

Fuentes de

Financiamiento

las empresas peruanas

Augusto Caceres Pizarro

El presente artículo es una adaptación de un artículo publicado en la revista "Financiamiento y Desarrollo Económico" del Banco Interamericano de Desarrollo, número 10, marzo de 1977, páginas 1-12. Fue publicado en el número 10 de la revista "Financiamiento y Desarrollo Económico" del Banco Interamericano de Desarrollo, número 10, marzo de 1977, páginas 1-12.

El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación. El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación.

El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación. El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación.

El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación. El financiamiento de las empresas peruanas ha sido un tema de gran importancia en los últimos años. En este artículo se analiza el estado actual del financiamiento de las empresas peruanas y se proponen algunas medidas para mejorar la situación.

Fuentes de financiamiento para la producción industrial en las empresas peruanas

Augusto Cáceres Rosell

Ingeniero industrial por la Universidad de Lima. Máster en administración de negocios por la Escuela de Administración de Negocios para Graduados (ESAN). Consultor de negocios. Profesor de la Universidad de Lima.

El seminario "Financiamiento para la industria", organizado por el Centro de Investigación de la Producción Industrial, CIPI, de la Facultad de Ingeniería Industrial, que se llevó a cabo los días 19, 20 y 21 de mayo de 1998, sirvió como marco para la presentación del trabajo de investigación del profesor Augusto Cáceres Rosell, denominado "Nivel de conocimiento y aplicación de fuentes de financiamiento nacional e internacional para la producción industrial en las empresas peruanas".

La investigación del profesor Cáceres Rosell tiene entre sus objetivos: analizar las formas actuales de financiamiento en el Perú; estudiar la aplicación de nuevas formas de financiamiento provenientes del exterior; conocer el financiamiento de la innovación tecnológica; medir el conocimiento y uso del financiamiento por los empresarios peruanos y estrechar los vínculos entre la empresa y el sistema financiero nacional e internacional.

Introducción

De las entrevistas sostenidas con los principales ejecutivos de las empresas peruanas más representativas, se desprende que el nivel de conocimiento y aplicación de modernas fuentes de financiamiento, nacionales e internacionales, para la producción industrial, es escaso y en algunos casos nulo.

Es evidente que existe desinformación acerca de los instrumentos financieros modernos y el uso que se les puede dar para financiar flujos de caja en las empresas.

Esta desinformación le resta ventajas al empresariado peruano para competir eficientemente con empresas del exterior, que cada día ingresan con mayor fuerza en el mercado peruano como consecuencia de la globalización de la economía mundial.

También es cierto que por parte de las entidades financieras mundiales existe cautela para venir al Perú y ofrecer la moderna gama de instrumentos financieros de uso internacional. Esta cautela se debe, entre otras causas, a que en el exterior se difunden informaciones exageradas, distorsionadas o con algún sesgo político, respecto de lo que sucede en el país. Así por ejemplo, es de conocimiento público que en los principales diarios del mundo se comentan informaciones sobre la extrema pobreza en el Perú, violaciones permanentes a los derechos humanos, terrorismo, delincuencia común, estilo dictatorial de las autoridades del Gobierno Central, incluyendo al Presidente de la República, disolución de órganos vinculados con la administración de justicia como el Tribunal Constitucional, expropiación de bienes a empresarios, persecuciones políticas, espionaje telefónico, corrupción, narcotráfico, problemas con los países fronterizos, que podrían conducir a enfrentamientos bélicos, intenciones del Gobierno de perpetuarse en el poder, etc.

Es claro, entonces, que cuando la inversión extranjera no comprende el panorama político se abstiene de intervenir en los aspectos económicos y financieros.

Conociendo esta situación, se deberían concentrar todos los esfuerzos para reducir los efectos negativos de estos hechos, y juntos autoridades públicas y sector privado generar un ambiente de confianza y racionalidad en sus actos.

De otro lado, los principales directivos de la banca nacional coinciden en señalar que aún no se aprecia una notoria recuperación en la demanda de los créditos para el sector empresarial.

Si bien es cierto que las cifras macroeconómicas del país han mejorado, el crecimiento se está concentrando en sectores como la minería y la construcción, sin embargo en lo que es consumo no se aprecia una gran demanda.

Asimismo, los banqueros afirman que la cartera atrasada de los bancos no se está reduciendo a la velocidad deseada. Es así como en junio de 1997 la morosidad experimentó una leve reducción; pero, en julio y agosto de ese mismo año, volvió a aumentar.

Los representantes de las instituciones gremiales del país -Confiep (Confederación de Instituciones Empresariales Privadas), SNI (Sociedad Nacional de Industrias), Adex (Asociación de Exportadores), Capeco (Cámara Peruana de la Construcción) y la Cámara de Comercio de Lima- en una reunión preparatoria para la IV Conferencia de la Economía Alemana sobre América Latina que se realizó en Lima el año pasado, coincidieron en señalar que en el Perú hemos vivido -hacia finales de los ochenta- una gravísima crisis económica, política y social, que se veía reflejada en una inflación acumulada de 5.000.000%, asolados por el terrorismo, con la economía quebrada y el país en general a la deriva.

Pero mencionaron que en la actualidad el Perú es un país muy distinto al de aquella época, en donde existe conciencia de que se necesita el financiamiento nacional e internacional para desarrollar la producción nacional en las empresas peruanas, y al mismo tiempo se requiere mantener una estabilidad política y una seguridad jurídica que nos permita transitar por el camino hacia el desarrollo de la competitividad plena.

Asimismo, es importante señalar la necesidad de que tanto el sistema financiero peruano como el empresariado nacional se encuentren en un mercado monetario y de capitales en el que exista un mayor conocimiento acerca de los instrumentos financieros que se puedan aplicar en los negocios. Existe consenso en indicar que los mecanismos de información y difusión adecuados sobre estos instrumentos financieros modernos no están funcionando como es deseable y que los empresarios y ejecutivos peruanos requieren estar mejor informados al respecto, ya que el mundo financiero y de negocios internacionales es un tema poco conocido en nuestro país.

Por su parte, los dirigentes de las medianas y pequeñas empresas manifiestan su interés en empezar a emitir instrumentos financieros en el mercado de capitales; pero para ello requie-

ren conocer claramente las reglas de juego y que se les asegure la permanencia de la estabilidad política y jurídica en el país. En 1996, el Presidente de la República anunció la creación de los Fondos Mutuos de Ahorro Público (FMAP).

Los ejecutivos del banco Wiese nos comentaron que la creación de un FMAP por el Estado sería una medida muy acertada porque permitiría ingresar en el mercado de capitales a los empleados públicos y los jubilados. Actualmente existen aproximadamente 700 mil empleados en planilla, los mismos que pertenecen a diferentes regimenes legales y más o menos 560 mil pensionistas del Estado.

Por lo expuesto se desprende la necesidad de incrementar el nivel de intermediación financiera de las empresas peruanas, dentro de un marco legal adecuado. Así también, es imprescindible difundir eficientemente las características y usos de los instrumentos financieros modernos para el desarrollo de la producción industrial.

Además es necesario que los plazos de financiamiento y los costos de dinero sean los más apropiados para que la inversión productiva se incremente en el país. Los aspectos citados se desarrollan en forma analítica y crítica en la presente investigación, tratando de mantener un juicio objetivo e imparcial respecto de los tres grandes protagonistas de este caso:

- el Estado,
- el sistema financiero, y,
- el empresariado peruano.

2. *Nivel de intermediación financiera de las empresas peruanas*

El crecimiento experimentado por el sistema financiero en los últimos años se refleja en la evolución positiva del nivel de intermediación, que pasó de 3,4% del PBI en 1990 a 23,5% del PBI en 1996. Sin embargo, a fines de 1995 el Gobierno estableció una serie de medidas que tenían como objetivo disminuir el ritmo de crecimiento de la demanda agregada, a fin de reducir el déficit en cuenta corriente.

Estas medidas tuvieron un impacto negativo en los indicadores del sector, disminuyendo el ritmo de crecimiento de las colocaciones y deteriorando los indicadores de calidad de cartera de las instituciones financieras. En este sentido, la política

monetaria estuvo dirigida a disminuir el ritmo de crecimiento del crédito al sector privado a través de la reducción de la remuneración al encaje y el incremento de las tasas de interés de los certificados de depósito del BCR.

3. *Ley General del Sistema Financiero (ley 26702 del 9 de diciembre de 1996)*

Los principales cambios introducidos por la Nueva Ley de Bancos tuvieron el objetivo de homogeneizar las operaciones de las instituciones del sistema bancario, así como lograr una mayor solidez en las mismas. En este sentido, se establece una mayor cantidad de operaciones comunes a todas las empresas del sistema y adicionalmente se considera la posibilidad de acceder a realizar operaciones a través del esquema de módulos que contiene esta norma.

Por otro lado, la nueva ley introduce la medida y medición de los riesgos de mercado, así como una evaluación y clasificación mucho más exigente de la cartera de créditos de los bancos, introduciendo la obligatoriedad de realizar provisiones genéricas para los créditos normales y eliminando la posibilidad de descontar el valor de las garantías para el cálculo de las mismas.

Finalmente, se reduce el límite global de apalancamiento de 12,5 a 11 veces, aunque se establece un período de adecuación de tres años.

Adicionalmente, desde abril de 1997 se establecieron nuevas disposiciones de encaje. Se modificó la duración del período de encaje y la tasa del encaje mínimo legal, tanto para moneda nacional como extranjera, así como se redujo nuevamente la tasa de interés para la remuneración de fondos de encaje en moneda extranjera.

En el caso del encaje en moneda nacional, las dos modificaciones incidirán en una mayor capacidad de intermediación por parte de los bancos.

La extensión del período de encaje quincenal a mensual tenderá a aliviar las restricciones de liquidez y fomentará un mejor manejo de tesorería, mientras que la disminución de la tasa de encaje mínimo legal de 9% a 7% incidirá directamente en una mayor disponibilidad de fondos en moneda nacional.

4. *Análisis y evaluación del actual sistema financiero peruano*

Los activos totales del sistema financiero se incrementaron en más de 300% en los últimos cinco años. Por otro lado, la liberalización de las tasas de interés y la cuenta de capitales, y el establecimiento de un régimen de inversión extranjera que garantiza la igualdad de trato para los inversionistas nacionales y extranjeros promovieron el ingreso de nuevas instituciones al sistema, generando un mayor grado de competencia. Entre 1990 y 1996, el *stock* de inversión extranjera en el sector financiero se incrementó en más de cinco veces, alcanzando un saldo de 665 millones de dólares a fines de 1996.

A fines de marzo de 1997, el sistema financiero peruano estaba conformado por 71 instituciones, cuyos activos alcanzaban 23,3 mil millones de dólares. Las empresas bancarias concentraban el 78,9% del total de activos del sistema financiero.

En 1996, las principales cuentas de las empresas bancarias registraron un crecimiento significativo. Las colocaciones directas, por ejemplo, se incrementaron en 34,4%, mientras que los depósitos totales aumentaron en 24,2%. Asimismo, este crecimiento estuvo acompañado por el incremento del patrimonio en 26,5%.

Sin embargo, durante 1996, los indicadores de calidad de cartera se deterioraron como consecuencia, principalmente, del menor ritmo de crecimiento de la economía (el *ratio* de cartera pesada de colocaciones brutas aumentó de 4,8% en 1995 a 5,2% ese año). El deterioro de la cartera determinó la necesidad de los bancos de efectuar mayores provisiones, haciendo que éstas cubran el 57% de la cartera deteriorada de los bancos, porcentaje mayor al registrado a fines de 1995 (49,8%).

Por otro lado, los gastos incurridos por algunos bancos ante la mayor competencia y las provisiones constituidas determinaron una reducción de sus indicadores de rentabilidad. Así, el *ratio* de utilidad neta de activos promedio pasó de 2,1% en 1995 a 1,9% en 1996.

5. *Principales instrumentos nacionales e internacionales para el financiamiento de la producción industrial*

En los últimos años las empresas bancarias han incursionado en nuevos negocios. La mayor competencia del sistema bancario y la mayor utilización del mercado de capitales por parte

de las corporaciones para conseguir financiamiento directo obligó a las empresas bancarias a reestructurar sus áreas de finanzas corporativas, a fin de satisfacer los nuevos requerimientos de financiamiento de estas empresas.

Adicionalmente, la mayoría de las empresas bancarias reorientaron sus divisiones de banca personal y de consumo. Los bancos de Crédito y Bancosur, entre otros, crearon empresas o divisiones especializadas en créditos de consumo. Uno de los principales efectos del desarrollo de estas operaciones ha sido el lanzamiento de nuevos productos y servicios financieros (tarjetas de crédito y créditos hipotecarios, por ejemplo).

Asimismo, algunos bancos han creado divisiones especializadas en administración y diversificación del riesgo, conocidas como mesas de capitales, donde se centralizan las operaciones de tesorería, cambios y operaciones de renta fija.

6. *Perspectivas futuras de aplicación de fuentes de financiamiento productivas.*

En los próximos años las tendencias principales continuarán siendo una mayor diversificación en nuevos negocios, una mayor apertura hacia mercados de capitales extranjeros, el ingreso de nuevas instituciones, una disminución de la concentración bancaria y mayor utilización de tecnología en las operaciones financieras.

Estas características deberán ir acompañadas de un marco regulatorio que tendrá como objetivo asegurar la solidez y solvencia de las instituciones financieras, y de las empresas peruanas.

7. *Conclusiones*

El crecimiento experimentado por el sistema financiero en los últimos años se reflejó en la evolución del nivel de intermediación —liquidez total como porcentaje del PBI—, que pasó de 3,4% del PBI en 1990 a 23,5% del PBI en 1996. En este período las colocaciones de las instituciones financieras se incrementaron en más de 340%, mientras que los depósitos aumentaron en más de 220%. Pero, el tamaño del sistema financiero es aún reducido con respecto a otros países de la región, lo que habría sido uno de los principales atractivos de las diversas instituciones extranjeras que ingresaron al sistema en los últimos años.

El ingreso de nuevas instituciones financieras determinó una mayor competencia en el interior del sistema financiero, originando importantes cambios en los clientes, así como en las instituciones bancarias. Éstas han desarrollado nuevos productos y servicios financieros que les permiten compensar la menor utilización de los servicios financieros tradicionales así como la reducción de sus márgenes financieros. En los próximos años las instituciones bancarias continuarán diversificando sus áreas de negocios. Con respecto al negocio corporativo, se generarán nuevos productos vinculados, principalmente, a operaciones de banca de inversión y de negociación automatizada, a fin de satisfacer los nuevos requerimientos financieros de estos clientes.

Los segmentos con un mayor potencial de crecimiento y rentabilidad (créditos personales y de consumo y financiamiento a la mediana y pequeña empresas), continuarán experimentando crecimientos significativos durante los próximos años. Por otro lado, algunas instituciones bancarias han repotenciado sus divisiones de mesas de capitales y constituido empresas subsidiarias (financieras, de arrendamiento financiero, fondos mutuos, sociedades agentes de bolsa, entre otras). Adicionalmente, dado el nuevo marco legal, las instituciones bancarias podrían organizar empresas de capitalización inmobiliaria, empresas tituladoras y fondos de inversión inmobiliarios.

Hasta entonces los mercados de capitales, bursátiles y financieros del mundo deberán prepararse para afrontar una serie de contingencias, entre las cuales —para que en el Perú se puedan tomar las previsiones del caso— señalamos las siguientes:

- Los bancos deberán afrontar la baja de su patrimonio, ocasionada por la posición de sus clientes de intensa actividad bursátil, comprometidos en hacer algo similar con los reportes.
- Las tasas de interés activas tenderán a subir, porque hoy existe un mayor riesgo de no cobrar.
- Se puede resentir el crédito de consumo y el realizado a través de tarjetas de crédito.
- Se aprecia en los mercados el retorno de muchos capitales de inversión de riesgo a los depósitos a plazo fijo.
- Muchos de los proyectos de las empresas más cotizadas pueden quedar en suspenso hasta que se perciba otro

horizonte, lo que implicaría que bajara la demanda del crédito preferencial.

- Algunos puestos de trabajo pueden verse afectados, lo mismo que los conceptos de horas extras y trabajo temporal, en las empresas que decidan postergar sus inversiones.
- Ante la caída del valor del ahorro en bolsa de muchos inversionistas, el consumo medio alto y alto se resentirá, y éstos eran los más activos del Perú.

Proyección de los principales indicadores económicos 1996

1996-2000	1996	1997*	1998*	1999*	2000*
PBI (var % anual)	2,8%	6,5%	6,0%	5,5%	5,0%
Consumo (var % anual)	1,0%	1,5%	4,0%	6,3%	8,5%
Inflación (var % anual)	11,8%	9,0%	8,0%	7,5%	7,0%
Devaluación (var % anual)	11,1%	4,5%	7,4%	6,8%	6,5%
Exportaciones (Millones de dólares)	5.897	6.800	7.000	7.250	7.450
Importaciones (Millones de dólares)	7.897	8.400	8.900	9.200	9.300
Balanza comercial (Millones de dólares)	-2.000	-1.600	-1.900	-1.950	-1.850
Costo de crédito US\$ (pagaré)	14,6%	14,0%	13,3%	12,8%	12,6%
Tasa efectiva anual */ Proyección					

Fuente: BCRP - INEI - ADUANAS - SBS

En todo este proceso de crecimiento y lanzamiento de nuevos productos se requiere de una mayor labor de supervisión por parte de la SBS. Los bancos deberán esforzarse para lograr una mejor evaluación de su cartera de créditos y de los riesgos inherentes a los mismos. El impacto de las mayores provisiones en las utilidades incentivará a los bancos a realizar procesos de reingeniería que les permitan disminuir los elevados costos operativos que todavía presentan algunos bancos locales.

De otro lado, el nivel de conocimiento y aplicación de fuentes de financiamiento nacionales e internacionales para la producción en las empresas peruanas, es muy reducido y en algunos casos nulo, por parte de los empresarios. En tal sentido se requerirá un mayor nivel de difusión acerca del mercado financiero, para lo cual sería importante mantener la seguridad política y legal que el tema amerita.

En los próximos meses comenzarán a percibirse los beneficios de la estabilidad macroeconómica, en la mejora de los salarios de los trabajadores y consecuentemente de la capacidad de consumo del país. Para Santander Investment, empresa evaluadora del grupo inversor del Banco Santander de España, el Perú muestra actualmente una sólida posición que suscita la confianza del capital internacional.

El proceso de transformación económica que vivió Chile ha sido mucho más largo que el del Perú, por muchos motivos, entre ellos por el acceso de información. Los peruanos hemos sabido escoger varios modelos económicos, tomar el mejor e implantarlo aquí.

En realidad, partimos de bases completamente distintas: nivel de población, nivel de pobreza, de analfabetismo, etc., sustancialmente distintos. Proporcionalmente en el Perú se han logrado muchos más avances en los aspectos sociales. Pero también es muy cierto que sin los avances económicos no se producirían los avances sociales.

Una empresa sólo puede ser considerada exitosa si genera valor económico de manera sostenida. Para maximizar el valor económico generado debe buscarse eficiencias a través del crecimiento de las ventas de la empresa, aumento del margen bruto promedio, reducción de gastos operativos y de capital.

Para lograr el máximo impacto es fundamental involucrar a toda la organización y asegurar que los intereses de cada empleado estén perfectamente alineados con los del accionista o propietario de la empresa.

El *Turnaround management* es un término que se utiliza típicamente para empresas que están en problemas financieros serios, al borde de la quiebra, o problemas ya bastante graves con intervenciones y otros similares en una etapa avanzada.

No obstante, no se debe esperar a que la empresa esté en mala situación para empezar a mejorarla, siempre hay algo que se puede optimizar. Es decir a la larga, el éxito económico puede lograrse en cualquier momento.

En segundo lugar, involucra básicamente una reestructuración financiera, donde se refinancian los recibos, las deudas de la empresa, se consiguen plazos más largos, se buscan las tasas de interés más bajas, y si es posible períodos de gracia. Esto con el fin de darle respiro a la empresa. En este caso se trata de hacer eso y mucho más, como ir a gerenciar la empresa de otra manera.

Esto es importante porque una persona piensa generalmente que "el próximo año va a ser mejor" pero el accionista quiere resultados lo antes posible. Para las empresas que cotizan en la bolsa éste es un gran barómetro. El ritmo de crecimiento del precio de la acción es el reflejo de la opinión de los que observan desde afuera si la empresa va por buen camino.

Hay, sin embargo, empresas que aplican procesos de manera continua, y lo han hecho muy bien, pero en general ni en el Perú ni en otras partes del mundo se está operando de manera tan agresiva. Muchas empresas no cuidan sus gastos. Una manera fácil sería la de despedir a un número equis de personas, pero se debe hacer mucho más, se debe analizar los procesos críticos que tiene que realizar la empresa para lograr sus objetivos.

Cualquier actividad que haga que se consuman recursos hay que cuestionarla, y luego eliminar procesos o actividades superfluos, irrelevantes, innecesarios, para cumplir con los objetivos de la empresa.

Asimismo, hay empresas grandes que son la suma de muchos negocios, de muchas actividades. Por ejemplo, están en la agroindustria, minería, en representación de marcas, tienen un banco y los dueños saben el resultado final, pero no saben cuánto viene, de dónde viene, no saben cuáles de esas actividades generan valor y cuáles destruyen valor.

Para las actividades que destruyen valor, hay dos alternativas: o se toman las medidas para que deje de destruir y comience a generar valor, o se eliminan en bien de la empresa.

A cada negocio hay que medirlo de manera independiente; los que están generando valor en la empresa hay que hacerlos crecer y los que no contribuyen de manera adecuada deben ser reestructurados. Es necesario optimar el portafolio de negocios y hacer crecer el valor total generado.

En primer lugar, debe hacerse con la colaboración de todos, y para ello es muy importante que se adoctrine a la organización, enseñando a ver como son las cosas.

En segundo lugar, pero más importante, es lo que se viene aplicando en los países desarrollados como Estados Unidos y

totalmente inexistente aún en el Perú: se trata del sacrificio de todos, desde el gerente hasta el empleado, para hacer algo en beneficio de la empresa.

El jefe, por ejemplo, reduciendo el espacio que tiene en su oficina; los empleados limitándose en el consumo del lápiz o papel. Para ello sin embargo se requiere que haya un incentivo. Una empresa no podría marchar adecuadamente si no tuviese un buen sistema de incentivos.

Muchas empresas han adoptado la incorporación de un bono variable, sumado a su compensación anual, el cual está ligado al valor económico adicional que genere motivación.

Vemos, pues, que como profesionales, ejecutivos, empleados, empresarios o autoridades, tenemos mucho más por hacer en las empresas productivas del país. En tal sentido espero haber logrado incentivar a los lectores, para que muy pronto, todos nos encontremos en algún lugar del Perú haciendo empresas de éxito, con financiamiento productivo, que sí lo hay.

Bibliografía

- Banco Central de Reserva del Perú
Informes mensuales. Lima, 1980-1997.
- Brealey, R. y S. Myers
Finanzas corporativas. Madrid: McGraw-Hill, 1992.
- Conasev
Boletines y publicaciones diversas. Lima, 1980-1997.
- Ewert, David C.
Corporate Finance and Value Creation. Notas del seminario. Lima, 1997.
- Instituciones bancarias
Archivos generales. Lima, 1980-1997.
- Pastor Paredes, Jorge L.
Futuros y opciones en instrumentos financieros. Lima: Editorial Fondo de Cultura Económica S.A., 1995.
- Superintendencia de Banca y Seguros
Boletines y publicaciones varias. Lima, 1980-1997.