

Project Finance en proyectos de infraestructura

Opciones de financiamiento

- Un proyecto de infraestructura puede ser financiado ya sea por medio de un Crédito Corporativo o por medio de un Financiamiento de Proyectos.

Crédito Corporativo

- Empresas en operación
- Historial crediticio
- Análisis de cifras históricas
- Basado en Garantías reales o personales
- Estructura de capital estable

Financiamiento de Proyectos

- Proyectos de inversión nuevos
- Solvencia de promotores y evaluación del proyecto
- Análisis de cifras proyectadas
- Basado en flujos previstos, activos del proyecto y garantías contractuales
- Estructura de capital variable (alto apalancamiento inicial)

Financiamiento de Proyectos

Financiamiento de Proyectos se refiere a una gran variedad de estructuras de financiamiento cuyas principales características son:

- Estructuras diseñadas especialmente para financiar proyectos específicos de alto costo y a largo plazo
- En la mayoría de los casos se crea una compañía de propósito específico para desarrollar el proyecto, siendo esta la dueña de los activos y la responsable de la deuda
- Los flujos de efectivo del proyecto son, por lo general, la única fuente de repago
- Las obligaciones financieras están garantizadas por los activos del proyecto y las obligaciones específicas asumidas por cada parte en los distintos contratos
- El esquema permite, vía la correcta asignación de riesgos, el que estos se puedan financiar con recurso limitado a los desarrolladores .
- Evaluación y distribución de riesgos entre las partes que mejor conozcan el riesgo.
- Estructuras contractuales innovadoras y complejas para asegurar la mitigación de riesgos.
- En general, un proceso exhaustivo de evaluación antes del cierre final

Ventajas de Financiamiento de Proyectos

Ventajas

- Financiamiento a largo plazo
- Asignación de riesgos al participante que esté en la mejor posibilidad de asumir el riesgo entre los participantes.
- Desarrollo de grandes proyectos con una inversión en capital limitada (alto apalancamiento) responsabilidad limitada a lo que se especifica en los contratos.
- Maximiza retorno en capital
- Financiamiento fuera del balance de los promotores.

Proceso de Evaluación

Fase I
ANÁLISIS PRELIMINAR

Fase II
ESTUDIO DE FACTIBILIDAD

Fase III
ESTRUCTURA LEGAL Y FINANCIERA

Fase I – Análisis Preliminar

Análisis Preliminar

- Revisar el historial de los organizadores y principales participantes.
- Justificación técnica, comercial y legal del proyecto
- Análisis Pro Forma y de mercado
- Identificación de las principales fuentes de riesgo y verificación de la existencia de mecanismos para mitigar los riesgos
- Verificar condiciones preliminares del financiamiento

Análisis Proforma y de Mercado

- Análisis de los requerimientos de los usuarios
- Análisis de los costos del proyecto y comparación con los ahorros esperados
- Análisis de las condiciones de mercado, número de usuarios esperados
- Estudio de mercado y de flujo carretero
- Análisis de la estructura de ingreso de la carretera y de la eventual tarifa de Peaje

Fase II – Estudio de Factibilidad

Puntos Críticos

- Contar con un marco regulatorio claro, con reglas predecibles, con institucionalidad, que de certeza a los inversionistas y a la banca
- Identificación y evaluación detallada de los riesgos del proyecto y asignación a contrapartes capaces de asumir y mitigar cada uno de estos riesgos.
- Diseño contractual para asignar los riesgos.
- Definición de la estructura de capital óptima: deuda/capital.
- Selección de las fuentes de financiamiento.

Puntos Adicionales

- Confirmación de los supuestos (Técnicos, de Mercado, Financieros y Regulatorios).
- Definición del caso base, escenarios optimista y pesimista así como análisis de sensibilidades.
- Términos y condiciones de los principales contratos

Fase II – Estudio de Factibilidad

Identificación y evaluación de los riesgos del proyecto

Las principales fuentes de riesgo en financiamiento de proyectos son:

- Definición clara de los ingresos esperados, ya sea basados en ingresos ciertos de una contraparte, como puede ser el estado; y/o, basada en futuros ingresos de peaje; estos basados en estudios de aforo y tarifas proyectadas.
- Factibilidad legal basada en una suficiente regulación.
- Factibilidad comercial del proyecto, basada en estudios de aforo frente a tarifas esperadas.
- Estudio de ingeniería básica del trazo y derechos de vía requeridos.
- Problemas de diseño, construcción y operación (retrasos, sobre costos y calidad por debajo de lo aceptable). En particular en carreteras, todo lo que tiene que ver con túneles y puentes, es extremadamente delicado y se deben de hacer todos los estudios para conocer los costos futuros.
- Análisis de futuros costos de Operación y Mantenimiento
- Impacto Ambiental.
- Dificultad para obtener los permisos y las autorizaciones necesarias.
- Ausencia de mecanismos para resolver conflictos.
- Solidez técnica y financiera de las contrapartes.
- Volatilidad en las condiciones de financiamiento (inflación, actividad económica , tipo de cambio, tasas de interés).
- Fuerza Mayor.

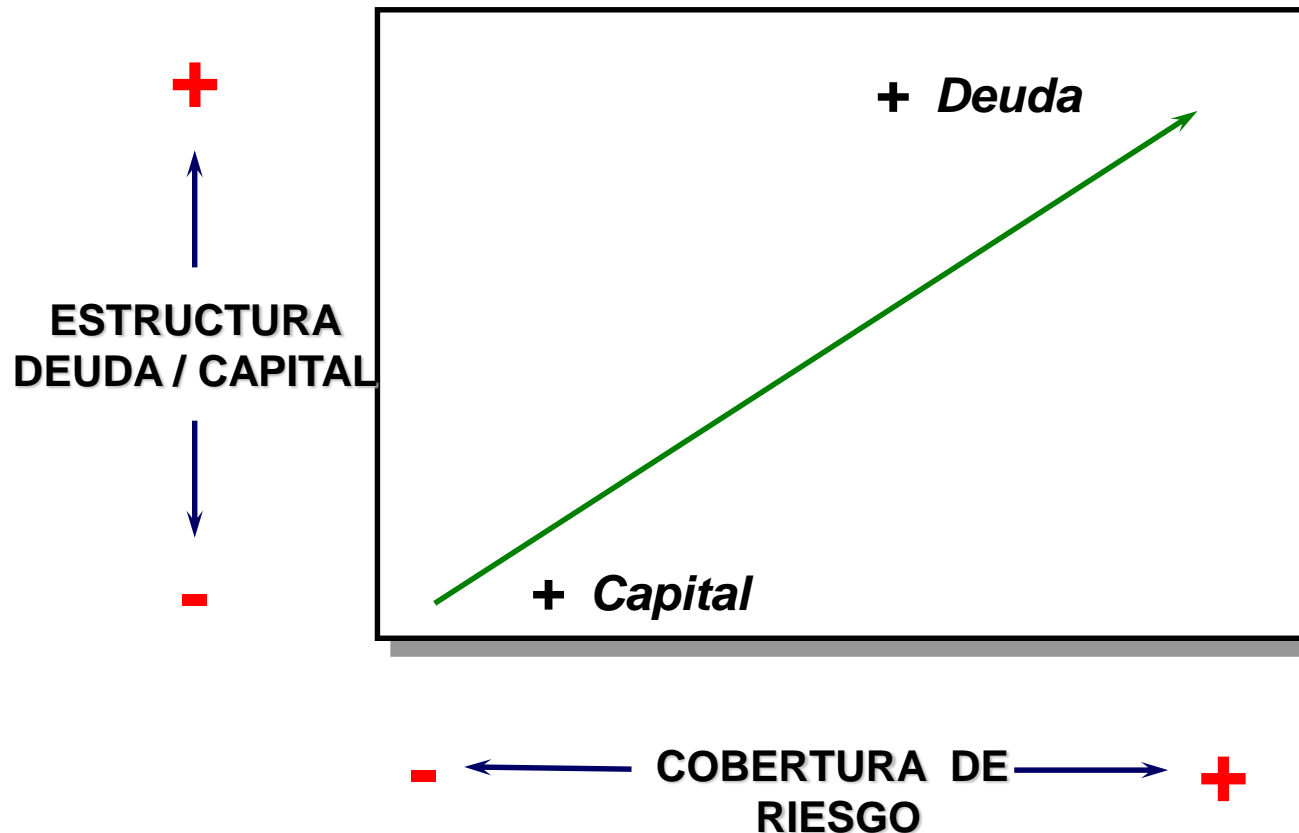
Fase II– Análisis y Asignación de Riesgos

Origen del Riesgo	Riesgo Específico	Mecanismo para Mitigar Riesgo	Parte que Absorbe el Riesgo
Construcción	<ul style="list-style-type: none"> • Sobre costos • Retrasos • Diseño constructivo 	<ul style="list-style-type: none"> • Riguroso estudio de Ingeniería • Derecho de vía liberado • Contratos llave en mano a precio alzado • Revisión por ingeniero independiente • Reservas de efectivo • Seguros • Bonos de productividad • Capital adicional 	<ul style="list-style-type: none"> • Contratistas • Proveedores de equipo • Aseguradoras
Operación	<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad del ingreso • Costo de O&M • Seguridad del Ingreso • "Force majeure" 	<ul style="list-style-type: none"> • Solido contrato de O&M con Penas convencionales • Revisión por ingeniero independiente • Seguros • Experiencia del operador 	<ul style="list-style-type: none"> • Operador • Proveedores de equipo • Aseguradoras
Calidad del pago	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso de Pago • Fuentes alternas y complementarias de ingresos 	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso con garantías suficientes • Formulas de escalación de tarifas • Reservas contingentes • Verificación de calidad • Verificación de alternativas de transporte y suministro. 	<ul style="list-style-type: none"> • Garantía del Fideicomiso de Estado • Fuentes alternas de pago

Fase II– Análisis y Asignación de Riesgos

Origen del Riesgo	Riesgo Específico	Mecanismo para Mitigar Riesgo	Parte que Absorbe el Riesgo
Mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Menos aforo del esperado • Problema de tarifas 	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso de garantía • Formulas de escalación de precios • Fortaleza financiera del Garante • Investigación del mercado del flujo carretero dada la tarifa de peaje 	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso de garantía
Marco Regulatorio Riesgo político	<ul style="list-style-type: none"> • Cambio en la legislación 	<ul style="list-style-type: none"> • Clawback provision • Garantías gubernamentales 	<ul style="list-style-type: none"> • Fideicomiso de Garantía
Riesgo financiero	<ul style="list-style-type: none"> • Tipo de cambio (devaluación, convertibilidad, transferencias) • Tasa de interés 	<ul style="list-style-type: none"> • Derivados (futuros, opciones, swaps) • Offshore escrow accounts • Garantías gubernamentales • Seguros • Participantes del consorcio • Coberturas 	<ul style="list-style-type: none"> • Instituciones financieras • Agencias multi/bilaterales • Aseguradoras • Off-takers

SELECCIÓN DE UNA ESTRUCTURA DEUDA / CAPITAL



El monto de la deuda será proporcional al nivel de cobertura de riesgos. Mientras mejor asignados estén los riesgos, el proyecto podrá estar más apalancado.

Fase III – Estructura Legal y Financiera

Relaciones contractuales

- Principales cláusulas de los contratos.
- Marco regulatorio
- Cláusulas de cambio de ley
- Términos de concesiones, permisos y autorizaciones
- Verificación del régimen fiscal y regulatorio aplicable
- Licencias de construcción.
- Derechos de vía

Convenios Financieros

- Restricciones a la distribución de dividendos
- Venta de activos
- Si mejora el aforo, se puede considerar Nueva deuda y refinanciamiento
- Niveles de cobertura adecuado

Términos y Condiciones del financiamiento

- Plazo
- Tasas de Interés (normal y retraso)
- Comisiones
- Restricciones de prepago
- Programa de amortización y disposición

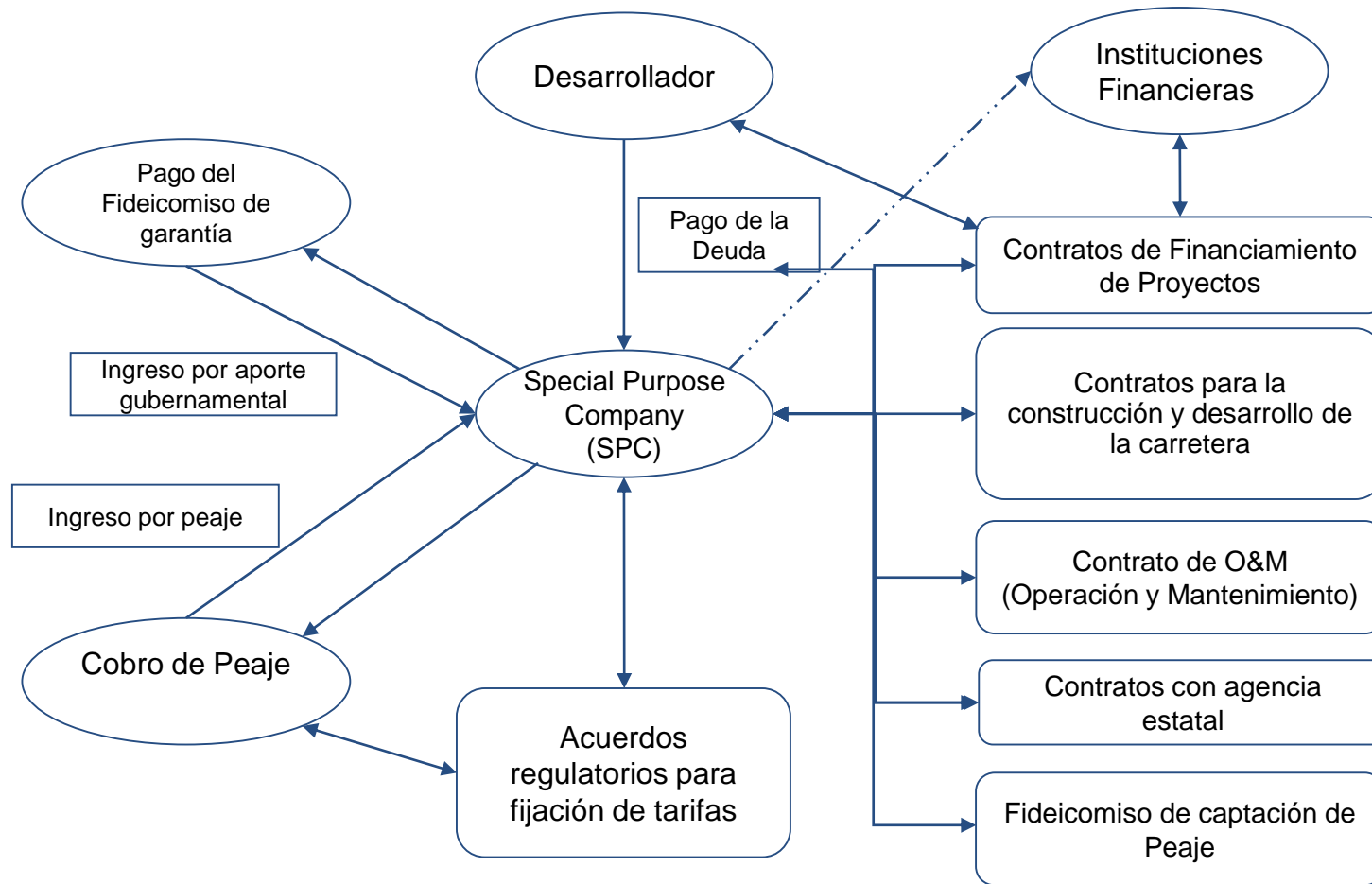
Reservas

- Servicio de Deuda
- Mantenimiento Mayor

Garantías

- Verificar el uso de los fondos
- Contratar seguros
- Clawback provisions
- Análisis de crédito de las contrapartes

Fase III – Ejemplo de la Estructura Legal de un Project Finance



Fuentes de Financiamiento

Agencias Bilaterales y Multilaterales

- Condiciones preferenciales de financiamiento.
- Cobertura de riesgo político.
- Confianza para la participación de bancos comerciales y otras instituciones financieras. IFC , BID .

Bancos Comerciales

- Financiamiento en moneda local.
- Crédito de largo plazo para proyectos en América Latina.
- Podría necesitar cobertura de riesgo político, que aportarían las agencias bilaterales o multilaterales

Agencias de crédito a las exportaciones (ECA's)

- Para financiar las exportaciones de sus propios países o inversiones desde sus países.
- Créditos a largo plazo con tasa preferencial.
- Cobertura de riesgo político