

# Financiamiento privado internacional

Isabel Quevedo Ocampo

Ingeniera industrial por la Universidad de Lima. Magíster en administración (ESAN). Master of Business Administration por la Pennsylvania State University. Gerente de finanzas del Banco Interamericano de Finanzas.

*Latinoamérica se ha convertido en el mercado objetivo por excelencia de diversas entidades internacionales, las que apoyan con fuentes de financiamiento, debido a la gran necesidad de incrementar la capacidad de las industrias y el desarrollo de las telecomunicaciones, gracias a la apertura de los mercados. Pero para dichas entidades tienen importancia los diversos elementos de riesgo característicos de los países como el nuestro: el denominado "riesgo país".*

*En el presente artículo la autora nos introduce en el tema del financiamiento privado internacional y establece la necesidad de que los bancos comerciales financien proyectos de todo tipo.*

## 1. Mercados financieros internacionales

Entre los países desarrollados y los subdesarrollados, como es el caso del nuestro, existen tres grandes brechas en el ámbito financiero. En primer lugar, tenemos la brecha del ahorro: el Perú no tiene la capacidad de generar el suficiente ahorro, tanto por parte de las empresas como del Gobierno. En segundo lugar está la brecha de las divisas: éstas no son suficientes, por lo que países como el nuestro son deficitarios en su balanza de pagos. Finalmente, se tiene la brecha de las inversiones: si no se puede acceder a éstas no es posible generar proyectos.

Sin embargo, los mercados financieros internacionales (MFI) permiten cerrar estas brechas, gracias a la globalización de los diversos mercados.

El financiamiento externo se da a través de créditos comerciales, que son los más conocidos por las empresas, y los créditos de instituciones financieras llamadas también multilaterales, entre las que están el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

El mercado de capitales, tanto interno como externo, está desarrollándose como una alternativa más de financiamiento.

Los mercados financieros se dividen en:

- Mercado de dinero (*money market*) que proveen los fondos de corto plazo, definido hasta un año, y
- Mercado de capitales (*capital market*), en el cual se generan los fondos de mediano plazo y largo plazo, en el que participan la banca de inversión y el mercado de valores bursátil y extrabursátil.

En el mercado de capitales participan inversionistas institucionales (gobiernos, empresas, corporaciones, bancos) e inversionistas individuales, que son personas que cuentan con muchos recursos.

## 2. Financiamiento de proyectos

Es el financiamiento de recursos limitados, en el cual se evalúa el proyecto en sí más que la solvencia del promotor del proyecto.

Se trata del préstamo donde la generación de ingresos garantiza el repago de la obligación más no la solvencia del deudor.

En la práctica, en el Perú es difícil que exista un financiamiento de proyectos basado únicamente en los méritos del proyecto. Aquí entra a tallar el concepto de confianza, en donde el promotor juega un papel fundamental como sujeto de confianza para que dicho proyecto se lleve a cabo y pueda acceder al financiamiento.

Los bancos que evalúan los proyectos necesitan saber quién está detrás del proyecto, lo que les da seguridad.

### 3. *Condiciones necesarias para propiciar el financiamiento de proyectos exitosos*

A continuación se dan a conocer las condiciones requeridas para lograr éxito en la obtención de financiamiento:

- Reformas estructurales. Entre ellas están:
  - liberación de los sistemas financieros y los sistemas comerciales, en lo referente al intercambio de comercio entre países;
  - que existan precios de mercado;
  - eliminación de subsidios;
  - reducción de sobrecostos laborales;
  - creación de condiciones para el desarrollo de inversión privada. En esta última se han producido importantes cambios, ya que en la década de los ochenta, conocida también como la década perdida, se da en un contexto en el que los países eran los que se endeudaban, y eran los gobiernos los que llevaban el control de las industrias estratégicas: petróleo, minas, energía; esto cambia hacia fines de la mencionada década, cuando nuestros países se dan cuenta que de esta situación no lleva a ningún lado, generándose una serie de cambios, presentándose un entorno apropiado para fomentar la participación de la inversión privada, en el que ya no es el gobierno el que se endeuda sino el inversionista privado.
- La demanda por grandes inversiones para generar economías de escala. Se refiere a que se debe tener acceso a tecnología de punta, y establecer una serie de medidas para controlar y reducir la inflación.

- Programa de reestructuración de deudas. Empresas y países no pueden dedicarse a algo importante ya que están demasiado endeudadas y deben estar cubriendo huecos, se tiene que entrar a un programa de reestructuración de deuda, entre los que están el Plan Brady, en el que el Perú se reinsertó muy bien el año 1997 (?), y el arreglo con cualquier otro proveedor.
- Reforma del Estado, es decir, que el Gobierno debe crear condiciones que favorezcan para financiar proyectos exitosos, en los cuales la privatización es un factor principal, y donde el sector privado juega un papel muy importante en el nuevo modelo de crecimiento económico.

#### 4. *Evaluación de proyectos*

Los bancos comerciales debe modificar la forma de evaluar las operaciones crediticias que se presentan, en realidad hay pocos bancos preparados para evaluar proyectos, lo que constituye otra limitante para el desarrollo de financiamiento de proyectos. La capacitación es uno de los cambios fundamentales que deben realizar los bancos, pues evaluar proyectos es toda una especialización.

Riesgos de un proyecto que no tiene los préstamos comerciales y de capital de trabajo:

- Políticos, el entorno de un país es fundamental para que haya inversión.
- Infraestructura, si no existen puertos apropiados, no es posible que se desarrollen los proyectos que involucren exportación, además es necesario que haya carreteras, ya que el transporte es fundamental.
- La fecha del inicio de las operaciones, ya que los proyectos por lo general tienen fases preoperativas y son riesgos adicionales que se deben considerar.
- Riesgos operativos, que dependen más bien del sector en el cual los proyectos están involucrados.

El entendimiento de estos riesgos es fundamental para minimizarlos y llevar a cabo el proyecto.

##### 4.1 *Fuentes de financiamiento para proyectos*

Capital: es la fuente de financiamiento más barata que hay, porque es capital a costo cero.



El aporte mínimo de capital es indispensable para un proyecto, es la señal de confianza que tiene el promotor del proyecto de que éste va a ser exitoso, pues ningún banco le va a prestar el 100%. Una estrategia de marketing de los bancos es ofrecer financiamiento a las personas de hasta 100%, pero en el caso de los proyectos es indispensable que haya un componente de capital propio.

Otras fuentes de financiamiento son los bancos comerciales, bancos de inversión, instituciones multilaterales y los seguros de créditos, que son instituciones que absorben una parte muy importante del riesgo país, que tiene que ver con la estabilidad de un gobierno, con la facilidad de convertir y transferir divisas fuera del país, etc.

Entre las fuentes de financiamiento también se consideran los productos derivados. Muchas veces los insumos que se compran para un proyecto, son financiados a través de los *commodities*. Se puede reducir el riesgo de precio, fluctuación o volatilidad de los mercados a través del uso de los productos derivados; el más conocido de los cuales es el *for what*, para lo que se refiere al tipo de cambio, las asociaciones o *joint ventures*, con la participación de algún socio extranjero.

#### 4.2 Requisitos para financiar los proyectos

- Documentación, que requiere el uso de abogados especializados ya que son contratos muy complejos.
- Negociación de cartas de compromiso, términos y condiciones en los cuales se les da mandatos a los bancos o a las fuentes de financiamiento que están participando y que quieren evaluar el proyecto. Hay mucha competencia entre los bancos por los proyectos buenos, es decir económicamente factibles.
- Presentar flujos de caja fuertes con riesgo diversificado.
- Tomar en cuenta que ningún proyecto actualmente puede tener financiamiento si no toma en consideración el aspecto ecológico.

#### 4.3 Riesgos adicionales que se debe tomar en cuenta cuando se financian proyectos

- Riesgo de cambio (*Foreign Exchange Risk*), relacionado con el grado de estabilidad del mercado de cambios, no

sólo porque el proyecto no pueda generar divisas está minimizado el riesgo al tipo de cambio. Puede ser un proyecto en el cual la venta del producto se realiza en el mercado local, por lo que sus ingresos van a ser en soles; sin embargo, los préstamos van a ser en otra moneda porque el financiamiento del proyecto, que por lo general es de mediano y largo plazos, no existe en moneda local, entonces siempre existe el riesgo de tipo de cambio para repagar la obligación.

- **Riesgo de completar el proyecto.** Muchos proyectos se han quedado sin terminar porque por lo general hay un tiempo entre la construcción y la implementación, tienen que llegar equipos que no están en inventarios si no que hay que pedirlos especialmente para el proyecto, lo que demanda por lo menos plazos de un año para prepararse y despacharse.
- **Riesgo de ingresos.** Cuando los flujos de caja que se presentan en los proyectos están basados en ingresos por ventas. Por lo general, para que un proyecto sea más confiable, lo que piden las instituciones financieras es algún tipo de estabilidad de los contratos de venta, por ejemplo la venta de equipos tecnológicos, que se presentan no sólo a un mercado potencial al cual se quiere llegar; lo ideal sería contar con intenciones o contratos de más largo plazo que aseguren en el tiempo una permanencia de los ingresos.
- **Riesgo de apalancamiento o endeudamiento.** Casi siempre los grandes proyectos tienen un alto endeudamiento, y éstos pueden ser de 4/1 o 5/1 en algunos casos.
- **Riesgo de pérdida de larga gestación.** Cuanto más largo es el *ratio*, el riesgo debe tender a bajar para que pueda ser aprobado. Cuanto más largo sea el *ratio*, menos apalancamiento va a exigir el proyecto.
- **Riesgo de liquidación de activos.** Hay algunos proyectos en los cuales el activo en sí no es liquidable, es decir, no se puede convertir o hacer líquido. En el caso de una planta donde existen equipos, éstos son activos del proyecto que finalmente en una eventualidad de incumplimiento se pueden vender, liquidar y pagar el financiamiento. Hay casos en que no se puede liquidar.
- **Riesgo de los promotores.** Uno de los aspectos que prima en el proceso de aprobación de un financiamiento de

proyectos es que los promotores que estén detrás del proyecto tienen que ser confiables, etc. Es difícil que un banco financie un proyecto cuando no hay un grupo fuerte que lo respalde.

## 5. *Papel de la banca internacional en el financiamiento*

Se puede obtener financiamiento a través de la banca internacional, y dentro del análisis de riesgo de proyectos, se debe considerar además del riesgo comercial, el riesgo país, que tiene que ver directamente con el riesgo político y el riesgo de transferencia, que es el riesgo de convertibilidad o transferibilidad.

### 5.1 *Instrumentos de deuda se pueden emitir en la banca de inversión*

En el mercado de mediano plazo se pueden emitir deudas a través de emisión de los bonos corporativos, existentes en el mercado local, ya que hay fondos de pensiones que desean comprar bonos e instrumentos de deuda. Mientras esto ocurra va a haber grandes posibilidades de tener acceso a financiamiento en el mercado interno.

Eurobonos, conocidos en el mercado local también como bonos estructurados, son bonos corporativos bajo cierta estructura y existen bajo determinadas condiciones en el euromercado. Están referidos a una canasta de acciones de primera pizarra. Se pueden emitir, ya sea a través de la oferta pública o de la oferta privada.

En cuanto a las modalidades de financiamiento, éstas pueden ser:

- de corto plazo, que es el típico financiamiento para el comercio exterior y para capital de trabajo;
- de mediano y largo plazos, para financiar adquisición de activos y proyectos de inversión.

#### 5.1.1 *Proceso de emisión de una oferta pública*

La emisión pública es aquella a la que tiene acceso cualquier inversionista. Para la emisión de una oferta pública se deben realizar los siguientes pasos:

- Seleccionar un banco de inversión. Éste puede, a su vez, convocar a un sindicato de bancos (*underwriter*) el que garantiza que cualquier parte de la emisión que no se coloque a través de sindicatos va a ser adquirida temporalmente por el banco que se convierte en *underwriter*, lo que asegura la colocación del 100% de la emisión.
- Discutir acerca de cuáles son las necesidades financieras que tiene la empresa para endeudarse.
- Preparar con mucho cuidado un documento de registro, porque sucede que a veces las empresas tienen que hacer cambios en su contabilidad, y mejorar la posición de sus financiamientos.
- Realizar la investigación, para saber cómo está la empresa por dentro.
- Generar interés en el mercado.
- Fijar el precio de venta para la emisión. Ésta es la parte más difícil.
- Establecer los costos, es decir las comisiones que cobra la banca de inversión, el estructurador y el líder de sindicato.
- Determinar plazo y tamaño de la emisión, generalmente se elaboran programas de emisión de bonos y van saliendo por series.
- Identificar a los inversionistas.

### 5.1.2 Proceso de emisión de una oferta privada

Emisión privada es aquélla en la que sólo se toma en cuenta a algunos inversionistas institucionales, y se hace por intermedio de invitaciones. En el caso de la emisión de bonos de oferta privada, se debe llevar a cabo el proceso siguiente:

- Seleccionar un banco de inversión; éste puede, a su vez, convocar a un sindicato de bancos (*underwriter*), garantiza que cualquier parte de la emisión que no se coloque a través de sindicatos, el banco que se convierte en *underwriter* la va a adquirir temporalmente, asegurando la colocación del 100% de la emisión.
- Discutir acerca de cuáles son las necesidades financieras que tiene la empresa para endeudarse.
- Preparar con mucho cuidado un documento de registro, porque a veces las empresas tienen que hacer cambios



en su contabilidad, y mejorar la posición de sus financiamientos.

- Realizar la investigación, para saber cómo está la empresa por dentro.
- Generar interés en el mercado.
- Fijar el precio de venta para la emisión, ésta es la parte más difícil.
- Establecer los costos, en el caso de la emisión privada, es menos costosa.
- Determinar plazo y tamaño de emisión, por lo general, es más flexible, no tiene que regirse por las exigencias que tienen las autoridades en otros mercados y se establecen compromisos como parte de la emisión.

### 5.2 Participantes del mercado

En las emisiones de deuda pueden participar compañías comerciales, industriales, corporaciones y gobiernos, y del mismo modo lo pueden hacer inversionistas (acreedores) institucionales, como compañías de seguros, fondos mutuos, fondos de pensiones y bancos, inversionistas individuales así como intermediarios.

En lo que se refiere a las tasas de interés, éstas pueden ser fijas y variables (flotantes).

La importancia del uso de productos derivados radica en que reduce el riesgo cuando se trata de proyectos de mediano plazo con tasas flotantes.

### 5.3 Financiamiento de comercio exterior estructurado

Es el financiamiento para la adquisición de activos a través del uso de una agencia de crédito de exportación.

- Origen. En un mercado emergente se identifican los proyectos elegibles que tengan un importante componente importado de equipamiento.
- Estructuración. Evaluación del proyecto para la identificación de las alternativas de financiamiento:
  - Titulación
  - Financiamiento estructurado
  - Productos derivados.

- Riesgo mejorado. Mediante el uso de las agencias de crédito de exportación (siglas en inglés, ECA) se puede absorber parte del riesgo país, lo cual es fundamental para que ingrese el flujo de fondos para la financiación de los proyectos.
- Distribución. Se hace a través de mesas de distribución, por ejemplo en Londres o en Nueva York.

## 6. *Latinoamérica*

Latinoamérica, actualmente el mercado objetivo por excelencia, tiene una gran necesidad de financiamiento. Requiere 120 mil millones de dólares para incrementar la capacidad instalada en la producción de petróleo y 120 mil millones de dólares para desarrollar las telecomunicaciones.

### 6.1 *Mercado asegurador de la inversión*

Existen tres grupos de aseguradores:

- Agencias nacionales. Cada país desarrollado tiene una agencia de crédito de exportación. Un ejemplo es el Citibank, banco americano que puede cubrir parte de su inversión estableciendo una sucursal en otro país.
- *Underwriters* del sector privado. Son grandes reaseguradoras privadas. La ventaja de estos aseguradores es que son más flexibles y mucho más estables en el tiempo.
- Entidades multilaterales. Perteneciente a varios países, buscan garantizar la inversión en otros países.

### 6.2 *Riesgos políticos*

Por lo general cubre tres riesgos políticos básicos:

- Expropiación. Los gobiernos tienen el derecho de apropiarse de un activo extranjero, pero tienen que pagar a cambio una compensación.
- Transferencia de moneda dura, inconvertibilidad. La moneda local se puede convertir en moneda dura, y ésta puede salir del país.
- Violencia política. Tiene que ver con guerras civiles, disturbios, terrorismo. Algunas de las cláusulas de cobertura de las pólizas de seguro son: incumplimiento de

contrato, falta de pago en un conflicto arbitral y frustración de contrato.

Cuando un país es estable, muchas veces no se toman en cuenta la eventualidad de estos riesgos, pero si se habla de proyectos de largo plazo, entonces la permanencia de las reglas de juego son un factor decisivo para el momento de acceder a un financiamiento, evaluarlo y aprobarlo.

### 6.3 Características de estos seguros

- Generalmente tienen períodos de espera, y pueden ser de seis meses a un año, dependiendo de las condiciones de cada uno.
- Cláusulas de confidencialidad, no siempre quien toma un seguro quiere que se sepa que se aseguró el proyecto.
- Se pagan primas que son pagos por adelantado.
- Estos seguros por lo general cobran una posición de riesgo.

### 6.4 Eximbank (EE UU)

Es una de las instituciones aseguradoras. Tiene pólizas que se denominan *Sólo político*, que asegura hasta el 95% del proyecto, y *Comprehensive*, que son aquéllos que corren parte del riesgo comercial y además político.

#### 6.4.1 Programa de seguro

- Proyectos hasta US\$10 mil millones.
- Plazo hasta siete años para el Perú.
- No hay gastos elevados y el aspecto documentario es sencillo y es responsabilidad del banco (intermediario).
- Cubre hasta el 85% de bienes de origen norteamericano. Eso sí, están condicionados para que sean bienes de origen norteamericano o que por lo menos un 50% de sus componentes sean procedentes de Estados Unidos.

#### 6.4.2 Programa de garantías

- Proyectos mayores a US\$10 mil millones.
- Plazo hasta 10 años para el Perú.

- Gastos legales muy elevados, porque la documentación no la revisa el banco, sino Eximbank.
- Cubre hasta el 85% de bienes de origen norteamericano.

Ambos programas tienen costos adicionales, tales como la comisión de estructuración hasta 1,0% flat (*structuring fee*) a cargo del intermediario; comisión de exposición en función del plazo, país y riesgo del proyecto, y comisión de manejo, que es el control de documentos.

#### 6.4.3 Formas de mejorar los riesgos

Entre los seguros de crédito para inversiones se pueden mencionar al Eximbank (Estados Unidos), Hermes (Alemania), Cescce (España), Coface (Francia).

#### 6.5 Miga

Miga es la institución que agrupa a 120 países, de los cuales 101 están en vías de desarrollo y 19 son desarrollados. Por lo general cubren los riesgos políticos para las inversiones de largo plazo, asegura inversiones de nuevos proyectos para expansión, privatización, cambio de pasivos, entre otros. Es bastante flexible, cubre capital, garantía de préstamo-accionistas, asistencia técnica, administración de contratos.

En conclusión, el financiamiento de proyectos es cada vez más importante, los bancos comerciales van a entrar mucho más a financiar los proyectos y la facilidad de acceso a estos financiamientos es cada vez mayor, podemos decir, entonces, que financiar proyectos es una realidad.