

Marzo 27, 2014



Financiamiento Institucional para Proyectos de Infraestructura

Encarando el desafío – Material para discusión

Pablo Mautone

Comenzando por el comienzo..

“Dadme un punto de apoyo y moveré al mundo!” *Arquímedes*

- Nuestro principal desafío (aun) **no es falta de financiamiento** o falta de apetito de inversores institucionales...
- ...nuestro desafío es definir rápidamente el **“apoyo” mínimo necesario** para cada caso

Que es el “apoyo” en un proyecto de inversión?

I. Apoyo Directo



Porción de la estructura de capital que absorbe **primero** la variabilidad (en ambos sentidos) de los flujos del proyecto

II. Apoyo Indirecto

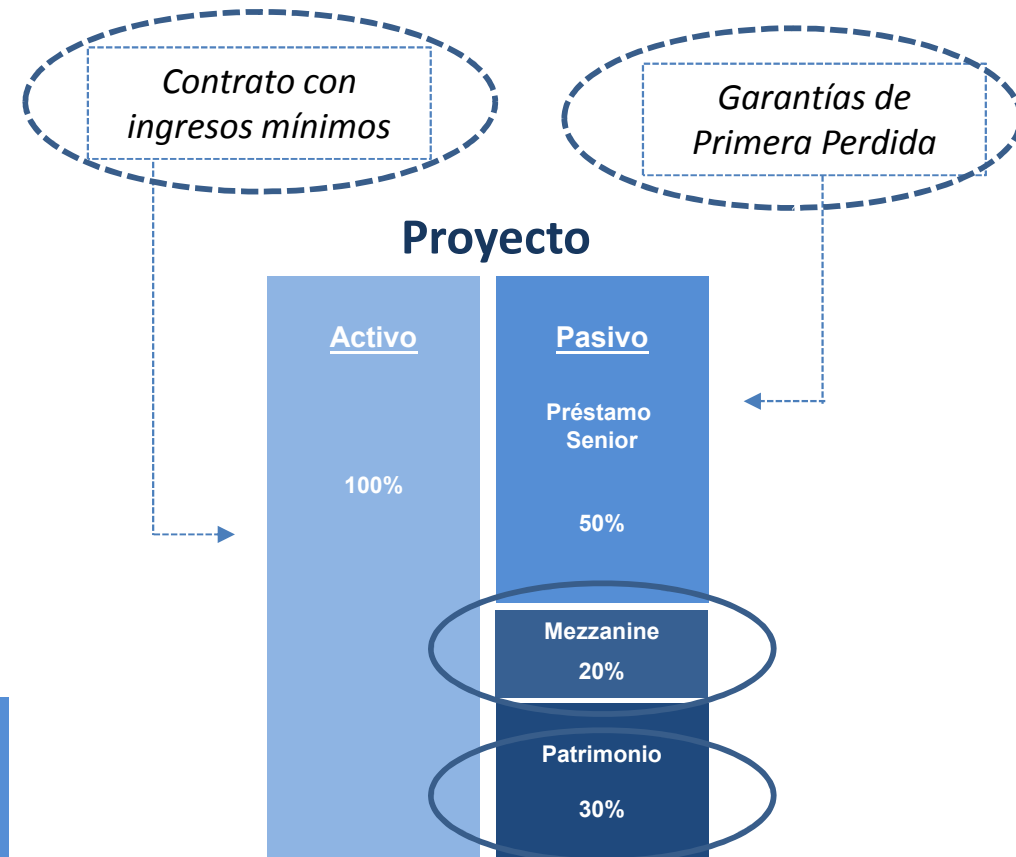


Mejoradores del perfil de crédito que pueden estar incorporados:

- i. **a través de la operación** (e.g. contratos con ingresos mínimos)
- ii. **como seguros de crédito** por un % del financiamiento

✓ Magnitud de apoyo necesario varía entre proyectos y durante la vida de un mismo proyecto

Ejemplos de “apoyos” directos / indirectos



Consideraciones clave para aumentar el universo de potenciales financiadores

- ✓ **Estructura de capital adecuada al perfil de riesgo**
 - Aplicación de herramientas en forma táctica para reducir riesgos comerciales y/o de ejecución
 - Inversión directa (relevante) del promotor en el patrimonio del proyecto
- ✓ **Escala**
 - Idealmente +US\$500mm de inversión/proyecto
 - Facilita atracción de promotores con capacidad financiera y reconocimiento en mercados financieros globales
 - Monto financiado (~US\$300/400mm) facilita opciones de mercados de capital internacional
- ✓ **Blindaje legal**
 - Establecimiento de derechos claros de toma de posesión del activo (por parte del financiador/poder concedente) en caso de quiebra o falta de performance del grupo promotor
 - Posibilidad de firmar contratos de financiamiento bajo ley NY o UK
- ✓ **Proceso**
 - Idealmente se procura financiamiento una vez que fue determinado el promotor
 - Mensaje fuerte si procura de financiamiento se hace en forma conjunta entre promotor y poder concedente
 - Riesgo mercado (de variación tasas) entre momento de presentación ofertas y cierre financiamiento puede ser compartido

La capacidad de financiamiento en UI debería utilizarse selectivamente

- Las AFAPs son el inversor clave (pero no el único) para estos financiamientos
- Creciente masa de inversores externos (exclusivamente en bonos soberanos) siguiendo la curva en UI
- Del total de bonos globales emitidos en UI (~US\$ 5.5bn) las AFAPs representan solo el ~40%, es decir inversores institucionales externos ya administran unos US\$3bn en bonos en UI (excluye letras BCU)



- ✓ Idealmente **proyectos denominados en UI deberían contar con fuerte perfil casi—soberano** para facilitar su financiamiento
- ✓ **Proyectos en cadenas productivas fundamentalmente denominadas en US\$ deberían estructurarse y financiarse en US\$** y no “malgastar” capacidad de financiamiento en UIs
- ✓ [Facilitar emisiones de notas en UI (orientadas a AFAPs) por principales bancos globales de instrumentos derivados dinamizaría el mercado de coberturas de largo plazo]