

NOTA TÉCNICA – ESTRUCTURACIÓN DE PROYECTOS APP

1 Introducción

Uno de los principales desafíos en la estructuración de un proyecto de APP es lograr una estructura que los prestamistas y los desarrolladores estén dispuestos a financiar (viabilidad comercial o bancabilidad) y que al mismo tiempo maximice los objetivos de la agencia pública (Valor por Dinero). En el centro de este desafío se encuentra el balance entre perfil de riesgo del proyecto y la rentabilidad, que incluye los mecanismos de asignación de riesgos entre las partes públicas y privadas, así como los flujos de caja estimado del proyecto.

Como instituciones públicas creadas tanto para avanzar en los objetivos de las políticas como para facilitar el financiamiento, los bancos nacionales de desarrollo (BND) pueden contribuir de forma central a avanzar estos objetivos gemelos, y a menudo aparentemente con objetivos contradictorios. Esta nota técnica discute la importancia del perfil de riesgo en la estructuración de las APP, incluso en la maximización de la bancabilidad y del Valor por Dinero. Finaliza con preguntas de discusión sobre el rol de los BND en la estructuración de proyectos de APP.

2 ¿Qué es el Valor por Dinero y la Viabilidad Comercial?

Valor por Dinero: Un proyecto debe desarrollarse como una APP cuando se espera que la sociedad (por ejemplo, contribuyentes de impuestos y usuarios de servicio) obtenga una ganancia positiva mayor que si el proyecto se entregara de forma tradicional. El valor del dinero se logra cuando un proyecto de APP genera eficiencia en los recursos, a través de menores costos de construcción, operación o mantenimiento; ahorro de tiempo, a través de la finalización temprana; o mejoras de calidad, a través de un mejor diseño o servicio. Valor por Dinero también significa garantizar que los riesgos retenidos por el gobierno sean apropiados, claramente identificados y manejables (conocido como “asequibilidad fiscal”).

Viabilidad Comercial: Una APP requiere la creación de un vehículo propósito específico (VPE o SPV, por sus siglas en inglés), una entidad cuya única responsabilidad es ejecutar el contrato de APP, incluso realizar las inversiones previstas, generalmente criada por las empresas que vencieran la licitación para firmar el contrato y de su propiedad. El VPE obtiene los recursos para realizar las inversiones típicamente de dos fuentes: (1) deuda, contratada con bancos comerciales, y/o (2) con el uso de mecanismos del mercado de capitales y capital propio de sus socios. Así que hay dos dimensiones para la viabilidad comercial de proyectos de APP:

- Desde la perspectiva de los socios de la VPE, el proyecto tiene que generar beneficios netos capaces de recuperar las inversiones realizadas y generar un retorno que remunere su capital en el tiempo y los riesgos asumidos

- Desde la perspectiva de los proveedores de deuda, los proyectos deben ser capaces de generar flujos de caja estables que les permita seguridad de la capacidad de la VPE de repagar sus obligaciones financieras, especialmente los servicios de la deuda.

Estas dos dimensiones de la viabilidad comercial de APPs indican que, en el corazón de los intereses privados se encuentra el perfil de riesgo del proyecto, específicamente, si el VPE puede asignar precios a los riesgos por los cuales es responsable y garantizar que los ingresos del proyecto sean compatibles con los riesgos asumidos. Si se espera que un VPE asuma un riesgo que le es difícil de manejar, resultará en un alto costo de financiamiento; si se espera que un VPE asuma un riesgo que no puede costear o administrar, el proyecto no será financiable.

3 Las Actividades de Preparación de Proyectos APP

Para garantizar un balance adecuado entre la capacidad de un proyecto de generar Valor por Dinero y su viabilidad comercial, un conjunto de actividades tiene que ser realizado de forma profesional. Esta etapa de preparación es generalmente considerada como la más importante para su éxito y empieza cuando los proyectos son seleccionados y termina cuando llega al cierre comercial, o la firma del contrato de APP entre la entidad pública y la VPE. Algunas de las actividades típicas que se hace durante la preparación son: el desarrollo de estudios de factibilidad técnicos, ambientales, sociales, legales, financieros y económicos; el desarrollo de estudios de Valor por Dinero y de asequibilidad; y el desarrollo de los documentos de licitación, incluyendo el pliego de bases y condiciones, la solicitud de cualificaciones, la solicitud de propuestas, y los criterios de evaluación de las ofertas. Al final de la etapa de preparación los gobiernos deben ser capaces de confirmar si el proyecto y el contrato APP mitigan el riesgo de fracaso durante la licitación o durante la vida del contrato y traducen adecuadamente las consideraciones sobre la viabilidad comercial y el Valor por Dinero.

4 Un Ejemplo: Asignación de Riesgo de Ingresos

Se crea un perfil de riesgo óptimo a través de tres factores: 1) la asignación de riesgos en el contrato APP, 2) la estructuración del financiamiento; y 3) el uso de instrumentos de mejora crediticia. El ejemplo de riesgo de ingresos o demanda se proporciona a continuación.

En un proyecto de APP, los financieros e inversionistas generalmente preguntan: ¿Qué tan estable es el flujo de ingresos del proyecto que pagará el servicio de deuda y el capital aportado por los inversionistas? ¿Qué parte (el VPE o el gobierno) es responsable de cumplir con las obligaciones cuando los ingresos son más bajos de lo esperado? Cuando se les pide a los socios privados que asuman estos riesgos, generalmente cobran una prima que se transmite al gobierno en la oferta. Para reducir los costos de financiamiento, los gobiernos pueden garantizar parte o todo del flujo de ingresos. En una APP de pago por disponibilidad, el gobierno garantiza un pago regular al VPE a cambio de su rendimiento; para los proyectos de pago por usuario, un gobierno puede

garantizar un umbral mínimo de ingresos esperados. Sin embargo, estos mecanismos deben ser utilizados con cuidado. Aunque mejoran la bancabilidad al reducir el costo de financiamiento (creando Valor por Dinero), también crean pasivos directos y/o contingentes para el gobierno (posiblemente reduciendo el Valor por Dinero).

En el caso del riesgo de ingresos, los BND pueden estar en una posición única para: 1) apoyar a la autoridad contratante en la evaluación del riesgo de la demanda desde la perspectiva de un prestamista (la “debida diligencia”) y desarrollar una asignación de riesgo adecuada; 2) recomendar otros instrumentos de mejora crediticia que reduzcan el costo del financiamiento y minimicen los pasivos del gobierno; y 3) ayudar a los gobiernos a crear un sistema de presupuesto transparente para evaluar los pasivos directos y contingentes.

5 El rol de los BND en la estructuración de proyectos APP

Como se muestra en esta nota técnica, la estructuración de proyectos APP es compleja y requiere experiencia especializada. Aunque los precedentes son útiles, la personalización específica al proyecto es necesaria. Debido a la posición que muchos BNDs ocupan en la estructura institucional, estos bancos pueden tener un rol importante en las actividades de preparación y estructuración de proyectos de APP. Algunas de las características que varios BNDs comparten y les permiten jugar un rol relevante son:

- Son instituciones que actúan en operaciones financieras y comprenden la perspectiva de los financiadores de proyectos;
- Tienen conocimiento sobre la evaluación de riesgos que puede ser aplicada a la realidad de proyectos de APP; y
- Pueden invertir en la actividad de estructuración para crear un mercado para la financiación de proyectos.

Temas sugeridos y preguntas para discusión

- ¿Está de acuerdo en que los BND están en una posición única para asesorar sobre el perfil de riesgo del proyecto, incluido el nexo entre la viabilidad comercial (o bancabilidad) y el Valor por Dinero?
- Esta nota técnica utiliza el riesgo de ingresos como ejemplo. ¿Qué otros tipos de riesgos son comunes en los proyectos de APP que impactan en la bancabilidad y el Valor por Dinero? ¿Qué rol podrían desempeñar los BND en la evaluación y gestión de esos riesgos?
- ¿Qué rol está asumiendo actualmente su BND en la estructuración de las APP? ¿Qué tan efectivo ha sido este rol?
- ¿Qué rol crees que debería asumir en el futuro?