

**MINISTÈRE DE LA COOPÉRATION FRANÇAISE
CASSIE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT
35 rue Boissy d'Anglas- 75379. Paris Cedex 08**

**Financiamiento
de actividades mineras
en el mercado mundial.
Fuentes y formas.**

**Presentación a la Conferencia
de Minería en la
Feria EXPOMIN 96
en Santiago de Chile.
Mayo 1996**

por

**Saul ALANOCA
Sr Metal Consultant
CSA CONSULTANTS
42 rue de l'Avenir. 78 700 Conflans Ste Honorine. France**

FINANCIAMIENTO DE ACTIVIDADES MINERAS EN EL MERCADO MUNDIAL. Fuentes y formas.

POR

SAUL ALANOCA
SENIOR METAL CONSULTANT ¹

PROPOSITO :

*EL PROPOSITO DE ESTA PRESENTACION ES EXPONER LAS PRINCIPALES FUENTES Y FORMAS DE FINANCIAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA EXISTENTES EN EL MERCADO MUNDIAL Y LAS TENDENCIAS FUTURAS

ENFOQUE :

VEREMOS EN UN PRIMER MOMENTO LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y NOS INTRODUCIREMOS DEPUES A LAS FORMAS Y SUS PARTICULARIDADES

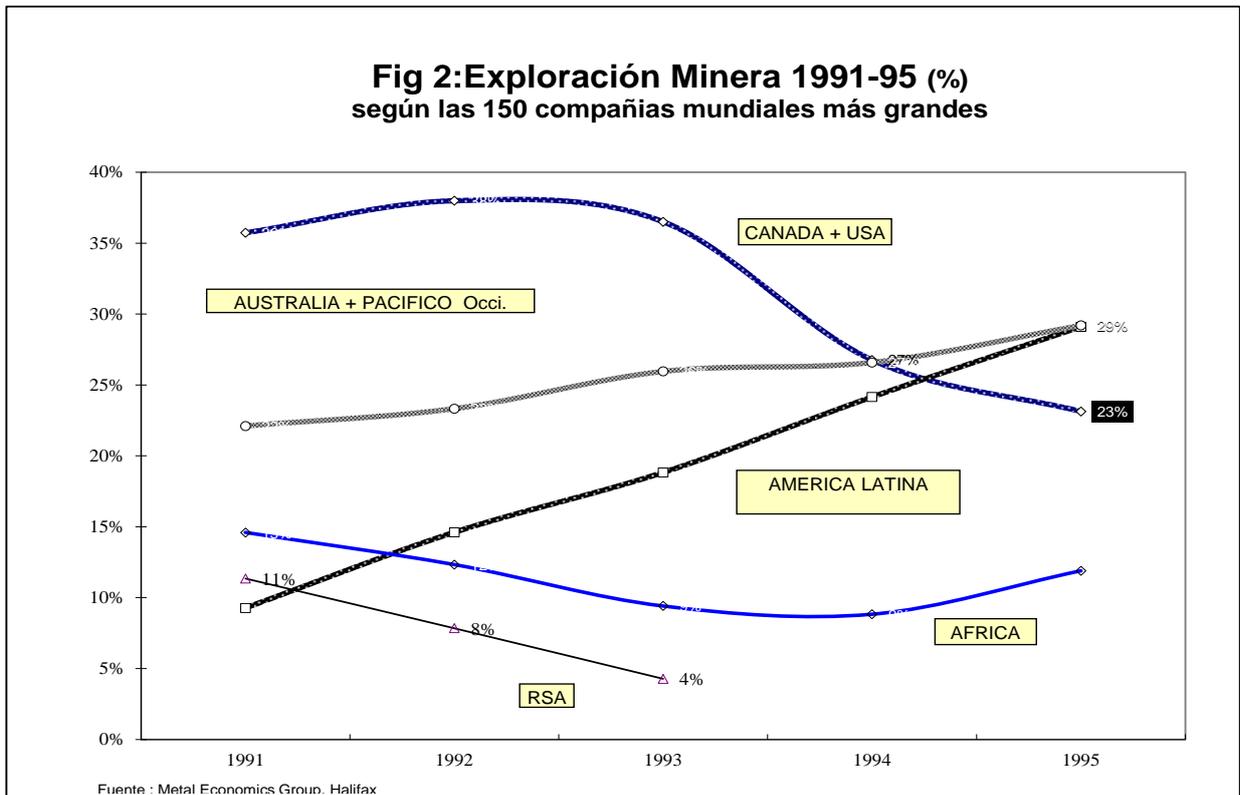
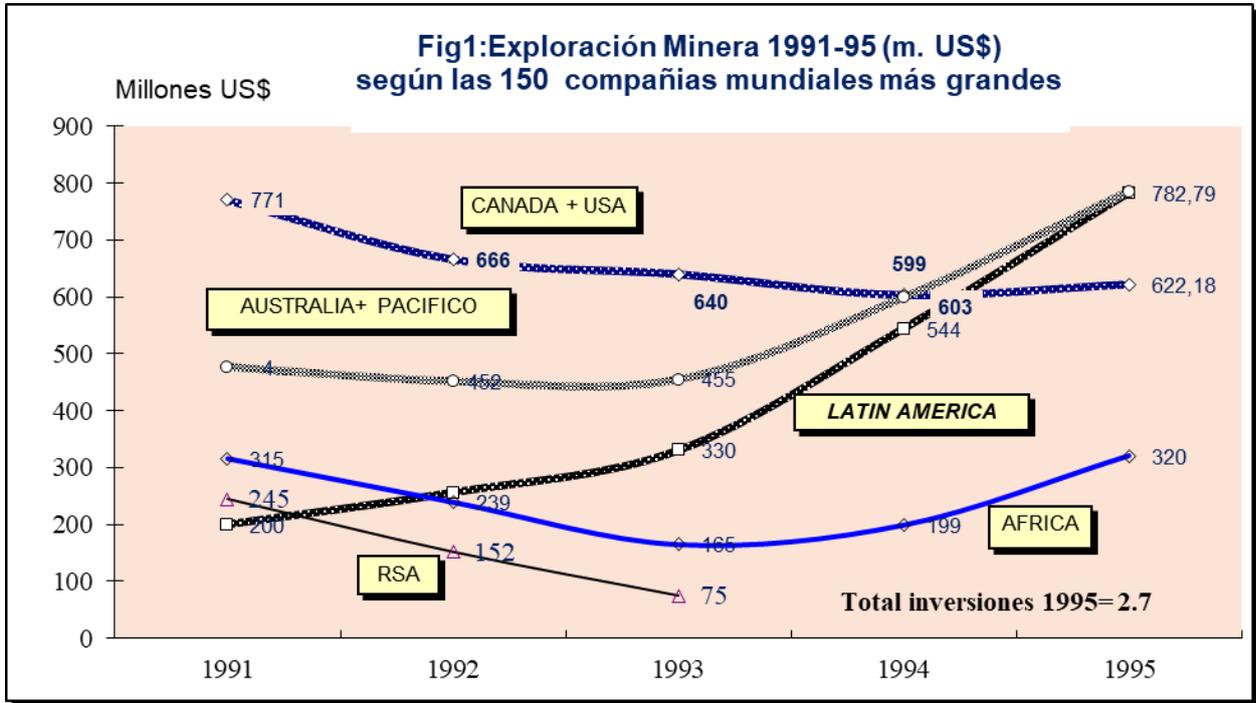
CONCLUSION :

LAS MAYORES CONCLUSIONES SON:

- * DINAMISMO CRECIENTE DE EMPRESAS TIPO "JUNIOR"
- * AUMENTO DE IMPORTANCIA DE LAS BOLSAS EN EL FINANCIAMIENTO MINERO, ESPECIALMENTE EN CANADA, AUSTRALIA Y AFRICA DEL SUR
- * AUMENTO DE LA PARTICIPACION EN LA ACTIVIDAD MINERA DE LOS FONDOS DE PENSION Y FONDOS REGIONALES
- * MAYOR UTILIZACION DE NUEVAS FORMAS Y ELEMENTOS DEL MERCADO DE FUTUROS EN EL FINANCIAMIENTO
- * AUMENTO DE INTERES PARA FINANCIAR ACTIVIDADES EN AUSTRALIA, EL PACIFICO Y AMERICA LATINA.

LOS GRAFICOS Y CUADROS QUE SIGUEN NOS DAN UNA IDEA DE LAS INVERSIONES EN EXPLORACION MINERA POR REGION. AQUI PODEMOS CONSTATAR QUE CERCA DEL 60% DE LAS INVERSIONES SE HAN EFECTUADO EN LA ZONA DEL PACIFICO, AUSTRALIA Y AMERICA LATINA MIENTRAS QUE AMERICA DEL NORTE Y AFRICA DEL SUR HAN REDUCIDO SUS PARTES DEL MERCADO Y SU IMPORTANCIA. TAL SITUATION ESTA CONVIRTIENDO LAS PRIMERAS REGIONES EN CENTROS CLAVES DE ABASTECIMIENTO Y EXPORTACION MINERA Y QUIZAS DE PRODUCTOS MAS SOFISTICADOS EN EL FUTURO.

¹ Doctor en Economía Internacional y Desarrollo. Universidad de la Sorbona. Paris 1.
CSA CONSULTANTS. 42 rue de l'Avenir. 78 700 Conflans Ste Honorine. France
Tel : 33.1-4354 3736; 33.1-349.097.14; Fax : 33.1-422.315.53; 33.1- 349.097.



LA RAZON DEL AUGMENTO DE INVERSIONES Y SU FINANCIAMIENTO EN ESTAS REGIONES SE DEBE A VARIOS FACTORES, ENTRE ELLOS LOS MAS IMPORTANTES SON:

- 1. MAYOR ESTABILIDAD Y CREDIBILIDAD DE POLITICAS ECONOMICAS**
- 2. CODIGOS DE INVERSIONES ATRACTIVOS Y MAS COMPETITIVOS**
- 3. IMPORTANTES RESERVAS DE MINERALES**

ENTRE LOS PAISES QUE DESPIERTAN MAS INTERES POR LA INVERSION Y SU FINANCIAMIENTO FIGURAN EN AMERICA LATINA: **CHILE, PERU, BOLIVIA, ARGENTINA Y MEXICO**

EN ASIA-PACIFICO: **AUSTRALIA, INDONESIA, FILIPINAS Y DE UNA CIERTA MANERA P.N. GUINEA, CHINA Y MONGOLIA.**

PERO TRES REGIONES TIENDEN A AUMENTAR EN IMPORTANCIA EN EL FUTURO, AFRICA, RUSIA Y LOS PAISES DE ASIA CENTRAL, TALES COMO KAZAKSTAN, UZBEKISTAN Y TURKMENISTAN, PERO ESTO VA A DEPENDER BASICAMENTE DE LOS TRES FACTORES MENCIONADOS ANTERIORMENTE. ESTABILIDAD Y CREDIBILIDAD, CODIGO DE INVERSIONES Y .RESERVAS MINERAS IMPORTANTES. SI TAL ES EL CASO ELLOS SERAN COMPETIDORES DE TALLA EN LOS PROXIMOS AÑOS, ESPECIALMENTE RUSIA Y KAZAKSTAN QUE POSEEN IMPORTANTES RECURSOS MINEROS

SI NOS PREGUNTAMOS AHORA CUALES SON LAS **FUENTES** DE FINANCIAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA INCLUYENDO EXPLORACION Y PRODUCCION, VEREMOS QUE ELLAS PROVIENEN BASICAMENTE DE:

- 1. LAS GRANDES COMPAÑIAS MINERAS INTERNACIONALES**
- 2. LAS PME o "JUNIORS"**
- 3. LOS BANCOS COMERCIALES**
- 4. LOS FONDOS DE INVERSION Y DE PENSION**
- 5. LOS ORGANISMOS MULTILATERALES**
- 6. LOS ORGANISMOS PUBLICOS**

EN CUANTO A LAS **FORMAS** DE FINANCIAMIENTO ELLAS SE HACEN A PARTIR DE:

1. FONDOS PROPIOS DE LA EMPRESA	~ 25-55%
2. DEUDAS A LARGO PLAZO	~25-45% ↗
3. EMISION DE ACCIONES, BONOS,	~ 10-20% ↗
4. NUEVOS PRODUCTOS FINANCIEROS (Convertibles, warrants, swaps, options, otros.)	~2-4% ↑↑

SI CONSIDERAMOS LAS ACTIVIDADES BASICAS DEL SECTOR MINERO, ESTAS OBTIENEN FINANCIAMIENTO DE FUENTES DIVERSAS. ASI LA PRODUCCION LO OBTIENE EN EL ORDEN QUE SE MOSTRO ANTERIORMENTE (Gr.Cias Min, "juniors", bancos com.), MIENTRAS QUE **EXPLORACION** LO OBTIENE DE :

- 1. LAS PME O "JUNIORS"**
- 2. LAS GRANDES COMPAÑIAS MINERAS (GCM)**
- 3. LOS ORGANISMOS MULTILATERALES**
- 4. LOS ORGANISMOS PUBLICOS**
- 5. FONDOS DE INVERSION Y DE PENSION (FIP)**
- 6. LOS BANCOS COMERCIALES**

"JUNIORS"

ES INTERESANTE CONSTATAR AQUI QUE, SI BIEN LAS GCM DOMINAN LOS PRINCIPALES SEGMENTOS DEL MERCADO DE **EXPLORACION MINERA**, LAS "JUNIORS" HAN AUMENTADO EN IMPORTANCIA GRACIAS A SU FLEXIBILIDAD, SUS COMPETENCIAS PROFESIONALES, SU RAPIDEZ PARA IMPLANTARSE EN EL MERCADO, SUS RELACIONES EN EL, Y EL BUEN CONOCIMIENTO DEL SECTOR MINERO Y DE SUS FUENTES DE FINANCIAMIENTO. ELLAS TAMBIEN HAN JUGADO UN

ROLE CLAVE EN ACORTAR LOS PLAZOS DE EXPLORACION-DESARROLLO DE MAS DE **8 AÑOS A MENOS DE 4 AÑOS**.

EL OBJETIVO DE ELLAS ES DE HACERSE UN NOMBRE EN EL MERCADO O DE SER GRANDES. SU ESTRATEGIA CONCENTRARSE EN METALES DE ALTO VALOR AGREGADO Y DE ALTA DEMANDA, (metales preciosos, ciertos productos de base), VENDER RAPIDO Y MAS CARO EL RESULTADO DE SUS INVESTIGACIONES GEOLOGICAS (3 a 20 veces más) Y TRABAJAR EN TODO TIPO DE PAIS. GENERALMENTE LAS JUNIORS, SON LAS PRIMERAS A LLEGAR A **PAISES SENSIBLES** DONDE LOS RIESGOS SON IMPORTANTES PERO LAS POSIBILIDADES DE GANANCIA MAS ALTAS.

EN UNA GRAN PARTE DE CASOS EL MERCADO DE LA EXPLORACION MINERA SE PARECE A UNA MUÑECA RUSA, EL MAS CHICO ES MAS FLEXIBLE Y RAPIDO Y VENDE AL MAS GRANDE QUE EL, EL CUAL A SU VEZ VENDE A OTRO MAS GRANDE Y ASI SUCESIVAMENTE. SE ESTIMA QUE LOS YACIMIENTOS DESCUBIERTOS CAMBIAN DE PROPIETARIOS **ENTRE 3-5 VECES** ANTES DE SER REALMENTE EXPLOTADOS.

EN ESTE MERCADO LAS EMPRESAS CANADIENSES, AMERICANAS Y AUSTRALIANAS SON LAS ACTIVAS. ELLAS HAN LOGRADO OBTENER FUENTES DE **FINANCIAMIENTO Y RESULTADOS** MAS RAPIDOS QUE EL RESTO DE LOS COMPETIDORES; VARIAS DE ESTAS FUENTES SON INVERSIONISTAS PRIVADOS Y FONDOS DE INVERSION.

FONDOS DE INVERSION (FI) y PENSION (FIP)

LOS **FIP** ESTAN PENETRANDO PROGRESIVAMENTE EN EL MERCADO MINERO, EN ESTOS ULTIMOS AÑOS ELLOS HAN AUMENTADO SU ACTIVIDAD EN LOS MERCADOS EMERGENTES, PERO VARIOS DE ELLOS NO SOLO INVIERTEN Y FINANCIAN ACTIVIDADES EN ESTE MERCADO, SINO QUE TAMBIEN EN OTROS SECTORES TALES COMO, ENERGIA, INFRAESTRUCTURA, INDUSTRIA Y PRIVATIZACIONES.

LA MAYOR PARTE TIENEN UNA ESTRATEGIA DE PORTAFOLIO Y ALGUNOS SOLO INVIERTEN EN ACTIVIDADES DE CORTO PLAZO O EN EL MERCADO DE FUTUROS. AUNQUE ESTOS ULTIMOS AÑOS HA AUGMENTADO EL INTERES POR MERCADOS DIFICILES O SENSIBLES TALES COMO AFRICA Y EUROPA DEL ESTE. EL CUADRO SIGUIENTE DA UNA IDEA DE FONDOS INVERSION ACTUANDO EN DIVERSOS MERCADOS INTERNACIONALES Y EN ESTE CASO EN AFRICA, CONTINENTE QUE COMO HEMOS PODIDO VER EN LOS GRAFICOS ANTERIORES HA AUMENTADO SUS INVERSIONES Y SUS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO. LA REGION POSEE UN POTENCIAL MINERO IMPORTANTE, ES UNA DE LAS MENOS EXPLORADAS Y ESTA MEJORANDO SU CLIMA DE INVERSIONES.

FONDOS DE INVERSION INTERNACIONALES EN 1995 (millones US\$)

<u>FONDOS DE INVERSION</u>	<u>millones US\$</u>	<u>OBSERVACIONES</u>
1.Morgan Stanley Africa Investment Fund	250	Inversion international. Africa
2.Emerging Markets Gold Fund	100	Financiamiento Internacional
3.African Minerals Development Fund	100	Capital estimado en 1996-98
4.Africa Resource Development Initiative	100	Capital estimado en 1996-97
5.The Simba Fund [Paribas-Barings]	100	Capital 1996-97. Diversificacion
6.Africa Emerging Markets Fund	65	Privatizations, acciones
7.Framlington West Africa Growth Fund	40	PME; Inversion en nichos especificos
8.Credit Suisse South Africa Fund [CSSAF]	9	Valor de activos; +165% en 1995
9.Templenton Emerging Markets Fund		Inversiones y Fin. Internacional
10.Barklays de Zoete Wedd		Internacional. Materias Primas
11.ED&F Man		Internacional. Materias Primas
12.GT Management		Internacional. Privatizaciones
13.Old Mutual		Valor de activos; +150% en 1995
11.Save & Prosper		Valor de activos; +160% en 1995
14.Alliance Capital		Valor de activos; +130% en 1995

Fuentes: Financial Times 13.10.94 and 1.2.96 London

ENTRE LOS FONDOS DE INVERSION CREADOS ULTIMAMENTE FIGURA EL **EMERGING MARKETS GOLD FUND (EMGF)**. EL ES CONTROLADO A 70% POR ROTHSCHILD, UNA BANCA COMERCIAL BASADA EN LONDRES Y LA INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (30%) QUE DEPENDE DE LA BANCA MUNDIAL. ELLOS ASI COMO PEGASUS GOLD Y OTROS INVERSIONISTAS VAN A AUMENTAR EL CAPITAL DE 25 A 75 M\$US EN LOS PROXIMOS AÑOS. EL FONDO ESTA DESTINADO A INVERTIR EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN PROYECTOS DE ORO Y SU OBJETIVO SE CONCENTRA EN LA EXPLORACION, ESTUDIOS DE FACTIBILIDAD, PRODUCCION Y EXPANCCION MINERA. EL FONDO ES ADMINISTRADO POR CASTLE GROUP UN FONDO DE CAPITAL RIESGO Y TIENE COMO POLITICA DE INVESTITR EN 8 -10 PROYECTOS DE ORO CON SUMAS DEL ALREDEDOR 10 M US\$. EL NO INVIERTE MAS DE 30% DE SU CAPITAL EN UN SOLO PROYECTO Y PAIS, Y GENERALMENTE POSEE INTERESES DE 10 A 49 % POR PROYECTO.

LAS INVERSIONES DE LOS FONDOS DEPENDEN DE SUS OBJETIVOS, PERO SE ESTIMA QUE ELLOS DISTRIBUYEN SU CAPITAL DE LA MANERA SIGUIENTE:

PROYECTO	RIESGO MAX. M US\$	RIESGO EN % CAPITAL FONDO	OBJETIVO DE % EN ACCIONES
Exploración	0.5 a 1	10%	30-50%
Prefactibilidad	1-2	20%	20-30%
Desarrollo mina	2-5	20%	10-25%
Rehabilitación mina	2-5	20%	10-25%
Producción minera	2-8	30%	10-25%

LOS ORGANISMOS MULTILATERALES

ELLOS SON OTRA FUENTE IMPORTANTE DE FINANCIAMIENTO NO CARA, ESPECIALMENTE PARA LOS PAISES MAS POBRES O AQUELLOS CON PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO. ENTRE ELLOS FIGURAN EL PNUD DEL SECTOR MINERO, EL PROGRAMA DE ASISTENCIA DE LA UNION EUROPEA, LA BANCA MUNDIAL, LOS PROGRAMAS DE COOPERACION DE JAPON, CANADA, FRANCIA, ALEMANIA Y OTROS. NOS VEREMOS AQUI BREVEMENTE SOLO ALGUNOS.

EL PNUD PARA EL SECTOR MINERO COMENZO EN 1958 Y HA SIDO MUY BENEFICO PARA UNA GRAN PARTE DE PAISES EN DESARROLLO POR EL DESCUBRIMIENTO DE RESERVAS Y LA PERFECCION DEL CONOCIMIENTO DE SECTOR. EN TOTAL ESTE PROGRAMA GASTO ESTOS ULTIMOS 36 AÑOS CERCA DE 233 MUS\$ (7 MUS\$/a) EN 400 PROYECTOS. LA MAYOR PARTE DE LA ACTIVIDAD DEL PROGRAMA (91%) ESTA CONCENTRADA EN LA EXPLORACION Y EL HA FINANCIADO 57% DE LOS PROYECTOS EN SU CASI TOTALIDAD. LA REGION MAS FAVORECIDA HA SIDO AFRICA Y ACTUALMENTE ESTA AUMENTANDO LIGERAMENTE SU ACTIVIDAD EN EUROPA DEL ESTE. EL PROGRAMA HA PERMITIDO DESCUBRIR 37 NUEVOS YACIMIENTOS POR UN VALOR CERCANO A 126 Bi. US\$. EN GENERAL LOS FONDOS DEL PROGRAMA SI BIEN SON IMPORTANTES, NO SON SIGNIFICATIVOS COMPARADO CON LOS GASTOS EN EXPLORACION DE GRANDES COMPAÑIAS DEL SECTOR DE PRIVADO. RTZ UNA DE LAS MÁS IMPORTANTES DEL SECTOR, GASTO EN UN AÑO 200 MUS\$, VECES MÁS QUE EL PNUD; INCO 33 MUS\$ Y HEMGLO GOLD 14 MUS\$. EL CUADRO SIGUIENTE NOS DA UNA IDEA DEL FINANCIAMIENTO DEL PNUD.

PROYECTOS DE EXPLORACION MINERA FINANCIADOS POR PNUD. 1958-93

<u>REGION</u>	TOTAL DE PROYECTOS EN :	
	CANTIDAD (%)	US\$ (%)
AFRICA	52%	61%
ASIA-PACIFICO	20	18
AMERICA LATINA Y CARIBE	20	16
MEDIO ORIENTE	4	3
EUROPA DEL SUR ESTE	4	2
<u>TOTAL</u>	230 PROYECTOS	233 MUS\$

Fuente: UN minerals resources exploration in developing countries.1958-93.

LA UNION EUROPEA (UE)

LA UE DA UNA ASISTENCIA AL SECTOR MINERO A TRAVES DE SUBVENCIONES A LOS PEDIDOS DE LOS ESTADOS DE AFRICA, PACIFICO Y EL CARIBE (ACP), Y A TRAVES DE LA BANCA EUROPEA DE INVERSIONES (BEI) QUE CONCEDE PRESTAMOS A BAJAS TASAS DE INTERES.

EL FINANCIAMIENTO ES CANALIZADO POR EL FONDO EUROPEO DE DESARROLLO (FED), POR 4 MEDIOS DIFERENTES:

- * **EL SISMIN** O SISTEMA MINERO QUE TIENE COMO TAREA DE PROVER SUBVENCIONES AL SECTOR MINERO CUANDO ESTA EN DIFICULTAD
- * **LOS PROGRAMAS INDICATIVOS NACIONALES** o PIN QUE FACILITAN CREDITOS PARA DESARROLLO DEL SECTOR CADA 5 AÑOS
- * **CAPITAL RIESGO** QUE FACILITAN EL CREDITO A BAJAS TASAS DE INTERES Y A LA CREACION DE EMPRESAS PRIVADAS
- * **BONIFICACION DE INTERES** QUE SE HACE DESDE UN FONDO PARA SUBVENCIONAR PRESTAMOS A TASAS BAJAS.

LOS PIN QUE INCLUYEN EL SECTOR MINERO, PUEDEN ABARCAR:

- * ESTUDIOS DE PROSPECCION GENERAL E INVESTIGACION GEOLOGICA
- * ESTUDIOS DE PROSPECCION ESPECIFICA
- * ESTUDIOS DE YACIMIENTOS
- * PROSPECCION Y DESARROLLO MINERO

LA BANCA EUROPEA DE INVERSIONES (BEI)

LA BEI CONCEDE FINANCIAMIENTO A TODO ORGANISMO DE LOS ESTADOS ACP Y DE LA UE. PUEDEN BENEFICIAR DE ESTO LAS EMPRESAS PUBLICAS, PRIVADAS Y EL SECTOR FINANCIERO

TODOS LOS CREDITOS SON EVALUADOS BAJO EL ANGULO DE LA RENTABILIDAD ECONOMICA Y FINANCIERA DEL PROYECTO Y LA FACILIDAD DE FINANCIAMIENTO ES AGILIZADA SI EXISTE UNA CONTRIBUCION IMPORTANTE DEL DEUDOR

TASA DE INTERES ES AQUELLA PRACTICADA POR LA BANCA, MENOS 4% DE BONIFICACION FINANCIADA POR EL FED. LA TASA ES ENTRE 3-6%/a

DURACION, EN GENERAL ENTRE 10-15 AÑOS E INFERIOR A 25 AÑOS

MONTOS DE FINANCIAMIENTO, SUPERIOR A 2 MUS\$ POR PROYECTO

LIMITE DE PARTICIPACION, NO MAS DE 50% DEL VALOR DEL PROYECTO CON COFINANCIAMIENTO

CAPITAL RIESGO, ESTE TIPO DE FINANCIAMIENTO ES MENOS CARO QUE EL PRECEDENTE. LOS FONDOS PROVIENEN DEL FED Y SON ADMINISTRADO POR LA BEI Y CONCEDIDOS EN ECU. ESTOS PRESTAMOS PUEDEN SER PAGADOS:

- * EN FUNCION DE LOS RESULTADOS DEL PROYECTO O
- * CON INTERESES PAGADOS DESPUES DEL PRINCIPAL

LAS TASAS PRACTICADAS SON INFERIORES A 3% /a, Y EN EL CASO DE RIESGO DE CAMBIO LA UE LO GARANTIZA SI EL FINANCIAMIENTO PERMITE DE FORTIFICAR LOS FONDOS PROPIOS. TAL FORMA DE CREDITO PUEDE TAMBIEN SER UTILIZADA POR EMPRESAS DE UE, PARA TENER UNA PARTICIPACION MINORITARIA EN LOS PROYECTOS DE DESARROLLO DE LOS ESTADOS ACP. TAL PARTICIPACION ES TRANSFERIDA MAS TARDE A EMPRESAS O INSTITUCIONES DE ESTOS ESTADOS.

ES INTERESANTE DE CONSTATAR AQUI QUE EN GENERAL ESTAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO HAN SIDO **SUB-UTILIZADAS** POR FALTA DE PETICIONES, PROMOCION Y CONOCIMIENTO DEL SECTOR PRIVADO Y ESTATAL.

FORMAS DE FINANCIAMIENTO

COMO LO HEMOS VISTO ANTERIORMENTE LAS FORMAS DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR MINERO SON DIVERSAS Y EN CASI TODOS LOS CASOS ELLA SE EFECTUA DESDE DIFERENTES FUENTES. LA PARTICIPACION DE ESTAS DEPENDE DE LAS PERSPECTIVAS DEL PROYECTO, LA SITUACION Y OBJETIVOS DEL ORGANISMO FINANCIERO.

LA CONTRIBUCION DE FONDOS PROPIOS Y LAS DEUDAS A MEDIANO Y LARGO PLAZO SON LAS FORMAS MAS DIFUNDIDAS, AUNQUE ESTOS ULTIMOS AÑOS HA AUMENTADO LA UTILIZACION DE DIFERENTES PRODUCTOS DEL MERCADO DE FUTUROS EN LA ACTIVIDAD MINERA. ENTRE LAS **FORMAS MAS DIFUNDIDAS** PODEMOS CITAR LAS SIGUIENTES:

- 1. FONDOS PROPIOS**
- 2. DEUDAS A LARGO PLAZO**
- 3. EMISION DE ACCIONES**
- 4. FINANCIAMIENTO CON RECURSOS LIMITADOS**
- 5. SUBCRIPCIONES MINERAS SIN IMPUESTO**
- 6. EMPRESAS MIXTAS**
- 7. ARRIENDO TIPO FARM-IN O FARM-OUT**
- 8. MEZZANINE O CAPITAL RIESGO**
- 9. EMISION DE BONOS CON Y SIN GARANTIA**
- 10 BONOS DE MATERIAS PRIMAS, CONVERTIBLES Y OPCIONES**
- 11. SWAPS O CONVERSIÓN DE DEUDAS**

DE TODAS ESTAS FORMAS VEREMOS BREVEMENTE ALGUNAS.

EL FINANCIAMIENTO CON RECURSOS LIMITADOS (FRL) O LIMITED RECOURSE FINANCING, ES UNA DE LAS FORMAS MAS RESPANDIDAS DE FINANCIAMIENTO MINERO, EN ESTE CASO LOS ESTUDIOS DE FACTIBILIDAD DEL PROYECTO A FINANCIAR SON MAS IMPORTANTES QUE LOS ACTIVOS DEL DEUDOR, LAS TASAS DE INTERES SON POR LO GENERAL LIGERAMENTE MAS ALTAS Y EL PRESTAMO ES PAGADO CON LOS INGRESOS DEL PROYECTO UNA VEZ QUE ESTE HA COMENZADO A FUNCIONAR. EN TAL CASO EL DEUDOR PUEDE PEDIR UN FINANCIAMIENTO CON RECURSOS LIMITADOS, EL CUAL PUEDE SER DE TRES FORMAS, TAL COMO LO VEMOS EN EL CUADRO SIGUIENTE.

FINANCIAMIENTO CON RECURSOS LIMITADOS

<p>1. <u>Préstamo con recursos limitados:</u></p> <p>Préstamo limitado que se da progresivamente en función de los resultados. Los pagos se fijan con anterioridad y se efectúan en función de los ingresos del proyecto. Estos deben ser por regla general de 2 o más veces superiores a las cargas fijas asociadas al financiamiento, sin tener en cuenta la emisión de acciones.</p>	<p>2. <u>Contrato de compra adelantado (CCA):</u></p> <p>Es una de las formas más populares, el financiamiento es pagado con una parte de las ventas de metal. Para tal propósito una sociedad comercial participa en la operación o ella es creada por el organismo creditor. Se utiliza generalmente en los grandes contratos para diluir el riesgo de financiamiento con ventas y compras anticipadas del metal.</p>	<p>3. <u>Pagos con producción:</u></p> <p>Es parecido al CCA, los pagos del financiamiento son efectuados según un porcentaje de la producción y una parte de los ingresos. Ello solo considera una parte y jamás la totalidad de los ingresos. Esta forma puede dividirse en 3 tipos:</p> <ul style="list-style-type: none"> * En <u>tierra o carve-out</u>, el financiamiento es pagado en % del mineral antes de ser extraído (en tierra). Es utilizado en las Américas pero nunca en Australia. * En <u>mineral o in kind</u>, los pagos se efectúan después de la extracción, bajo forma de concentrados o metal. * En <u>mineral y dinero</u> pagos en dos formas, la moneda y cantidades son definidas con anterioridad.
--	--	---

EL FINANCIAMIENTO POR CAPITAL RIESGO (CR) O MEZZANINE HA AUMENTADO SU ACTIVIDAD EN EL MERCADO MINERO. ESTE TIPO DE OPERACION ES POR LO GENERAL PRACTICADA POR ORGANISMOS DE FINANCIAMIENTO REPUTADOS EN EL MERCADO QUE POSEEN IMPORTANTES CAPACIDADES DE MANANGEMENT, MARKETING, INFORMACION Y DE FINANCIAMIENTO. EL CR ES UNA ANTICIPACION Y UNA ALTERNATIVA A LAS EMISIONES

PUBLICAS, EL PERMITE DE AGREGAR A LA DEUDA BANCARIA TRADICIONAL PARA MEJORACION DE LOS FONDOS PROPIOS DE LA EMPRESA, UN PRESTAMO INTERMEDIARIO LLAMADO MEZZANINE-MZ. EL CUAL ESTA SUPERDITADO AL REMBOLSO BANCARIO Y TIENE UN RIESGO Y UNA TASA MAS ALTAS.

LOS ORGANISMOS DE FINANCIAMIENTO DE MEZZANINA (FMZ), PRESTAN CUANDO HAY POSSIBILIDADES DE TASAS DE REMBOLSO ELEVADAS QUE PODRIAMOS RESUMIR ASI:

* FASE 1, CAPITAL INICIAL (SEED CAPITAL)	100-300%	ACCIONES
* FASE SEGUNDA Y TERCERA	30-45%	INTERMEDIARIOS
* FASE CUATRO, PUENTE	25-35%	MEZZANINE

ESTAS TASAS DE REMBOLSO DEL FINANCIAMIENTO PUEDEN SER CONVERTIBLES EN ACCIONES Y/O LIGADAS A CERTICADOS DE DEPOSITO (WARRANTS), OPCIONES O DERECHOS (ROYALTIES), TALES COMO EL INTERES DEL REMBOLSO NETO DE LA FUNDICION (net smelter return interest), EL INTEREST DE LOS BENEFICIOS NETOS (net profit interest), O EL INTERES DE PAGOS DE LA PRODUCCION (production payment interest).

LOS EJECUTIVOS DEL FMZ SIEMPRE CONSIDERAN QUE ES LO HARIAN ELLOS SI EL DEBITOR QUIEBRA; RAZON POR LA CUAL, UNO DE LOS CRITERIOS PRIORITARIOS ES EVALUAR LA CALIDAD DE LOS EJECUTIVOS DEL DIRECTORIO DE LA EMPRESA MINERA. LA LOGICA ES QUE SI LA DIRECCION ES DE ALTA CALIDAD Y **CREDIBLE**, ELLOS SABRAN ANTICIPAR Y RESOLVER TODO PROBLEMA Y ASI DISMINUIR EL RIESGO DE NO REMBOLSO. EN CIERTOS CASOS EL FMZ INCLUYE LA PARTICIPACION DE UNA EMPRESA MINERA COMO ASOCIADO.

EMISION DE ACCIONES Y BONOS

LA EMISION DE ACCIONES ES UNA DE LAS FORMAS MAS COMUNES DE FINANCIAMIENTO, (10-20%), PERO ANTES DE HACER LA EMISION LA EMPRESA DEBE CUMPLIR CIERTAS FORMALIDADES, TALES COMO GARANTIZAR QUE ELLA POSEE LOS TITULOS NECESARIOS PARA LA EXPLORACION O EXPLOTACION, LA DURACION. LAS BOLSAS TAMBIEN EXIGEN UNA AUDITORIA TECNICA Y FINANCIERA INDEPENDIENTE.

SOLAMENTE DESPUES DE ESTAS ETAPAS LA EMPRESA ESTA EN POSICION DE PASAR AL ESTADO DE PROSPECTO, EL CUAL VA A PERMITIR QUE LA EMISION SEA MAS CREDIBLE Y ATRACTIVA. EL PROSPECTO TIENE UN CARACTER LEGAL Y CUESTA GENERALMENTE CARO, 80.000 -300.000 US\$ PARA LAS EMPRESAS DE TIPO JUNIOR. A ESTO HAY QUE AGREGAR ENTRE 5-15% DE GASTOS DE SEGUROS, PRESENTACIONES DE PROMOCION O "ROAD SHOWS" Y OTROS. PARA EMPRESAS MAS CONOCIDAS O GRANDES. LOS GASTOS VARIAN ENTRE 1-1.5 MUSS\$ POR EMISION.

EMISION DE BONOS

LA EMISION DE BONOS JUEGA UN PAPEL IMPORTANTE EN EL FINANCIAMIENTO DE LA ACTIVIDAD MINERA, ELLOS SON EMITIDOS MAS O MENOS DE LA MISMA MANERA QUE LAS ACCIONES, PERO CON EXIGENCIAS Y CONTROL MAS Estrictos. ESTOS ULTIMOS AÑOS (1986-87) HA SURGIDO EN EL MERCADO LA EMISION DE BONOS DE MATERIAS PRIMAS-BMP (COMMODITY BONDS), LO CUAL ESTA FACILITANDO EL FINANCIAMIENTO DE LA ACTIVIDAD, SOBRE TODO EN LOS MERCADOS DEL ORO, PLATA, PETROLEO, METALES PRECIOSOS Y DE UNA CIERTA MANERA EN Cu y Ni. SE ESTIMA QUE ESTE MERCADO ALCANZA ALREDEDOR DE 4-8 Bil. US\$ POR AÑO.

EXISTEN VARIOS TIPOS DE BMP, PERO ENTRE LOS MAS IMPORTANTES TENEMOS LOS DE TIPO A PLAZO-BMPP (FORWARD COMMODITY BONDS-FCB) Y LOS DE TIPO OPCION.

LOS BMPP DADO SUS CARACTERISTICAS SON FRECUENTEMENTE CONSIDERES COMO BMP CONVERTIBLES O BASADOS EN UN INDICE. (convertible bonds o commodity-indexed). TAL TIPO DE BONOS SON POR LO GENERAL EMITIDOS A 5, 7, 10, 15 AÑOS PAGABLES AL FINAL DEL PERIODO. EL PRINCIPAL Y/O EL CUPON PUEDEN ESTAR LIGADOS AL PRECIO DE UN METAL O A UN INDICE DE PRECIOS. ELLOS PUEDEN TAMBIEN SER CONVERTIDOS EN MINERAL O METAL PRODUCIDO POR EL DEUDOR O EN ACCIONES DE LA EMPRESA.

SI SOLAMENTE EL PRINCIPAL ESTA LIGADO AL PRECIO DEL METAL, EL BONO SE PARECE A UN PRODUCTO FINANCIERO TRADICIONAL CON UN CONTRATO A PLAZO; SI PRINCIPAL Y CUPON ESTAN LIGADOS EL BONO SE ASEMEJA A UN BONO CONVENCIONAL MAS UN CONTRATO DE CONVERSION (commodity swap). LOS DOS EJEMPLOS SIGUIENTES NOS PERMITIRAN DE VER MAS DE CERCA LOS BMPP.

EMISION DE :	COMPAÑIA MINERA PRIVADA
VALOR DE LA EMISION:	1000 US\$ por bono (BMPP)
CANTIDAD DE LA EMISION :	50 MUS\$ (1000 US\$ x 50.000 BMPP)
PRECIO :	1000 US\$/bono; MADUREZ :10 años
PAGO DEL CUPON :	anual a 10% en US\$, = A 0.25 onzas de oro x por el precio de referencia del bono. 50.000 bonos x 0.25 = 12.500 on.Au por cupon anual
PRECIO DEL ORO (referencia) :	Precio de la mañana del London Bullion Market. Mediana diaria anual, antes fecha de pago del cupon
REMBOLSO :	El equivalente en US\$ de 2.5 onces troy de oro, multiplicado por el precio de referencia. 2.5 onzas x 50.000 bonos = 125.000 on.troy oro

EMISOR :	INTERNATIONAL CORONA RESOURCES
BANCO RESPONSABLE :	Banco Paribas (Fr)
CANTIDAD DE LA EMISION :	50.001.107 US\$
PRECIO Y CUPON :	100 US\$, cupón a 3.125%
EMISION Y MADUREZ :	16.04.87 emisión ; 12.05.92 madurez
PRECIO DE CONVERSION :	En oro a 16.91 \$/gr (=526.02 \$/on; 20% premio con relación al precio de corto plazo (spot price)) <u>Opción de compra (call) oro a 17.62 \$/gr (547.94 \$/on)</u> 25% de premio con respecto al precio de corto plazo
CARACTERISTICAS CONV :	Convertible en oro desde 15.05.88 al 15.05.92. <u>Un warrant</u> está ligado a cada bono con una opción de compra de 3 años de oro
OBSERVACIONES :	Bonos convertibles oro, con opción de compra de warrants de oro

LOS BONOS DE MATERIAS PRIMAS DE TIPO OPCION (BMPO), SON CONSIDERES COMO BMP CON CERTIFICADOS O COMMODITY WARRANT BOND, DEBIDO A LOS WARRANTS LIGADOS AL BONO. ESTE POSEE VARIAS OPCIONES DE COMPRA (**CALL OPCION**) O DE VENTA (**PUT**) LIGADOS AL PRINCIPAL O AL CUPON. EN ESTE CASO EL COMPRADOR RECIBE EL VALOR DEL BONO Y ADEMAS DISPONE DE LA OPCION DE COMPRAR O VENDER UNA CANTIDAD DEL METAL A UN PRECIO DADO EN EL FUTURO (STRIKE PRICE O EXERCISE PRICE).

ESTE TIPO DE BONOS PERMITE AL EMISOR DE REDUCIR EL COSTO DE LA INVERSION POR EL HECHO QUE ELLOS INCLUYEN OPCIONES CON DEMANDA EN EL MERCADO Y LA TASA DE LOS CUPONES PUEDEN SER MAS BAJAS QUE AQUELLAS DE LOS BONOS TRADICIONALES. EL EJEMPLO SIGUIENTE NOS PERMITE DE VER MAS DE CERCA ESTE TIPO DE BONO.

EMISOR :	ECHO BAY MINES
BANCO RESPONSABLE:	Credit Suisse
CANTIDAD DE LA EMISION:	110 millones de Fr Sw
PRECIO DE EJERCICIO:	560 US\$ por bono por 5 años. 30.11.86 al 30.09.91
PRIMA DE EMISION :	542 Fr Sw (90.375 FrSw /onza; 54 a 90.73 US\$/onza; tasa de cambio de corto plazo 1US\$ = 1.6595 FrSw)
EMISION Y MADUREZ :	16.04.87 emisión; 12.05.92 madurez
WARRANTS :	Cada bono de 5000 Fr Sw posee un warrant convertible en 6 onzas de oro o iguales en US\$
VOLUME DE WARRANTS :	15% de la emisión
PRECIO DE EJERCICIO :	30% del precio de ejercicio/precio al contado. (strike price / spot price)
PRECIO ORO CONTADO:	435 US\$ / onza

LOS WARRANTS

SU EMISION HA AUMENTADO EN LOS ULTIMOS AÑOS ESPECIALMENTE ENTRE LAS "JUNIOR" CANADIENSES Y AUSTRALIANAS. CON EL OBJETO DE ATRAER MAS INVERSIONISTAS, ELLAS HAN INTRODUCIDO NO SOLAMENTE WARRANTS CONVERTIBLES EN ORO SINO TAMBIEN EN ACCIONES. ASI SOLAMENTE EN EL PRIMER SEMESTRE DE 1995, SEIS EMPRESAS CANADIENSES EMITIERON MAS DE 37 MUS\$ (50 M \$C) PARA FACILITAR E INTENSIFICAR SU ACTIVIDAD EN AMERICA LATINA Y CANADA.

EMISOR :	AREQUIPA RESOURCES
CANTIDAD DE LA EMISION:	4 millones de warrants a 1.30 \$C. Total 5.2 m \$C
CARACTERIS. WARRANT :	Los warrants se pueden cambiar contra 1 acción normal y la mitad de un warrant para la compra de acciones. Este último puede tener un precio de ejercicio de 1.65 \$C durante 18 meses
OBJETIVO :	Aumentar la exploración en Perú
EMISOR :	JERSEY GOLDFIELDS
CANTIDAD DE LA EMISION:	1.5 m \$C de warrants especiales a 2 \$C/w.
CARACTERIS. WARRANT:	Los warrants se pueden cambiar contra 1 acción y la mitad de un warrant para la compra de acciones. Dos mitades de warrant dan derecho a adquirir una acción a 2.50 \$C durante un año.
OBJETIVO:	Aumentar la exploración en Ecuador (50 proyectos)

UNA DE LAS CARACTERISTICAS DE LOS WARRANTS, QUE ATRAEN A LOS INVERSIONISTAS ES QUE SU PERIODO DE USO O EJERCICIO ES MAS CORTO QUE EL BONO AL CUAL ESTA LIGADO Y CON VENTAJAS MAS GRANDES; OTRA DE LAS VENTAJAS ES QUE UNA GRAN PARTE DE LOS BONOS CON WARRANT PERMITEN A LA EMPRESA Y AL INVERSIONISTA DE SALIR DE LA OPERACION ANTES DEL TERMINO ESTIPULADO. PARA LO CUAL ELLOS POSEEN UNA OPCION DE COMPRA Y DE VENTA RESPECTIVAMENTE.

LA **OPCION DE COMPRA (call option)** PERMITE AL EMISOR DE REMBOLSAR CON ANTICIPACION Y CON UNA PRIMA DE REMBOLSO BAJA, LO CUAL INCITA LA CONVERSION DE BONOS. ESTA FACULTAD SE UTILIZA SI EL PRECIO DEL BONO O DE LA ACCION SOBREPASA UN PORCENTAJE DETERMINADO DEL PRECIO DE CONVERSION. EN EL CASO DE **OPCIONES DE VENTA (put option)** ELLAS PERMITEN AL POSEEDOR DE SER REMBOLSADO ANTES DE TIEMPO A UN PRECIO DETERMINADO, ES DECIR REDUCIR SU RIESGO CON ANTICIPACION.

EN RESUMEN, PODEMOS DECIR QUE LA TENDENCIA DEL MERCADO ES DE CREAR BMP EN FUNCION DE LAS NECESIDADES DEL CLIENTE Y DEL MERCADO. DADO LAS CARACTERISTICAS DE LOS BONOS CONVERTIBLES Y A OPCION, ELLOS PARECIERAN SER MAS CONVENIENTES A LAS EMPRESAS QUE SE ENCUENTRAN AL PRINCIPIO DEL CICLO DE INVERSIONES Y QUE TIENEN NECESIDAD QUE SUS CARGAS FINANCIERAS NO SEAN TAN ALTAS EN SUS GASTOS Y EN LA CUENTA DE RESULTADO DE CORTO PLAZO.

GRACIAS POR VUESTRA ATENCION.

SAUL ALANOCA
SENIOR METAL CONSULTANT
CSA CONSULTANTS
PARIS, DUBLIN, PERTH.
Santiago 5.05.96