

fondo de financiamiento de la actividad lechera (FFAL)

*Ing. Agr. Juan Peyrou
Ec. Mayid Sáder Neffa*

I. INTRODUCCIÓN

Las posibilidades de desarrollo de un mecanismo de financiación en el sector lácteo mediante la securitización de un flujo de ingresos futuros han cobrado notorio destaque en los últimos meses, a partir del interés mostrado por algunos inversores institucionales, por el Banco de la República, por actores del sector privado nacional, también acompañado desde el sector público a través del Ministerio de Ganadería Agricultura y Pesca.

Dicho interés se verifica en un contexto caracterizado por: (a) la cuasi inexistencia de crédito de corto plazo para financiar gastos del establecimiento y (b) el excesivo endeudamiento existente en la agropecuaria en general y la lechería en particular.

El siguiente documento es un avance desde la perspectiva del MGAP, elaborada en el contexto mencionado y que pretende contribuir a los beneficios del financiamiento a obtener.

II. DEFINICIÓN Y OBJETIVOS

El Fondo de Financiamiento de la Actividad Lechera (FFAL) es un instrumento para atender los problemas de financiamiento inmediato y de abatimiento del endeudamiento de la actividad Lechera. La securitización del FFAL garantiza el ingreso de recursos frescos de forma de obtener financiamiento en el corto plazo y abatir endeudamiento con el BROU (sí existe). Como mínimo, el 60% de los fondos securitizados se destinarán para solucionar parte del problema de endeudamiento mediante la operativa de canje de deuda por bonos de deuda pública mientras que el restante 40% se destinarán a solucionar el crédito de corto plazo (para libre disposición).

Se crea sobre la base del mercado de leche para el consumo. Se afecta una parte de este mercado en forma temporal (por un período estimado de entre 5 y 7 años), generando un flujo de fondos con destino explícito de apoyo a la producción lechera.

El FFAL se crea por ley y el flujo de ingresos provendrá de 0.84 pesos por litro de leche fluida destinada al consumo interno. El precio de la leche pasteurizada destinada al consumo es determinado administrativamente cada

seis meses en el marco de un sistema de fijación, que se mantiene desde hace veintitrés años y se basa en la variación de los costos de la producción de leche en el establecimiento. Con el fin de evitar distorsiones en los precios dentro del mercado de leches fluidas para el consumo, el aporte también afectaría a las leches fluidas “no pasteurizadas” (la más representativa es la leche larga vida).

II. INSTRUMENTACIÓN DEL FFAL

Descripción del flujo de fondos

Mensualmente las empresas industrializadoras de leche depositarán la cifra de 0,84 pesos por litro de las ventas de leche destinada al consumo en el mes anterior. Las plantas actuarán como agente de retención, volcando al FFAL el monto retenido. Dicho monto se reajusta semestralmente utilizando como indexador la devaluación pasada.

Las ventas son relativamente estables a lo largo del año, con una pequeña estacionalidad que determina mayores ventas en el invierno. En el año 2001 las ventas totales alcanzaron los 238 millones de litros, correspondiendo 218 millones de litros al consumo de leche pasteurizada y alrededor de 20 millones de litros al consumo de otras leches fluidas.

Securitización del FFAL

Con el objetivo de obtener financiamiento para el sector lácteo, el flujo de fondos de los próximos cinco años destinado al FFAL podrá ser securitizado. De este modo se busca convertir una parte de los ingresos futuros, derivados de la remisión de leche con destino al consumo de leches fluidas, en valores negociables que serán vendidos a inversores institucionales.

Por intermedio de las plantas industrializadoras de leche destinada al consumo se consolidará la venta inobjetable de dicho flujo de fondos, que pasará a ser propiedad de los inversores.

El monto de financiamiento a obtener es de 25 millones de dólares, los aportes al FFAL se fijarán en alrededor de 3 centavos de dólar por litro de leche al consumo remitida mensualmente en un período entre 5 y 7 años. El motivo de flexibilizar el período de la inversión es para asegurar la tasa interna de retorno (TIR) convenida con el inversionista.

III. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Por intermedio de una Ley el MGAP sería el beneficiario del FFAL y estaría autorizado a cederlo en beneficio de un tercero.

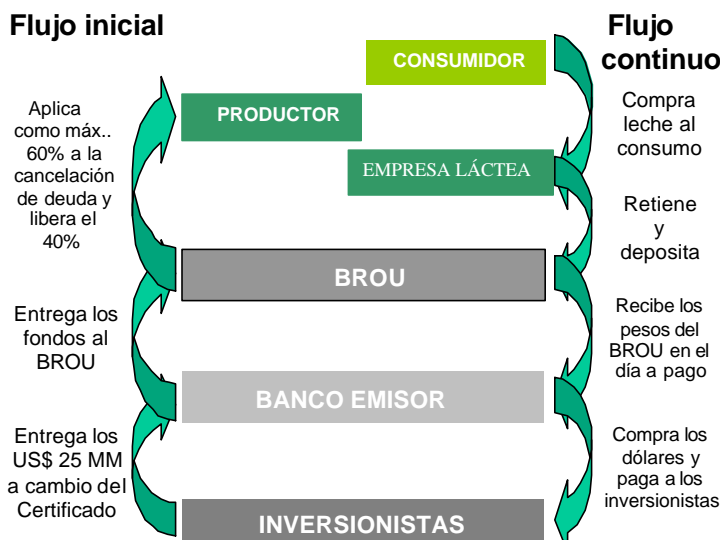
El MGAP abriría una cuenta en pesos en el BROU en la que las industrias depositarían las retenciones (aporte al FFAL)

Un Banco Privado emitiría – por orden de los inversionistas – un certificado representativo de participación en la cesión (CRPC).

Dicho Banco actuaría en nombre de los inversionistas entregando los 25 millones de dólares y el MGAP le entregaría la cesión del FFAL. El banco privado le entregaría al inversionista el CRPC (quedando en su custodia).

Descripción de los flujos de dinero

1. En un primer momento los inversionistas entregan 25 millones de dólares al Banco emisor del CRPC.
- 1.1 El banco emisor le entrega al MGAP (a una cuenta en el BROU) los 25 millones de dólares obteniendo la cesión del FFAL (que es otra cuenta del BROU)
- 1.2 Una comisión formada por los productores y el MGAP dictamina de que forma se destinarán los fondos para cada productor remitente
- 2.1 En un segundo momento y con periodicidad mensual; la industria deposita las retenciones en pesos en la cuenta del Fondo en el BROU que fue securitizada por el MGAP.
- 2.2 Los fondos serán girados al Banco emisor del CRPC – en un período de tiempo estipulado – quien los cambiará a dólares o no según dispongan a los inversionistas



IV. **FLUJO DE FONDOS**

El flujo de fondos estimado supone estabilidad en el consumo de leche fluida, una devaluación anual de 50% para el primer año, 40% para el segundo, 30% para el tercer, 20% para el cuarto, 10% para el quinto y sexto año. También se calculó un costo de administración del Fondo de 1% del total recaudado. Por último, se estimaron las TIR (Cuadro 1) para un período de 5 y 6 años con indexación del aporte al Fondo de forma cuatrimestral y semestral.

TIR del Flujo de Fondos en dólares.

Tiempo (años)	Inversión Inicial (millones de US\$)	TIR (%) Indexaciones cuatrimestrales	TIR (%) Indexaciones semestrales
5	25	11.8	10.8
5 y ½	25	15.2	14.2
6	25	17.6	16.8

V. **RIESGOS**

Riesgo Consumo

El consumo de leche fluida es un flujo virtualmente estable, observado por un bajo coeficiente de dispersión. No existiría riesgo de sustitución entre leches nacionales o importadas dado que el aporte afectaría a todas por igual. Por otro lado, la sustitución del consumo de leche por otros productos se da en escenarios de aumentos del ingreso de las familias dado que son productos de mayor elasticidad ingreso.

Riesgo cambiario

Afectaría como máximo los flujos de fondos correspondiente a seis meses (por ser el plazo entre los ajustes) y equivaldría al diferencial entre la devaluación efectiva y la estimada en las proyecciones realizadas en la estimación (ver IV. Flujo de Fondos). Existiría la posibilidad de acortar los períodos de ajuste en escenarios en los que de forma persistente las tasas de devaluación e inflación fueran significativamente superiores a las estimadas.

Riesgo Agente de Retención (industria láctea)

Sería como máximo el monto de la retención de un mes dado que se le prohibiría vender leche en el mercado interno además de los castigos penales por apropiación indebida de fondos.

Riesgo Banco

Sería como máximo la recaudación de un mes dado que el MGAP tendría la libertad de que los fondos sean depositados en otra cuenta ante inconvenientes de cualquier índole con BROU.

Riesgo de “evasión”

El consumo de leche fluida se ha mantenido estable en las últimas dos décadas con leves variaciones en algunos años. Por otra parte, los envases de la leche son elaborados principalmente con productos importados. De esta forma se contrastaría las ventas de leche realizadas por la industria y las importaciones de film de poliuretano o envases de tetra – pack realizadas.

Riesgo Político o “Normativo”

Es el riesgo de mayor magnitud. El negocio se sustenta en normativas elaboradas por el gobierno. El riesgo esta centrado en el Poder Legislativo dado que el FFAL se sustenta en la Ley 17582 del 2 de noviembre de 2002.