

FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO – PRÉSTAMOS

PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO. FUENTES DE PRESTAMOS A LARGO PLAZO. PRESTAMOS SINDICADOS. ARRENDAMIENTO FINANCIERO O LEASING: OTROS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO VÍA PASIVOS.

INTRODUCCION

En los últimos tópicos he venido analizando el financiamiento del crecimiento de las empresas, mediante el financiamiento a largo plazo. En el tópico anterior se precisó que los fondos para esa eventualidad pueden ser generados internamente u obtenerse de fuentes privadas o de mercados públicos. Se señaló además que el financiamiento interno puede venir de la utilización de los fondos generados en la operación, disposición de activos improductivos, la creación de fondos especiales o la capitalización de utilidades retenidas, mientras que el financiamiento privado representa fondos obtenidos directamente de instituciones financieras como bancos, empresas de seguros, instituciones públicas o privadas, etc., y que el financiamiento público implica la oferta de valores en mercado abierto. En este artículo se aborda la segunda de las opciones; es decir, fondos gestionados en forma privada de instituciones de crédito, públicas o privadas, para lo cual hay que adentrarse en el mundo del financiamiento a largo plazo mediante pasivos.

Se llega a la conclusión que el financiamiento mediante pasivos es mecanismo adecuado, cuando la proyección del flujo de caja nos señala que el déficit, aunque de largo plazo, puede ser superado por la generación de flujos futuros, por lo que no es necesario comprometer el control de la empresa y, por el contrario, se pueden aprovechar las ventajas que el apalancamiento financiero conlleva. En sentido amplio, el financiamiento a largo plazo mediante pasivos se puede obtener a través de Préstamos a largo plazo, Arrendamiento financiero y Colocación de bonos u obligaciones. Sin embargo, esta última modalidad corresponde a la opción de oferta pública, que no entra en el alcance del presente escrito, por lo se concentrará en analizar los préstamos a largo plazo (puros y sindicados), el arrendamiento financiero y otros mecanismos de financiamiento vía pasivo, principalmente por la vía de préstamos, pero gestionados de ciertas instituciones diferentes a las instituciones financieras tradicionales.

PRÉSTAMO A LARGO PLAZO.

Se define como préstamo a largo plazo al contrato mediante el cual, una institución financiera u organismo especializado facultado para ello, denominado prestamista, cede una suma de dinero a una persona natural o jurídica, denominada prestatario, a una tasa de interés determinada, por un plazo que excede el término de un año. Entre las partes se establece un contrato donde se describe totalmente la naturaleza de la deuda, las fechas para realizar el servicio de la deuda (abonos a capital e intereses), fecha de vencimiento final, la tasa de interés, las garantías, etc. Los plazos oscilan entre 3 y 10 años, amortizables en cuotas periódicas de capital e intereses.

CARACTERÍSTICAS DE LOS PRESTAMOS A LARGO PLAZO.

- Plazos: se adapta a la capacidad de flujo de efectivo del prestatario para dar servicio a la deuda. Los plazos de los préstamos varían, según sea la fuente de financiamiento. Por ejemplo, los Bancos Comerciales otorgan préstamos hasta 3 años, los Bancos de Inversión y Bancos Universales hasta 10 años, las compañías de Seguros hasta 15 años, etc.
- Se establecen tablas de amortización: el pago de estos montos se realiza en forma regular, mediante cuotas periódicas consecutivas de capital e intereses, durante la vida de la deuda y para lo cual se establece un programa o tabla de amortización.
- Amortización: el propósito de la amortización consiste en hacer que el préstamo se reembolse gradualmente a lo largo de su vida, en lugar de que venza en un solo momento. Usualmente se hace en cuotas mensuales, trimestrales, semestrales o anuales, contentivas de capital e intereses. Las cuotas pueden ser fijas o variables, dándose casos en que el último pago es mayor (balloon), con el objeto de alargar los plazos, al convertirlo en un nuevo préstamo. La ley venezolana prescribe que pueden hacerse pagos totales o parciales anticipadamente.
- Intereses: actualmente en Venezuela los préstamos se otorgan a tasas de interés variables. Tales tasas se fijan en función a parámetros tales como: capacidad de pago del prestatario, calidad de la garantía ofrecida, costo del dinero, promedio de tasas activas de algunas instituciones financieras, etc.
- Comisiones: por su carácter de largo plazo, se estila cargar comisiones por gestión del crédito, disponibilidad de los fondos, etc. Se cargan además todos los gastos en que incurra el prestamista en el análisis del crédito.
- Posibilidades de años muertos. Es el periodo donde el empresario no paga ni capital e intereses, es decir es un tiempo prudencial que generalmente se toma para instalación de plantas o maquinarias.
- Posibilidades de años de gracia. Es el periodo de tiempo donde el empresario no paga capital, pero si intereses.
- Garantías: los tipos más comunes de garantías son hipotecas sobre plantas, edificios, maquinarias y equipos, pignoraciones, usufructo de bienes, aeronaves, derechos de concesiones (minerías / hidrocarburos), créditos hipotecarios (sub-hipoteca), etc.
- Se establecen restricciones: las cláusulas restrictivas (covenants) se diseñan colectivamente para asegurar la liquidez general y la capacidad para pagar el préstamo. Se prevén cláusulas de protección que benefician tanto

al prestamista, como al prestatario, en caso de incumplimiento de una de las partes. Algunas de éstas pueden ser:

- ✓ Índices financieros. Los índices financieros deben mantenerse dentro de límites acordados principalmente, el capital de trabajo y la razón circulante según sea la línea del negocio.
- ✓ Adquisición de nuevas deudas: el convenio de préstamo por lo general prohíbe a la empresa incurrir en cualquier otra deuda a largo plazo. Esta cláusula protege al prestamista, al evitar que futuros prestamistas obtengan un derecho sobre los activos del prestatario.
- ✓ Notificación de cambios de estatutos, junta directivas, etc. Algunos contratos establecen dentro sus cláusulas, aspectos administrativos relacionados con la junta directiva o ciertos ejecutivos, en los que cualquier cambio importante debe ser notificado a los prestamistas. Puede incluso contener una cláusula bajo la cual ciertas personas tienen que permanecer activas en la compañía durante la vigencia del préstamo.
- ✓ Envío periódico de estados financieros. Al cierre del ejercicio económico, se exige el envío de los estados financieros.
- ✓ Contratación de seguros. Para los bienes dados en garantía, el convenio puede establecer la contratación y pago de primas de seguros.
- ✓ Activos en garantía. En el caso de los activos dados en garantía, no se deben realizar contratos que los comprometa, arrendarlos, pignorarlos, cuando estos ya han sido objeto de hipotecas sobre préstamos.
- ✓ Cuentas por cobrar. Se exige que no descuente ni venda sus cuentas por cobrar, para proteger la liquidez de la empresa.
- ✓ Restricción de dividendos en efectivo y recompra de acciones: el propósito es limitar el efectivo que salga del negocio conservando así la liquidez de la empresa.
- ✓ Limitación en Remuneraciones: en ocasiones se limitan los sueldos y primas totales de los ejecutivos para evitar remuneraciones excesivas a los ejecutivos que pudieran reducir las utilidades.

COSTOS DE PRÉSTAMO A LARGO PLAZO.

Intereses: usualmente son mas altos que el dinero a corto plazo, son revisables periódicamente, generalmente en forma trimestral.

Comisiones: generalmente por una sola vez, FLAT, que es un porcentaje del monto total del crédito concedido. En algunos casos se agrega una comisión de compromiso, que se calcula sobre los fondos no utilizados, pero que se encuentran a disposición del prestatario.

Gastos: los gastos de registro de la hipoteca que garantiza el monto solicitado es otro de los costos importantes a considerar.

VENTAJAS DE UN PRESTAMO A LARGO PLAZO

- Los contratos pueden ser modificados o renegociados.
- Permite programar mejor el flujo de efectivo.
- Mayor flexibilidad en la elaboración de contratos, para adaptarlos a las necesidades del prestatario.
- No requiere registro en la Comisión Nacional de Valores.
- El prestatario evita los gastos de agentes de colocación o distribución.
- Posibilidad de años muertos o años de gracia, lo cual constituye una ventaja para que el beneficiario del préstamo pueda percibir ganancias derivadas de la adquisición o de inversión realizada.
- Se requiere de una menor cantidad de tiempo para llevar a cabo los arreglos necesarios para obtener un préstamo. Se puede renunciar a una gran cantidad de prestamos estacionales de corto plazo, lo cual reduce el peligro de la falta de renovación de los préstamos.

DESVENTAJAS DE UN PRESTAMO A LARGO PLAZO

- Tasas de interés más altas.
- Altos estándares de crédito requeridos por el prestamista.
- Los costos de investigación pueden ser altos.
- El prestamista permanece con la compañía durante un periodo más prolongado.
- Grandes restricciones a empresas pequeñas y medianas, así como de capital extranjero.
- La salida de efectivo es grande debido a que los requieren una amortización regular.

FUENTES DE PRESTAMOS A LARGO PLAZO

Para acceder a este tipo de préstamos se debe acudir a las instituciones financieras o a organismos específicos. Entre las Instituciones Financieras se tienen: bancos comerciales, bancos de inversión, bancos hipotecarios, bancos universales y, aun cuando en menor proporción, el Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo. Entre los organismos están compañías de seguros, fondos de pensión, fondos de ahorro, cajas de ahorro, etc. Existen también organismos oficiales que se describen mas adelante por tener características especiales.

BANCOS COMERCIALES: son instituciones financieras cuya actividad principal en la captación de fondos del público, exigibles a la vista y a corto plazo, (operación pasiva) con el objeto de realizar operaciones de crédito (operación activa). No pueden otorgar créditos por plazos mayores de 3 años con excepción de programas para sectores económicos específicos.

BANCOS DE INVERSIÓN (antes sociedades financieras): son instituciones financieras que tienen por objeto intervenir en la colocación de capitales, financiar la producción, la construcción y proyectos de inversión, participar en el financiamiento de operaciones en el mercado de capitales y, en general, ejecutar otras operaciones compatibles con su naturaleza. (Art. 55. LGBYOIF). Los bancos de inversión no pueden financiar proyectos que superen el 20% del total de su cartera de crédito.

BANCOS HIPOTECARIOS: son instituciones financieras que se procuran fondos, aparte de su capital social, mediante la emisión de títulos hipotecarios, depósitos de ahorros y otras operaciones pasivas secundarias, con el objeto de otorgar créditos con garantía hipotecaria y realizar operaciones y servicios financieros compatibles con su naturaleza. No podrán estos bancos otorgar préstamos hipotecarios por plazos que excedan a veinticinco años, o por más del 75% del valor del inmueble dado en garantía.

BANCOS UNIVERSALES: son aquellos que, de acuerdo con la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, pueden realizar todas las operaciones que, de conformidad con lo establecido en dicha Ley, pueden efectuar los bancos e instituciones financieras especializados, es decir, los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, los bancos de inversión, las sociedades de capitalización, las arrendadoras financieras y los fondos del mercado monetario. En este sentido, tienen las mismas facultades y limitaciones de las otras instituciones

SISTEMA NACIONAL DE AHORRO Y PRESTAMO

Las operaciones de las Entidades de Ahorro y Préstamo, integrantes del SNAP, están constituidas, principalmente por las captaciones del público y los préstamos que otorga las entidades, por las inversiones de su patrimonio (ahora que han dejado de ser sociedades civiles) y por las operaciones de fideicomiso y garantía, de acuerdo a lo establecido en la Ley del SNAP. Ellas pueden otorgar créditos con garantía hipotecaria inmobiliaria de primer grado, por plazos superiores a los tres años y que no excedan de 25 años. Las entidades están sometidas a las mismas limitaciones y prohibiciones generales que rigen para los entes regulados por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, incluyendo la limitación del monto máximo del 75% del valor del inmueble dado en garantía.

COMPAÑÍAS DE SEGUROS: Son Instituciones destinadas a asegurar riesgos ajenos a través de la suscripción de un contrato de seguros. Con la finalidad de dar la máxima garantía a los asegurados de que sus reclamos les serán indemnizados a sus beneficiarios, que los derechos adquiridos les serán pagados o que la parte de su prima no consumida les será devuelta, aun en el caso de que el asegurador suspenda sus pagos quiebre o no tenga fondos suficientes, la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros las obliga a crear las Reservas Técnicas: Reservas Matemáticas y Reserva de Riesgos en Curso. La misma Ley establece las bases en que dichas reservas han de ser invertidas, con lo cual este tipo de instituciones se convierte en una fuente importante de financiamiento, a largo plazo y tasas menores a las del sistema bancario.

FONDOS DE PENSIÓN, FONDOS DE AHORRO, CAJAS DE AHORRO: Estos son fondos con dinero que es propiedad de los trabajadores de una empresa u organización, que requieren ser invertidos para garantizar un adecuado rendimiento y evitar su deterioro. En Venezuela aun no hay un desarrollo importante en esta materia, pero, siguiendo el ejemplo chileno, se están llevando a cabo negociaciones importantes en este sentido, con las Centrales Obreras.

Un plan de pensiones es una promesa realizada por una empresa, que se compromete a proporcionar ciertos beneficios a los empleados en su fecha de retiro. Los compromisos contractuales derivados de los fondos de pensiones se establecen a favor de los empleados y son administrados por un fideicomisario, quien se encarga de recolectar el efectivo de la empresa, administrar los activos adquiridos por el fondo y hacer los desembolsos, para aquellos empleados que se hayan retirado. Los fondos de ahorro son aportaciones dinerarias que hacen las empresas a favor de sus trabajadores, con el objeto de que ellos puedan satisfacer necesidades de todo tipo. Por otro lado, las cajas de ahorro son fondos creados por aportes, tanto del trabajador como del empleador.

La administración de estos fondos implica sumas de dinero de gran cuantía, pero que en la actualidad se mantienen, en gran proporción, bajo la forma de activos líquidos, y en menor escala en Bonos y Acciones; si fuesen orientados hacia el mercado de deuda de las empresas, podrían producir mayores beneficios.

BANCO INDUSTRIAL DE VENEZUELA (BIV): es una institución financiera que se rige por su propia ley; es decir, que aunque actúa dentro del marco de la LByOIF, por ser una institución del Estado, tiene otras prioridades. Su objeto es contribuir de modo eficaz al financiamiento de corto y mediano plazo de la producción, comercialización, transporte, almacenamiento y demás operaciones del sector industrial. Concentra su cartera principalmente en grandes industrias, a través de créditos corporativos; mantienen convenios con FONCREI y SOGAMPI para el apoyo financiero a la PYME; sin embargo, no es su especialidad (En la actualidad, por instrucciones expresas del Presidente de la República, se está concentrando en este sector). El BIV se orienta más hacia la gran empresa, directamente o a través de FONCREI. También presta apoyo financiero a empresas de servicio ligadas a entes u organismos públicos, proyectos de construcción y créditos a personas naturales. A diferencia del resto de la banca, estos créditos pueden ser otorgados hasta por 5 años.

BANCO DE COMERCIO EXTERIOR (BANCOEX): institución financiera de capital mixto, con forma de compañía anónima, personalidad jurídica y patrimonio propio. Es también una institución del Estado, con una Ley Especial, que tiene por objeto el financiamiento, promoción de inversiones y exportaciones, asesoría y prestación de servicios al exportador de bienes y servicios nacionales, dentro de los lineamientos de las políticas que con relación al comercio exterior fije el ejecutivo nacional (excluye el petróleo).

Entre sus operaciones están las de recibir depósitos, en cualquier moneda, de personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, actuar como banca de segundo piso, otorgar créditos o garantía directa a exportadores nacionales o importadores de otros países, hacer colocaciones seguras, rentables y de fácil realización, promover relaciones de intercambio informativo y establecer canales de comunicación. Como asumió las responsabilidades del FONDO DE FINANCIAMIENTO A LAS EXPORTACIONES, también puede constituir o propiciar seguros de crédito a las exportaciones y financiar todo el proceso de exportaciones, incluyendo préstamos pre-embarque, post-embarque y al importador.

FONDOS ESPECIALES: a continuación se presentan algunos fondos especiales que, actuando como banca de segundo piso, crean programas especiales para financiamiento a mediano – largo plazo, de acuerdo a determinadas condiciones.

FONDO DE CRÉDITO INDUSTRIAL (FONCREI). Es un instituto autónomo, con personalidad jurídica y patrimonio propio, adscrito al Ministerio de Industria y Comercio (hoy Producción y Comercio), con capacidad de apoyar el desarrollo industrial del país, mediante la promoción de programas crediticios dirigidos al aumento, diversificación e integración de la producción industrial. En este sentido, se especializa en el otorgamiento de créditos a través de la Banca Nacional, pública o privada; facilitando el acceso de capitales hacia proyectos de inversión destinados al establecimiento, ampliación, reactivación y modernización del sector manufacturero.

Entre sus principales funciones se encuentran:

- Conceder créditos a empresas industriales, para instalación ampliación o traslado de empresas manufactureras, así como para la formulación de “proyectos de significativa prioridad” y la instalación de empresas de servicios directo o de apoyo a la industria manufacturera.
- Descontar, a través de las entidades financieras, títulos de crédito provenientes del financiamiento para la adquisición y montaje de maquinarias y equipos industriales.
- Otorgar Fianzas y Aavales a los intermediarios financieros .
- Realizar operaciones de depósitos a plazo en las entidades financieras del sector industrial.
- Invertir en valores de fácil realización y renta fija.
- Emitir Bonos y obligaciones con respaldo de la cartera de créditos o de los valores que posea.
- Establecer sistemas de compensación, de forma tal de asumir parte de la carga del costo financiero que representaría el financiamiento de proyectos industriales a valores de mercado, concedido por instituciones financieras con sus propios recursos.

A través de FONCREI, el estado venezolano provee de recursos para el financiamiento de la actividad industrial, a aquellas instituciones con las que hayan suscrito un convenio de adhesión. Para la prestación de este servicio la institución financiera actúa como intermediario entre FONCREI y el cliente, asumiendo el riesgo financiero. FONCREI ejecuta las actividades del proceso hasta la aprobación del crédito y parcialmente la liquidación, ya que realiza abonos en cuenta, a través del Banco Central de Venezuela (BCV), por el monto aprobado, para que la institución financiera responsable efectúe la liquidación del crédito. Las actividades de análisis y aprobación se realizan parcialmente por duplicado, tanto en la institución financiera como en FONCREI, reflejándose, en la mayoría de los casos, un retraso considerable en la respuesta al cliente.

FONDO DE CRÉDITO AGROPECUARIO: es un instituto autónomo, con personalidad jurídica y patrimonio propio, distinto e independiente del Fisco Nacional y adscrito al Ministerio de Agricultura y Cría (hoy Agricultura y

Tierras). Para la prestación de este servicio las instituciones financieras actúan como intermediarios entre el FCA y el cliente. El Fondo exige, como requisito principal, que el cliente presente un proyecto técnico-económico en función del crédito solicitado. Los clientes que pueden optar por este servicio son los productores agrícolas para satisfacer requerimientos de los subsectores vegetal, animal, pesquero y forestal.

FONDO NACIONAL PARA EL TRANSPORTE URBANO (FONTUR): es un ente estatal, creado en 1991, que se encarga de financiar la adquisición de vehículos (rústicos, autobuses, microbuses y taxis) para el transporte colectivo en el país. La política es financiar, con una baja inicial e tasas de intereses muy por debajo de las de la banca, vehículos preferiblemente ensamblados o repotenciados en el país.

FONDO NACIONAL DE DESARROLLO URBANO (FONDUR): es un ente con personalidad jurídica y patrimonio propio adscrito al Ministerio de Hacienda (hoy Finanzas), y regulado por la Ley de Fondo Nacional de Desarrollo Urbano. Sus objetivos son la promoción del desarrollo habitacional; el desarrollo inmobiliario a los fines de la desconcentración de industrial; el fortalecimiento complementario de la estructura turística; el fortalecimiento de la estructura inmobiliaria de los servicios asistenciales educacionales y otros de carácter público y el armónico desenvolvimiento del mercado inmobiliario, garantizando niveles eficientes en la circulación de los recursos con destino al financiamiento de este sector. A tal fin puede realizar las siguientes funciones:

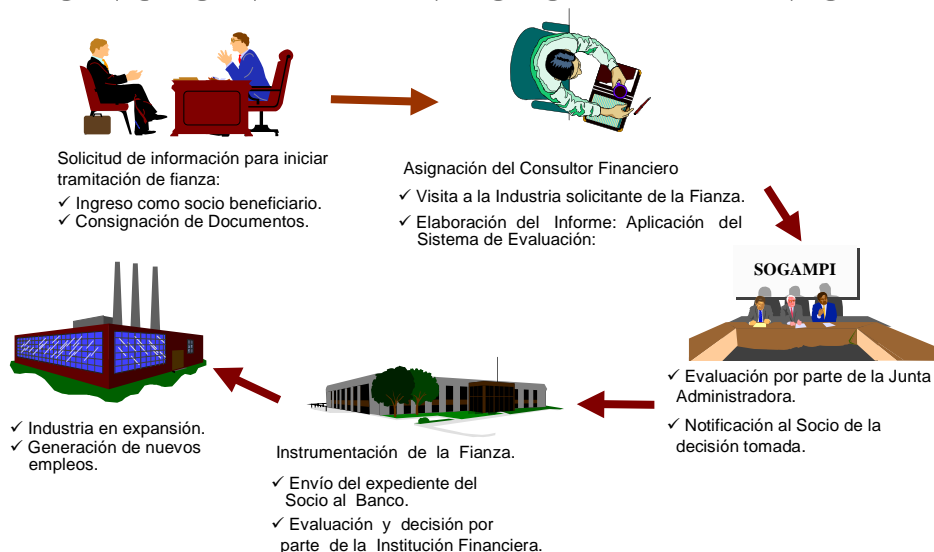
- Hacer depósitos a plazo en las empresas y entidades financieras encargadas del financiamiento de la actividad inmobiliaria, invertir en valores de renta fija con garantía hipotecaria, tales como cédulas hipotecarias, bonos financieros con garantía hipotecaria y cualesquiera otros documentos hipotecarios negociables.
- Otorgar créditos, contraer compromisos de créditos directos o indirectos a empresas y entidades financieras, públicas y privadas, encargadas del financiamiento de la actividad inmobiliaria, siempre que el destino de tales operaciones crediticias sea el de cumplir los objetivos señalados en el programa de acción del Fondo Nacional de Desarrollo Urbano.
- Participar en el financiamiento para el desarrollo complementario de la estructura turística del país.
- Otorgar créditos a constructores, urbanizadores y promotores de la actividad inmobiliaria en condiciones de plazo e interés más favorable que los prevalecientes en el mercado, cuando se destinen a la ampliación de la estructura habitacional de interés social de acuerdo con las normas que establezca el reglamento de esta ley.
- Destinar fondos para cubrir la política de estímulos establecida o que se establezca para viviendas de protección oficial, para la construcción de locales industriales y servicios destinados a la pequeña y mediana industria y para las instalaciones educacionales y hospitalarias.
- Invertir en inmuebles con el propósito de desarrollar áreas destinadas a la promoción habitacional; a la remodelación urbana; a la reubicación o localización industrial del país, a través de entidades especializadas públicas o privadas conforme a las previsiones del Reglamento de esta ley.

SOCIEDAD NACIONAL DE GARANTIAS RECIPROCAS PARA LA PyMI (SOGAMPI)

SOGAMPI es una Sociedad Anónima de Capital Autorizado (SACA), creada en 1990, en la que participan la República con un aporte único mayoritario; los empresarios de la pequeña y mediana industria; gremios representativos del sector manufacturero; instituciones de apoyo tecnológico, y el sistema bancario nacional. Su objetivo es otorgar fianzas y/o avales a la pequeña y mediana industria. Otorgan garantías o fianzas para capital de trabajo, adquisición de maquinarias, remodelación, adquisición y/o construcción de galpones, proyectos de inversión, proyectos de reactivación de cadenas productivas, y ayuda a las PyMI exportadoras.

Por lo general, una de las quejas más frecuentes del pequeño industrial es que las instituciones financieras no le otorgan créditos, porque no tiene garantías suficientes

FUNCIONAMIENTO OPERATIVO



para ofrecerles. SOGAMPI, por su forma mutualista, es la solución al problema de carencias de garantías de este sector de la economía del país.

Para gozar de los beneficios de SOGAMPI, en primer término hay que pertenecer al estrato de la pequeña y mediana industria, de acuerdo con los parámetros que establece el Ministerio de la Producción y el Comercio; en segundo lugar, el empresario debe hacerse accionista de SOGAMPI, con una adquisición mínima de 20 acciones de Bs. 1.000 cada una; es decir, una inversión mínima de Bs. 20.000. SOGAMPI otorga garantía ante las instituciones financieras u otros entes afiliados, hasta un 80% del monto del crédito aprobado por las instituciones financieras con convenio con la institución, equivalente a diez (10) veces el monto de la inversión. En caso de que la inversión no cubra el monto a ser cubierto, el empresario puede ofrecer otras garantías reales (Mobiliaria o Inmobiliaria).

En la actualidad, los parámetros del Ministerio de la Producción y el Comercio son los siguientes:

- Empresa de actividad manufacturera o de servicio conexo a la industria
- Facturación anual entre 9.001 y 250.000 unidades tributarias
- Mano de obra desde 11 hasta 100 trabajadores

(Empresas facturación hasta 9.000 unidades tributarias y con una nómina de hasta diez trabajadores, son considerada una microempresa y, por lo tanto, quedan fuera del alcance de esta institución).

FUENTES DE PRESTAMOS A LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Aun cuando la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) puede tener acceso a las fuentes ya citadas, existen organismos especializados, que orientan sus recursos específicamente hacia ellas. Tanto en el gobierno anterior, a través del Ministerio de Industria y Comercio (MIC), como en el presente, con el Ministerio de Producción y Comercio (MPC), se han generado políticas y estrategias encaminadas a la reactivación de las empresas de ese sector, como integrantes fundamentales de la economía del país. De esta forma, FONCREI, BANCOEX y el BIV están siendo orientados hacia la PYME, a la cabeza de otros entes.

Vale la pena destacar que en Noviembre de 2000 fue sancionada la Ley del Sistema Nacional de Garantías Recíprocas; y un año más tarde, en Noviembre de 2001, fue promulgada la Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria. En estos dos instrumentos legales se previó la creación de Fondos Regionales de Financiamiento y Fondos Regionales de Garantías Recíprocas. Se asumía que con estos dos fondos, todos los fondos antes mencionados dejarían de participar en el financiamiento a la PyME; sin embargo, con muy honrosas excepciones, las gobernaciones de los estados no le han dado cumplimiento a la creación de los ya citados fondos.

PRESTAMOS SINDICADOS

Cuando oímos la palabra *sindicato*, *sindicar*, o cualquier otra relacionada con éstas, lo primero que nos viene a la mente es una organización de trabajadores para discutir las condiciones de trabajo con los patronos. Sin embargo, el caso de *préstamos sindicados*, es una modalidad de préstamo, comúnmente a largo plazo y con garantía hipotecaria, otorgado por varias instituciones financieras, agrupadas con el objeto concertar, estructurar y posteriormente administrar y/o supervisar, las condiciones generales de un préstamo. En este caso se aplica lo que nos dice el Pequeño Larousse Ilustrado (1995): "agrupación formada para la defensa de intereses económicos comunes". Esta agrupación o *pool* de instituciones financieras se asemeja, aún cuando tienen objetivos diferentes, a los sindicatos que suelen formar los Bancos de Inversión (antes Sociedades Financieras) y/o las Casas de Corretaje, para la colocación de una emisión de títulos valores.

Típicamente, el préstamo sindicado surge de la necesidad, de una corporación o empresa, de un monto importante de dinero, cuyo destino puede tener varios fines. El motivo principal suele ser el financiamiento de una ampliación de sus instalaciones (planta y equipos), pero también puede deberse a la sustitución de préstamos a corto y mediano plazo por deuda a largo plazo y, aún cuando es menos común, puede tratarse de una ampliación de su capital de trabajo.

La modalidad puede ser originada por la empresa, que al obtener un endeudamiento mayor, seguramente va a tener mayores restricciones para buscar préstamos a corto plazo para el financiamiento de sus déficit temporales de caja, lo que haría bajar la compensación de negocios que normalmente es requerida por las instituciones financieras. Surge entonces la posibilidad de dar compensación a cada una de ellas por la vía del fraccionamiento del monto del préstamo, de forma tal que todos puedan participar en su otorgamiento, con lo cual se soluciona el problema de la compensación.

La otra forma de su origen puede provenir de la institución financiera a la cual haya sido propuesta la operación. De acuerdo al numeral 5 del artículo 120 de la Ley de Bancos y otras Instituciones Financieras, está prohibido a las instituciones regidas por esa Ley, "otorgar créditos de cualquier clase a una sola persona, natural o jurídica, por cantidad o cantidades que excedan en su totalidad del diez por ciento (10%) del capital pagado y reservas del

banco o institución financiera." Si el monto solicitado excede a lo pautado en esa disposición legal, o si la Institución Financiera desea compartir los riesgos que pueda tener el préstamo o su solicitante, puede invitar a otras instituciones financieras a participar en el pool para su otorgamiento. La misma Ley abre las puertas a la negociación al continuar diciendo, en el citado artículo, "Cuando se trate de créditos en los cuales participen conjuntamente tres o más instituciones financieras, el porcentaje anterior podrá llegar hasta el veinte por ciento (20%) del capital pagado y reservas de cada una de las instituciones que participen en dicho financiamiento."

De cualquier manera, en el sindicato o pool intervienen, además del prestatario, que es el beneficiario del préstamo, el *líder* o *colíderes*, que es(son) la(s) institución(es) que participa(n) con el(l)os monto(s) mayor(es) en el préstamo y los *financistas*, que son aquellas instituciones que entran en el préstamo con montos menores. Por lo general, el líder o uno de los colíderes asume la función de *agente*, que será como el "administrador del condominio", y que se encargará de servir de enlace entre el prestatario y los prestamistas.

Esta modalidad de préstamo usualmente genera tres tipos de comisiones. En primer término encontramos la *comisión de sindicación* o *flat*, que es aquella que se paga, por una sola vez, como porcentaje del monto total del préstamo. Si el monto total será entregado en varias partes (por fechas o montos preestablecidos o por valuaciones), se pagará también una *comisión de compromiso*, calculada sobre los montos no utilizados del préstamo; es similar a una penalidad, ya que la institución financiera ha separado esos fondos para el prestatario, y si éste no los usa, la institución deja de percibir ingresos. Finalmente está la *comisión de agente*, que es la remuneración al administrador del préstamo. En cuanto a los intereses, éstos son a tasa variable, normalmente ajustada por periodos trimestrales, calculada en función al promedio, aritmético o ponderado, de los principales integrantes del pool. Con la excepción de la comisión de agente, los restantes ingresos del préstamo se reparten entre los integrantes del pool o prestamistas, en proporción al monto con que están participando.

El contrato de préstamo sindicado es, en esencia, un contrato de préstamo a largo plazo, con indicación de los plazos, intereses y comisiones, obligaciones y restricciones al prestatario, garantías, etc., pero agrega la identificación de los integrantes del sindicato y sus respectivas participaciones, amén de que designa al agente y define sus deberes, derechos y remuneraciones.

El préstamo sindicado es una alternativa interesante para las empresas ya consolidadas o en vías de consolidación, por medio del cual pueden obtener sumas importantes de financiamiento, a plazos razonablemente largos, que normalmente incluyen años muertos o de gracia, lo cual les permite hacer una mejor programación de sus flujos de caja. Para las instituciones financieras es también atractivo, porque les da la oportunidad de ampliar su cartera de créditos, utilizando el principio de compartir riesgos.

Ventajas y desventajas del préstamo sindicado;

VENTAJAS

- Flexibilidad para estructuración y montaje del préstamo.
- Es más flexible el préstamo sindicado por la composición del grupo.
- Representa montos importantes
- Fondos a mediano y largo plazo

DESVENTAJAS

- Requisitos impuestos por las instituciones financieras para cualquier préstamo a corto y largo plazo.
- Establecimiento de restricciones a empresas pequeñas y medianas.
- Congelamiento de activos por otorgamiento de garantías.
- Eventuales desarreglos entre los miembros del "pool".

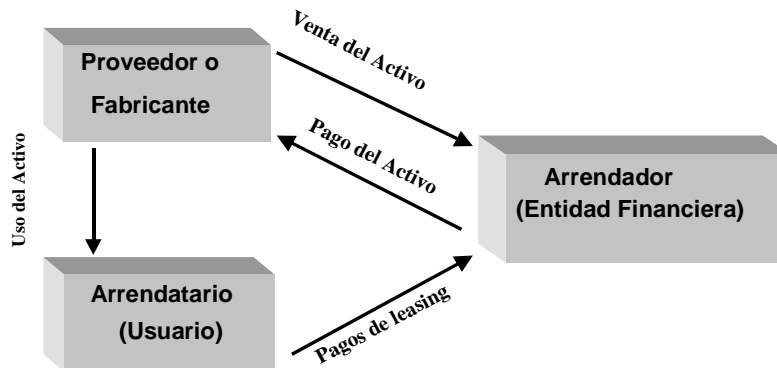
ARRENDAMIENTO FINANCIERO O LEASING:

Es una modalidad del alquiler de bienes con opción a compra financiada por el fabricante, el distribuidor o por una institución financiera. Se presenta como una alternativa al esquema convencional de compra y de préstamo a largo plazo. Se realiza por medio de un financiamiento asociado al uso del activo. Se definen legalmente como la operación mediante la cual una arrendadora financiera adquiere un bien mueble o inmueble conforme a las especificaciones indicadas por el interesado quien lo recibe para su uso por un periodo determinado a cambio de una contraprestación dineraria que incluye amortización del precio, intereses, comisiones y recargos previstos en el contrato (artículo 80 Ley de Bancos y otras Instituciones Financieras). Específicamente la empresa selecciona las piezas que desea y negocia el precio y las condiciones de entrega con el fabricante o distribuidor. Luego conviene con una arrendadora la adquisición del equipo nuevo y arregla con el ente financiero su compra. Al final del contrato, el interesado puede (a) Devolver el bien, (b) Sustituirlo por otro, (c) Renovar el contrato, o (d) Adquirir el bien, pagando su valor de rescate.

TIPOS DE LEASING

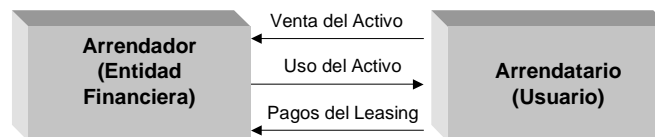
El leasing o arrendamiento financiero normal es aquel mediante el cual, el usuario, después de seleccionar el activo que requiere, ocurre ante una Institución Financiera para cerrar la operación. La Institución Financiera adquiere el bien seleccionado y establece el contrato de Arrendamiento Financiero. De esta forma, el usuario adquiere el bien, mediante el pago de las cuotas pactadas.

LEASING o ARRENDAMIENTO FINANCIERO

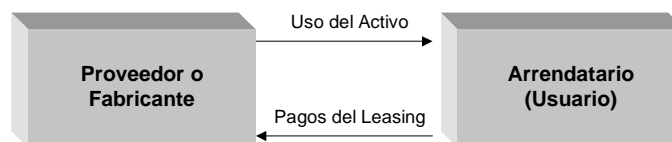


Una variante del método descrito es el SALE AND LEASE BACK. En esta modalidad de arrendamiento financiero, el usuario o arrendatario ya posee el bien; sin embargo, con el objeto de obtener "dinero fresco", lo vende al ente financiero, y luego lo toma en arrendamiento financiero. En todo lo demás, opera como el arrendamiento financiero normal. Este caso es normal cuando el usuario requiere dinero para financiar su operación o porque, habiendo depreciado totalmente el o los bienes, intenta obtener la deducibilidad de las cuotas del leasing.

SALE AND LEASE BACK



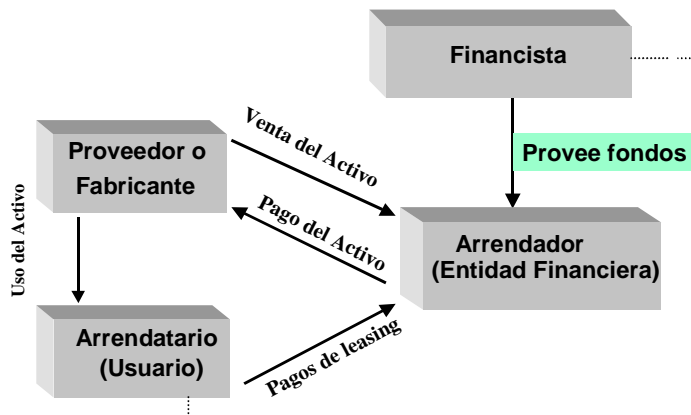
ARRENDAMIENTO OPERATIVO



EL ARRENDAMIENTO OPERATIVO es una modalidad usada generalmente por firmas fabricantes o distribuidores de equipos de oficina y afines (computadoras, fotocopiadoras, centrales telefónicas, etc.), para mercadear sus productos. El contrato, que algunas veces puede incluir el mantenimiento de los bienes, da al arrendatario la oportunidad de adquirir el equipo al final del período, mediante el pago de un "valor de rescate", el cual es

generalmente alto. El objetivo parece ser que el arrendatario tome un equipo nuevo, posiblemente con mejoras tecnológicas, mientras que el equipo usado puede ser dado en arrendamiento o vendido a otro cliente de menores posibilidades.

LEASING APALANCADO



El LEASING APALANCADO es un tipo de arrendamiento financiero, el cual, bien sea por falta de recursos del arrendador o por interés del arrendatario, interviene un cuarto elemento como "financista". En la mayoría de los casos, el "financista" tiene algún interés en la empresa arrendataria.

Ventajas y desventajas del Arrendamiento Financiero

VENTAJAS

- Tener menos capital inmovilizado, que puede dedicarlo a otros fines.
- Mejor reacción en el cambio de equipos, en caso de obsolescencia.
- adquisición de bienes usados, a precios razonables
- Cuotas deducibles del Impuesto sobre la Renta.

DESVENTAJAS

- No procede la rebaja de Impuesto sobre la Renta por nuevas inversiones.
- La depreciación de los bienes, aunque contablemente se hace, no es deducibles del Impuesto sobre la Renta.
- Los costos son relativamente altos.

ADMINISTRACIÓN DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

La administración de los contratos de leasing significa, tanto para el arrendador como para el arrendatario, una tarea complicada, ya que existen diferencias en el tratamiento contable y el tratamiento fiscal.

ASPECTO CONTABLE

ARRENDADOR

Registra el monto total de las cuotas como partidas por cobrar, y el monto de los intereses como un crédito diferido. Si es un arrendamiento operativo, habrá también un crédito a Ventas, y si es financiero el crédito será a Bancos, por la emisión del cheque

ARRENDATARIO

Registra el monto total de las cuotas como partidas por pagar, el monto de los intereses como gastos prepagados, y el valor del bien como Activo Fijo depreciable.

ASPECTO FISCAL

LEY DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA

ARRENDADOR

Solo se admite como gasto la depreciación del bien, por lo que este debe aparecer como Activo Fijo depreciable. Las cuotas de arrendamiento causadas constituyen ingreso.

ARRENDATARIO

Deduca como gasto el monto de las cuotas de arrendamiento efectivamente pagadas.

Estas diferencias obligan a los involucrados a llevar un control extra contable de las partidas fiscales, ya que se originan varias partidas de conciliación en sus declaraciones de rentas.

LEY DE IMPUESTO A LOS ACTIVOS EMPRESARIALES (Derogado a partir de Septiembre de 2004)

ARRENDADOR

ARRENDATARIO

Será el contribuyente si no se expresa en el contrato la transferencia del bien o si el arrendatario no se compromete a ejercer la opción de compra.

Será el contribuyente si se expresa en el contrato que se transfiere la propiedad del bien o si se compromete a ejercer la opción de compra del bien.

DECISIÓN DE ARRENDAR VERSUS COMPRAR

Entre los elementos que el interesado debe tomar en cuenta al momento de tomar esta decisión, podemos citar:

- Costos de financiamiento: siempre el costo del leasing es mas caro, ya que incluye intereses, comisiones y otros cargos..
- Aspecto Fiscal: mediante la compra tiene un crédito fiscal (rebaja por inversión), y mediante el leasing tiene una depreciación acelerada, al deducir las cuotas de arrendamiento en vez de la depreciación.
- Riesgo de obsolescencia: generalmente es más fácil combatir la obsolescencia mediante el arrendamiento.
- Disponibilidad de crédito: quizás este es el punto más importante, ya que, por lo general, los institutos de crédito tratan de imponer esta modalidad, cuando consideran que deben diversificar su riesgo de cartera, o cuando piensan que el interesado está en un nivel real de endeudamiento muy alto.
- Valor presente del monto de las cuotas, mas el valor presente del valor de rescate o residual, comparado con el costo actual del bien a ser adquirido.

OTROS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO VÍA PASIVOS:

Se denominan así, a todas aquellas formas de obtención de fondos, diferentes a las corrientes o presentadas en los párrafos anteriores. Entre las mismas se tienen:

DEBT FOR EQUITY CONVERSIÓN: Son bonos quirografarios que dan al tenedor, el derecho de intercambiarlos por un número determinado de acciones, ADR, GDR, en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento, en los términos y condiciones especificadas. En muchos casos, los bonos convertibles se utilizan como financiamiento diferido de acciones comunes, que una vez convertida en acción, ésta no se puede intercambiar de nuevo en bonos.

Normalmente se establecen una serie de condiciones para la conversión. Entre las más comunes están:

Protección contra particiones de acciones y dividendos por acciones.

Definición precisa del número de acciones que se recibe por cada bono y su precio de conversión.

Prima de conversión, en caso de que exista una diferencia entre el precio de conversión y el precio de la acción.

Ventajas:

Generalmente es más fácil vender títulos de deuda que acciones.

Venta de acciones comunes a precios más altos que los establecidos.

Deuda con tasa de interés más baja y fija, con cláusulas menos restrictivas, por la garantía de conversión.

Permiten obtener capital a más bajo costo para la compañía.

Los bonos pueden no estar relacionados a un interés variable, representan un beneficio para la empresa.

Usualmente colocados en forma privada, con lo cual la empresa escoge a los inversionistas.

EUROBONOS: Son Bonos que se emiten en países diferentes del país en cuya moneda se realizó la emisión. (EURO significa fuera de los países en cuyas monedas aparece la denominación). La mayoría de los Eurobonos son al portador; la propiedad de los bonos se establece mediante la tenencia de los títulos. Las emisiones de los eurobonos se acuerdan por suscripción; sin embargo, la mayoría se coloca de manera privada, a través de bancos de inversión. Una emisión pública, con suscripción es similar a la deuda pública que se vende en los mercados de bonos nacionales.

Las emisiones de Eurobonos se hacen generalmente en monedas que son muy negociadas, completamente convertibles y relativamente estables. El dólar americano ha sido la elección más popular seguido por el yen japonés, la libra esterlina y el marco alemán. En ocasiones cuando, un Eurobono ha sido denominado en moneda débil, se le ha dado al tenedor la opción de requerir que el pago sea hecho en otra moneda. Para algunos países y gobiernos internacionales, los eurobonos, son una manera de obtener financiamiento, éstos se emiten sin las restricciones aplicadas a las ofertas nacionales y por lo general se negocian tomando como referencia la tasa de interés LIBOR la cual está disponible en cualquier momento a valor de mercado. El spread a aplicar dependerá del nivel de riesgo.

FLOATING RATE NOTES: Son pagares o bonos quirografarios, de colocación privada, que estipulan una tasa variable de interés, generalmente garantizadas por contratos de suministro (Ventas) a largo plazo. Muchas emisiones de deuda en el ámbito internacional son certificados a tasa flotante (FRN, Floating Rate Notes). Con frecuencia, se relacionan con muchas monedas o una tasa de interés como la LIBOR, con intervalos de ajuste que pueden ser anual, semestral, trimestral. En algunos casos, el cupón se ajusta a un intervalo o tasa base, con provisiones de opción a venta y de provisiones floor (suelo) y ceiling (techo) con topes máximos y mínimos de tasas de interés.

Este instrumento a tasa flotante (F.R.N.) fue desarrollado para disminuir los riesgos de la volatilidad de las tasas de interés a altos niveles. Los términos de los F.R.N no son fijados por la ley, por lo que las empresas emisoras han empleado una gran variedad de formas de emisión y colocación. Las Euronotes Facilities son un ejemplo de ello.

Las Euronotes Facilities, un elemento motor de la instrumentalización o securitisation, tuvieron su desarrollo inicial en los años 70 con las euroemisiones a tipo de interés variable (Floating Rate Notes, FRN) y han venido sufriendo mutaciones o transformaciones desde entonces. En sentido estricto, son emisiones de Títulos a muy corto plazo (llamadas Euronotas, Papel Comercial o Certificados de Depósito), denominados en US \$ o en ECUs, con vencimiento de uno a dos meses, renovables constantemente mediante un mecanismo roll over.

ORGANISMOS INTERNACIONALES DE FINANCIAMIENTO.

ORGANIZACIÓN LATINOAMERICANA DE LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (OLAMP): Contribuye con la modernización de las micro, pequeñas y medianas empresas, desarrollando acuerdos de cooperación técnica y otros programas especiales de apoyo. En total son unas 64 instituciones de apoyo a las empresas establecidas en 18 países latinoamericanos y 4 en Europa, que trabajan en conjunto, desarrollando el intercambio comercial entre las empresas de los países miembros. Paralelamente, estas instituciones obtuvieron prestigio e importancia en sus países, por contar con una red internacional de socios.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (I.F.C.): Institución con personalidad jurídica propia y afiliada al Banco Mundial. Fue fundada el 20/07/1956, de acuerdo a la propuesta para su creación de la Asamblea Anual de Gobernadores del Banco Mundial (BM), realizada en Estambul el año anterior. Venezuela se adhiere en Diciembre de 1956. Su objetivo es fomentar la actividad del sector privado en sus países miembros, por medio de financiamiento de proyectos del sector privado, con préstamos a largo plazo usualmente combinados con aportes de capital (en forma temporal) y asistencia técnica.

La Corporación, al asumir los riesgos de sus inversiones, no lo hace en la base de préstamos de interés fijo, sino en base a inversión de capital, aun cuando no sean necesariamente acciones (preferidas o comunes) para garantizar su inversión, mas bien procura derechos contractuales a fin de mostrar atractivos a futuros inversionistas privados (compra de acciones, convertir inversión en acciones o suscripción de capital).

ORGANISMO MULTILATERAL DE GARANTIA DE INVERSIONES (OMGI) o MULTILATERAL INVESTMENT GUARANTEE AGENCY (MIGA): Esta institución asegura o garantiza contra riesgos no comerciales de crédito e/o inversiones y presta asesoría en la búsqueda de préstamos. Es equivalente a SOGAMPI pero a nivel internacional. El OMGI también es una institución del Banco Mundial, con su propio personal jurídico y de operaciones, pero se sirve del Banco para los servicios administrativos y de otro tipo.

EXPORT - IMPORT BANK (EXIMBANK). Es una institución dirigida a otorgar créditos y garantías crediticias a exportadores de bienes y servicios del país de origen a otros países. El Eximbank financia proyectos de ampliación de infraestructura de empresas, apoya para reformas del sector financiero, desarrollo del mercado de capitales, promoción de la eficiencia, la competencia y el acceso a servicios financieros para inversionistas. Los financiamientos otorgados por el Eximbank, cubren hasta el 50% de los costos de los equipos industriales, a adquirir en sus países de origen; el restante 50% lo obtienen los prestatarios en la banca comercial de este país, con la garantía del Eximbank.

Bajo el Programa de Préstamo Directo, Eximbank - USA ofrece préstamos directos a largo plazo y a interés fijo a compradores extranjeros de bienes y servicios de los Estados Unidos que están enfrentando competencia extranjera subsidiada. Proyectos a gran escala y capital para equipamiento, como plantas de aeroplanos, son elegibles para financiamientos directos. El tamaño de las transacciones está sobre los \$ 10 millones con períodos de pago de hasta siete años y tasas de interés generalmente mas bajas a las del mercado. El Programa de Intermediación Crediticia permite a la banca comercial otorgar préstamos a mediano plazo y a tasa fija a compradores extranjeros asegurándole a los prestamistas los fondos a tasa fija. El Eximbank le concede los fondos al banco comercial y este a su vez al comprador extranjero a una determinada tasa sobre el costo de los fondos.

Créditos a través de la intermediación provistos por el Eximbank están por debajo de \$ 10 millones con períodos de pago inferiores a siete años. La banca comercial tiene la obligación de pagarle al Eximbank, si el comprador extranjero no cumple con ella.

Aunque muchos créditos sean directamente a gobiernos y a compañías extranjeras, siendo estas últimas avaladas por los gobiernos de sus países, otros se han hecho directamente a empresas privadas sin tales garantías, teniendo esta tendencia un aumento en el tiempo. Los préstamos a gobiernos extranjeros, sin garantías ni hipotecas, se orientan a financiar áreas como la agricultura, transporte, electricidad, telecomunicaciones, acueductos; aplicándose en tales casos intereses muy bajos. Se financian parcialmente proyectos industriales, de empresas privadas bajo idénticas condiciones que las de los gobiernos extranjeros, en cuanto a comisiones, intereses y amortizaciones.

CORPORACION ANDINA DE FOMENTO (CAF): fundada en 1970, inició sus operaciones en 1971; operando como banco de múltiples funciones; razón por la cual ha podido financiar cuantiosos proyectos, con préstamos a corto, mediano y largo plazo. Los préstamos a corto plazo son, esencialmente, para financiar operaciones comerciales a través del Sistema Andino de Financiamiento del Comercio (Sáfico). Además la CAF cuenta con una amplia red de entidades financieras en el Grupo Andino, adscritas al sistema, con las cuales mantiene líneas de crédito. Estas entidades y sus sucursales en los territorios nacionales, permiten a la Corporación llegar a usuarios en cualquier lugar de los países miembros. La CAF ha alcanzado una alta capacidad para reaccionar ante las solicitudes de sus miembros, que ahora, además de los países de la subregión andina, incluye a Méjico, primer país no andino en asociarse.

NOTA: *Es importante hacer notar que la mayoría de las fuentes internacionales de crédito están bloqueadas en este momento para Venezuela, en razón de la existencia de un control de cambio, que no permite la libre conversión de la moneda.*

Inocencio Sánchez
PhD / MBA /MSc / Contador Público
Profesor Área de Estudios de Postgrado
Universidad de Carabobo

Septiembre / 2004

MERCADO DE CAPITALES