

NOTA TÉCNICA - INSTRUMENTOS FINANCIEROS

1 Introducción

Las asociaciones público-privadas (APP) se consideran cada vez más como una herramienta de financiamiento de infraestructura en economías emergentes, lo que ha llevado a que los bancos de desarrollo desempeñen funciones importantes en su desarrollo. Sin embargo, muchos bancos nacionales de desarrollo (BND) han estado tradicionalmente dedicados al financiamiento de sectores productivos y todavía no han participado de una forma activa en el mercado de las APP. Una de las formas en que los BND pueden contribuir al desarrollo de APP es a través de instrumentos que, directa o indirectamente, ayudan a fondear, financiar, o reducir riesgos asociados a la construcción y operación de las APP. Esta nota técnica destacará algunos de los instrumentos financieros que los BND tienen a su disposición o pueden desarrollar para apoyar las APP, y terminará con preguntas sobre la medida en que estos instrumentos pueden ser aplicables a las realidades de sus BND y sus países.

2 Resumen de instrumentos financieros

Basado en experiencias internacionales del rol de los BND a, se sabe que los BND pueden ofrecer diversos tipos de instrumentos para ayudar a respaldar el desarrollo de las infraestructuras y las APP en la fase del ciclo del proyecto donde sea más necesario (generalmente las fases de desarrollo y construcción). Los instrumentos más sencillos incluyen: instrumentos de préstamo (senior y subordinado), inversiones de capital, instrumentos de bonos (incluyendo bonos verdes), mecanismos de mejora de crédito como garantías parciales de crédito y subvenciones para la preparación de proyectos en etapas tempranas. Otros instrumentos más sofisticados incluyen facilidades o fondos para el refinanciamiento de la deuda del proyecto, líneas de liquidez para los vehículos de propósito especial (SPV por sus siglas en inglés) o garantías para riesgos financieros específicos, o para la titulización de préstamos de financiación de infraestructura. Algunos de estos instrumentos se destacan a continuación.

El **préstamo** es uno de los instrumentos financieros más comunes proporcionados por los BND. Mientras que tradicionalmente muchos BND solo prestaban directamente a entidades del sector público, los BND están cada vez más interesados en prestar directamente a proyectos. En los préstamos de primer piso, o préstamos directos, los BND asumen parte o todo el riesgo crediticio. Los BND pueden otorgar préstamos a tasas subvencionadas o concesionarias o en condiciones similares a las de los bancos comerciales.

Los préstamos de primer piso tienen varias ventajas: (1) los préstamos tienden a tener vencimientos más largos que los que ofrece la banca comercial (a menudo necesarios para infraestructura); (2) Los BND a menudo pueden otorgar préstamos en términos subordinados,

lo que hace que el costo final de capital del proyecto sea menor y las perspectivas de bancabilidad y rentabilidad del proyecto sean más atractivas para los financistas e inversores privados; (3) los préstamos de los BND pueden complementar los recursos de la banca comercial para permitir la entrega de proyectos que pueden ser demasiado grandes para que un banco o grupo de bancos comercial los financie por sí solos; y (4) la participación de un BND puede agregar un "sello de calidad" en el análisis de viabilidad financiera, bancabilidad, y estructuración de la solución financiera para el proyecto que tranquiliza y cataliza a los financiadores privados. La desventaja de los préstamos directos es que podrían "desplazar" al mercado de financiamiento local. Además, puede ser difícil para los BND encontrarse a ambos lados de la mesa, estructurando en nombre de la autoridad contratante al mismo tiempo que se negocia la seguridad del préstamo. En los préstamos de segundo piso los BND otorgan préstamos a bancos comerciales, quienes luego prestan a la compañía del proyecto, cobrando un margen por riesgo crediticio. Los BND toman el riesgo crediticio del banco y el banco toma el riesgo crediticio del proyecto. La ventaja de los préstamos de segundo piso es que no desplaza al mercado de financiamiento local. La desventaja es que el costo financiero puede ser mayor debido a la presencia de intermediarios.

Capital Proprio: Algunos BND invierten directamente en compañías de propósito especial para el desarrollo de proyectos APP, o en fondos de infraestructura, adaptando sus inversiones a sus necesidades específicas, por ejemplo, vendiendo sus participaciones de capital a otros actores privados después de que se complete la fase de construcción, que es la de más alto riesgo.

Bonos de proyecto: Algunos BND compran bonos para respaldar emisiones realizadas por proyectos de infraestructura, lo que les permite tomar un rol de inversor en proyectos APP. Normalmente los BND venden sus participaciones cuando finaliza la fase de construcción. Esta práctica apoya el desarrollo del mercado de bonos nacional, pero puede resultar en que los BND se involucren menos en la estructuración del proyecto APP que cuando están otorgando un préstamo. Los BND también pueden proporcionar mejoras crediticias a los bonos de proyectos para respaldar las emisiones realizadas por los proyectos de APP.

Mejoras crediticias: los BND pueden usar una amplia variedad de mejoras crediticias, desde garantías en moneda local hasta garantías parciales de crédito, garantías de riesgo político, acuerdos de distribución de riesgos más eficientes y garantías de refinanciamiento para mejorar la bancabilidad de los proyectos de APP. Las mejoras crediticias tienen muchas ventajas: (1) transfieren los riesgos de los inversionistas y financistas a los garantes, reduciendo el costo financiero total y aumentando el atractivo del proyecto para los financistas nacionales e internacionales; esto puede ayudar a llevar al mercado proyectos pioneros; y (2) apoyan la participación de los mercados locales de capital y el financiamiento bancario en moneda local.

3 Conclusiones

Los instrumentos financieros y de mejora de crédito suelen ser más útiles y apropiadas cuando corrigen fallas específicas del mercado. Por ejemplo, en la mayoría de los países de la región, los mercados de crédito y de capitales locales enfrentan limitantes para poder proveer financiamiento de largo plazo, a un precio competitivo, y en moneda local. Esto normalmente conlleva la dependencia de la financiación en moneda extranjera con el consiguiente problema de cubrir riesgos de tipo de cambio. Los BND están posicionados de forma única para ofrecer productos de largo plazo en moneda local y así ayudar a corregir fallos de mercado de los mercados financieros locales que impiden una mayor canalización de financiamiento al sector de infraestructura.

También es importante resaltar la importante distinción entre los instrumentos que tienen como objetivo proporcionar financiamiento, en comparación con aquellos que tienen como objetivo apalancar financiamiento de concesionarios, instituciones financieras locales, fondos de pensiones locales, o inversores internacionales (donde un dólar de un BND se multiplique gracias a la llegada de otras fuentes de financiamiento).

Temas sugeridos y preguntas para discusión

- ¿Cuál de estos instrumentos de financiamiento y mecanismos de mejora de crédito ofrece su BND para apoyar las APP? ¿Ofrece su BND algún instrumento que no esté listado aquí?
- ¿Qué instrumentos financieros han sido más efectivos para respaldar las APP hasta la fecha?
- ¿Qué instrumentos son más convenientes según el desarrollo del mercado de APP, el mercado financiero local, y las capacidades técnicas/financieras del BND?
- ¿Cuáles son los principales obstáculos (o riesgos) que enfrentan las APP en su país que podrían mitigarse a través de instrumentos financieros o mecanismos de mejora crediticia? Se puede hacer una distinción entre riesgo de tipo de cambio, riesgo político y riesgos de proyecto.¹
- ¿Dónde ve el mayor valor agregado para los BND en términos de provisión de instrumentos financieros? ¿Cuál es el equilibrio correcto entre los préstamos y la mejora crediticia?
- ¿Qué tipo de cambios institucionales serían necesarios para que su BND comience a proporcionar algunos de estos instrumentos financieros o mecanismos de mejora crediticia a las APP?

¹ Los riesgos del proyecto incluyen riesgos tales como una variación en la producción anual de energía de una planta solar o costos operativos más altos de lo anticipado para una carretera de peaje.



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?

NOTA TÉCNICA – DESARROLLO DE CAPACIDADES APP

1 ¿Por qué es importante el desarrollo de capacidades en el contexto de las APP?

Estructurar una asociación público-privada (APP) es complejo. Muchas APP en América Latina y el Caribe se abandonan en diferentes momentos, con mayor frecuencia debido a la falta de capacidades institucionales para manejar el ciclo de proyecto¹. La creación de capacidades se refiere a la inversión en los recursos de individuos, así como en el arreglo institucional, incluidas las autoridades contratantes, los Ministerios de Finanzas, las unidades de APP y los Bancos Nacionales de Desarrollo (BND) para aumentar su eficacia en el desarrollo de las APP. El desarrollo de capacidades es importante porque las APP son complejas de identificar, estructurar y contratar, pero también porque es necesario tener un socio gubernamental fuerte para generar un interés sistemático del sector privado. El objetivo de esta nota técnica es apuntar para algunos temas críticos a respecto de la creación de capacidades para ayudar a los BND a desempeñar un rol más relevante en el desarrollo de las APP en la región.

2 Un rol para los Bancos Nacionales de Desarrollo (BND) en el apoyo a las APP

Los BND tienen el potencial de ocupar una posición única en el mercado de APP. Por lo general, tienen un sólido conocimiento de los mercados financieros locales y tienen relaciones establecidas con bancos comerciales y otras instituciones financieras relevantes. Esto los coloca en una posición privilegiada para acceder a los mercados financieros locales; comprender las barreras locales a la inversión y financiación de las APP; y recomendar instrumentos financieros o de mejora crediticia para hacer que los proyectos de APP sean más “bancables”². Como tal, los BND pueden actuar como un “puente” o intermediario entre la autoridad contratante que contrata el proyecto de APP y el mercado de financiamiento privado, ayudando a llevar al mercado proyectos que podrían, por sí mismos, no atraer financiamiento privado.

3 Las necesidades de capacitación individuales e institucionales

Para cumplir con esta función, los equipos responsables de asesorar sobre la preparación de las APP dentro de los BND necesitan tener un conocimiento sofisticado en: (1) qué condiciones crean a una APP bancable, (2) qué instrumentos financieros y de mejora crediticia locales están disponibles para mejorar la bancabilidad, y (3) cómo estructurar una asignación de riesgos óptima,

¹ El "ciclo de proyecto APP" generalmente implica la identificación y selección de un proyecto; desarrollar su modelo de negocio (incluyendo estudios de factibilidad financiera y técnica); licitación del proyecto, incluida la selección y negociación con un oferente preferido; alcanzando el cierre financiero y seguimiento del contrato de APP.

² "Bancable" se refiere a la medida en que los términos de un proyecto son aceptables para los prestamistas con fines de financiamiento.

incluidos los riesgos de ingresos y de demanda. Tendrían que ser expertos en mejorar la capacidad de financiación al tomar en consideración los objetivos políticos.

La efectividad del BND en el ciclo de proyectos de APP dependerá también del desarrollo de su capacidad institucional. Esto incluye el desarrollo de procedimientos y pautas claras que describan los roles y responsabilidades de los BND a lo largo del ciclo del proyecto de APP.

Las cuestiones institucionales claves que deberían resolverse incluyen:

- ¿En qué momentos del ciclo del proyecto de APP deben participar los BND?
- ¿Intervendrían durante la selección de proyectos, el desarrollo del modelo de negocios, la redacción de los documentos de licitación, etc.?
- ¿Asumirían una función de asesoría, en la que las autoridades contratantes puedan, pero no están obligados a, solicitar su asesoramiento?
- ¿Necesitarían los proyectos de APP recibir aprobaciones formales de los funcionarios de los BND durante momentos claves del proceso de APP?

Así mismo los BND tienen que diseñar una estructura interna adecuada para desarrollar, preservar y reproducir el conocimiento especializado y multisectorial que requieren los proyectos de APP. La creación de unidades dedicadas a las APP dentro de los BND es una práctica común para lograr este objetivo.

Aún hay otros temas que deben ser considerados:

- ¿Como el arreglo institucional puede prevenir conflictos de interés entre las áreas de preparación de proyectos y de financiación de proyectos?
- ¿Como el arreglo institucional puede aprovechar de capacidades ya existentes en los BNDs y evitar duplicidades de competencias?
- ¿Como el arreglo institucional puede maximizar el impacto de la participación de los BNDs en las etapas del ciclo de proyectos de APP?

En la práctica, algunos BND en América Latina han asumido un papel más amplio que el descrito anteriormente, incluso licitando directamente proyectos de APP, lo que sugiere que el papel de los BND en el proceso de APP probablemente se vea diferente en cada jurisdicción.

4 Soportar las brechas de capacidad sin reinventar la rueda

Como se describió anteriormente, la puesta en práctica de este rol único para los BND requeriría el desarrollo de capacidades tanto a nivel individual como institucional. Para desarrollar la familiaridad de los equipos de proyecto con los conceptos básicos de APP, se podrían utilizar los materiales de aprendizaje existentes sobre las APP. Sin embargo, la experiencia requerida para mejorar la estructuración y la capacidad de financiamiento de proyectos APP es más sofisticada, y probablemente requeriría capacitación especializada, así como "aprender haciendo" en proyectos de APP existentes.

Temas sugeridos y preguntas para discusión

- ¿Tiene su BND un equipo dedicado a las APP?
- ¿Qué tan fuerte es el nivel de capacidad sobre las APP dentro de su BND?
- ¿Existen áreas específicas de debilidad? ¿Hay temas específicos en los que su BND necesita desarrollar más capacidad?
- ¿Ha habido intentos de desarrollar la capacidad de APP de individuos dentro de su BND? De ser así, ¿a qué áreas se dirigieron y qué tan efectivas fueron?
- ¿Qué cambios institucionales son necesarios para garantizar un rol más eficaz?
- ¿Cómo podrían los BND en la región ser más efectivos en el intercambio de conocimientos sobre la estructuración de APP y las consideraciones de bancabilidad?