



Fitch Ratings

FixScr
affiliate of
Fitch Ratings

Aspectos claves del diseño institucional de proyectos para una buena calificación de riesgo: Lecciones aprendidas de los PPP en el mundo

Mauro Chiarini, Senior Director
Montevideo, Junio 3, 2016

Agenda

1. Criterios de calificación.
2. PPP
 - a) Lecciones aprendidas
 - b) Aspectos claves

Criterios de calificación

Criterio maestro de calificación



Criterio intersectorial



Criterio específico

Transporte

Aeropuertos

Puertos

Rutas por peaje, puentes y túneles

Energía

Eólica

Solar

Térmica

PPP

Factores relevantes de la calificación

- **Riesgo de finalización**
 - Riesgo que el proyecto no se complete en tiempo, presupuesto y/o con la calidad necesaria para la operación.
- **Riesgo de operaciones y de ingresos**
 - Capacidad del proyecto de generar ingresos estables dentro su marco legal y fundamentos económicos.
 - Se evalua los riesgo de demanda o disponibilidad, costo de operación y riesgo de renovación de la infraestructura.
- **Estructura de la deuda**
 - Términos y condiciones de la deuda: seniority, plazo de amortización, intereses, coberturas (hedging), reservas de liquidez, covenants y cláusulas gatillo.
 - Paquetes de garantías y derechos de los acreedores.

Factores relevantes de la calificación (cont.)

- **Perfil financiero**
 - Se evalúa la flexibilidad financiera del proyecto ante distintos escenarios.
 - Ratios para evaluar los fondos disponibles para el pago de los servicios de deuda y endeudamiento total.
 - Riesgo de contraparte (off-taker, concedente, proveedores de garantías) y su efecto sobre la deuda calificada.
- **Estructura e información**
 - Calidad y experiencia del promotor, fortaleza de la estructura legal y/o calidad de la información.
 - Informes de expertos (ingeniero independiente, asesores legales, seguros, etc.)
- **Análisis macro**
 - Factores y mitigantes relacionados al riesgo país, riesgos específicos de la industria y/o riesgos de evento son considerados dentro de la calificación final.

Factores relevantes de la calificación (cont.)



Factores relevantes de la calificación (cont.)

- **Ponderaciones de los factores riesgo analizados**
 - Se ponderan de acuerdo al tipo, tamaño y complejidad del proyecto.
 - Cada factor de riesgo se analiza en el contexto de los atributos que posee.
 - La fortaleza o debilidad del atributo resulta en el nivel de estrés aplicado.
 - Trabajan de forma asimétrica. Un atributo fuerte puede ser neutral mientras que uno débil puede resultar en un mayor estrés o limitar la calificación.

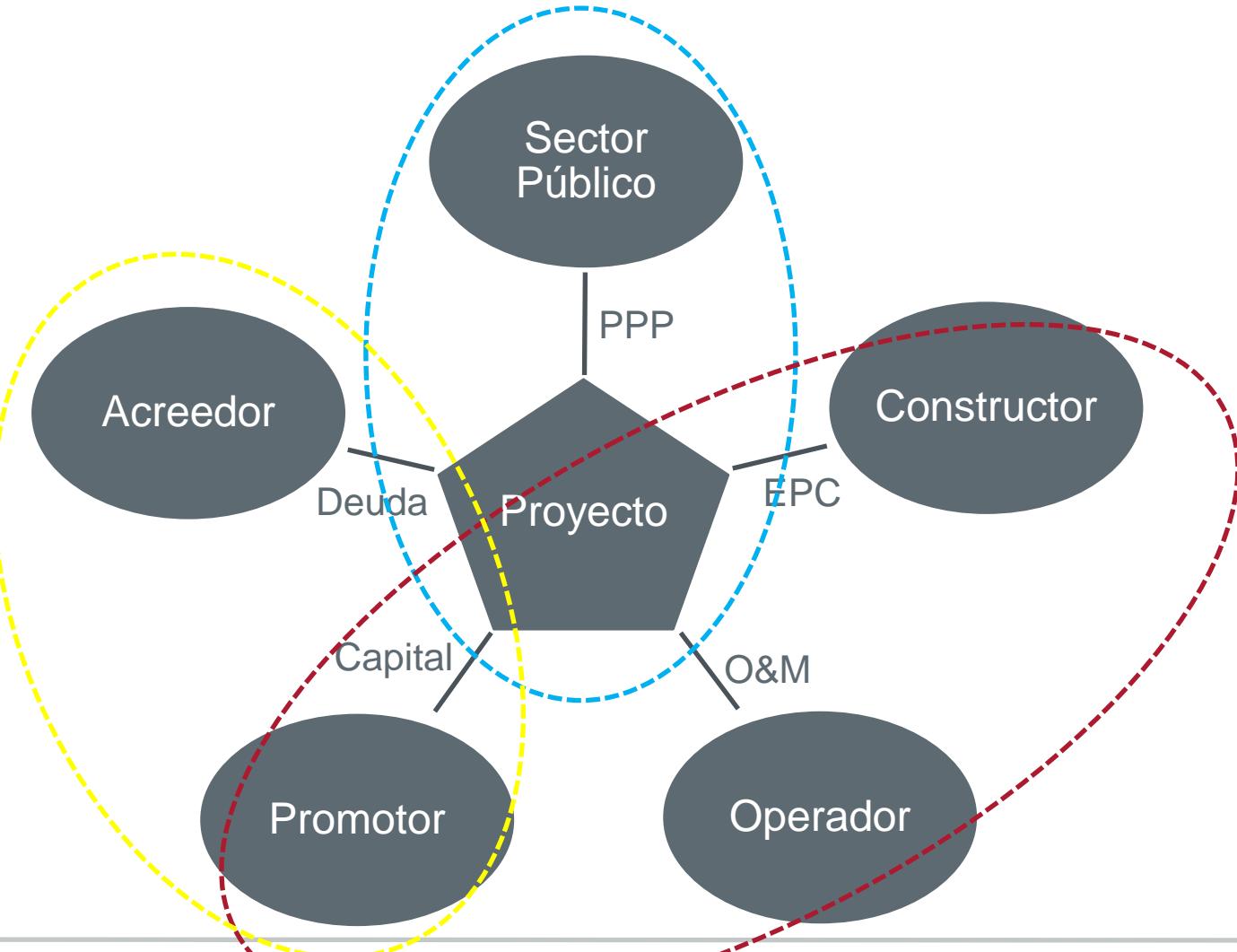
Ejemplo: Riesgo de ingresos - volumén de tráfico en una ruta por peajes

Fuerte	Medio	Débil
<ul style="list-style-type: none">• Base de tráfico comprobada y resistente, con volatilidad relativamente baja.• Normalmente activos con características monopólicas.	<ul style="list-style-type: none">• Base de tráfico comprobada con volatilidad moderada.• Normalmente activos con un porcentaje alto de tráfico comercial o discrecional	<ul style="list-style-type: none">• Tráfico con historial limitado o inexistente; volatilidad relativamente alta.• Normalmente activos con un porcentaje alto de tráfico de viajes de placer o propósito único; competencia significativa; o proyectos iniciales.

PPP: ¿Qué son?

- **De acuerdo a la Ley 18.786**
 - Son contratos de PPP aquellos en que una Administración Pública encarga a una persona de derecho privado, por un período determinado, el diseño, la construcción y la operación de infraestructura o alguna de dichas prestaciones, además de la financiación. (art. 2.)
 - En contraprestación por las actividades asumidas, el contratista podrá percibir diferentes modalidades de ingresos abonados por los usuarios o la Administración Pública contratante, entre otras. (art. 5)

PPP: Participantes y relaciones



PPP: Objetivo



≠



PPP: Lecciones aprendidas

- **Se necesita un complejo marco regulatorio que provea fortaleza.**
- **Se necesita mantener la flexibilidad para poder ajustar las incertidumbres futuras.**
- **La complejidad y el tamaño del proyecto afectan la entrega.**
- **Proyección de la demanda ha sido una debilidad fundamental.**
- **El riesgo de renegociación de la concesión debe ser considerado.**

PPP: Aspectos claves

- **Para un buen PPP se necesita un buen proyecto.**
 - El racional y los fundamentos del proyecto deben ser robustos.
 - El proyecto debe estar correctamente definido.
- **Marco regulatorio**
 - Que provea fortaleza a los PPP.
 - Mantenga la flexibilidad necesaria para ajustar a las incertidumbres futuras.
 - Debe contemplar el riesgo de renegociación de la concesión debido a cambios en las condiciones económicas y en los objetivos originales del proyecto.
 - Estandarización de disposiciones de los contratos con el fin de reducir costos y acelerar los procesos.
 - Recomendaciones para disposiciones contractuales en PPP (Banco Mundial, 2015).

PPP: Aspectos claves (cont.)

- **Anticipación de los riesgos.**
 - Significativa planificación de antemano.
 - Consciente participación del sector público para identificar los objetivos de largo plazo de la política pública y aceptables compensaciones a los riesgos.
 - Mejor balance de los riesgos de largo plazo.
 - Mejora la toma de decisiones por parte del sector público y del sector privado.
- **Aislamiento del proyecto de las partes involucradas**
 - SPV o SPE
 - Reemplazo de la parte fallida.

PPP: Aspectos claves (cont.)

- **Correcta distribución de los riesgos**
 - El riesgo debe ser soportado por la parte que:
 - Está totalmente consciente del riesgo que debe soportar;
 - Posee la mayor capacidad para manejar efectiva y eficientemente el riesgo;
 - Posee la capacidad y los recursos para hacer frente al riesgo una vez ocurrido;
 - Tenga la preferencia para soportar el riesgo específicamente;
 - Tenga la posibilidad de cobrar la respectiva prima de riesgo.
- **Mecanismos de resolución de disputas**
 - Proceso por el cual se acuerda de antemano dónde y cómo se resolverán las disputas.
 - Más eficiente desde el punto de vista del costo y del tiempo.

PPP: Aspectos claves (cont.)

- **Capacitación**

- Inversores.
- Funcionarios públicos y privados.
- Constructores.
- Operadores.
- Etc.

PPP: Lo que nunca hay que pensar!!!



Muchas Gracias!

People in pursuit of answers



Fitch Ratings

FixScr
affiliate of
Fitch Ratings

New York
33 Whitehall Street
New York, NY 10004

London
30 North Colonnade
Canary Wharf
London E14 5GN

Cono Sur
Sarmiento 663 P: 7
1041AAM, Buenos Aires