 20.000 USD y desee convertirlos en EUR.

- **Spread.** Es el diferencial entre la cotización de compra y venta.

El tipo de cambio al contado o *spot* en España es libre. La cotización de una divisa está basada en el comportamiento del euro y el resto de las divisas en los diferentes mercados de divisas del mundo. Por lo tanto, los tipos de cambio son fijados para cada banco y fluctúan durante el día. Sin embargo, los bancos publican cada día unos tipos de cambio de referencia.

Los tipos de cambio se fijan de manera separada para los billetes y para las divisas; las cotizaciones de los billetes son más bajas o más altas (dependiendo de si es cambio comprador o vendedor) que las divisas, ya que están sujetas a las dificultades de manipulación, transporte, seguro y a las derivadas del riesgo de falsificación, entre otras, propias de los billetes, consideraciones que repercuten en el precio de estos.

Los tipos de cambio fijados por el Banco Central Europeo (BCE) junto con los bancos centrales nacionales son publicados cada día en la web del BCE (www.ecb.int/) y en las correspondientes webs y publicaciones oficiales de cada uno de los países integrantes de la UEM.

En España se publica en la web del Banco de España (www.bde.es) y en el BOE el tipo de cambio de referencia, que se utiliza principalmente para conversiones de divisas de documentos utilizados en el comercio internacional y como tipo de cambio que aplica el Banco de España en sus operaciones.

La **codificación** de las divisas se hace imprescindible por la compleja actividad global de los mercados mundiales, por lo cual se utilizan los códigos estandarizados de tres letras, desarrollados por la International Standardization Organisation (ISO).

Las dos primeras letras del código son las dos letras del código del país de la divisa y la tercera es normalmente la inicial de la divisa en sí.

En el siguiente enlace se pueden encontrar los cambios oficiales al contado o *spot* del euro, publicados por el Banco Central Europeo, con sus respectivos códigos ISO: ECB - Euro foreign exchange reference rates.

4.3. Instrumentos de cobertura de riesgo de cambio

En primer lugar, indicamos quién asume el riesgo de cambio en una operación de compraventa internacional; según la divisa en la que se formalice lo asumirá el exportador, el importador o los dos, tal y como observamos en la tabla 4.3.

Tabla 4.3. Riesgo de cambio compraventa internacional

Moneda operación	Empresa exportadora	Empresa importadora
Moneda exportador	No	Sí
Moneda importador	Sí	No
Moneda tercer país	Sí	Sí

En este apartado se explicarán aquellos instrumentos de cobertura de riesgo de cambio más utilizados por las pymes, sin entrar en los procedimientos sofisticados de las grandes empresas y las multinacionales.

El riesgo de cambio es mayor cuanto más tiempo transcurra entre la fecha de facturación y la de cobro. Este riesgo puede ser a favor o en contra, según se produzca una ganancia o una pérdida. De este modo, si la divisa de pago de una exportación se aprecia, el riesgo es positivo, mientras que cuando se deprecia es negativo.

Los instrumentos de cobertura del riesgo de cambio son varios. Los principales o más usuales (dependen del volumen de la operación) son los siguientes:

- a) *El seguro de cambio*, que hace referencia a las operaciones del mercado.
- b) *Las opciones sobre divisas*.
- c) *Autoseguro*: el mantenimiento de posiciones de tesorería en esta divisa, para aquellas empresas que operan habitualmente en divisas y tienen flujos de entrada y salida similares en la/s misma/s divisas. Por ejemplo, para pagar compras efectuadas con esta divisa o simplemente para especular con el tipo de cambio.

Lo importante es ser consciente del riesgo que asumimos, intentar cuantificarlo, determinar qué es asumible y qué no, estudiar los costes, ventajas y desventajas de cada uno de los métodos explicados y tomar una decisión al respecto.

4.3.1. El seguro de cambio

Es un contrato de compra o venta de divisas que se han de entregar por parte de una entidad financiera, en una fecha futura concreta y a un cambio determinado. Este contrato permite conocer el contravalor en euros de la divisa que se cobrará en la fecha especificada.

El tipo de cambio *forward* depende de varios factores:

- de la diferencia de los tipos de interés entre las dos divisas,
- del tiempo entre la fecha del contrato y la de valor, y

- de las expectativas del mercado de ambas divisas.

Las características principales del seguro de cambio son:

- El coste financiero de la operación se encuentra implícito en el precio de la divisa a plazo.
- El tipo de cambio de la divisa a plazo es fijado por el banco y su cotización fluctúa durante todo el día. Las cotizaciones son libres y cada entidad financiera las fija en función de su política comercial y capacidad operativa.
- No ha de contratarse para la totalidad del importe de la operación, sino que también se puede hacer para una parte del mismo.
- Se puede llevar a cabo en cualquier momento previo al vencimiento, hasta tres días hábiles anteriores al cobro de la venta, de modo que si analizamos el mercado de divisas, se podrá efectuar cuando sea mejor para sus intereses.

En la tabla 4.4 podemos observar el tipo de cambio *forward* de un banco determinado y en una fecha determinada, de un euro respecto al USD.

Se trata de cambios orientativos (para cotizaciones en firme, hay que contactar con un banco).

Tabla 4.4. Tipos de cambio *forward* EUR/USD

Plazo (meses)	Precio oferta	Precio demanda
1	1,3911	1,3908
2	1,3910	1,3907
3	1,3909	1,3906
6	1,3908	1,3905
12	1,3910	1,3905

Fuente: SIX Telekurs (cambios orientativos). www.bsmarkets.com (fecha de consulta: 7 de mayo del 2014)

4.3.2. Opciones sobre divisas

La opción sobre divisas es un contrato que da a su tenedor el derecho pero no la obligación de comprar (*call option*) o vender divisas (*put option*) a un tipo de cambio determinado, que es el precio de ejercicio (*strike price*).

En las opciones *over-the-counter* (OTC), negociadas entre el comprador de la opción y una entidad bancaria, el precio de ejercicio de las mismas es fijado por el cliente, que debe pagar una prima establecida por la entidad bancaria. Este pago se produce en el momento de la adquisición de la opción.

Tal como se ha señalado, el precio de ejercicio (*strike price*) es negociable y será calculado por el banco en función de las condiciones específicas de la opción y del mercado de valores. El precio de ejercicio de una opción de divisas puede ser igual al tipo de cambio en el momento de contratarla, pero también puede estar por encima o por debajo de dicho precio. La entidad bancaria, en calidad de vendedor de la opción, aplicará un premio mayor o menor, de acuerdo con el precio elegido.

La prima, que es fijada y cobrada por el banco, depende de varios factores, principalmente:

- del precio de ejercicio,
- del vencimiento de la opción,
- de la volatilidad de la divisa contratada, y
- de la diferencia de los tipos de interés entre las dos divisas.

Las características principales de este instrumento de cobertura son:

- Por esta operación se ha de pagar una prima por adelantado, que es el precio de la opción.
- El precio de ejercicio de la opción de divisas es fijado por el comprador de la opción.
- Llegado el vencimiento, el derecho se puede ejercer o no, en función del tipo de cambio; es decir, no tenemos obligación de hacer uso de la opción.
- No ha de contratarse para la totalidad del dinero de la operación, sino que también se puede efectuar por una parte del importe.
- El mercado bancario únicamente ofrece opciones por cantidades de cierta entidad.

Las opciones de divisas pueden ser *call option* o *put option* (opciones de compra o de venta).

- El comprador de una opción *call* tiene el derecho de adquirir una cantidad determinada de una divisa (a un tipo de cambio fijado) a cambio de otra.
- El comprador de una opción *put* posee el derecho de vender una cantidad determinada de una divisa (a un tipo de cambio fijado) a cambio de otra.

Un ejemplo de una opción de venta

Un exportador español vende a un cliente de Estados Unidos a 90 días en USD.

Durante este tiempo el dólar puede depreciarse con respecto al euro o simplemente existe una inestabilidad de cotización entre ambas divisas. Por esta razón contrata una opción de divisas *put* a 90 días al cambio actual (por la cual paga una prima), que permitirá al exportador vender los dólares recibidos a un precio conocido, en la fecha de vencimiento de la factura.

Al vencimiento del pago de la exportación, si el dólar se ha apreciado, la empresa española no tiene obligación de ejercer la opción, ya que puede vender los dólares a un precio más favorable.

Las principales diferencias entre los instrumentos de cobertura de cambio, el seguro y la opción, son:

- El seguro es de cumplimiento obligatorio; las opciones se pueden ejercer o no, ya que se trata de un derecho, no de una obligación.
- En el seguro, el tipo de cambio queda fijado por el banco; en las opciones sobre divisas, es el comprador quien lo hace.
- En las opciones de divisas se ha de pagar una prima inicial; en cambio, en el seguro no.

5. Casos prácticos sobre medios de pago

5.1. Caso práctico: Orden de pago documentaria

La empresa Fiacta, S. A. (de Barcelona) es una empresa dedicada a la fabricación de juguetes. Actualmente, la mayor parte de sus ventas las realiza al mercado nacional. El volumen de ventas en la Unión Europea del último ejercicio es de 200 millones de euros; también exporta a países de fuera de la UE por valor de 50 millones de euros.

Concretamente, nos centraremos en un pedido procedente de Estados Unidos de América (EE. UU.).

Los datos de la venta son:

- Condiciones de compraventa: DAP Los Ángeles (EE. UU.) (Incoterms 2010).
- Nombre del cliente: Toys Ltd.
- Fecha de pago: a la vista
- Divisa de pago: USD

El banco de la empresa Fiatca, S. A. les notifica lo siguiente:

De American Bank Los Ángeles a Banca Catalana Barcelona

Los Ángeles,

Por orden de Toys Ltd. pagáis USD 53.612,00 a favor de Fiacta, S. A., en concepto de la venta de juguetes. Esta orden de pago queda condicionada a la entrega por parte del beneficiario del conocimiento de embarque marítimo y de un certificado de calidad que acredite que cumplen las normas de seguridad de la Unión Europea correspondientes.

Actividad

Preguntas

- 1) ¿De qué medio de pago se trata? Explicad el funcionamiento con un esquema, identificando las partes según este caso práctico (comprador, vendedor, banco pagador y banco emisor).
- 2) ¿Qué ha de hacer el beneficiario para cobrar el importe correspondiente?
- 3) Suponemos que con fecha de pago el banco tiene los siguientes tipos de cambio (tipo de cambio *spot* de 1 euro con respecto al USD) (EUR/USD):

Divisa	Compra	Venta
USD	1,3845	1,3850

4) ¿Qué importe habrá cobrado finalmente la empresa Fiacta, S. A.?

Solución

1) **¿De qué medio de pago se trata? Explicad el funcionamiento con un esquema, identificando las partes según este caso práctico (comprador, vendedor, banco pagador y banco emisor).**

Para el esquema, podéis ver el apartado 1.6 de este módulo e identificar las partes según este caso.

Se trata de una orden de pago documentaria.

Las partes del medio de pago son las siguientes:

Importador: Toys Ltd. (USA).

Exportador (beneficiario): Fiacta, S. A.

Banco emisor: American Bank.

Banco pagador: Banca Catalana.

Los principales aspectos que diferencian el crédito documentario de la orden de pago documentaria son los siguientes:

a) Cuando se trata de un crédito documentario ha de constar en el télex o *swift* del condicionado del crédito; es decir, debe figurar "Crédito documentario", y el número de referencia.

b) En la orden de pago también constará "orden de pago".

c) El crédito documentario está regulado, es decir, su funcionamiento está regulado por las "Reglas y Usos Uniformes de los Créditos Documentarios" (UCP 600, 2007).

d) La orden de pago documentaria no tiene reglas internacionales concretas que establezcan el papel y la responsabilidad de las partes.

e) El crédito documentario es siempre irrevocable (ya que no tiene sentido que fuera revocable). En cambio, la orden de pago documentaria siempre es revocable.

f) La orden de pago únicamente puede ser a la vista. El crédito documentario puede ser a la vista y a plazo.

2) **¿Qué ha de hacer el beneficiario para cobrar el importe correspondiente?**

El exportador debe entregar a Banca Catalana los documentos:

- El conocimiento de embarque marítimo (*bill of lading*).
- El certificado de calidad que acredite que los juguetes cumplen las normas de seguridad de la UE.

Éstos serán revisados por el personal del banco pagador, que verificará que sean correctos. En caso de que lo sean, procederá al pago, que irá contra la cuenta que el banco emisor mantiene, o que ha abierto con esta finalidad.

3) **Suponemos que con fecha de de pago el banco tiene los siguientes tipos de cambio (tipo de cambio *spot* de un euro con respecto al USD (EUR/USD):**

Divisa	Compra	Venta
USD	1,3845	1,3850

4) ¿Qué importe habrá cobrado finalmente la empresa Fiatca, S. A.?

Como la divisa de pago es el USD y se trata de una venta, Fiatca, S. A. deberá convertir el importe de la venta a EUR. El t/c aplicado es el vendedor (al tratarse de una exportación); por lo tanto, la cantidad que cobrará será:

$$53.612 \text{ USD} / 1,3850 = 38.709 \text{ EUR}$$

5.2. Caso práctico: Crédito documentario

La empresa Secos, S. A., situada en Barcelona, se dedica al envasado y distribución a granel de fruta seca (con marca propia). Actualmente, la mayor parte de sus ventas las realiza en el mercado nacional. No obstante, prácticamente todos los productos que comercializa proceden de la importación (a granel) de varios países.

En este caso, trabajaremos un pedido de avellanas a la empresa Dry Fruits Ltd. de Túnez. Las características de la operación son las siguientes (se trata de una importación al Estado español procedente de Túnez):

- Mercancía: avellanas con cáscara a granel
- Peso neto: 19.500 kg
- Importe de la operación: USD 20.550
- Condiciones de compra: CFR Barcelona
- Divisa de pago: USD
- Medio de pago: crédito documentario

Secos, S. A. solicita a su banco la apertura de un crédito documentario, a favor de Dry Fruits Ltd. de Túnez.

Las condiciones y los términos del crédito documentario se detallan a continuación.

Convenio del crédito documentario

Barcelona, 15 de abril del 2014

De Banco Español Barcelona (España)

A Tunisian Bank Tunis (Túnez)

Clave 20-908 (entre nuestra división internacional, Barcelona, y la suya, Túnez)

Por favor, avisad al beneficiario de que emitimos nuestro crédito documentario n.º 8907789

- Lugar y fecha de caducidad: Túnez, 8 de junio del 2014

- Ordenante: Secos, S. A.
C/ Fleming, 6
08078 Barcelona
- Beneficiario: Dry Fruits Ltd.
20, First Street
Túnez (Túnez)
- Importe: USD 20.550 (*about*).
- Crédito disponible con ustedes mismos para pago diferido a 90 días fecha despacho en Túnez.
- Embarque de Túnez a Barcelona vía marítima no más tarde del 30 de mayo del 2014.
- Embarque: 19.500 kg avellanas con corteza a granel (según pedido n.º 567 del 2 de abril del 2014).
- Documentos requeridos:
 - Conocimiento marítimo a la orden del Banco Español, marcado flete pagado y notificar transitarios marítimos de Cataluña S. A.
 - Factura comercial firmada en tres originales y dos copias.
 - *Packing list* por triplicado
 - Certificado de calidad emitido por Bureau Veritas.
 - Certificado de origen emitido por triplicado por una cámara de comercio de Túnez.

Los documentos deben ser presentados dentro de los catorce días siguientes a la emisión de los documentos de embarque.

- Condiciones de entrega: *cf.* Puerto de Barcelona (Incoterms, 2010)
Sujeto a las Reglas y Usos Uniformes de los Créditos Documentarios, Publicación UCP 600 de la CCI, revisión 2007.

Actividad

Preguntas

A continuación responded a las preguntas siguientes del condicionado del crédito documentario descrito, de acuerdo con las UCP 600 de la CCI.

- 1) Identificad las partes intervinientes en el crédito documentario.
- 2) ¿Qué tipo de crédito es?
- 3) ¿Por qué importe se puede utilizar el crédito?
- 4) Indicad la fecha máxima de entrega de documentos para las siguientes fechas de embarque:

1/05 20/05 25/05 30/05

- 5) ¿Por cuenta de quién serán los gastos?
- 6) Antes de despachar la mercancía en la aduana de Barcelona, informan al importador de que las avellanas se encuentran en mal estado. ¿Tendrá la obligación de pagar el importador? ¿Por qué? ¿Qué responsabilidad tendrá el Banco Español ante el pago?
- 7) ¿Quién tiene la propiedad de la mercancía? ¿Cuál puede ser el motivo?
- 8) ¿Se puede revocar el crédito de manera unilateral por parte del banco emisor?

Solución

1) Identificad las partes intervinientes en el crédito documentario.

Importador: Secos S. A. (ordenante).

Exportador: Dry Fruits Ltd (beneficiario).

Banco emisor: Banco Español.

Banco intermediario: Tunisian Bank (actúa como banco pagador).

2) ¿Qué tipo de crédito es?

Se trata de un crédito documentario irrevocable a plazo.

Irrevocable porque según la UCP 600 (también de la versión anterior, UCP 500) existe una presunción de irrevocabilidad (en caso de no señalar algo se entiende que es irrevocable).

Y a término porque es indicado: "Crédito disponible con ustedes mismos para pago diferido a 90 días [...]".

3) ¿Por qué importe se puede utilizar el crédito?

Al indicar USD 20.550 (*about*), el crédito tiene una tolerancia de $\pm 10\%$ importe total, la cantidad o el precio unitario al que se refieren.

La variación podrá ir de 18.495 USD a 22.605 USD, en lo que respecta al importe total.

4) Indicad la fecha máxima de entrega de documentos para las siguientes fechas de embarque:

- 01.05: 15.05
- 20.05: 03.06
- 25.05: 08.06
- 30.05: 08.06

Según indica el crédito, "los documentos deberán ser presentados dentro de los 14 días siguientes a la emisión del documento de embarque", pero siempre antes de la fecha de caducidad del crédito. (Lugar y fecha de caducidad: Túnez, 8 de junio del 2014.)

5) ¿Por cuenta de quién serán los gastos?

Los gastos irán a cargo del importador, siempre que el crédito no señale lo contrario.

Por lo tanto, en caso de no especificarse, los gastos bancarios del país del beneficiario irán también a cargo del ordenante, que es lo que sucede en este caso práctico.

6) Antes de despachar la mercancía en la aduana de Barcelona, informan al importador de que las avellanas se encuentran en mal estado. ¿Tendrá la obligación de pagar el importador? ¿Por qué? ¿Qué responsabilidad tendrá el Banco Español ante el pago?

Nos podemos encontrar en dos situaciones diferentes:

a) No existen discrepancias con los documentos, es decir, no hay "reservas".

Si los documentos presentados son conformes a los términos y las condiciones del crédito, el banco emisor y/o confirmador está obligado a pagar el importe del crédito documentario.

El importador (Secos, S. A.) también está obligado a pagar.

Los defectos, las averías o los problemas de la mercancía se resuelven fuera del ámbito del crédito documentario, entre exportador e importador.

Con la finalidad de evitar el fraude o proteger al comprador ante la posible recepción de mercancía defectuosa, el importador puede solicitar en el crédito documentario un certificado de inspección de calidad emitido normalmente por compañías privadas reconocidas internacionalmente (Bureau Veritas, etc.).

b) Existen discrepancias con los documentos, esto es, hay alguna "reserva" en los mismos.

En este caso, ni el banco emisor ni el confirmador (si el banco de Túnez es banco confirmador, que en este caso práctico no se ha indicado), están obligados a pagar el importe del crédito documentario. Y, por lo tanto, el importador no tendrá tampoco la obligación de pagar.

El banco está obligado a indicar al exportador las discrepancias encontradas en los documentos.

7) ¿Quién tiene la propiedad de la mercancía? ¿Cuál puede ser el motivo?

Según se distingue, el *bill of lading* o conocimiento marítimo se encuentra en la orden del banco emisor (Banco Español). Por lo tanto, es el banco quien tiene la propiedad de la mercancía.

El motivo principal por el cual el banco pone la mercancía a su nombre (en caso de transporte marítimo, *a la orden de...*) es la desconfianza que tiene del importador. Por lo tanto, hasta que no cuenta con la seguridad de que Secos, S. A. pagará el importe del crédito, no le transmitirá la propiedad de la mercancía.

8) ¿Se puede revocar el crédito de manera unilateral por parte del banco emisor?

Tal como se ha explicado en la pregunta 2 de este caso, según el artículo de las UCP 600 hay presunción de irrevocabilidad. Por lo tanto, no se puede revocar unilateralmente ni por parte del banco emisor, ni por cualquier parte interviniente del crédito.

6. Casos prácticos sobre mercado de divisas

6.1. Caso práctico: exportación a Reino Unido. Tipos de cambio y seguro de cambio

Preguntas

Para una empresa española que exporta a Reino Unido y el cobro es a plazo:

1) ¿Sería aconsejable emplear la GBP (libra esterlina) como divisa de cobro de las ventas a Reino Unido, teniendo en cuenta la evolución de los tipos de cambio con el EUR? Justificad la respuesta.

2) ¿Sería aconsejable contratar un seguro de cambio? Justificad la respuesta.

Pregunta 1

En primer lugar diremos que, en general, a la empresa exportadora española le interesará cobrar sus ventas en EUR, y no en otra divisa que le supone una incertidumbre en el importe finalmente cobrado.

No obstante, si ha de cobrar en libras esterlinas tendremos que estudiar la evolución del tipo de cambio *spot* de esta respecto al EUR, y analizar si cobrar en esta divisa puede beneficiar o perjudicar a la empresa española.

Dependiendo de la fecha en que se lleve a cabo la operación (año, mes y día), la respuesta variará. Por lo tanto, se hace indispensable situarnos en una fecha concreta del tiempo, por ejemplo 8 de mayo del 2014¹¹; de este modo, suponemos que la venta se hace en este mes y año, y que el plazo de cobro es de 60 días.

La evolución anual de la cotización EUR/GBP, anterior a la fecha de la venta, nos va a permitir observar las fluctuaciones entre las dos divisas analizadas y, en todo caso, hacer una previsión futura.

⁽¹¹⁾El análisis se puede aplicar a otras fechas y plazos (análisis mensual, trimestral, etc.), y amoldarlo, como es lógico, a la evolución concreta del momento seleccionado.

Gráfico 4.13. Evolución anual t/c spot EUR/GBP (mayo 2013 - mayo 2014).



Fuente: www.finanzas.com - cotizaciones - divisas

En el año analizado, observamos una situación de inestabilidad en la evolución del t/c de la GBP respecto al EUR, con fluctuaciones tanto en un sentido como en otro (revalorizaciones y devaluaciones del GBP), y se resalta que el resultado final de este último año ha sido de una leve apreciación del GBP, del 3,48%, respecto a la divisa europea.

Al inicio del periodo analizado el t/c es de 0,845 GBP por EUR, para situarnos actualmente a una cotización de 0,8156 GBP por EUR, hecho que beneficiaría al exportador español. No obstante, al principio del periodo analizado (de mayo a agosto del 2013) la libra esterlina sufrió una devaluación respecto al EUR, y alcanzó un mínimo de 0,8771 libras esterlinas por EUR, seguido por un periodo de apreciación del GBP respecto a la divisa europea aunque con cierta inestabilidad.

A los exportadores españoles que cobran sus ventas con GBP, la fortaleza del EUR respecto al GBP les perjudica y la debilidad del EUR respecto al GBP les beneficia. Para la empresa española, según la fecha de la operación y vista la evolución que se ha producido en el t/c entre las dos divisas, hacer la venta en GBP y cobrarla a plazo podría suponer tanto una pérdida como una ganancia por el diferencial del tipo de cambio, asumiendo un riesgo negativo pero también positivo, que le supone una incertidumbre en el importe finalmente cobrado.

Por tanto, la respuesta a esta primera pregunta depende del grado de riesgo que quiera asumir la empresa, ya que si bien puede incurrir en pérdidas también puede obtener ganancias por el diferencial del tipo de cambio.

Pregunta 2

Sería necesario tener en cuenta lo que nos dicen los analistas respecto a la previsión en los próximos 12 meses y, por lo tanto, analizar el tipo de cambio *forward* EUR/GBP. Para esto, se adjunta la tabla 4.5.

Tabla 4.5. Divisa a plazo EUR/GBP (08/05/2014)

Plazo	Precio oferta	Precio demanda
1 M	0,8200	0,8200
2 M	0,8180	0,8175
3 M	0,8181	0,8176
6 M	0,8188	0,8183
12 M	0,8210	0,8200

Fuente: SIX Telekurs (cambios orientativos). www.bsmarkets.com

Ante la actual situación de incertidumbre, lo más aconsejable sería contratar con el banco un seguro de cambio a 60 días (en este caso, tomamos como cotización de referencia EUR/GBP 0,8180), que al tratarse de una alternativa conservadora, sería lo más recomendable. Aunque pueda haber perspectivas de una apreciación del GBP frente al EUR, ante la situación de inestabilidad cambiaria, la empresa española elimina en la venta pérdidas por el tipo de cambio. Otra alternativa sería observar qué evolución sigue el GBP y decidir más adelante, puesto que el seguro de cambio se puede contratar hasta 3 días hábiles antes de la fecha del cobro.

Lo importante es ser conscientes del riesgo que asumimos, intentar cuantificarlo, determinar qué es asumible y qué no, estudiar los costes, ventajas y desventajas de cada uno de los métodos explicados y tomar una decisión al respecto.

6.2. Caso práctico: opción de divisas

Una empresa situada en Terol recibirá en 3 meses un cobro de una exportación de 100.000 USD. En la fecha de la venta, la cotización del EUR/USD en el mercado *spot* es de 1,3783 y el seguro de cambio (tipo de cambio *forward*) cotiza a 1,3758. Sin embargo, el exportador cree que el USD se apreciará respecto al EUR en los próximos meses, después de analizar su evolución. Por este motivo, se ha puesto en contacto con su banco para contratar una opción de divisas (opción de venta: *put option*) a 1,3578¹² (precio de ejercicio: *strike price*). El banco del exportador le cobra una prima de 0,018 dólares por USD.

⁽¹²⁾ Si lo comparamos con la cotización ofrecida del seguro de cambio, el precio de la *put option* (1,3578 USD + 0,018 USD de prima = 1,3758 USD para cada EUR) le sale igual.

El día del vencimiento de la opción de venta (3 meses), su comprador determinará si le interesa o no ejercitarla; el exportador deberá obtener la cotización de la divisa en el mercado *spot* en esta fecha. Se pueden dar los supuestos siguientes:

1) La cotización *spot* (EUR/USD) es de 1,3900 USD por 1 EUR. Obviamente, el exportador decidirá ejercer la opción, puesto que el t/c de la opción de venta es más beneficioso que aplicar el t/c al contado en el momento del vencimiento.

El importe se calcularía (precio de la *put option* 1,3578 para cada EUR):

$$100.000 \text{ USD} / 1,3578 = 73.684,55 \text{ EUR}$$

Al que se debe restar la prima que se ha pagado por adelantado (el día de la contratación de la *put option*):

$$100.000 \text{ USD} \times 0,018 \text{ USD} = 1.800 \text{ USD, al t/c spot } 1,3783, \\ \text{el contravalor en EUR es de } 1.800 / 1,3783 = 1.305,95 \text{ EUR}$$

El importe final cobrado por el exportador de Terol sería de:

$$73.684,55 \text{ EUR} - 1.305,95 \text{ EUR} = \mathbf{72.378,6 \text{ EUR}}$$

2) La cotización *spot* (EUR/USD) es de 1,3400 USD por 1 EUR.

En este caso no ejercería la opción y vendería los USD cobrados al mercado por 1,3500 USD por EUR, puesto que aplicar el t/c al contado en el momento del vencimiento es más beneficioso para el exportador que ejercitar la opción.

El importe se calcularía:

$$100.000 \text{ USD} / 1,3500 = 74.626,86 \text{ EUR}$$

Al cual se tiene que restar la prima que se ha pagado por adelantado (el día de la contratación de la opción *put*):

$$100.000 \text{ USD} \times 0,018 \text{ USD} = 1.800 \text{ USD, al t/c spot } 1,3783, \\ \text{el contravalor en EUR es de } 1.800 / 1,3783 = 1.305,95 \text{ EUR}$$

El importe final cobrado por el exportador de Terol sería de:

$$74.626,86 \text{ EUR} - 1.305,95 \text{ EUR} = 73.320,91 \text{ EUR}$$

Bibliografía

CCI (2013). *Práctica bancaria internacional*. Barcelona: ICC Publishing.

CCI (2007). *Reglas uniformes de la CCI para los créditos documentarios Revisión 2007*. Barcelona: ICC Publishing.

CCI (2013). *Reglas uniformes relativas al forfaiting (URF800)*. Barcelona: ICC Publishing.

Costa, L.; Font, M. (2003). *Las divisas en la estrategia internacional de la empresa*. Madrid: ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior).

Escuela de organización industrial. (2005). *Curso superior de Estrategia y gestión del Comercio Exterior*. Supervisión de O. Llamazares. Madrid: ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) y Consejo Superior de Cámaras.

Hernández, L. (2000). *El Crédito Documentario*. Madrid: ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior).

Serantes, P. (2001). *Gestión financiera del Comercio Exterior*. Casos prácticos. Madrid: ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior).

Serantes, P. (2000). *Medios de pago internacionales*. Casos prácticos. Madrid: ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior).

Serantes, P. (2013). *El crédito documentario. Como medio de pago. Como instrumento de financiación*. Madrid: ICEX.

Referencias de Internet

Banco Central Europeo: ECB - Euro foreign exchange reference rates.

Banco de España: www.bde.es.

BSmarkets

Cámara de Comercio Internacional (CCI)

COFACE

Compañía Española de Seguros de Créditos a la Exportación, SA: CESCE.

ICEX (2004): Forfaiting.

Plan cameral de las exportaciones

Ruiz Molina, M. E (ICEX, 2004): "Elección del medio de pago".

SEPA

