



Congreso Nacional del Medio Ambiente (Conama 2012)
Madrid del 26 al 30 de noviembre de 2012



BBVA

CORPORATE
& INVESTMENT BANKING

Financiación de Infraestructuras y actuaciones en el sector del Agua

27 Noviembre de 2012



CONAMA + EIMA 2012



BBVA

CORPORATE
& INVESTMENT BANKING

Financiación de Infraestructuras y actuaciones
en el sector del Agua / 27 Noviembre de 2012

Índice

- 1 Alternativas de Financiación
- 2 Financiación Estructurada: Project Finance
- 3 Factores críticos para la financiabilidad de proyectos del sector Agua mediante alternativas de financiación estructurada



BBVA

CORPORATE
& INVESTMENT BANKING

Financiación de Infraestructuras y actuaciones
en el sector del Agua / 27 Noviembre de 2012

1

Alternativas de Financiación

Sección 1

Alternativas de Financiación

- Existen diversas opciones para la financiación de infraestructuras y actuaciones en el sector de Agua: que pueden derivar en esquemas mixtos en el que varias alternativas se conjuguen:
 - Esquemas de financiación con **fondos de administraciones públicas**
 - **Financiación bancaria corporativa** sobre el balance de los Sponsors
 - Emisiones de **mercados de capitales** de los Sponsors
 - Financiación (equity o deuda) de **inversores institucionales y fondos de inversión** (fondos de pensiones, fondos de infraestructuras, private equity, fondos de deuda, fondos soberanos, etc)
 - Financiación de **organismos multilaterales** (BEI, Banco Mundial, IFC, etc)
 - Financiación de **Export Credit Agencies** (ECA's)
 - **Financiación estructurada** de los proyectos (Project Finance, Cesión Derechos de Crédito)
 - **Project Bonds**
 - ...
- La elección de las opciones de financiación mas adecuadas para un proyecto dependerá de las propias características y riesgos del proyecto, sponsors, etc.
- Una estructura de financiación de un proyecto puede incluir diversas alternativas de financiación de manera conjunta



BBVA

CORPORATE
& INVESTMENT BANKING

Financiación de Infraestructuras y actuaciones
en el sector del Agua / 27 Noviembre de 2012

2

Financiación Estructurada: Project Finance

Financiación Estructurada: Project Finance

Características generales

Concepto

- Financiación de una unidad económica constituida para un proyecto específico, atendiendo en primera instancia a la estabilidad y fiabilidad de los flujos de caja y colateralmente a los propios activos del proyecto

Características

- Naturaleza del Prestatario
 - Preferentemente una sociedad jurídica independiente (sociedad vehículo del proyecto o SVP) constituida con el único objeto de construir y explotar el proyecto a financiar
- Garantías
 - La financiación está “garantizada” por los méritos propios del proyecto en cuanto a (I) su viabilidad y robustez económica (es decir su capacidad de generar un flujo de caja seguro y estable que permita amortizar la deuda durante la etapa de explotación del proyecto) y (II) su estructura contractual
- Eliminación de garantías financieras por parte de los accionistas
 - Las obligaciones financieras de los accionistas quedan limitadas a sus aportaciones de capital y ciertos compromisos contractuales como garantía de terminación y puesta en marcha, garantías contingentes, etc (financiación con recurso limitado)
- Asignación de riesgos
 - Asignación del riesgo a aquellas partes que están en mejores condiciones de asumirlo. Esto se hace mediante la adecuada estructuración de los principales contratos del proyecto

Financiación Estructurada: Project Finance

Características generales

Características (cont.)

- Flujos de caja estables y predecibles
 - Los proyectos deben ser económicamente rentables y con una generación ingresos de calidad y de flujos de caja estables y predecibles que cubran los gastos de explotación y el servicio de la deuda
- Financiación fuera de balance
 - Los sponsors no tienen que consolidar (o reflejar) en sus balances la totalidad de las deudas contraídas por el proyecto, lo que les permite mantener su capacidad de endeudamiento y preservar su calificación de crédito. En este sentido es importante analizar la normativa que rige la consolidación de pasivos (derechos políticos -de voto - y económicos -de dividendos - del accionista)
- Limitación del riesgo asumido por los Sponsors
 - Las estructuras contractuales utilizadas en el Project Finance reducen significativamente el nivel de riesgo asumido por los sponsors, asignando dichos riesgos a aquellos participantes que están en mejores condiciones de evaluarlo y asumirlo
- Solvencia financiera y técnica de Proyecto
 - Capacidad financiera de sponsors, contratistas y operadores para asumir sus obligaciones financieras. Solvencia técnica de constructores, tecnólogos y operadores del proyecto, demostrada con experiencia en proyectos similares. Los proyectos deben estar basados en tecnologías razonablemente probada, con suministros, infraestructuras, accesos, fuerza mayor, etc asegurados

Financiación Estructurada: Project Finance

Esquema Las principales diferencias entre una financiación Project Finance en comparación con una financiación contra balance se muestra en el siguiente esquema:



Financiación Estructurada: Project Finance

Fases del proyecto / financiación

En un proyecto, y consecuentemente en su financiación PF, se distinguen 2 fases

Fase I: Periodo de Construcción

- Periodo desde inicio de construcción hasta la puesta en marcha (técnica y administrativa). Durante esta fase el proyecto no genera ingresos.
- Se asume un riesgo técnico de construcción (retrasos, sobrecostes, tecnología, etc) y un riesgo administrativo de obtención de autorizaciones, licencias y permisos.
- Estos riesgos los debe cubrir o el Sponsor y/o el Contratista llave en mano – Problemática de riesgo crediticio suficiente para las entidades financieras.
- Posible necesidad de garantías (avales públicos, RPA, etc) que mitiguen para las entidades financieras el riesgo en esta fase de construcción

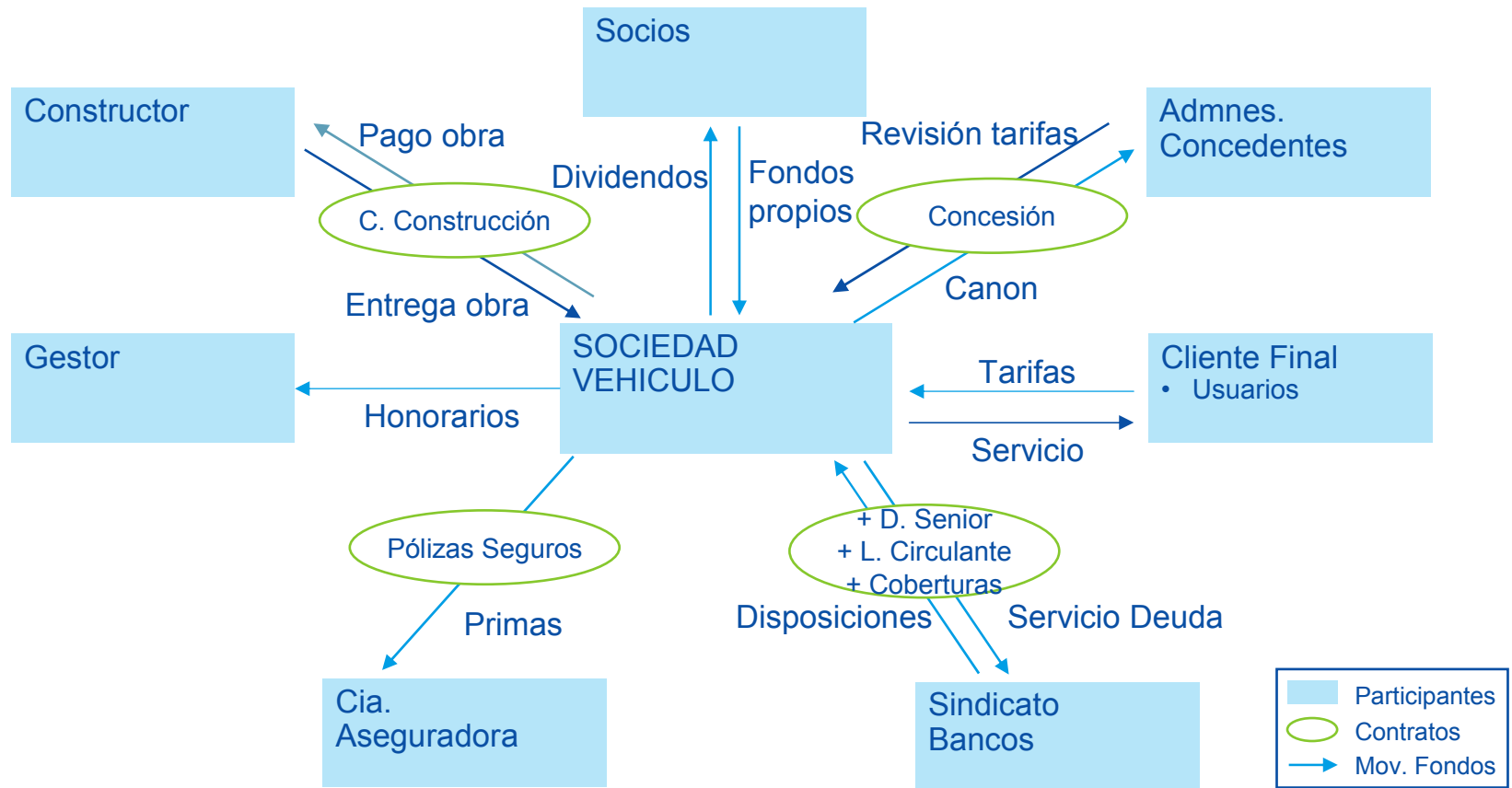
Fase II: Periodo de Explotación

- Periodo desde la puesta en marcha hasta el fin de la vida del proyecto
- Riesgos de explotación, operación y mantenimiento, rendimiento de las infraestructuras/tecnologías, etc, que serán mitigables mediante contratos y regímenes de penalidades y garantías
- Riesgo de variabilidad de ingresos y flujos de caja: Preferencia por esquemas de pago por disponibilidad o aseguramiento de cantidades mínimas en mecanismos de riesgo de demanda.
- Riesgo de suministro, costes de O&M, etc. Aquellos que no puedan ser controlados por el Sponsor / Operador necesitarán ayuda de las Admón Públicas para el reequilibrio de los mismos



Financiación Estructurada: Project Finance

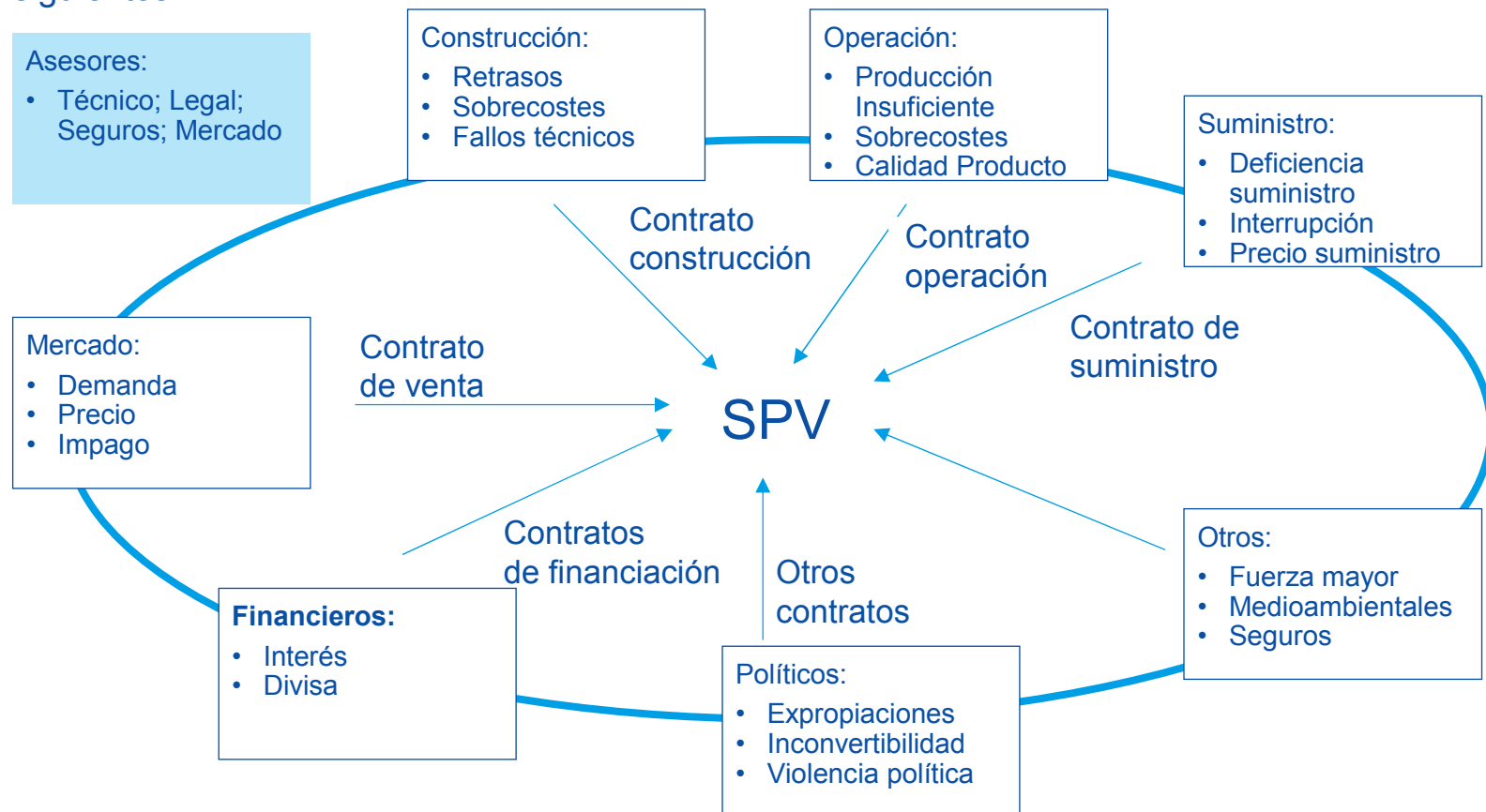
Esquema Principales participantes, contratos y movimientos de fondos en un esquema de Project Finance:



Financiación Estructurada: Project Finance

Esquema

Los principales riesgos que están presentes en una estructura de Project Finance son los siguientes:



Financiación Estructurada: Project Finance

Esquema Los principales mecanismos de mitigación de cara a cubrir los riesgos de una estructura de Project Finance son los siguientes:

Riesgo	Mecanismo de Mitigación
Sobrecostes	Contrato de Construcción "Llave en Mano". Precio Fijo (salvo modificaciones al alcance del contrato)
Retraso en la construcción	Contrato de Construcción "Llave en Mano". Plazo Cerrado. El contratista paga una penalidad por cada día de retraso
Riesgo técnico / Explotación	Contrato de Construcción "Llave en Mano". Garantías y penalidades Llave en Mano y contrato de O&M
Demanda	Contrato de Venta/Pago de la tarifa independientemente del uso que se le dé al proyecto
Suministro	Contrato de Suministro. La cantidad a consumir varía dependiendo del nivel de producción (se paga lo consumido)
Tarifa/Regulatorio	Contrato de Venta. La tarifa permite resarcir los costes de explotación y el servicio de deuda
Fuerza mayor	Seguros Comerciales. Cubren daños materiales y lucro cesante ocasionados por eventos de fuerza mayor
Riesgo de Tipos Int	Coberturas de Tipos

Financiación Estructurada: Project Finance

Ventajas



- Permite alargar los plazos subyacentes de financiación
- Posibilita un apalancamiento mayor
- Compatibilización de los objetivos de todos los agentes, diversificando los riesgos y limitando los riesgos a asumir por los sponsors
- Búsqueda del máximo retorno del capital para los socios (ROE)
- Se contabiliza fuera de balance, con recurso limitado a los socios, mejorando su capacidad de endeudamiento y su riesgo crediticio
- Limitación y/o eliminación de garantías financieras para los sponsors
- Proporciona recursos financieros adicionales para desarrollar proyectos de inversión pública

Inconvenientes



- Fuente estable y predecible de cash flows, no cualquier proyecto es financiable
- Los riesgos asociados al proyecto deben estar correctamente mitigados
- Diseño complejo y ejecución mas laborioso: estructuración financiera, varios meses de trabajo
- Mayor complejidad de la estructura contractual
- Exige un periodo mínimo de explotación (relacionado con la vida de la deuda)
- Intervención de asesores especializados: incrementa el coste y la complejidad



3

Factores críticos para la financiabilidad de proyectos del sector Agua mediante alternativas de financiación estructurada

Factores críticos para la financiabilidad de proyectos del sector Agua mediante alternativas de financiación estructurada (1/4)

Estructura societaria

- La estructuración de Proyectos a través de Sociedades Vehículo del Proyecto (SPV) facilitan las estructuras de Project Finance por el asilamiento del proyecto, sus flujos y sus activos, y por la mayor facilidad para el establecimiento de obligaciones contractuales, paquetes de garantías, etc.
- Es necesario que los flujos y activos del proyecto estén claramente identificados y aislados.

Marco regulatorio y jurídico

- Marcos jurídicos y regulatorios estables establecidos a través de Contratos de Concesión ó similares. Claridad en cuanto a mecanismos de reequilibrio económico financiero, responsabilidades en caso en caso de rescate/resolución, etc.
- Plazos de construcción razonables, con posibilidad de puesta en marcha parciales o graduales en caso de plazos largos o multi-proyectos.
- Plazos de explotación razonables para la recuperación de la inversión y que sea financiable.

Ente concedente

- Facilitar los requisitos de puesta en marcha y reconocimiento del devengo de derecho de ingresos
- No facilitar la competencia o el cambio de circunstancias que puedan afectar negativamente al proyecto y a su marco regulatorio y jurídico

Factores críticos para la financiabilidad de proyectos del sector Agua mediante alternativas de financiación estructurada (2/4)

Mecanismo de retribución - Ingresos

- La posible asunción de riesgo de demanda dependerá de la tipología del Proyecto
- Preponderar el mecanismo de pago por disponibilidad / calidad al basado en riesgo de demanda. En algunos casos el riesgo de demanda es difícilmente asumible por las entidades financieras (desaladoras, incrementos importantes de población, etc).
- En el caso de riesgo de demanda, introducir mecanismos de volúmenes / cantidades mínimas garantizadas que puedan cubrir la inversión.
- Mecanismos directos de reequilibrio económico en los casos que el proyecto varíe negativamente por causas ajenas a la correcta explotación del Concesionario o aquellas variables de costes que el Concesionario no pueda gestionar: coste energético, precio de agua en alta, etc.
- Definición clara y realista de los mecanismos de penalidades a aplicar al Concesionario en las fases de construcción y explotación así como de las causas de resolución.



Pagador de los ingresos

- Riesgo crediticio a largo plazo del pagador asumible para las entidades financieras e introducción de mecanismo de garantías/contragarantías/avales, etc en el caso que la calidad crediticia de los pagadores no sea asumible
- Normalmente los pagadores suelen englobarse en:
 - Usuarios finales mediante el pago de tasas e impuestos
 - Regantes / Mancomunidades de regantes
 - Administraciones y/o sociedades públicas
 - Mancomunidades de Admón Públicas

Factores críticos para la financiabilidad de proyectos del sector Agua mediante alternativas de financiación estructurada (3/4)

Pagador de los ingresos (cont.)

- Riesgo crediticio a largo plazo del pagador asumible para las entidades financieras e introducción de garantías/avales, etc en el caso que la calidad crediticia de los pagadores no sea asumible

	Puntos fuertes 	Puntos débiles 
Usuarios finales mediante el pago de tasas e impuesto Regantes / Mancomunidades de regantes	<ul style="list-style-type: none"> • Gran diversificación de pagadores • Bajas tasa de morosidad (0,5%-3%) • Servicios básicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Recaudación no directa por la Acreditada lo que conlleva que el riesgo de crédito se pase al “recaudador”
Administraciones y/o sociedades públicas	<ul style="list-style-type: none"> • Garantías y/o avales que aseguren el pago de los regantes a la Mancomunidad • Suministro básico para su negocio 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo crediticio individual difícilmente aceptable a largo plazo – subordinado a la evolución de su negocio • Posibilidad de impagos a la Mancomunidad
Mancomunidades de Admón Públicas	<ul style="list-style-type: none"> • Garantías y/o avales públicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesario análisis crediticio del pagador. No todas las Admón. Públicas tienen igual perfil de riesgo crediticio
	<ul style="list-style-type: none"> • Garantías y/o avales públicos • Solidaridad entre los miembros 	<ul style="list-style-type: none"> • Disparidad de perfiles de riesgo crediticio entre los diferentes miembros de la Mancomunidad



BBVA

CORPORATE
& INVESTMENT BANKING

Financiación de Infraestructuras y actuaciones
en el sector del Agua / 27 Noviembre de 2012

Luis Miguel Palancar

lm.palancar@bbva.com