Infrastructure and Projects Authority

Intervenciones Gubernamentales para facilitar el Financiamiento Privado de Proyectos de Infraestructura Pública

Javier Encinas

Director de Proyectos, Unidad Financiera e Internacional

Infrastructure and Projects Authority, HM Treasury and Cabinet Office

Marzo 2017

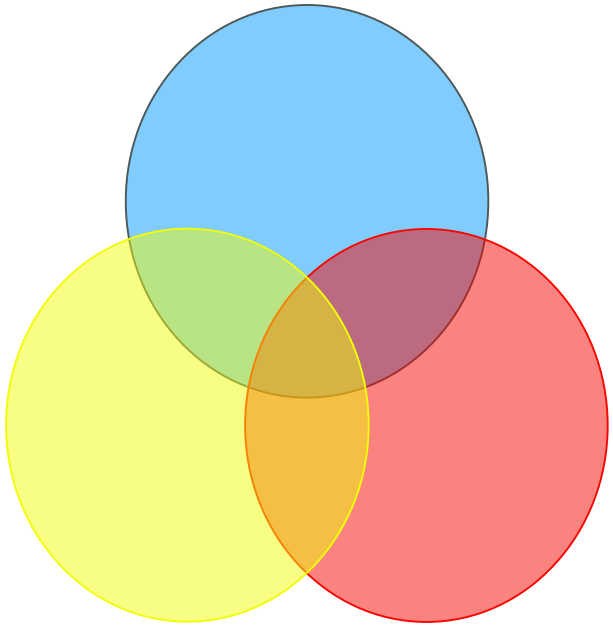
Project Finance

- Mecanismo para el financiamiento de un proyecto o activo fijo especifico.
- En la cual las entidades financieras no tienen acceso, o solo tienen acceso limitado, a los bienes/activos de los promotores del proyecto.
- Típicamente los promotores del proyecto se asocian en un vehículo a propósito especifico (SPV) para desarrollar el proyecto y ponen en riego únicamente el capital social aportado.
- Las entidades financieras obtienen el repago de su capital mas intereses de los flujos de caja generados por el proyecto.
- Relación y transferencia de riesgos basada en los términos del contrato
- Project Finance es la base del programa PFI del Reino Unido

Financiamiento con propósito único

(Project Specific)

Ej. Desarrollo de un activo fijo



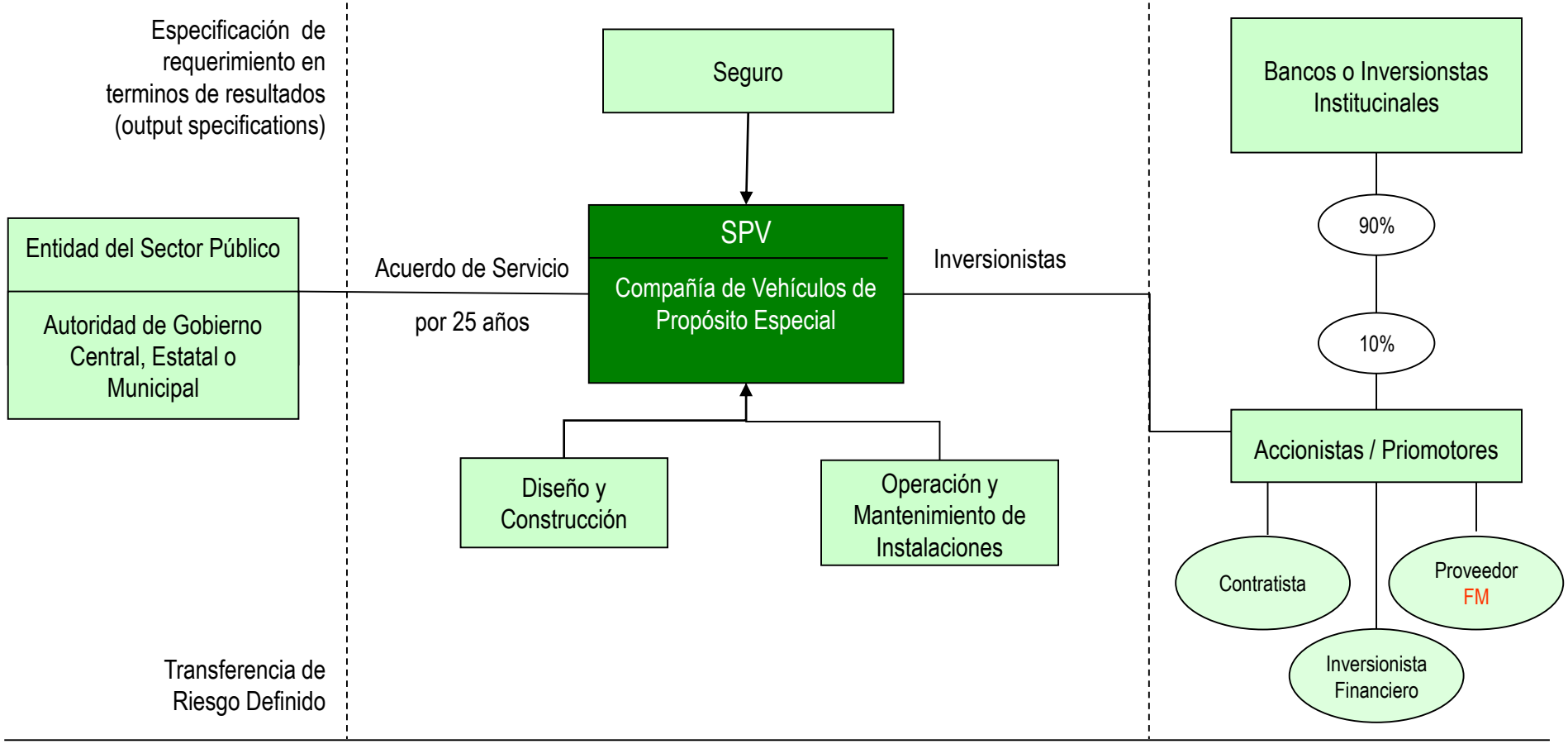
Basado en un contrato

(Conract Based)

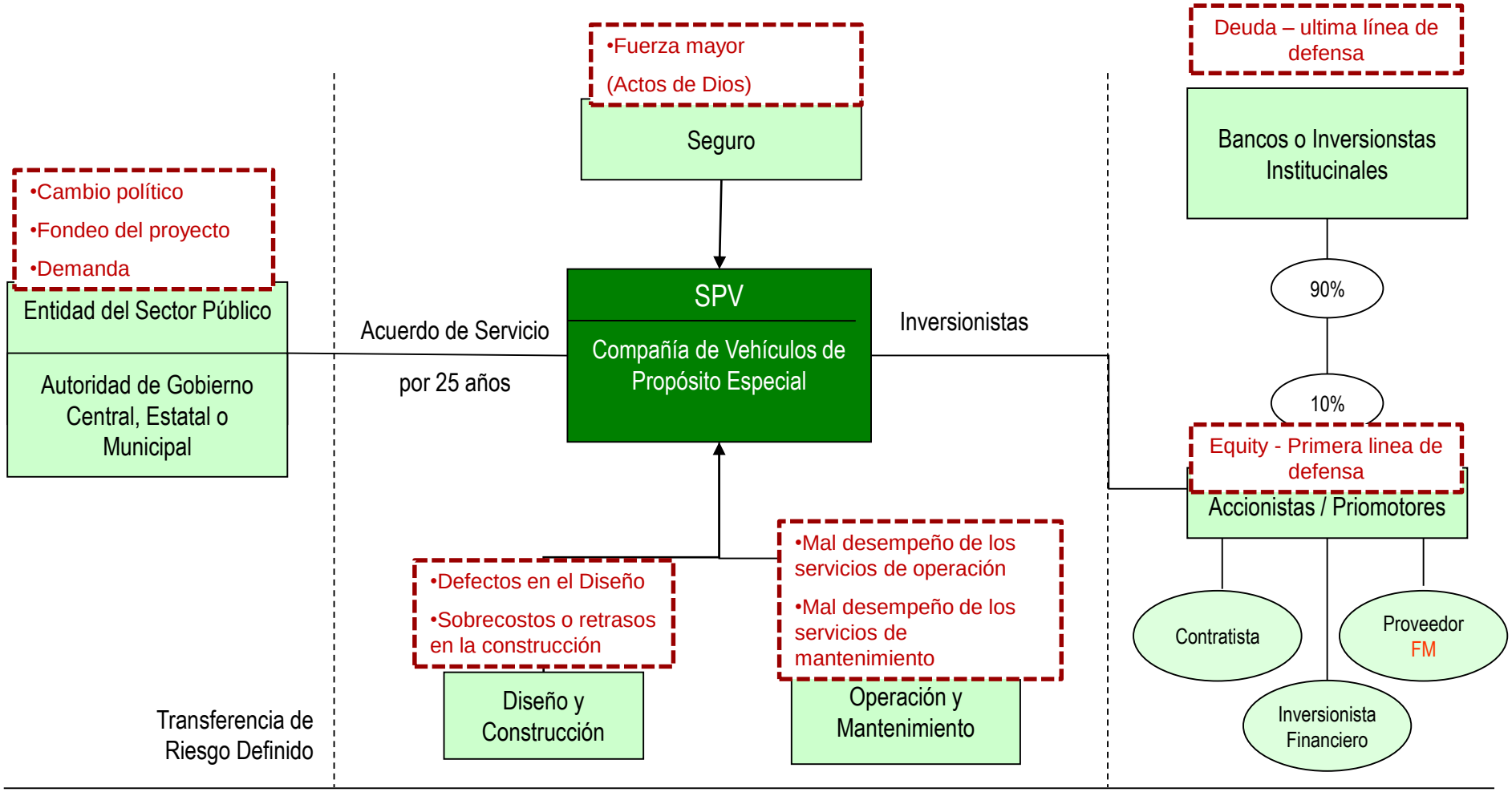
Cuyo repago depende unicamente del flujo de caja del proyecto

(Limited recourse)

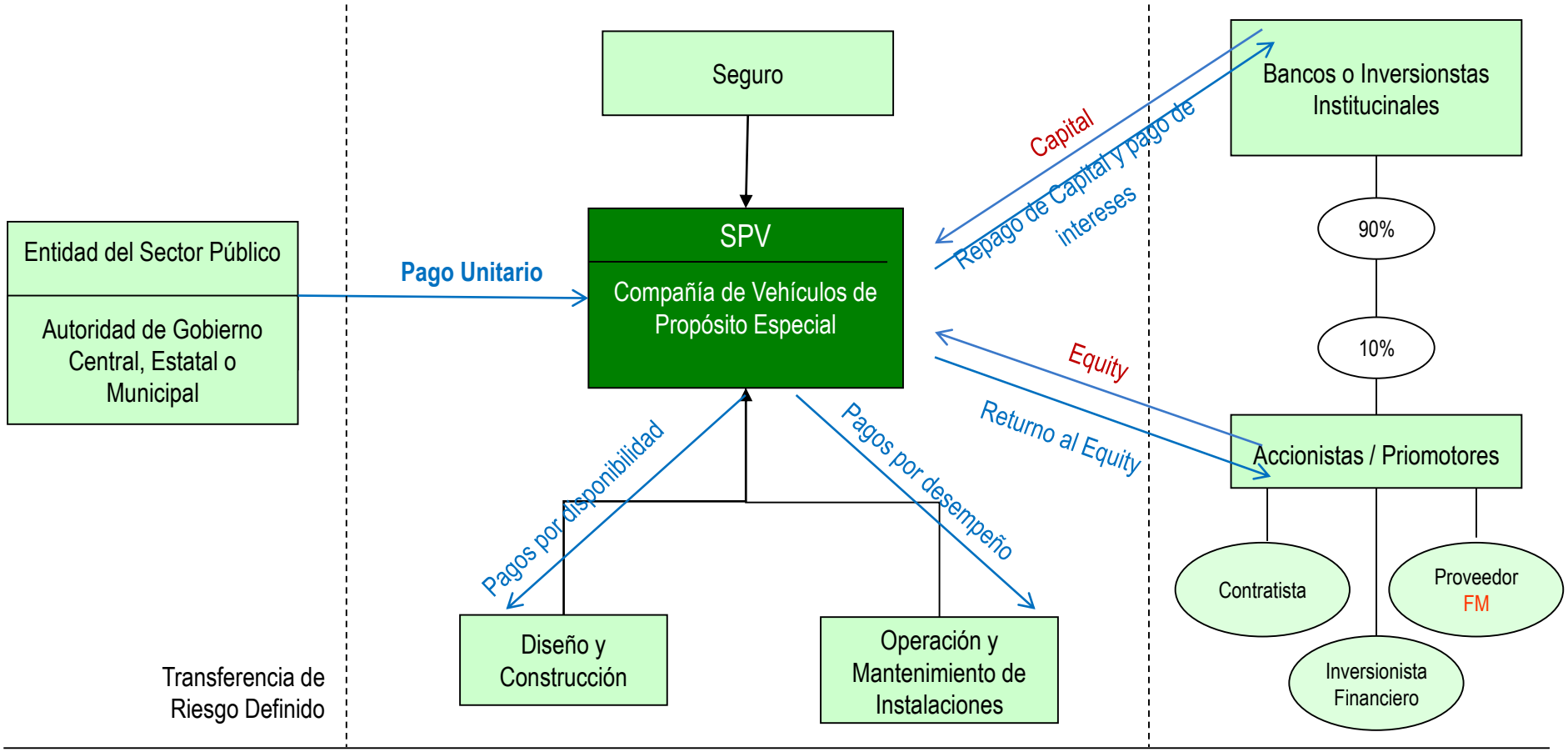
PFI/PF2 – Principios y Estructura Contractual



PFI/PF2 – Transferencia de Riesgo



PFI/PF2 – Transferencia de Flujos de Caja

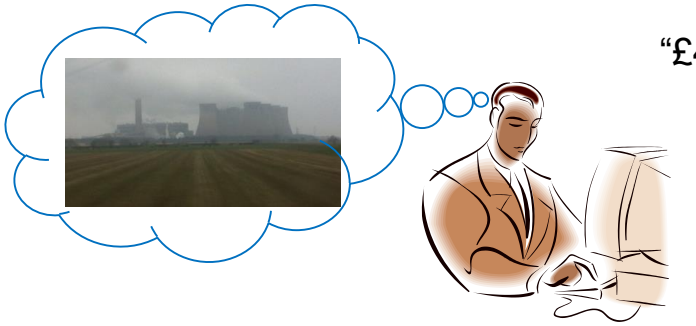


PFI/PF2 – Transferencia de Flujos de Caja

- Priorización en la “Caida en Casacada de Flujo de Caja” (Cashflow waterfall priority)
  - Pagos por disponibilidad (menos deducciones por penalidad)
  - Pagos por desempeño de los servicios de operación y el mantenimiento (incluyendo mantenimiento mayor y costos de seguro)
  - Impuestos
  - Fees del SPV
  - Transferencia al / del fondo de contingencias
  - Intereses a la deuda senior
  - Capital de la deuda senior
  - Intereses de la deuda mezzanine
  - Capital de la deuda mezzanine
  - Dividendos al equity

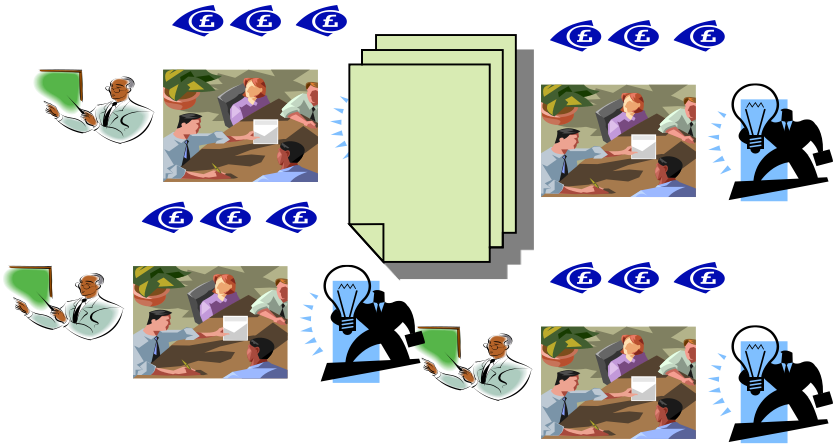
- Tanto el equity como la Deuda estan expuestos a los riesgos de disponibilidad y desempeño.
- Ninguna parte guarantiza el pago del capital a los bancos (deuda senior). Sin embargo, si todas las obligaciones contractuales de todas las partes del SPV son honoradas, los bancos deberian recuperar su dinero.

Project Finance en los buenos días…



"£400m por 25 años? (Por favor)"

- ✓Firma de arquitectos
- ✓Compañía de construcción
- ✓FM Providers (O&M)
- ✓Asesores técnicos, financieros, legales, medioambientales, etc
- ✓Equity
- -
- ? **Deuda** ☑



Project Finance en los buenos días…

- Precio ≈ LIBOR + 90 bps
- Debt Service Cover Ratio < 1.15
- Madurez ≥ 30 years
- Tail ≤ 6 months

- Project finance es un mecanismo muy intesivo en recursos
- Requiere especialistas para el due diligence inicial y el monitoreo continuo – (asesores financieros, tecnicos, legales, contables, bancos, aseguradoras, etc).

Los Bancos son mucho mas que una fuente de financiamiento

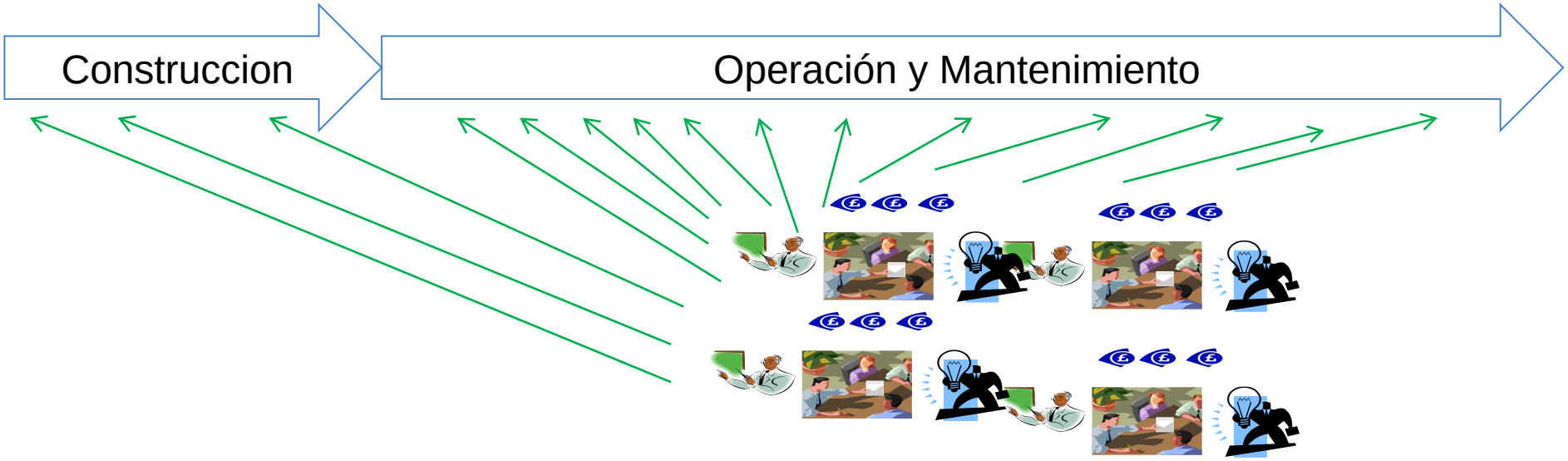
Initial assessment

- Sponsor(s)
  - character
  - creditworthiness
  - relationship
- Project risks
  - individual to each sector/project
  - Construction risks
  - Operating risks
  - Interest rate and FX
  - Revenue
- Risks left with the borrowing vehicle
  - Ability of equity to absorb losses
  - Combined downside modelling
  - Covenants
  - Contracts and credit support
  - character/credit/capacity of counterparty
  - Insurance
  - Loan pricing

Operational due diligence

- Construction
  - Cost versus budget
  - Spend profile versus budget
  - Loan headroom
  - Ongoing credit assessment of contractor
- Operational
  - Financial performance
  - Operational costs versus budget
  - Impact on ability to repay loan
  - Contractor performance/deductions
  - Ongoing credit assessment of contractor
- Contract
  - Breach of loan covenants
  - Other contract breaches
- Equity
  - Disbursement to/from project accounts
  - Payment of all obligations before equity
  - Update of financial model to assess future performance

…son un sello de calidad



Project Finance hoy en día…

"£400m por 25 años? (Por favor)"

- ✓Firma de arquitectos
- ✓Compañía de construcción
- ✓FM Providers (O&M)
- ✓Asesores técnicos, financieros, legales, medioambientales, etc
- ✓Equity
- -
- ? **Debt**

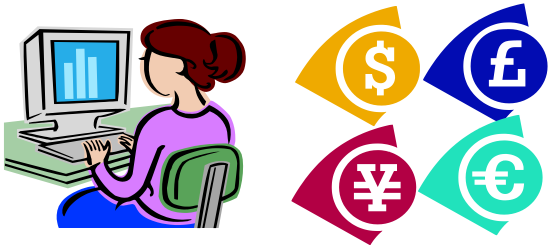
"£100m

3 o 5 años

Y te va a costar mas"

Project Finance hoy en día…

"£400m por 25 años? (Por favor)"



Ni pensarlo! ... Seguridad!

- ✓Firma de arquitectos
- ✓Compañía de construcción
- ✓FM Providers (O&M)
- ✓Asesores técnicos, financieros, legales, medioambientales, etc
- ✓Equity
- -
- ? **Debt**

Project Finance hoy en día…

?

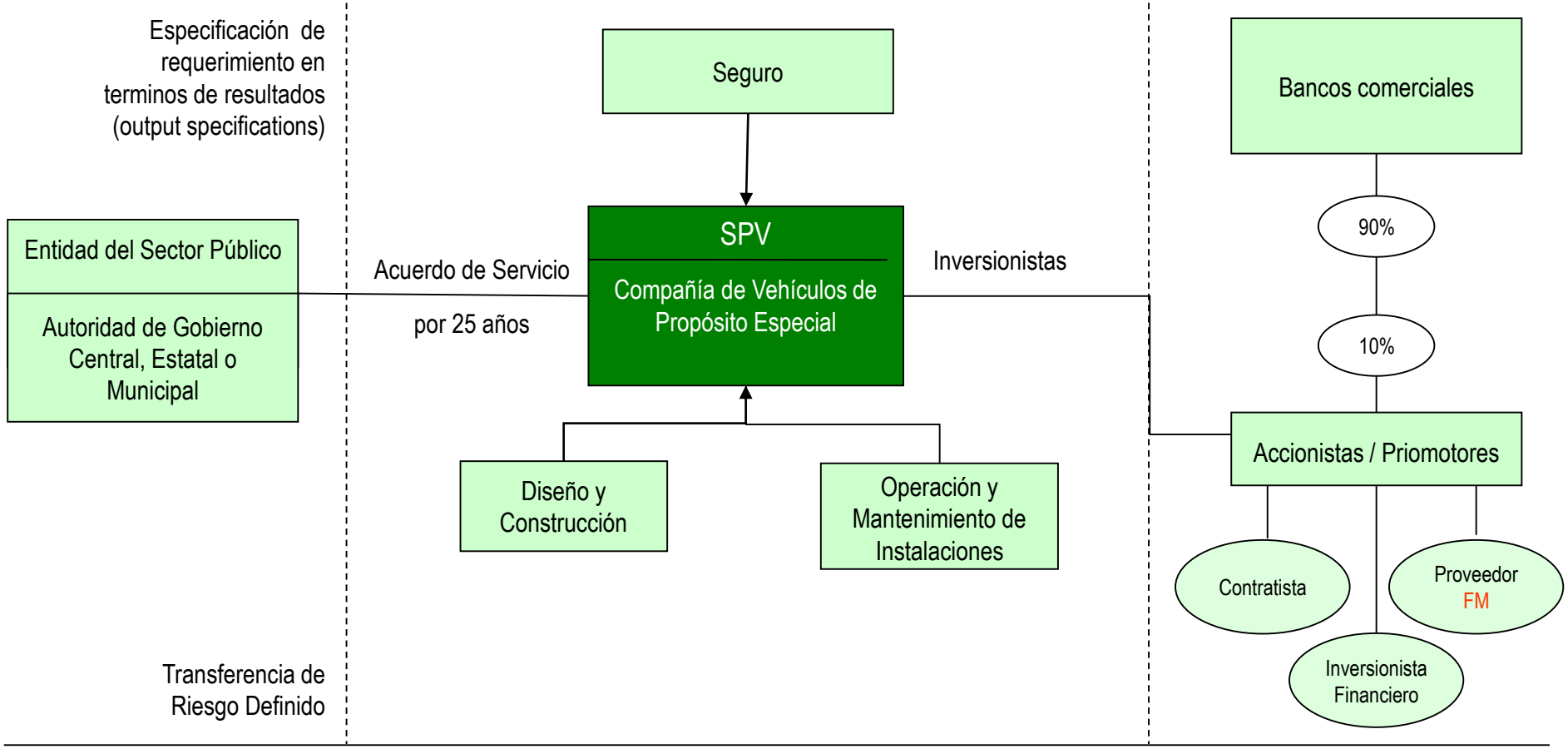
Vivimos en una época de sequia (esperemos temporal) de financiamiento de largo plazo para proyectos de infraestructura

Project Finance hoy en día…

- Pricing ≈ LIBOR + 275+ bps
- Debt Service Cover Ratio ≥ 1.20
- Oferta muy limitada de madurez ≈ 25 años (pero con márgenes que incrementan periódicamente (margin step-ups)
- La mayoría de los bancos limitan prestamos a < 7 años
- Tail ≥ 1 año

- Project finance sigue siendo , tal vez mas aun hoy en dia, un mecanismo muy intesivo en recursos.

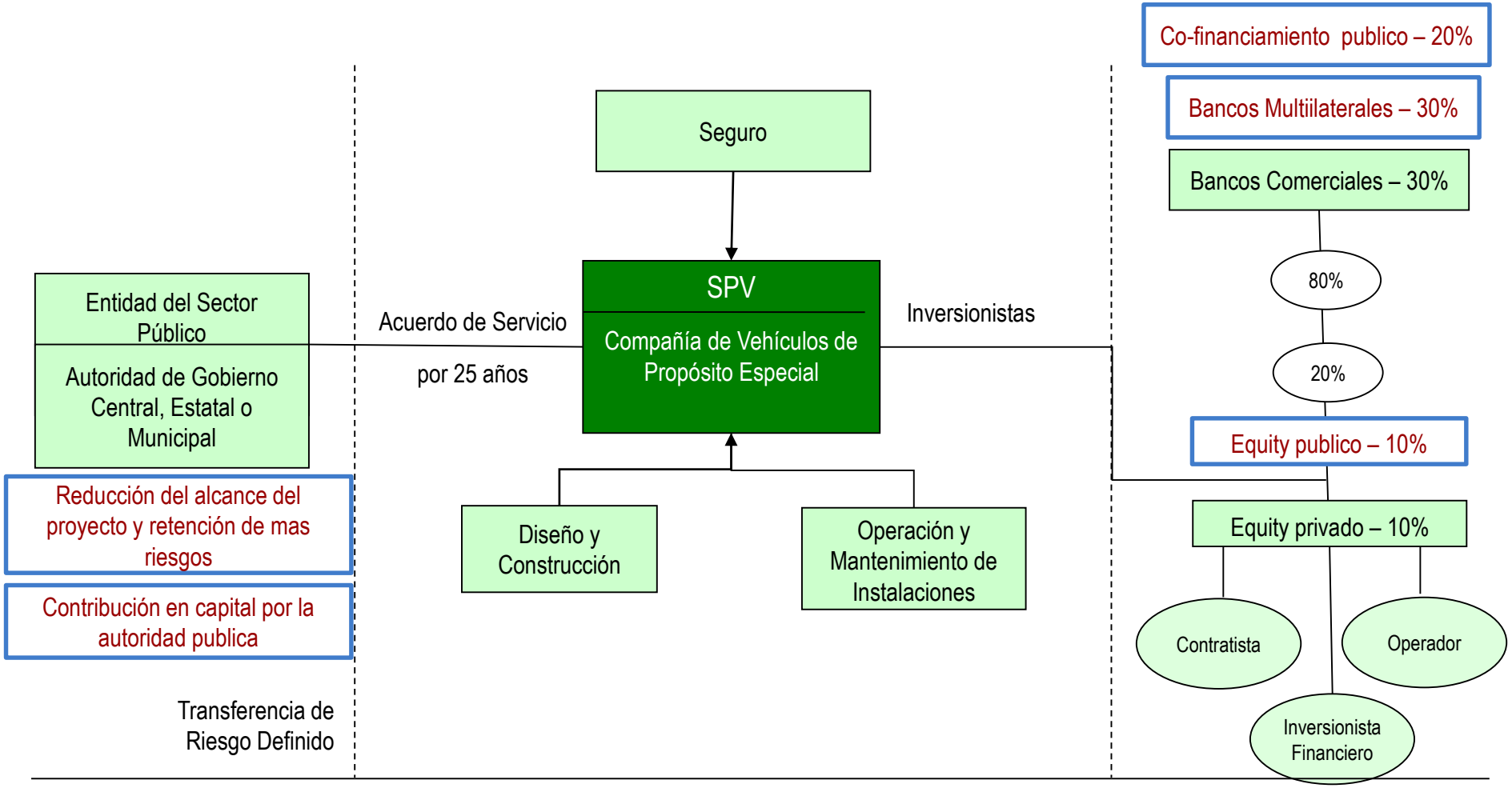
Que pueden hacer los Gobiernos para facilitar el financiamiento privado de sus proyectos de infraestructura?



Posibles intervenciones gubernamentales para facilitar el financiamiento privado

- Cambiar los términos del proyecto – ej. reducir alcance, retener mas riesgos
- Aumentar las contribuciones en capital o la participación en equity de gobierno
- Aceptar deuda de corto plazo para proyectos de largo plazo (y refinanciar)
- Incrementar la participación en deuda de las multilaterales (EIB, IADB, WB)
- Co-financiamiento publico – ej. TIFU
- Utilización de instrumentos de mitigación de riesgo – ej. garantías
- Atraer nuevas fuentes de financiamiento – ej. inversionistas institucionales

Posibles intervenciones gubernamentales



Treasury Infrastrcuture Funding Unit (TIFU)

- El TIFU es un mecanismo de co-financiamiento (Co-lending facility), creado en 2009 por el Tesoro y operado por IUK, para ayudar a proyectos **PFI/PF2** que no puedan obtener suficiente financiamiento de largo plazo a términos aceptables;

- TIFU presta bajo los mismos términos que los bancos comerciales o el Banco de Inversión Europeo (EIB) para atacar un problema de liquidez, NO de precio, en el mercado y evitar una distorsión en el mercado y un crowding out de los bancos comerciales;

- TIFU esta manejado por un equipo de banqueros dentro de IUK encargado de considerar aplicaciones (directamente de la Autoridad licitante) para financiamiento (deuda), negociar los términos del préstamo en una base comercial, y monitorear el desempeño del proyecto, tal y como lo haría un banco;

- TIFU es una solución temporal, reversible y de ultimo recurso, para palear un problema de liquidez (no de pricing) en el mercado que se espera sea temporal;

- Hasta ahora el TIFU ha hecho solo un préstamo (Manchester Waste management), junto con bancos comerciales y el EIB, pero esto ha dado seguridad al mercado..

Esquema de garantías del Tesoro Británico (HMT):

El Tesoro Británico ha puesto en marcha un esquema de garantías para:

- Asegurar el pronto cierre financiero de proyectos de infraestructura (PPP y no PPP) de importancia nacional que pudieran encontrar atrasos a causa de una limitación de financiamiento de largo plazo a términos aceptables
- Minimizar el impacto fiscal de la intervención gubernamental
- Alentar el financiamiento por fuentes privadas (no crowding out)

En que consiste el esquema de garantías del Tesoro Britanico (HMT)?

- Utilizar la Calificación crediticia del Reino Unido para apoyar el financiamiento privado de proyectos de infraestructura (APP, públicos y privados)
- Esquema abierto por 2 años hasta diciembre del 2014
- Garantías propuestas en términos comerciales – no ayuda del Estado
- Hasta £40 billones inicialmente disponibles (en la Reserva del Reino Unido)
- Puede complementarse con co-financiamiento para los PPPs

Que hace la garantía?

- "£400m por 25 años? (Por favor)"

Yes!

- Si Carlos no te paga, yo te pago
- (Y después voy a perseguir a Pedro)

En que consiste el trabajo de IUK?

Cx

Cx

- Solicitud recibida por el equipo de “Infraestructura Finance” de IUK
- Precalificación
  - •Importancia nacional
  - •Listo para empezar fase de construcción
  - •Financieramente solido
  - •Depende de la garantía para alcanzar cierre financiero
  - •VxD para el contribuyente

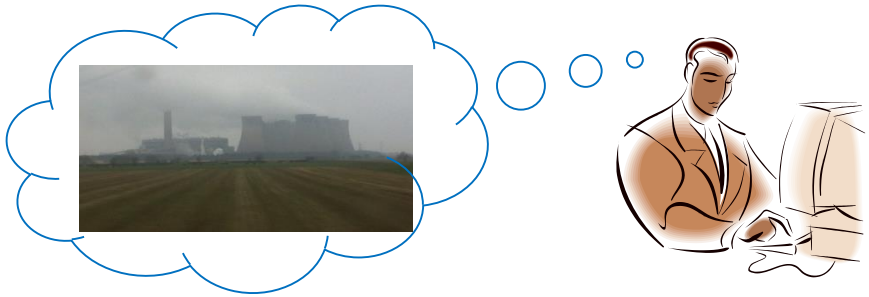
- Visto bueno Ministerial

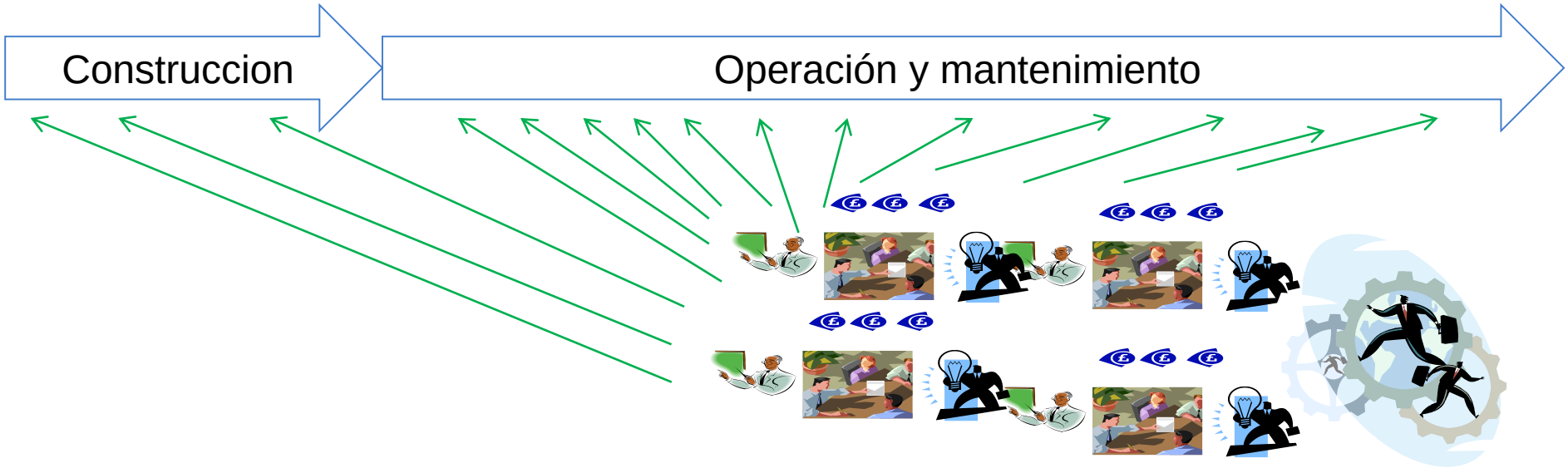
- Due diligence del Equipo “Infraestructura Finance”
- El trabajo de due diligence puede ser compartido con otros bancos de ser pertinente
- Negociación y evaluación de documentación preliminar

- Evaluación del Comité de crédito y riesgo
- Recomendación al Canciller (Ministro de Finanzas)

- Decisión Ministerial del canciller
- Finalización de la documentacion

En que consiste el trabajo de IUK?





Precio

- El equipo de IUK/HMT evalúa los riesgos y la estructura del proyecto, y calcula el precio de la Garantía
- Precio debe ser comercialmente comparable a lo que existe en el mercado
- El fee se le cobra al sponsor del proyecto.
- Precio indicativo de la deuda garantizada = G + 50-90 bps dependiendo del monto
- Ejemplo de precio:

HMT Credit Quality Assessment	*Indicative Annual Fee*
A/A2	[0.65]%
A-/A3	[0.70]%
BBB+/Baa1	[0.85]%
BBB/Baa2	[1.15]%
BBB-/Baa3	[1.75]%
BB+/Ba1	[3.00]%

Progreso hasta la fecha del Esquema de Garantias

- Un Acta - Infrastructure (Financial Assistance) Act 2012 - tuvo de ser aprobada y promulgada por el Parlamento y recibir Consentimiento Real (Royal Assent) en octubre 2012.

- Comisión Europea acordó que las Garantías están basadas en términos comerciales – es decir no rompen la reglas Europeas de ayuda del Estado (no es financiamiento mas barato).

- Reuniones con mas de 100 Promotores y sus asesores.

- Sectores que han mostrado interés incluyen transporte férreo, carreteras, energía. Manejo de desechos sólidos y educación superior

- Proyectos con un valor superior a los £10 billones han sido precalificados

- 1 proyecto de energía ha recibido la primera garantía.

Pension Investment Platform (PIP)

- El Gobierno del RU, la Asociacion Nacional de Fondos de Pension (NAPF) y el Fondo de Proteccion de las Pensiones (PPF) firmaron un Memorando de Entendimiento para crear la Plataforma para la Inversion de las Pensiones (PIP) en noviembre 2011.

- NAPF y PPF anunciaron en octubre 2012 que 10 de los mas grandes fondos de pensión del Reino Unido se habían unido al PIP como miembros fundadores

- La intención es que los inversionistas fundadores provean £2 billones en inversión en capital a lo largo de 2015, con mas fondos recabados en rondas subsecuentes;

- Una vez que el equipo directivo del PIP sea seleccionado y la política de inversión formulada, IUK trabajara con este equipo en el diseño de garantías para asegurar que los miembros del PIP inviertan en activos de infraestructura;

- HMT ha trabajado muy de cerca con el NAPF y el PPF para ayudar en la creación del PIP, pero esta es una iniciativa independiente del Gobierno.

Insurers' Infrastructure Investment Forum (IIIF)

- El Tesoro Británico anuncio en el Otoño 2011 el establecimeinto del IIF para dar a los miembros de la Asociación Británica de Compañías de Seguros (ABI) una línea directa de comunicación con los equipos de IUK.

- Este foro busca explorar formas para maximizar las oportunidades para los "fund managres" de invertir en instrumentos d duda para financiar infraestructura en el Reino Unido;

- La comunicación con la ABI ha ayudado ha desarrollar la política publica con respecto al nuevo modelo PFI (PF2) y con respecto al esquema de Garantías.

- Varios de los fondos de la ABI ya están prestando, o están desarrollando su capacidad de due diligence para prestar a proyectos directamente, además de participar indirectamente en la financiación de proyectos a través de la adquisición de bonos públicos.

Inward Investment: Key Institutional Investors

Middle East	Asia	Rest of World
Bahrain • Arcapita [PE] • Mumtalakat Holding Company **Kuwait** • Kuwait Investment Authority (KIA) **Qatar** • Qatar Investment Authority (QIA) • Qatar Holding **UAE** • Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	**China** • China Investment Corporation (CIC) • State Administration of Foreign Exchange (SAFE) [incl. Gingko Tree] • China Development Bank (CDB) • Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) **Hong Kong** • Cheung Kong Infrastructure (CKI) **Korea** • Korea Investment Corporation • National Pension Service of Korea **Japan** • Japan Bank of International Cooperation (JBIC) **Singapore** • Government Investment Corporation (GIC) • Temasek Holdings	**USA** • California Public Employees' Retirement System (CalPERS) **Canada** • Caisse de dépôt et placement du Québec (CdpQ) • Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) • Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) [incl. Borealis Infrastructure] • Ontario Teachers' Pension Plan (OTPP) **Netherlands** • Stichting Pensioenfonds ABP **Norway** • Government Pension Fund – Global **Australia** • Future Fund • AustralianSuper

Conclusion

- Las intervenciones del Estado para asegurar que los proyectos lleguen a cierre financiero son muy variadas y dependen de las prioridades de cada gobierno y de la liquidez de cada mercado.

- El Reino Unido ha utilizado una multiplicidad de medidas para asegurar que los proyectos de infraestructura tengan acceso a suficiente capital privado de largo plazo y con términos aceptables. El objetivo NO es proponer mejores términos – No es dinero mas barato

- La mayoría de las intervenciones del Gobierno del RU son temporales, reversibles y de ultimo recurso, y se espera que el Gobierno se aleje de estas intervenciones cuando regresen condiciones “mas normales en el mercado”, aunque se sabe que los términos pre-2007 no volverán.

- Los Bancos Regionales de Desarrollo y Multilaterales, así como los inversionistas institucionales seran llamados a curbir el vacio dejado por los bancos comerciales.
- Toda intervencion gubernamental requerira de especialistas dentro del Gobierno para el due diligence inicial y el monitoreo continuo de los proyectos.

Javier.Encinas@ipa gov.uk