



**PARTICIPANTES EN EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS INTERNACIONALES**

- 1) El promotor del proyecto es por lo general una empresa que ha identificado una oportunidad para exportar sus productos mediante proyectos internacionales.
- 2) Una empresa *ad hoc* que se constituye para realizar el proyecto. Recibe acciones del promotor y se asocia con una empresa del país al que se destinarán las exportaciones; normalmente ésta obtiene crédito para adquirirlas, con el aval del promotor.
- 3) Un banco, que otorga el financiamiento requerido por la empresa que adquiere las exportaciones y realiza el proyecto; por lo general el crédito lo garantizan el promotor, así como los activos y los ingresos esperados del proyecto.
- 4) Otras empresas interesadas, como los contratistas o las dependencias gubernamentales, dispuestas a otorgar parte de las garantías que exigen los bancos.

**OPERACIÓN DE LOS FINANCIAMIENTOS DE PROYECTOS INTERNACIONALES**

El financiamiento de los proyectos internacionales se inicia con la formación de la empresa *ad hoc* (para que se encargue del proyecto). La rentabilidad esperada de ésta debe ser lo suficientemente atractiva para que un banco conceda el crédito de largo plazo y acepte el proyecto como primera fuente de pago y los activos de éste como garantía. La empresa promotora, que tiene el conocimiento (*know how*) para emprender el proyecto generalmente tendrá que otorgar un aval por una parte o la totalidad del crédito.

El promotor tratará de mantener el control del proyecto sin aportar el total de la garantía (*limited recourse*) y sin que se refleje en sus estados financieros. Lo ideal para aquél sería transferir todo el riesgo de la recuperación del crédito al proyecto, a una tercera empresa (por ejemplo, un contratista) o al banco acreditante. Éste, por otra parte, desearía que el promotor aportara toda la garantía.

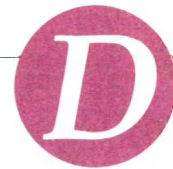
El éxito del proyecto dependerá en gran medida de la adecuada distribución de los riesgos entre las partes.

C U A D R O 1

**PROGRAMAS DE AMPLIACIÓN DE LA CAPACIDAD DE GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA<sup>1</sup> (MW)**

China	67 000
India	32 000
Pakistán	14 000
Indonesia	13 000
Malasia	10 000
Filipinas	10 000
Tailandia	7 000

1. Cada mw adicional de capacidad cuesta en promedio un millón de dólares.



*De aquí al 2000 los países en desarrollo gastarán 200 000 millones de dólares anuales en obras de infraestructura*

**GARANTÍAS Y SEGUROS**

Ya que la estructura de las garantías refleja la distribución del riesgo, parte esencial del financiamiento de proyectos internacionales es combinar las garantías que puedan ofrecer las partes.

Normalmente los bancos no consideran buen sujeto de crédito a la empresa *ad hoc* constituida como dueña y operadora del proyecto, en virtud de lo reducido de su capital y por carecer de antecedentes financieros; por tanto, la garantía la tiene que otorgar casi siempre la promotora. Si ésta posee más de 50% de las acciones de la empresa creada para el proyecto, entonces la garantía se tendrá que reflejar en sus estados financieros.

Parte del riesgo de que el crédito bancario no se pague lo pueden asumir empresas interesadas en el producto que generará el proyecto; en el caso de los turísticos, podrían ser contratistas, vendedores de materiales y equipo, etcétera.

En circunstancias normales, la promotora adquiere acciones de la compañía que operará el proyecto y otorga la garantía al banco que establece la línea de crédito; asimismo, el constructor o la empresa interesada en vender materiales, equipo, etc., puede proporcionar una parte. Las garantías las pueden aportar también compañías de seguros o bancos que tengan relación de negocios con la promotora y estén dispuestos a avalar el proyecto.

Por ejemplo, si el proyecto es para producir gas y se cuenta con contratos de suministro y con seguros contra las fluctuaciones del precio, el riesgo disminuye de modo considerable y se pueden obtener garantías con base en dichos contratos.

Las garantías y los seguros que más comúnmente se emplean son los siguientes:

- 1) Garantía de fiel cumplimiento. Representa el compromiso de terminar el proyecto en determinado plazo, pues de lo contrario el garante paga todos los costos adicionales.
- 2) Seguro contra fluctuaciones de precios del producto.
- 3) Seguro contra fluctuaciones de tipo de cambio.
- 4) Seguro contra riesgo político (como expropiación, revolución, etc.).

- 5) Seguro contra daños por causas de fuerza mayor.
- 6) Aval de la promotora.
- 7) Aval de un banco de primer orden con el que la promotora tenga negocios y esté dispuesta a avalarla.
- 8) *Escrow account*: es normalmente una cuenta en dólares que se abre en un banco de primer orden, donde se depositan los ingresos del proyecto y con cargo a los cuales se efectúan los pagos al banco acreedor por concepto del servicio de la deuda y del capital.
- 9) Garantía del contratista interesado en que se lleve a cabo el proyecto y que se le asigne el contrato de construcción correspondiente.
- 10) Garantía sobre los activos del proyecto; ésta normalmente toma la forma de una garantía hipotecaria en primer lugar a favor del banco acreedor.

### NEGOCIACIÓN DEL PROYECTO

Los promotores del proyecto tratan de aportar el menor porcentaje de capital posible y de apalancarlo; por otra parte, los bancos sólo prestan cuando están razonablemente seguros de que se les pagará a tiempo.

Los bancos comerciales tienen un apalancamiento de entre 20 y 30 a uno, por lo que normalmente no pueden aportar capi-

tal de riesgo a los proyectos, ya que ello aumentaría su exposición a niveles inaceptables.

Los inversionistas comparan el riesgo contra las ganancias (*risk contra profit analysis*) y sobre esa base invierten; por otra parte, el nivel de apalancamiento de los bancos no les permite aceptar un proyecto con alto riesgo.

En resumen, el banquero presta con garantías y con la seguridad de recibir su dinero a tiempo, mientras que el promotor del proyecto aporta su capital con base en las expectativas de rentabilidad. Por lo anterior sólo un proyecto muy bien estructurado que permita ponderar los riesgos puede ser aceptable para los banqueros y ofrecer suficientes expectativas de rentabilidad para el inversionista.

El riesgo se determina, por lo regular, mediante un proyecto de factibilidad y, en este caso específico, atendiendo primordialmente el flujo de efectivo. Si según dicho estudio el que genere el proyecto no es mayor que: a] el servicio de la deuda y el pago de capital, b] los gastos operativos, c] los impuestos, y d] dividendos apropiados, se considera que no es aceptable.

Es importante considerar las principales medidas que toman los promotores y los bancos para reducir el riesgo de perder dinero con el proyecto. En el recuadro 1 se presentan las áreas sujetas a negociaciones entre el promotor y el banco; como resultado de éstas se distribuye el riesgo del proyecto. En uno bien elaborado éste se reduce; pero si los aspectos del recuadro 2,

R E C U A D O 1

#### ÁREAS SUJETAS A NEGOCIACIÓN

##### Promotor

- Se asegura de que el riesgo sea crediticio y no de inversión (*credit and not an equity risk*). El promotor puede asumir un riesgo mayor si se comparte más con los otros participantes y si se espera una rentabilidad mayor.
- Procura que el banco ofrezca créditos oportunos y al menor costo posible.
- Trata de obtener un nivel de apalancamiento alto.
- Verifica que el presupuesto sea realista y no se gaste más de lo que señale éste.
- Mediante técnicas de mercadeo trata de evitar las fluctuaciones del precio del producto.
- Verifica el potencial del proyecto.
- Intenta obtener garantías de empresas interesadas (como contratistas).
- Mientras más rentable sea el proyecto y participen más terceras empresas (contratistas, etc.), mayor será el apalancamiento que pueda obtener.
- Procura que los intereses y las comisiones sean bajos.
- Trata de lograr el mayor apalancamiento sin perder el control del proyecto.
- Prefiere no pagar prima de riesgo país.

##### Banco

- Otorga el crédito cuando son mínimos los riesgos de fracaso de un proyecto que no puedan evitarse con una restructuración de su deuda o del proyecto en general (*fatal flaw analysis*). Los bancos no pueden asumir altos riesgos, ya que operan con niveles de apalancamiento de entre 20 y 30 a uno.
- Se cerciora de la capacidad y la solvencia económica y moral del promotor.
- Trata de asegurarse de que le pagarán en el tiempo convenido.
- Verifica que el proyecto se concluya adecuada y oportunamente. Exige una garantía de fiel cumplimiento que tendrá que pagar el promotor (*performance bond*).
- Requiere que el promotor compre seguros contra las fluctuaciones de precios (por ejemplo, en los casos del petróleo y del gas).
- Exige que el potencial del proyecto lo verifiquen asesores independientes, cuyos servicios tendrá que pagar el promotor (por ejemplo, de las reservas probadas de petróleo).
- Trata de responsabilizar al promotor de la mayor parte posible de la garantía del crédito.
- Se asegura que se cuente con las garantías y seguros requeridos para el proyecto.
- Procura que los intereses y las comisiones sean altos.
- Exige la mayor contribución de capital de los promotores (40% o más).
- Exige el pago de una prima de riesgo país.



relativos a áreas de interés común, los cubren adecuadamente personas capacitadas, disminuye el riesgo y aumenta mucho la rentabilidad del proyecto.

R E C U A D R O 2

ÁREAS DE INTERÉS COMÚN

1. Capacidad de la compañía constructora.
2. Capacidad del equipo gerencial.
3. Empleo de tecnología probada.
4. Conclusión del proyecto en el tiempo estipulado.
5. Contratos apropiados entre las partes interesadas.
6. Concepción adecuada de la parte técnica del proyecto.
7. Estudio de factibilidad que muestre una aceptable rentabilidad del proyecto.
8. Capacidad del proyecto para generar los ingresos esperados.
9. Ventajas que ofrece el país anfitrión al asociarse con una empresa local.
10. Licencias y permisos necesarios.
11. Maquinaria y equipo apropiado.
12. Valor del proyecto como garantía.

Aunque hay varios aspectos sujetos a negociación, la experiencia en el Bancomext ha sido que las negociaciones son relativamente sencillas, pues hay puntos de referencia, tanto en los proyectos nacionales como en los extranjeros, que permiten llegar a acuerdos respecto de las áreas que podrían parecer más controversiales (como tasas de interés, comisiones, primas de seguro, garantías, etc.).

DOCUMENTACIÓN Y TIEMPOS REQUERIDOS POR EL BANCO

El costo del estudio de factibilidad del proyecto y de los contratos correspondientes puede ser muy alto, por lo cual conviene entrar en contacto con el banco desde que se comienza a evaluar el proyecto.

El banco, una vez concluida la negociación, generalmente requiere la siguiente información:

- 1) Descripción general del proyecto, ubicación, estatus legal de los principales contratos, descripción del socio del país anfitrión, estructura corporativa y fuentes de financiamiento.
- 2) Un proyecto de factibilidad que muestre la rentabilidad del proyecto y los bienes y servicios que se exportarían. Cabe agregar que un proyecto con una rentabilidad promedio anual de 25% en dólares podrá obtener financiamiento sin dificultad; en cambio, uno con 13% (que es la rentabilidad de proyectos de generación de energía eléctrica en Estados Unidos) tendrá muchos obstáculos para conseguirlo.
- 3) Los supuestos de las proyecciones financieras, de mercadeo y de los posibles apoyos que recibirá el proyecto por parte del gobierno del país anfitrión.
- 4) Evaluación de los riesgos y beneficios del proyecto para los promotores, el socio extranjero y el gobierno anfitrión.

C U A D R O 2

BANCOMEXT: PROYECTOS DE EMPRESAS MEXICANAS EN AMÉRICA LATINA (MILLONES DE DÓLARES)

País	Sector	Total del proyecto
<i>En proceso de aprobación</i>		
Guatemala	Turismo	18.5
República Dominicana	Turismo	33.0
Cuba	Turismo	4.0
Nicaragua	Eléctrico	160.0
Costa Rica	Eléctrico	5.0
Panamá	-	55.0
El Salvador	-	23.0
Perú	-	1.6
<b>Total</b>		<b>300.1</b>
<i>En marcha</i>		
Costa Rica	Turismo	55.0
	Telecomunicaciones	19.6
República Dominicana	Turismo	43.0
Honduras	Eléctrico	14.6
Colombia	Eléctrico	16.0
	Telecomunicaciones	2.0
Panamá	Eléctrico	20.0
	Telecomunicaciones	50.0
Venezuela	Eléctrico	4.5
El Salvador	Eléctrico	22.0
Centroamérica	Paquete eléctrico	6.6
Bolivia	Telecomunicaciones	0.7
Nicaragua	Telecomunicaciones	6.5
<b>Total</b>		<b>260.5</b>

- 5) Estructura de las garantías.
  - 6) Descripción del proyecto desde el punto de vista del ingeniero que lo elaboró.
  - 7) Análisis jurídico que demuestre que durante la vida del crédito las partes estarán suficientemente obligadas para garantizar su repago.
  - 8) Por lo que respecta al Bancomext, en los productos con un grado de integración nacional inferior a 30% del valor de la factura se podrá financiar sólo el 100% del contenido nacional; para productos con un contenido mayor se podrá apoyar hasta 85% de dicho valor.
- El tiempo de respuesta del banco varía según la complejidad del proyecto, pero *grosso modo* podría estimarse en 45 días hábiles el lapso para que emita una carta donde se establezca algún compromiso que permita al promotor continuar sus negociaciones con las partes interesadas.

PROYECTOS INTERNACIONALES QUE FINANCIARÁ EL BANCOMEXT EN AMÉRICA LATINA

Finalmente, para ilustrar algunos de los rubros en los que empresas mexicanas ya están canalizando exportaciones mediante proyectos internacionales, en el cuadro 2 se reproduce un listado de proyectos en América Latina difundido por el Bancomext, en los que la institución considera participar con parte de su financiamiento. (2)