

Taller PPP (Ministerio de Finanzas y Banco Mundial) - 2017

Aspectos claves del análisis de proyectos para una buena calificación de riesgo:

Lecciones aprendidas de los PPP en el mundo

Douglas Elespe - *Opinión Personal*

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



RIESGOS A CONSIDERAR:

- Tecnológicos
- Legales (marco, contratos, accountability, jurisdicción, emisión)
- Operativos (costo y calidad de la prestación)
- Financieros (FF, Garantías, se concede un monopolio, etc.)
- Reputacionales
- Políticos
- Plazos

“AFFECTIO SOCIETATIS”



- Es un Vínculo Peculiar: Casamiento – Una “Extraña Pareja”
- Contratante- Público: (Public Choice)
- Interés Público, Imperium, Externalidades, Pymes, Industria Nacional, Empleo, Rentabilidad Social, Medio ambiente, Transparencia, Control, Prestaciones de Largo Plazo.
- Interés Privado:
 - Interés Económico, NPV, Creación de Valor, Administración, Competencia, Visión de Rentabilidad a Menor Plazo.

La dificultad para medir la eficiencia y el equilibrio entre riesgos y retribución puede ser fuente de discusión o conflicto por motivos políticos.



- Compromiso Estabilidad de Criterios Públicos.
- Contratos Largo Plazo.
- Exceden los mandatos de las autoridades.
- Estabilidad del marco institucional y de resolución de conflictos.
- Contratos claros y financiables.
- Rol de la Unidad PPP – Autoridad
- Adecuada ponderación de la importancia del proyecto
- Balanceada distribución de riesgos/beneficios



Calidad de la instrumentación, cesión, garantías, causa...

- Contratante: Clara descripción de sus derechos y obligaciones.
- Análisis del Riesgo de Contraparte
- Contratista: (Constructor-Operador-Inversor-)

Funciones y riesgos que asume.

Character

Expertise

Dimensión

Capacidad Financiera

- Estructura: Vehículo Específico o Fideicomiso



CONTRATANTE

- Entrega Activos
- Usuarios o cesión de flujos
- Aporta Fondos
- Garantías
- Beneficios Fiscales /
Subsidios
- Créditos
- Seguros

CONTRATISTA

- Know How
- Capital
- Deuda
- Seguros
- Operación
- ¿Riesgos?

Calidad/Riesgo de la Instrumentación



1. La selección y adjudicación
2. Convenio y transmisibilidad del contrato
3. Calidad de las Garantías
4. Calidad de los Objetivos de Interés Público consagrados (CAUSA)
5. Inexpugnabilidad de los fundamentos de la PPP y de la adjudicación
6. Calidad de los Mecanismos de Resolución de Conflictos
7. Calidad de la UPPP

Test de Equilibrio Largo Plazo (*político/reputacional*)

- El contratante espera que además sea una eficiente operación y adecuada transferencia de riesgo al contratista.
- Puede que sea una transacción que no le agregue endeudamiento al contratante (off balance sheet financing).
- Puede ser un aporte de valor a la sociedad con un mínimo costo directo.
- La calificación del proyecto, en principio puede ser igual o inferior al soberano. A veces algo superior.
- La tasa de interés del contratista seguramente sea superior al contratante- Conviene si asume riesgos adicionales o si el contratante no puede aumentar su deuda.

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 evalúa los riesgos 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)



Ejemplo Hospital: S. Privado aportaría...



FINANCIACIÓN

TECNOLOGÍA

OPERACIÓN:

- Diseño o Construcción
- Droguería
- Médicos- enfermeras (RRHH)
- Equipos, Diagnósticos
- Limpieza
- Seguros
- Mantenimiento

Ejemplo Salud Pública



7 P's: Participación Publica Privada Para Producir y Promover
Productos:

Desarrollo y Tecnología Para Medicamentos No Rentables:

Medicina Preventiva

Medicina Mutante,

HIV, Malariua, TB, Rigpe infecciosa, Antigripales, etc.

*Estos proyectos con externalidades claras son menos objetables
políticamente*



- Analizar la viabilidad y capacidad de repago.
- Analiza los riesgos del contrato y su operación a los fines del cumplimiento de las obligaciones financieras.
- No analiza sino tangencialmente la eficiencia y bondad del proyecto asociativo.
- Sí analiza aspectos como los riesgos de construcción y prestación, riesgos de estructuración, riesgos de flujo, los costos, el ciclo de vida del proyecto, las garantías, el comportamiento de las partes, causales de terminación, la sensibilidad a los cambios políticos, la modalidad y estilo de control, etc.

Diferencia del Proyecto PPP



A- Availability Payment Transactions:

Ingresos derivados del convenio por DBOM

Importa la relación entre eficiencia, performance y riesgo.

Fundamental: el Costo (Realistic Outside Cost)- TA y O&M risk

B- Demand Based Contracts:

Fuerte componente de ingresos de usuarios (traffic & revenue risk)

Se desarrolla una matriz de Costo/Riesgo caso por caso (materia, atributos, predictibilidad, volatilidad, protección estructural, etc.)

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 - volúmen de tráfico en una ruta por peajes

Fuerte

- Base de tráfico comprobada y resistente, con volatilidad relativamente baja.
- Normalmente activos con características monopólicas.

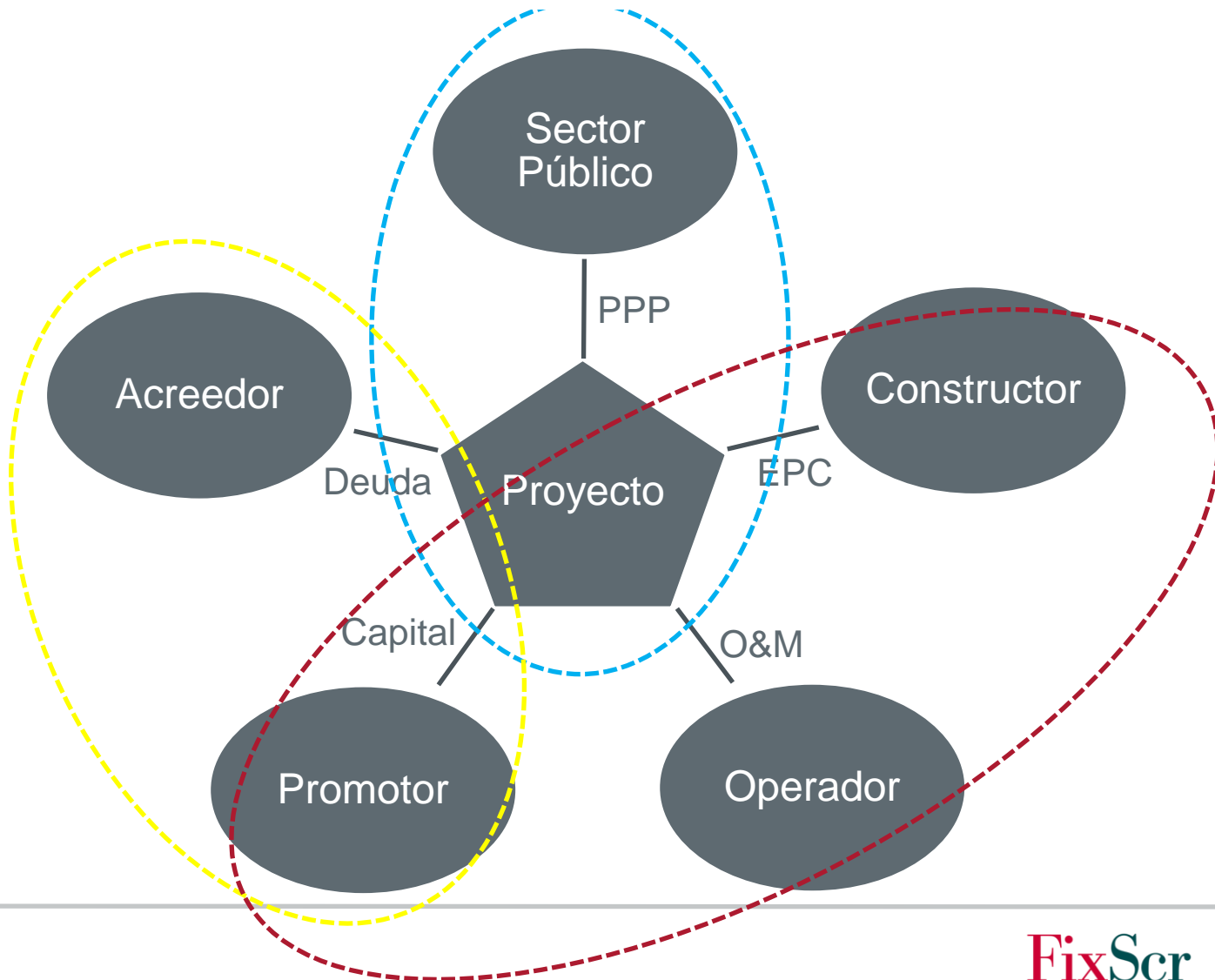
Medio

- Base de tráfico comprobada con volatilidad moderada.
- Normalmente activos con un porcentaje alto de tráfico comercial o discrecional

Débil

- 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;

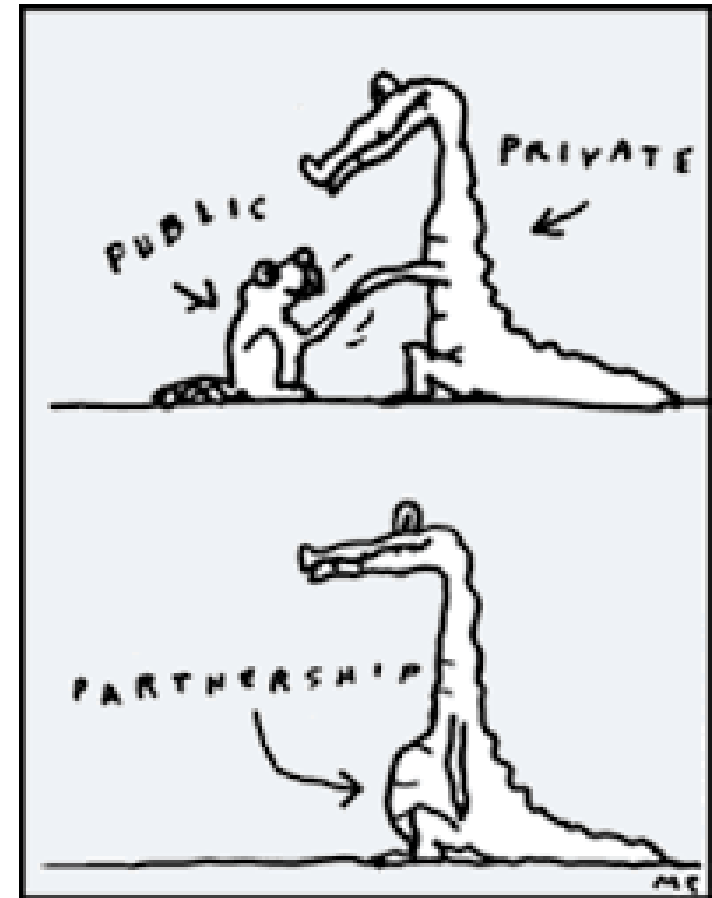
PPP: Participantes y Relaciones



PPP Objetivo



≠





- 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.



- **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).



- **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.



- **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.
-



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

Einstein: “...Desde que los matemáticos se han metido con la Teoría de la Relatividad ya ni yo la entiendo más...”

Niels Bohr: “ Predicciones: ... Las predicciones son muy difíciles, especialmente si son sobre el futuro...”

PPP: lo que nunca hay que pensar...

