

TEMA 11:
MODALIDADES FINANCIERAS DE LAS OPERACIONES DE COMERCIO EXTERIOR

1. LA FINANCIACIÓN DE ORIGEN PRIVADO

Tradicionalmente la banca ha centrado sus esfuerzos en financiar las fases iniciales del proceso de internacionalización que, como la exportación, suponen por regla general la inversión de menores recursos y la asunción de menores riesgos. No obstante, dentro de nuestro sistema financiero encontramos cada día entidades financieras que ofrecen a sus clientes préstamos y líneas de crédito destinadas a financiar operaciones de inversión directa en el exterior. En cualquier caso, dadas las particularidades que desde un punto de vista financiero caracterizan a las operaciones de exportación, en este apartado centramos la atención en la financiación de este tipo de operaciones.

1.1. Financiación de las exportaciones a corto plazo

La financiación de la exportación tiene como objetivo cubrir las necesidades financieras que le surgen a la empresa exportadora en el desarrollo de su actividad internacional. Tradicionalmente se distingue:

- 1) los créditos de prefinanciación, que tienen como objetivo generar la liquidez suficiente para fabricar los productos con destino a la exportación y constituir el stock de inventarios necesarios (inventario de materias primas, materiales, etc.); y
- 2) los créditos de post-financiación, cuya finalidad consiste en financiar las necesidades financieras derivadas del pago aplazado concedido al comprador extranjero.

En el ámbito de los créditos de prefinanciación, a su vez, podemos distinguir dos tipos de operaciones, las puntuales y las de carácter genérico. Las puntuales se inician cuando el exportador tiene un pedido en firme, y se cancelan mediante el cobro al contado de la exportación en el momento del embarque, o bien mediante el inicio de un crédito de postfinanciación en caso de haber concedido el cobro aplazado al importador. Por su parte los créditos genéricos, como su propio nombre indica, no están vinculados a una operación concreta, siendo su objetivo financiar las necesidades financieras genéricas derivadas del desarrollo de la actividad exportadora.

Por su parte, como ya hemos comentado, los créditos de post-financiación vienen a cubrir las necesidades financieras derivadas del aplazamiento del pago concedido a los compradores extranjeros. Resulta evidente que la fuerte competencia existente en la actualidad, obliga a la empresa exportadora a conceder a sus clientes (importadores) mejores condiciones para el pago de sus facturas. En consecuencia, es habitual que muchas empresas exportadoras precisen de instrumentos financieros a corto plazo para hacer frente a estas necesidades de recursos. En estos casos la financiación de origen bancario es la más utilizada por el exportador. Así, las entidades financieras ponen a disposición del exportador diferentes posibilidades de financiación e instrumentos que dependen, fundamentalmente, del medio de pago utilizado, de la moneda seleccionada, así como del nivel de riesgo y garantías implícito en la operación.

En la fase de prefinanciación las entidades financieras cuentan con un amplio abanico de instrumentos, siendo los más habituales las pólizas de crédito y los préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, para financiar el cobro aplazado al importador extranjero (postfinanciación), los bancos suelen utilizar: las pólizas de crédito para exportación, las líneas de descuento o negociación de efectos con o sin recurso, y los anticipos sobre documentos de exportación.

Tabla 1. Financiación de la exportación: medio de pago, instrumento financiero y documentación

MEDIO DE PAGO	INSTRUMENTO FINANCIERO	DOCUMENTACIÓN SOPORTE
- Cheque Bancario - Orden de pago simple - Orden de Pago documentaria	- Póliza de Crédito - Anticipo	- Sin documentos financieros previos - Con/sin apoyo de documentos comerciales - Con documentos financieros previos
- Remesa simple - Remesa documentaria	- Descuento de Efectos	- Con/sin apoyo de documentos comerciales - Sin documentos financieros previos
- Crédito documentario con pago aplazado	- Anticipo sobre documentos de exportación	- Con apoyo de documentos comerciales - Con compromisos bancarios

Fuente: elaboración propia

Las pólizas de crédito para exportación constituyen contratos por los cuales la entidad financiera abre en favor de la empresa exportadora una cuenta de crédito específica, permitiéndole endeudarse hasta un límite y un plazo de vencimiento máximo. El exportador queda obligado al pago de los intereses

devengados a partir del crédito dispuesto, y a la restitución del capital dispuesto una vez llegado el vencimiento. La operativa es sencilla, el exportador va disponiendo de la línea de crédito a medida que va desarrollando su actividad exportadora en función de sus necesidades financieras. Posteriormente, el exportador con el cobro de sus ventas internacionales va efectuando cancelaciones parciales sobre el crédito dispuesto. Estos instrumentos son aconsejables para aquellas empresas que efectúan ventas internacionales con cierta regularidad ya que se adaptan a las necesidades de la empresa.

En la práctica no se trata de un instrumento financiero muy habitual, salvo en aquellos casos que exista una relación de plena confianza entre exportador e importador, y ambas empresas tengan muy buena calificación crediticia, ya que el medio de pago utilizado en la operación de compra venta internacional es un **cheque bancario** o una **orden de pago**.

Las líneas de descuento o negociación de efectos con o sin recurso constituyen un instrumento financiero que se puede utilizar cuando exportador e importador utilizan como medio de pago una **remesa simple o documentaria**, esto es, **efectos o documentos representativos de derechos de cobro (letras, pagares, etc.)**. En estos casos, el exportador puede negociar con la entidad financiera la apertura de una Línea de descuento o negociación para esta clase de documentos. Así, cuando la empresa exportadora precisa de liquidez a corto plazo, puede entregar al banco un efecto para su cobro por adelantado, recibiendo de éste el nominal del efecto menos los intereses del descuento y las comisiones por la gestión de cobro aplicadas. En este tipo de operaciones el descuento puede ser **con o sin recurso**. En el primer caso (descuento con recurso), el más habitual, si llegado el vencimiento del efecto el importador no atiende al pago, el banco cargará en la cuenta del exportador el importe del efecto no pagado más los correspondientes gastos de devolución. En el descuento sin recurso, la entidad financiera soportará el riesgo total de la operación, elevándose considerablemente el coste financiero de la misma.

Los **anticipos sobre documentos de exportación** se pueden utilizar cuando la empresa exporta con un **crédito documentario confirmado por un banco "avisador" con pago diferido**, o con cualquier otro medio de pago diferido. Cuando el exportador presenta los documentos requeridos por el condicionado del crédito documentario al banco "avisador", éste le puede solicitar el anticipo del cobro aplazado. El banco "avisador" revisa la documentación aportada, y si actúa además como banco "pagador", anticipa al exportador el nominal menos los intereses del descuento. Al tratarse de un crédito conformado por el banco "avisador", el banco pagador no incurre en riesgos adicionales al anticipar los fondos al exportador, ya que es el mismo banco el que debe pagar al exportador. Si no es el banco "pagador", efectuará el anticipo al exportador cuando el banco emisor verifique que los documentos son correctos. Al vencimiento del plazo del crédito documentario el banco "avisador" obtiene el reembolso, que utilizará para cancelar el anticipo realizado y efectuar la liquidación definitiva de la operación.

Otra variable a tener en cuenta es si la moneda en que se efectúa la operación de compra/ venta internacional es la misma o no que la moneda en que se obtiene la financiación. Para el caso de la financiación la elección de la moneda será función; del **tipo de interés** de cada moneda y de los posibles **riesgos de cambio** que podamos asumir o compensar como consecuencia de la evolución de su cotización.

Además de la financiación de origen bancario las empresas exportadoras pueden utilizar otros mecanismos de financiación a corto plazo como es el caso de los **contratos de factoring de exportación**. En esta clase de contratos el exportador cede o vende a una empresa factor los créditos comerciales a corto plazo propios del desarrollo de su actividad internacional. La empresa factor adelanta al exportador el importe total o parcial de los derechos de créditos vendidos menos los intereses del descuento, encargándose de una serie de servicios adicionales que incluye la gestión de cobro de los mismos. Por tanto, en este tipo de operaciones el precio incluye dos componentes fundamentales: de un lado, el interés de descuento aplicado por el pago adelantado de los créditos antes de su vencimiento; y de otro lado, las comisiones aplicadas por los servicios complementarios efectuados. Por tanto, el *factoring* de exportación no constituye un mero mecanismo para financiar el cobro aplazado de una venta internacional, incorpora además unos servicios adicionales como son:

- 1) la información y clasificación crediticia de los compradores extranjeros,
- 2) la gestión de cobro de los créditos cedidos por el exportador,
- 3) la posibilidad de cobertura del 100% del riesgo de insolvencia del deudor, y
- 4) la financiación parcial de los créditos comerciales concedidos. En consecuencia, el exportador puede solicitar a la empresa factor el adelanto parcial de los créditos cedidos con un límite máximo entre el 80% y el 90% del importe total de cada documento de crédito (factura), incluido el IVA.

Dadas las características de este instrumento, el cliente habitual del factoring de exportación será una empresa que efectúa exportaciones con cierta regularidad de bienes de naturaleza industrial y comercial de carácter no perecederos.

1.2. Financiación de las exportaciones a medio y largo plazo

Con el objetivo de facilitar la actividad exportadora de la empresa española, algunas entidades financieras también ofrecen instrumentos de financiación a medio y largo plazo que intentan adaptarse a las necesidades financieras de la empresa, como son las operaciones de: *forfaiting*, *leasing*, crédito al comprador extranjero y *project finance*.

Las operaciones de **forfaiting** consisten en descontar en un intermediario financiero especializado, sin recurso contra el exportador y a un tipo normalmente fijo, documentos de plazo aplazado (letras y pagares) de importe elevado y con vencimiento a medio y largo plazo.

Normalmente estas operaciones tienen su origen en exportaciones de bienes de equipo efectuadas con importadores de países de elevado riesgo, y que dadas sus características, tienen grandes dificultades

de acceso a otros instrumentos financieros. Las principales características de este instrumento se pueden resumir en los siguientes aspectos:

- 1) el exportador vende (cede) a una entidad financiera un derecho de cobro (letra o pagaré) en firme, recibiendo el importe neto correspondiente (nominal de la deuda menos los intereses y comisiones) y transfiriéndole todos los riesgos de la operación;
- 2) existe un segundo mercado no organizado para la compra-venta de efectos “forfaitizados” a valor de mercado, que dota a este instrumento de una gran liquidez;
- 3) normalmente la entidad financiera exige una garantía al importador extranjero, garantía que suele ser bancaria; y
- 4) permite financiar el 100% del importe del contrato de exportación con independencia de cuál sea el origen de los bienes y servicios exportados.

Aunque presenta ciertas similitudes con las operaciones de factoring de exportación, no obstante podemos encontrar algunas diferencias importantes:

Tabla 2. Forfaiting versus Factoring: rasgos diferenciadores

	FORFAITING	FACTORING
OBJETIVO	Financiación	Financiación y gestión de cobro
BIENES FINANCIABLES	Normalmente bienes de equipo (también son posibles en algunos bienes de consumo)	Normalmente existencias, bienes intermedios y productos de consumo
PLAZO DE COBRO	Medio y largo plazo (normalmente entre 3 meses y 5 años)	Corto plazo (normalmente no más de 180 días)
NÚMERO DE OPERACIONES	Normalmente se estudia operación por operación.	El límite se fija analizando al cliente importador.
RELACIÓN CON EL EXPORTADOR	Esporádica o nula.	Habitual.
RIESGO DE IMPAGO	A cargo de la entidad financiera (sin recurso)	Con y sin recurso.
DOCUMENTACIÓN	Básicamente, letras y pagarés.	Cualquiera, incluías las Facturas.
FINANCIACIÓN	Por el total de la deuda aplazada, o por una parte pero previamente fijada.	Flexible: una vez cedido el crédito puede disponerse de financiación en el momento que se desee y por el importe elegido

Fuente: elaboración propia

El **leasing internacional** (*cross border leasing*) es un caso especial de contrato de arrendamiento financiero, por el cual, el exportador vende un bien de equipo a una sociedad *leasing* de acuerdo a las condiciones establecidas por el importador. Posteriormente, la sociedad *leasing* formaliza el contrato de arrendamiento financiero a favor del importador por un plazo, durante el cual el importador (el arrendatario) hará uso del bien de equipo a cambio del pago de una serie de cuotas periódicas. Para el importador las principales ventajas son de carácter fiscal y financiero. Fiscalmente, según la legislación relativa al impuesto de sociedades aplicable en cada país, además de la deducción de los intereses de la cuota de *leasing*, el importador también podrá deducirse la parte de la cuota correspondiente a la recuperación del coste del bien. Además, el importador podrá aprovecharse de la amortización acelerada de los bienes de equipo financiados con esta clase de instrumentos. Financieramente, estas operaciones permiten al importador financiar el 100% del coste del bien. Desde el punto de vista del exportador, debemos de tener en cuenta que todas las ventajas que obtiene el importador son también ventajas indirectas para él, ya que mejoraran su oferta frente a la competencia, facilitando así la venta de equipos y proyectos a medio y largo plazo a nivel internacional. En este tipo de operaciones, normalmente, el exportador tendrá que negociar con el importador tan sólo las condiciones de naturaleza técnica de la venta, ya que las condiciones financieras deben de ser negociadas directamente con la sociedad *leasing* del país de residencia del importador.

El **crédito a comprador extranjero** es una financiación para exportaciones de bienes de equipo y servicios concedidos directamente al comprador (importador extranjero), mediante el cual el importe de la financiación se remite al exportador español como pago de la mercancía vendida. Las principales ventajas de este instrumento son:

- 1) la posibilidad de acceder a nuevos mercados reduciéndose enormemente el riesgo de la operación;
- 2) la posibilidad de aumentar las exportaciones a países con una reducida disponibilidad de financiación para sus compradores;
- 3) el cobro al contado de exportaciones en países con altos niveles de riesgo;
- 4) que el exportador puede ampliar y mejorar la oferta comercial al incluir al cliente (importador) una propuesta de financiación y
- 5) por último, si cumplen los requisitos establecidos, se trata de créditos compatibles con los instrumentos de apoyo oficial a la exportación vigentes en España.

El **project finance** internacional constituye un esquema de financiación especialmente adaptado para financiar proyectos de naturaleza productiva y elevada dimensión financiera desarrollados en el

extranjero por una o varias empresas promotoras. A diferencia de otros esquemas de financiación, los recursos financieros son inyectados directamente a la sociedad encargada de desarrollar y gestionar el proyecto, constituyendo la viabilidad y solvencia económica del mismo, y los flujos de caja generados por éste, el principal elemento de garantía. Las características fundamentales que debe cumplir un proyecto para poder ser financiado mediante este esquema son las siguientes. En primer lugar, independientemente de que se trate de una operación de exportación o de inversión, el proyecto tiene que ser de carácter productivo. Por tanto, en el caso de una operación de exportación debe tratarse de un proyecto llave en mano que además debe ser de naturaleza productiva. En segundo lugar, deben tratarse de proyectos con bajo perfil de riesgo, en los que los riesgos y los mecanismos de cobertura deben ser conocidos con anticipación. Por estas razones, son posibles candidatos de estos esquemas de financiación, aquéllos proyectos basados en bienes y servicios de carácter público, en los que los ingresos están sujetos a precios regulados y, por tanto, pueden ser estimados con cierta seguridad. Por último, debe tratarse de proyectos técnica y económicamente viables, que presenten además buenos niveles de capitalización en su puesta en marcha.

Aunque existe una amplia tipología de proyectos susceptibles de ser financiados de acuerdo a estos esquemas, en general, podemos distinguir tres tipos de operaciones: los proyectos BOT, BOO y BLT.

El esquema de los denominados **proyectos BOT** (*built, operate and transfer*) son típicas de concesiones públicas, es decir, de proyectos consistentes en la construcción y/o mejora de infraestructuras públicas, en los que la empresa se encargaría además de la gestión de la misma por un horizonte lo suficientemente largo para asegurar la viabilidad financiera y económica del proyecto. Al vencimiento de la concesión, una vez el proyecto está libre de deudas, tanto la gestión como los ingresos revierten a la administración pública.

En los denominados proyectos **BOO** (*built, own and transfer*) la gestión y propiedad del proyecto queda en manos de las empresas promotoras del mismo. Por tanto, a diferencia del esquema anterior, durante el tiempo que el proyecto necesita recuperar los fondos aportados por las entidades financiadoras, los ingresos obtenidos van a parar directamente a éstas en lugar de a las entidades promotores.

Por último, en los proyectos **BLT** (*built, lease and transfer*), los activos no son propiedad de la empresa que gestiona el proyecto sino de la empresa leasing que los alquila.

Por último, conviene resaltar que este tipo de operaciones de *project finance* se suele emplear un amplio abanico de instrumentos que se adaptan a las características y necesidades concretas de cada proyecto, asegurando así la viabilidad financiera del mismo. Entre los principales instrumentos podemos destacar: los créditos bancarios a largo plazo, la emisión de obligaciones ordinarias y de deuda subordinadas, el leasing, y los apoyos financieros no reembolsables obtenidos de los estados y los de origen multilateral, etc.

1.3. Financiación de las compras internacionales (importaciones)

En las operaciones de importación el sujeto "financiador" puede ser: la empresa exportadora extranjera cuando otorga a favor del importador español un aplazamiento en el pago de la facturas; o bien una entidad de crédito del importador español.

En el primer caso, el exportador extranjero corre con el riesgo de impago, salvo que el aplazamiento en el pago se instrumente a través de aval bancario o crédito documentario. La deuda contraída por el importador español con el exportador no residente o con la entidad financiera se puede instrumentar mediante distintos documentos mercantiles.

Cuando es el exportador extranjero quién concede directamente la financiación al importador español, lo normal, es que la operación se instrumente mediante letra de cambio (con o sin aval bancario). Cuando es la entidad financiera del importador quién otorga la financiación, es habitual instrumentar la operación a través de: una póliza de crédito o préstamo o un contrato de afianzamiento mercantil. Como en el caso de las exportaciones, tomando en consideración la moneda de facturación y financiación, podemos distinguir distintos casos y situaciones de riesgo.

2. LA FINANCIACIÓN CON APOYO OFICIAL

2.1. Instrumentos de apoyo oficial a las operaciones de inversión directa

Actualmente las líneas de apoyo oficial existentes a la inversión directa se instrumentan a través de:

- 1) las líneas de crédito del Instituto de Crédito Oficial (ICO),
- 2) los mecanismos financieros de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo (COFIDES),
- 3) las líneas para apoyo a la inversión establecidas en el Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM),
- 4) la Financiación de estudios de viabilidad, consultorías y asistencia técnica;
- 5) los Programas de Conversión de Deuda por Inversiones; y
- 6) las líneas de financiación del ICEX. El Instituto de Crédito Oficial (ICO) como agencia financiera estatal ofrece una amplia gama de opciones de financiación a las inversiones exteriores, entre las que destacan las siguientes líneas y programas (ver tabla).

Tabla 3. Líneas de Financiación del Instituto de Crédito Oficial.

LÍNEAS	OBJETIVOS	CONDICIONES
ICO DIRECTO	Préstamos para financiar inversiones en activos fijos. Beneficiarios: autónomos y pymes con más de 1 año de antigüedad.	- Importe: hasta el 100% de la inversión y un máximo de 200.000 € - Amortización y carencia: 7 años (0 a 2 años de carencia) y 7 (0 a 1 años de carencia) - Tipo Variable: Euribor (6 meses) + 4,5 % * Comisión apertura: 0,5% importe solicitado (mínimo 60 €) - Garantía: solvencia del solicitante y viabilidad del proyecto
ICO SGR	Préstamos con aval de una SGR para financiar inversiones en activos fijos	- Importe: hasta el 100% de la inversión y un máximo de 600.000€ - Amortización y carencia: 7 años (0 a 2 años de carencia) y 7 (0 a 1 años de carencia) - Tipo Variable: Euribor (6 meses) + 3,5% + 1% en concepto coste de aval por saldo vivo y más hasta un 4% de cuota social mutualista - Comisión: 0,5% del importe solicitado (mínimo 60€) - Garantía: solvencia del solicitante y viabilidad del proyecto.
FINANCIACIÓN CORPORATIVA	Préstamos para empresas españolas que realizan inversión productivas en el exterior de más de 15 millones de € Beneficiarios: Empresas públicas y privadas españolas con una facturación superior a 50 millones de euros y unos activos totales de más de 43 millones de euros.	- Importe: La cuantía mínima del préstamo solicitado al ICO es aproximadamente de 10 millones de euros (o su contravalor en divisas) - Amortización y carencia: El plazo concreto de amortización y carencia será objeto de negociación con cada prestatario, considerando la generación de flujos de caja del proyecto financiado
FINANCIACIÓN ESTRUCTURADA	Préstamos para empresas españolas que realizan proyectos en el exterior, en los sectores de energía, infraestructuras y medio ambiente. Beneficiarios: dirigida a empresas privadas españolas con una facturación superior a 50 millones de euros y unos activos totales de más de 43 millones de euros y sociedades dependientes, incluidas las sociedades vehículo de proyectos (Project finance).	- Tipo: El tipo de interés de las operaciones es el de mercado. Pueden ir referenciadas a tipo fijo durante toda la vida de la operación, o bien a tipo variable (EURIBOR+ diferencial a asignar a cada operación) - Comisión: Se les podrá aplicar las comisiones y gastos habituales (según características del proyecto). - Garantía: A determinar en función del tipo de proyecto y las características de la empresa.
ICO INTERNACIONALIZACIÓN 2012	Préstamos para empresas españolas que realizan inversiones en el exterior.	* Importe: Hasta un máximo de 10 millones € por cliente y año (en una o varias operaciones) * Amortización y carencia: 3, 5, 7, 10 ó 12 años, con la posibilidad de hasta 2 años de carencia. * Tipo: Variable más diferencial o Fijo, más hasta un margen del 1,15%. * Comisión apertura: sin comisiones. * Garantía: A determinar por la entidad financiera con la que se tramite la operación.
ICO LIQUIDEZ 2012	Préstamos para necesidades puntuales de liquidez para salir al exterior. Amortización hasta 7 años	* Importe: Hasta un máximo de 10 millones € por cliente y año (en una o varias operaciones) * Amortización y carencia: 1, 3, 5 ó 7, con la posibilidad de hasta 1 año de carencia * Tipo: Fijo o Variable más diferencial, más hasta un margen del 2%. * Comisión apertura: La entidad aplicará hasta 0,50% en el momento de formalización * Garantía: A determinar por la entidad financiera con la que se tramite la operación
FONDOFESpyme	Participaciones directas en el capital y cuasi-capital de las empresas, para financiar sus necesidades de crecimiento en el exterior (Tramitación: a través de AXIS Participaciones Empresariales).	* Importe: En empresas innovadoras: de 750.000 euros a 1.500.000 euros. En empresas consolidadas y en expansión: de 1.500.000 hasta 15.000.000 de euros. * Plazo: adaptado a la maduración del proyecto * Instrumentos: participación en capital y préstamos participativos

La Compañía Española de Financiación del Desarrollo S.A. (COFIDES), es una sociedad mercantil estatal creada en 1988, cuyo objeto es facilitar financiación a proyectos privados y viables de inversión en el exterior en los que exista algún tipo de interés español, para contribuir con criterios de rentabilidad, tanto al desarrollo de los países receptores de las inversiones como a la internacionalización de la economía y de las empresas españolas. Para cumplir con esta doble finalidad, COFIDES utiliza, por un lado, sus propios recursos, superiores a 50 millones de euros, para financiar proyectos de inversión en países emergentes o en desarrollo; y, por otro, gestiona por cuenta del Estado los fondos FIEX y FONPYME, creados para financiar proyectos de inversión en el exterior con independencia del grado de desarrollo del país destino del proyecto.

Tabla 4. Líneas de Financiación de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo. Fondos.

	FIEX	FONPYME
CONCEPTO	Fondo fiduciario dotado con recursos presupuestarios del Estado dirigido a financiar a medio y largo plazo, a través de participaciones en capital o instrumentos próximos al cuasi-capital, proyectos de inversión en el exterior en los que exista algún tipo de interés español.	
PROYECTOS ELEGIBLES	Proyectos privados viables en el exterior que sean de relevancia para la internacionalización de las empresas o de la economía española.	
AMBITO GEÓGRAFICO	Cualquier país del mundo, excepto en España	
LÍMITES POR OPERACIÓN	Entre 1 y 25 millones de euros. En régimen de coinversión con los promotores del proyecto.	Entre 0,25 y 4 millones de euros. En régimen de coinversión con los promotores del proyecto

Los productos financieros que COFIDES ofrece son los siguientes:

Tabla 5. Líneas de Financiación de la Compañía Española de Financiación del Desarrollo. Productos Financieros.

INSTRUMENTOS	CARACTERÍSTICAS
Participaciones en el capital de la empresa que se crea en el país receptor.	Estas participaciones de capital son siempre minoritarias, transitorias y con pacto de recompra con el inversor español. COFIDES no participa en la gestión diaria del proyecto, que corresponde a sus promotores
Instrumentos próximos al cuasicapital.	Préstamos de coinversión (con remuneración ligada a los resultados del proyecto) subordinados, participativos o convertibles en acciones.
Préstamos a medio y largo plazo a la empresa que se crea en el país receptor.	Con vencimientos relacionados con el período de retorno previsto para el proyecto. Normalmente entre 3 y 10 años y períodos de carencia amplios en los primeros años de vida del proyecto.
Préstamos a medio y largo plazo al del proyecto inversor español	
Préstamos multi-proyecto	Se trata de un préstamo concedido a un inversor para que éste pueda acometer a lo largo de un determinado período de tiempo varios proyectos de inversión en países diferentes.

El **Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM)** es el resultado de la reforma acometida en 2010 al antiguo Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD). El objeto del FIEM es promover las operaciones de exportación de las empresas españolas, así como las de inversión española directa en el exterior. El apoyo financiero a proyectos de inversión a través del FIEM adopta principalmente la forma de préstamos, créditos y líneas de crédito, en las condiciones establecidas en el Reglamento del FIEM, aprobado por el Real Decreto 1797/2010 de 20 de diciembre, y realizándose con carácter complementario a otras fuentes de financiación. Los recursos gestionados a través del FIEM tienen como origen; de un lado, los fondos generados por su propia actividad: reembolsos de principal, y cobros de intereses y comisiones de los créditos; y de otro lado, las dotaciones presupuestarias anuales. Respecto de los tipos de operaciones financiables, con carácter general, serán financiables proyectos, en términos concesionales o de mercado, ligada a la adquisición de bienes y servicios españoles o a la ejecución de proyectos de inversión española o de interés nacional. Serán de especial interés aquellos proyectos que: promueven la internacionalización de las PYMEs españolas; y conlleven la inversión directa o exportación de bienes y servicios de origen y fabricación española en un porcentaje suficientemente significativo de la financiación.

De acuerdo al FIEM, se considerarán sectores estratégicos prioritarios de cara a la internacionalización de la empresa, entre otros, los siguientes:

- 1) sectores de alto valor añadido y componente tecnológico;
- 2) sectores Kyoto;
- 3) sectores con mayor vocación de internacionalización y mayor arrastre horizontal y vertical para la economía española como: energía (proyectos llave en mano, especialmente de energías renovables); sectores relacionados con el medio ambiente (especialmente los relacionados con el agua y el tratamiento de residuos sólidos); bienes de equipo de alto componente tecnológico español; servicios de ingeniería y arquitectura, transporte (en particular los relacionados con el sector ferroviario, metros,

aeropuertos, infraestructuras portuarias y servicios de gestión); infraestructuras (especialmente cuando la empresa contratista principal sea una empresa española). A ello habría que añadir todas aquellas otras operaciones de interés especial para la política comercial exterior española, prestando especial atención a la creación de cadenas de valor de las empresas españolas en el exterior.

Atendiendo a la variedad de instrumentos financieros existentes con apoyo oficial, se realizará un análisis de cada proyecto en su conjunto y de la mejor estructura que mejor se adapte a las necesidades del mismo, contemplando la posibilidad distintas modalidades de financiación dentro del FIEM con otros instrumentos de financiación de apoyo oficial como el CESCE, CARI o COFIDES. Entre las modalidades de financiación contempladas en el FIEM podemos señalar: la financiación comercial, la financiación concesional, la financiación de inversiones y la financiación no reembolsable (que tendrá carácter residual).

Tabla 6. Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM): Líneas de Financiación.

FINANCIACIÓN COMERCIAL	
Consenso OCDE	La financiación en términos de mercado deberá respetar los términos financieros establecidos en el Consenso OCDE
Complementariedad con el mercado	Se estructurará fundamentalmente a través de la cofinanciación, sirviendo como apalancamiento de otras fuentes de financiación
Países receptores	Todos los países son elegibles, especialmente los PIDM (países integrados en los denominados Planes Integrales de Desarrollo de Mercados: Brasil, China, Rusia, Méjico, Estados Unidos, India, Argelia, Marruecos, Japón, Turquía, Corea del Sur y Países del Golfo)
Coste financiero	Se otorgará en términos de mercado, bien a tipo de interés fijo o variable. En caso de tipo fijo, dicho tipo vendrá determinado por los que establece el Consenso OCDE.
Prima de riesgo	Al tipo de interés se añadirá una prima de riesgo Adjudicación Preferencia a empresas españolas en licitaciones internacionales
Criterios a considerar	Valor añadido español, transferencia e implantación de tecnologías, cadenas de valor de empresas españolas, sectores estratégicos de competitividad española y solvencia financiera.
FINANCIACIÓN CONCESIONAL	
Consenso OCDE	La financiación concesional se restringe a proyectos comercialmente no viables y a países elegibles de acuerdo a los estándares del Banco Mundial
Adjudicación	Preferencia a empresas españolas en licitaciones internacionales
Criterios a considerar	Valor añadido español, transferencia e implantación de tecnologías, cadenas de valor de empresas españolas, sectores estratégicos de competitividad española y solvencia financiera.
FINANCIACIÓN DE INVERSIONES	
Complementariedad en la financiación	Se estructurará fundamentalmente a través de la cofinanciación, sirviendo como apalancamiento de otras fuentes de financiación
No financiación en capital	Se instrumentalizara a través de cofinanciación de un proyecto de inversión que no suponga participación en capital, dado que el apoyo oficial vía capital ya se efectúa a través de COFIDES.
Coste financiero	Se otorgará en términos de mercado, bien a tipo de interés fijo o variable, según las características del proyecto.
Tipo de proyecto	Se priorizará proyectos concesionales que impliquen la creación de una Sociedad de Propósito Específico. El instrumento ofrecerá financiación a dicha Sociedad Vehicular.
Criterios a considerar	Valor añadido español, transferencia e implantación de tecnologías, cadenas de valor de empresas españolas, sectores estratégicos de competitividad española y solvencia financiera.
FINANCIACIÓN NO REEMBOLSABLE	
La financiación bajo esta modalidad tendrá carácter residual. El FIEM podrá financiar de forma no reembolsable: asistencias técnicas, consultorías y estudios de viabilidad, proyectos de interés para la internacionalización de la empresa española, cuando la financiación sea imprescindible para llevar a buen fin el proyecto en casos en que, por causas sobrevenidas y ajenas a su voluntad, la empresa adjudicataria no pudiera efectuarlo.	

La **Financiación de estudios de viabilidad, consultorías y asistencia técnica**, como su propio nombre indica, constituye un sistema de apoyo oficial para la financiación de estudios de viabilidad de proyectos e inversiones de empresas españolas en el exterior que incluye, tanto la financiación vinculada al antiguo Fondo de Estudios de Viabilidad en su modalidad pública, como todos los estudios, asistencias técnicas y consultorías relacionados con proyectos susceptibles de financiación con cargo al FIEM.

Los **Programas de Conversión de Deuda por Inversiones** son acuerdos bilaterales mediante los cuales el Estado Español cancela una parte de la deuda que mantiene un deudor con España, mientras que el país deudor se compromete a utilizar los recursos liberados en proyectos que puedan ayudar al

desarrollo económico y social del país. De este modo, los recursos liberados con la cancelación de la deuda sirven para promover inversiones en ese mismo país. Dentro de estos programas de conversión podemos destacar los Programas de Conversión de Deuda en inversiones privadas. En estos programas existe la obligación del país extranjero deudor de transformar su deuda externa en programas para fomentar la realización de inversiones privadas realizadas por empresas extranjeras. En este contexto el Estado español tiene firmado algunos acuerdos como es el caso del Reino de Marruecos.

Por último, podemos destacar las líneas de financiación que el Instituto de Comercio Exterior (ICEX) tiene firmadas además del ICO, con una serie de entidades financieras privadas como el Banco Popular, el Banco de Sabadell, CatalunyaCaixa o BBVA. Dichas líneas tiene como objetivo prioritario ayudar en sus proyectos de internacionalización a las empresas (consistentes en el establecimiento y promoción en el exterior, promoción exterior y marcas, plan de Iniciación a la Promoción Exterior (PIPE) y Club PIPE, licitaciones exteriores) y asociaciones receptoras de ayudas del Instituto (asistencia a ferias y misiones), mediante la concesión de financiación en condiciones preferentes, así como a través del anticipo de las citadas ayudas hasta el momento de liquidación de las mismas.

2.2. Instrumentos de apoyo oficial a las exportaciones

Actualmente las líneas de apoyo oficial a las operaciones de exportación se instrumentan a través del: 1) **Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses**; y 2) el ya comentado **Fondo para la Internacionalización de la Empresa Española (FIEM)**.

El **Contrato de Ajuste Recíproco de Intereses (CARI)** es un sistema de apoyo a las exportaciones españolas de bienes y servicios mediante el cual se incentiva la concesión, por parte de las entidades financieras, de créditos a la exportación a largo plazo (2 ó más años) y a tipos de interés fijos (tipos de Consenso).

En este tipo de operaciones participan tres tipos de agentes: de un lado, el exportador español y el importador extranjero que intervienen en la operación comercial y subscriben el acuerdo comercial de exportación y los convenios de crédito que sean necesarios; de otro lado, las entidades financieras privadas españolas que conceden los créditos a la exportación; y por último, los organismos y entidades públicas españolas (ICO, Dirección General de Comercio e Inversiones y, en su caso, CESCE) que canalizan el apoyo oficial al crédito de exportación concedido.

En un préstamo beneficiario del CARI se compara, cada seis meses, el rendimiento que hubiera obtenido la entidad financiera prestamista si hubiera formalizado el préstamo al tipo de interés de mercado, con el que obtiene formalizándolo al tipo fijo de Consenso. La diferencia que resulta, más un margen de gestión a favor de la entidad financiera, se regulariza entre ésta y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) al término de cada período comparado. Esta operación se denomina Ajuste y puede dar lugar a un pago por el ICO a la entidad prestamista o viceversa.

Respecto a las funciones que desempeña cada agente dentro de este esquema de financiación podemos señalar, que es el exportador español quien inicia el trámite informando a su cliente, el importador extranjero, sobre los créditos a los que puede recurrir y que pueden acogerse a un sistema de CARI. Por su parte, las entidades financieras conceden los créditos a la exportación, pudiendo actuar como prestamistas individuales o agrupados bajo formas contractuales de sindicación u otras admitidas en derecho. Dentro del grupo de organismos y entidades públicas españolas, intervienen en el sistema el ICO, la Dirección General de Comercio e Inversiones (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio) y la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE). El ICO suscribe y firma los Contratos de Ajuste Recíproco de Intereses, en su propio nombre pero por cuenta del Estado español, con la entidad financiera prestamista. El ICO realiza la liquidación de ajustes de intereses, su cobro o pago y, en general, toda la operativa de gestión de los CARI. La Dirección General de Comercio e Inversiones es el órgano de la Administración que autoriza la formalización de los CARI y resuelve las incidencias que surjan en la ejecución y desarrollo de los créditos beneficiarios del sistema. Por último el CESCE, compañía especializada en la cobertura de este tipo de créditos, cubre los riesgos de naturaleza política por cuenta del Estado y los riesgos de carácter comercial.

Respecto de la moneda de financiación, conviene señalar que los créditos que son beneficiarios del sistema CARI pueden estar denominados en euros o en cualquiera de las divisas admitidas a cotización. Respecto a la naturaleza del instrumento financiero utilizado, los créditos susceptibles de beneficiarse pueden ser:

- 1) créditos al comprador extranjero (la entidad financiera española concede el crédito al comprador extranjero quien adquiere, por lo tanto, la condición de deudor o prestatario. El exportador recibe directamente el importe del crédito como pago por la venta realizada);
- 2) créditos al suministrador nacional (el propio exportador otorga facilidades de pago a su cliente extranjero. Con posterioridad refinancia dichas facilidades en un banco español, normalmente al descuento, asumiendo la condición de deudor o prestatario); y
- 3) líneas de crédito comprador (constituye una variante del crédito comprador, en este caso la entidad financiera pone a disposición del prestatario, generalmente un banco del país comprador, un importe global con cargo al cual pueden financiarse distintos contratos comerciales). Adicionalmente también se podrán beneficiar de dicho sistema las operaciones de arrendamiento financiero (*leasing*) de exportación, cuando el contrato comercial tenga el efecto equivalente a una venta; y las operaciones de descuento sin recurso de efectos a cobrar (*forfaiting*).

Los conceptos financiados considerados para la formalización de un CARI son:

- 1) el importe de los bienes y servicios exportados de origen español (fletes, seguros de transporte y primas de seguros de crédito incluidos);

- 2) el importe de los bienes y servicios extranjeros incorporados a la exportación española;
- 3) las comisiones comerciales;
- 4) los gastos locales y
- 5) los intereses del crédito devengados y capitalizados durante el período de disposición del mismo, previa autorización de la Dirección General de Comercio e Inversiones (Ministerio de Industria, Turismo y Comercio).

El crédito acogido al sistema CARI podrá financiar como máximo el 85% del importe de los bienes y servicios exportados (españoles y extranjeros incorporados) y de las comisiones comerciales, y hasta el 100% de los gastos locales, teniendo en cuenta las siguientes limitaciones:

- 1) los bienes y servicios extranjeros incorporados a la exportación, y considerados a efectos de concesión de un crédito acogido a CARI, no podrán superar el 15% del importe total de los bienes y servicios exportados (españoles y extranjeros);
- 2) las comisiones no podrán superar el 5% del importe total de los bienes y servicios exportados (españoles y extranjeros); y
- 3) el importe de los gastos locales no podrá superar el 15% del importe total de los bienes y servicios exportados (españoles y extranjeros).

2.3. Instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización en el contexto del Programa de Apoyo Financiero a la Internacionalización de la Agencia Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA)

En los últimos años los distintos gobiernos autonómicos han tratado de desarrollar instrumentos y mecanismos financieros que faciliten la proyección e internacionalización de sus empresas. En Andalucía la labor de asesoramiento y apoyo recae en la Agencia Andaluza de Promoción Exterior (EXTENDA), estando los distintos programas de apoyo financiero vinculados al denominado Fondo de apoyo para la Internacionalización de la Economía Andaluza, adscrito a la Consejería de Economía, Innovación y Ciencia, creado con la finalidad de promover las inversiones y la actividad de internacionalización de las empresas andaluzas y, en general de la economía andaluza.

Los proyectos a financiar podrán consistir en actividades de inversión y en operaciones de circulante internacional desarrollados por empresas que tengan domicilio social o cuenten con centros operativos en Andalucía.

Tendrán la consideración de conceptos financiables, siempre que estén destinados al desarrollo de un proyecto internacional, los siguientes elementos:

- 1) gastos de formalización de la operación, gastos de estructura Constitución de delegación o filial, sucursal, gastos de personal, alquileres, equipamiento de oficina, suministros, seguros y otros gastos de funcionamiento);
- 2) gastos de promoción (investigación, viajes, material impreso, actividades de comunicación, acciones promocionales, participación en ferias, registro de patentes y marcas); y
- 3) gastos de asistencia técnica y consultoría ligados al proyecto.

Para participar será necesaria la concurrencia de los siguientes requisitos:

- 1) que el proyecto a financiar esté ligado a la internacionalización de la empresa solicitante, y sea compatible con los objetivos del Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Andaluza 2010-2013;
- 2) que la entidad solicitante no esté participada en más de un 25 % por la administración pública o una entidad pública;
- 3) las empresas destinatarias del Fondo deberán acreditar su situación en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones tributarias y con la Seguridad Social fiscal en países denominados como paraísos fiscales;
- 4) el proyecto para el que se solicita financiación debe ser técnicamente y económicamente viable;
- 5) se pueda deducir el reintegro de la financiación solicitada a partir del análisis de la situación del solicitante y del proyecto; y
- 6) el solicitante deberá aportar garantías suficientes.

Los instrumentos financieros que se podrán solicitar con cargo al Servicio serán préstamos, pólizas de crédito y avales (ver cuadro).

Tabla 7. Líneas de Financiación de EXTENDA.

	Prestamos a la Inversión	Préstamos a operaciones corrientes	Pólizas de Crédito	Avales
Objetivo	Actividades de Inversión con origen en proyectos o planes de internacionalización de empresas	Operaciones corrientes o de circulante con origen en proyectos o planes de internacionalización de empresas	Cobertura del riesgo de impago frente a una entidad financiera por operaciones de pólizas de crédito	Cobertura del riesgo de impago frente a una entidad financiera por operaciones de préstamo
Importes	Hasta 100% del proyecto presentado. Máximo: 500.000 € Mínimo: 60.000 €	Hasta 100% del proyecto presentado. Máximo: 500.000 € Mínimo: 12.000€	Vinculado a la operación	Máximo: 500.000 € Mínimo: 12.000 €
Plazo de amortización y carencia / Plazo de Vigencia	* 3 años con 6 meses de carencia del principal o sin carencia * 5 años con 1 año de carencia del principal o sin carencia * 7 años con hasta 2 años de carencia del principal o sin carencia	* 3 años con 6 meses de carencia del principal o sin carencia * 5 años con 1 año de carencia del principal o sin carencia * 7 años con hasta 1 años de carencia del principal o sin carencia		Plazo de la operación con un máximo de 10 años
Precio / Tipo de interés	El tipo de interés podrá ser tanto fijo como variable, siempre en condiciones de mercado. La elección de uno u otro vendrá determinada por el solicitante de la operación			Determinado en base al análisis de Riesgo de Crédito que de la Entidad, ajustado a la evaluación de las garantías aportadas como colateral
Márgenes	El margen será determinado en base al análisis de riesgo de crédito que de la entidad destinataria de los fondos se realice, más el ajuste necesario como consecuencia de la evaluación de las garantías aportadas. En todo caso, se establecerá un suelo (tipo mínimo) calculado conforme a lo previsto en la Comunicación de la Comisión Europea relativa a la revisión del método de fijación de los tipos de referencia y de actualización (DO C 14, de 19 de enero de 2008, p. 6) y las Comunicaciones que determinen el tipo de base vigente en cada período para el citado cálculo.		No ha lugar	No ha lugar
Garantías	Se ajustarán a la naturaleza del proyecto (preferentemente conforme a un método lineal mediante vencimientos trimestrales).			No ha lugar
Intereses de demora	15% anual.			15% anual
Comisión de estudio y apertura	1% del importe formalizado.	General: 1% del importe formalizado. (En Importes formalizados entre 12.000 y 60.000 euros no tendrán comisión de estudio y apertura).		1% de la cantidad solicitada
Comisiones de cancelación anticipada	* En caso de Tipo variable: sin penalización (coincidiendo con una fecha de liquidación de tipos de Interés), ó un 0,50% de penalización si se hiciera dicha cancelación anticipada en cualquier otra fecha distinta de la anterior. En todo caso la amortización parcial anticipada deberá realizarse por cuantías superiores al 20% del principal inicial del préstamo. * En caso de Tipo Fijo: 1%.			No se contempla