

Las empresas y la financiación de proyectos

En los últimos tiempos estamos transitando por una importante crisis internacional con consecuencias mediatas e inmediatas, sobre todo para las empresas y los proyectos que éstas quieren desarrollar.

¿Qué está pasando con los organismos de financiamiento de proyectos? ¿Hay una mayor dificultad para acceder al crédito? Estas son sólo algunas de las dudas que la redacción de *Petrotecnia* planteó a las direcciones financieras de las empresas, con el fin de conocer qué está pasando con la financiación de los proyectos.

Respondieron Carlos Manuel Alvarez, Director de Finanzas Corporativas de Pérez Companc y Carlos Olivieri, Vicepresidente de Finanzas y Control de YPF S.A.

¿Qué requisitos técnicos están exigiendo últimamente los organismos de financiación de proyectos?

Carlos M. Alvarez
(Pérez Companc).

Los requisitos que deben cumplir los proyectos energéticos varían según el tipo de industria, la localización geográfica, el mercado en el cual competirá una vez puesto en operación y otras tantas cuestiones, tales como marcos regulatorios, aportes de capital de los "sponsors", experiencia del operador, estabilidad impositiva, etc.

Las fuentes de financiamiento de empresas o de proyectos han evolucionado notablemente durante las

últimas dos décadas. Si consideramos a nuestro país en particular, durante los '80, debido a las condiciones imperantes en Argentina (reestructuración de la deuda, hiperinflación, mercados altamente regulados, economía cerrada, etc.), las posibilidades de acceder a crédito internacional eran prácticamente nulas, excepto que la empresa o proyecto en cuestión pudiera obtener el apoyo de un Organismo o Agencia de Crédito Multilateral, llámese Corporación Financiera Internacional, Agencias de Crédito a la Exportación, etc.

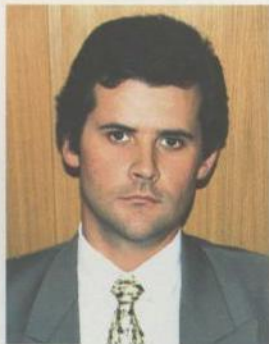
Sin embargo, una vez que Argentina "se abrió al mundo y que realizó los cambios estructurales necesarios, los inversores internacionales y la banca internacional percibieron que las condiciones mínimas y necesarias para in-

vertir en el país habían sido establecidas. Y esto nos lleva a lo que comenté al inicio de su pregunta.

Las condiciones o requisitos necesarios que todo proyecto debe cumplir para ser financiable pueden dividirse en dos categorías: las denominadas del "entorno o externas" y las del "proyecto o internas".

Las "externas" tienen que ver, principalmente, con todos los temas inherentes al riesgo país, tales como estabilidad política e institucional, seguridad jurídica, marcos regulatorios o condiciones de mercado **claras y estables** (ya se trate de un negocio con condiciones reguladas por el Estado u otro inserto en un mercado de libre competencia, respectivamente), estabilidad de la Política Económica y Fiscal, es decir, "reglas de juego" **claras** y por sobre todas las cosas, **estables**. Estos dos conceptos de claridad y estabilidad tienen muchísima importancia para las entidades que financian proyectos; yo diría que, para hacer un parangón, aún mayor que la asignada por las empresas. Esto se explica porque las empresas se desenvuelven activamente en entornos inciertos, buscando oportunidades de desarrollo de nuevos proyectos, muchas de las veces invirtiendo capital a riesgo, mientras que las entidades proveedoras de crédito requieren de una mayor certidumbre en sus procesos de decisión de otorgar financiamiento.

Las del "proyecto o internas" se vinculan con la fortaleza del negocio en sí mismo, dicho de otra forma, la posibilidad de que una vez concluido el proyecto y puesto en operación, el negocio genere suficiente renta para



Carlos M. Alvarez



do lo que describí antes.

En un mundo donde los movimientos de capitales se materializan en cuestión de segundos y las decisiones de inversión o desinversión respecto de un

país X son tomadas en función de las ganancias o pérdidas que los inversores tienen en un país, todos pueden imaginar cuáles son las consecuencias en las condiciones de crédito para las empresas que dependen de él para desarrollar sus proyectos.

Definitivamente el crédito internacional se ha retraído ante semejante entorno, lamentablemente sin tener en cuenta las variables macroeconómicas de países como el nuestro, que ha hecho los deberes para poner un relativo "escudo" protector ante tal desequilibrio internacional.

Pero quiero resaltar que Argentina ha comenzado un claro proceso de diferenciación respecto de otras economías en desarrollo; prueba de ello es la reciente ampliación y consecuente colocación de U\$S 250 millones del Bono Global 2017 y del Bono de DEM 500 millones a 10 años de plazo, en un entorno donde ningún país de la región ha logrado acceder al crédito.

Durante estos meses las empresas hemos apelado a fuentes de financiamiento alternativas, tales como el mercado local, financiamiento de comercio exterior u otras fuentes de financiamiento de corto o mediano plazo, hasta que las condiciones del mercado internacional mejoren y podamos recurrir nuevamente a los mercados de capitales.

Carlos Olivieri (YPF S.A.).

Las agencias de crédito continúan con sus líneas disponibles y los costos no se han incrementado sustancialmente. El hecho de que los mercados de capitales estén cerrados para transacciones de este tipo hace que la demanda de créditos sobre las agencias crezca y las posibilidades de financiación se reduzcan. El costo total de las transacciones (combinando agencias con otras fuentes de financiación) se ha encarecido significativamente.

remunerar a sus accionistas y repagar la deuda en la que se incurrió para el desarrollo del mismo. Entrando en los detalles, debemos contar con un *Business Case* que contemple las proyecciones a largo plazo (habitualmente 10 ó 15 años) con todas las variables que impactan en el proyecto tales como los costos de inversión, costos de operación, volúmenes de producción, volúmenes y precios de venta, estructura de financiamiento de capital y de deuda, etc. Es decir, nuestro *Business Case* debe ser la mejor estimación de cómo vemos nuestro proyecto durante los próximos 10 años con todas las variables significativas que directa o indirectamente impactarán en el mismo. Es importante que también sea incluido un ítem de "sensibilidades" en el cuál veremos cual es el impacto sobre el proyecto ante cambios en las distintas variables relevantes.

También es habitual que para determinar la fortaleza del proyecto, se evalúen, entre otras cosas, determinados ratios financieros tales como Cobertura de Servicio de Deuda, Relación entre Deuda Total versus Capitalización Total, Capital de Trabajo, etc.

Lo que sigue es una profunda discusión con los potenciales acreedores para explicarles claramente cuál es nuestra visión macro y micro del negocio, y todas y cada una de las variables que he mencionado. Luego de este pormenorizado análisis, los potenciales acreedores formarán su propia opinión acerca del negocio y por ende considerarán la posibilidad de financiarlo. De ello surgirán los Términos y Condiciones ofrecidos para financiar el proyecto en cuestión.

Carlos Olivieri (YPF S.A.).

Los organismos que financian proyectos en general exigen que el constructor o el proveedor de los equipos sea del país que está otorgando la financiación, en algunos casos se otorga la financiación basada en que el sponsor del proyecto sea una empresa del país de origen del organismo de financiación.

Cubierta esta etapa la agencia involucrada verificará las características técnicas del proyecto. Estas verifica-

ciones normalmente las hacen firmas de ingenieros que se contratan específicamente para esta tarea.

Desde el punto de vista financiero se verifica la factibilidad económica del proyecto, precios, volúmenes proyectados y costos de operación. Con estos elementos se analizan los *cash flow* proyectados donde se verifica la capacidad de repago de la inversión. Estos requisitos han sido de práctica por muchos años para estos organismos gubernamentales de financiación de proyectos.

¿Actualmente encuentran mayores dificultades en el acceso al crédito y su costo en comparación con el año anterior?

Carlos M. Alvarez (Pérez Companc).

Claramente la respuesta es "Sí". Pero lo más importante es analizar el porqué. Y para ello debemos analizar lo que ha estado ocurriendo en el mundo durante los últimos 12 meses.

Los otrora llamados "tigres asiáticos", por las razones que todos conocen, "dejaron de rugir" y con ello se desencadenó una crisis regional de dimensiones e impacto mundial, debido a su contribución como países de alto impacto en el crecimiento económico internacional. A ello se le sumó el temor de que China devaluara como actitud defensiva ante el deterioro de sus términos de intercambio con el resto del mundo, debido a progresivas devaluaciones llevadas a cabo por los ex "tigres". Pero como si esto fuera poco, Rusia hizo "default" sobre los vencimientos de su deuda, haciendo incurrir en pérdidas cuantiosas a todos los que habían invertido en ese país. Pero aquí no termina el tema. Japón, con su economía estancada y su sistema financiero "quebrado", con una suma de U\$S 600.000 millones de créditos incobrables, no actuaba para evitar una hecatombe aun de mayor impacto que la que estaba ocasionan-