



**PROYECTO DE CONSERVACIÓN DE CARRETERAS MEDIANTE EL ESQUEMA
ASOCIACIÓN PÚBLICO PRIVADA
MATEHUALA - SALTILLO**



**PROYECTO DE CONSERVACIÓN DE CARRETERAS MEDIANTE EL ESQUEMA
ASOCIACIÓN PÚBLICO PRIVADA
APP MATEHUALA - SALTILLO
PARA EL PERIODO 2017-2027**

VIII. Viabilidad económica y financiera del proyecto.

I. Descripción metodológica

Se ha elaborado un modelo específico para la estructuración y evaluación financiera del proyecto de Conservación Carretera bajo la Ley de Asociaciones Público Privadas bajo la modalidad de Estándares de Desempeño Matehuala - Saltillo, tipo A2 y A4, de 354.92 km equivalentes de longitud, con objeto de determinar los Ingresos del Proyecto para de obtener una Tasa Interna de Retorno sobre el Capital aportado por un Desarrollador (TIR) de ntro de los parámetros del mercado en la situación actual. Para lograr lo anterior, se determinaron:

- los datos de alimentación al modelo financiero,
- la estructura de financiamiento para realizar los trabajos de Rehabilitación Inivcial,
- la Tasa Interna de Retorno (TIR) sobre el capital de riesgo a ser invertido, definida con el valor del 10%,
- el pago de tarifas a ser cobradas por un inversionista privado por el cumplimiento del mantenimiento de Estándares de Desempeño en este proyecto y

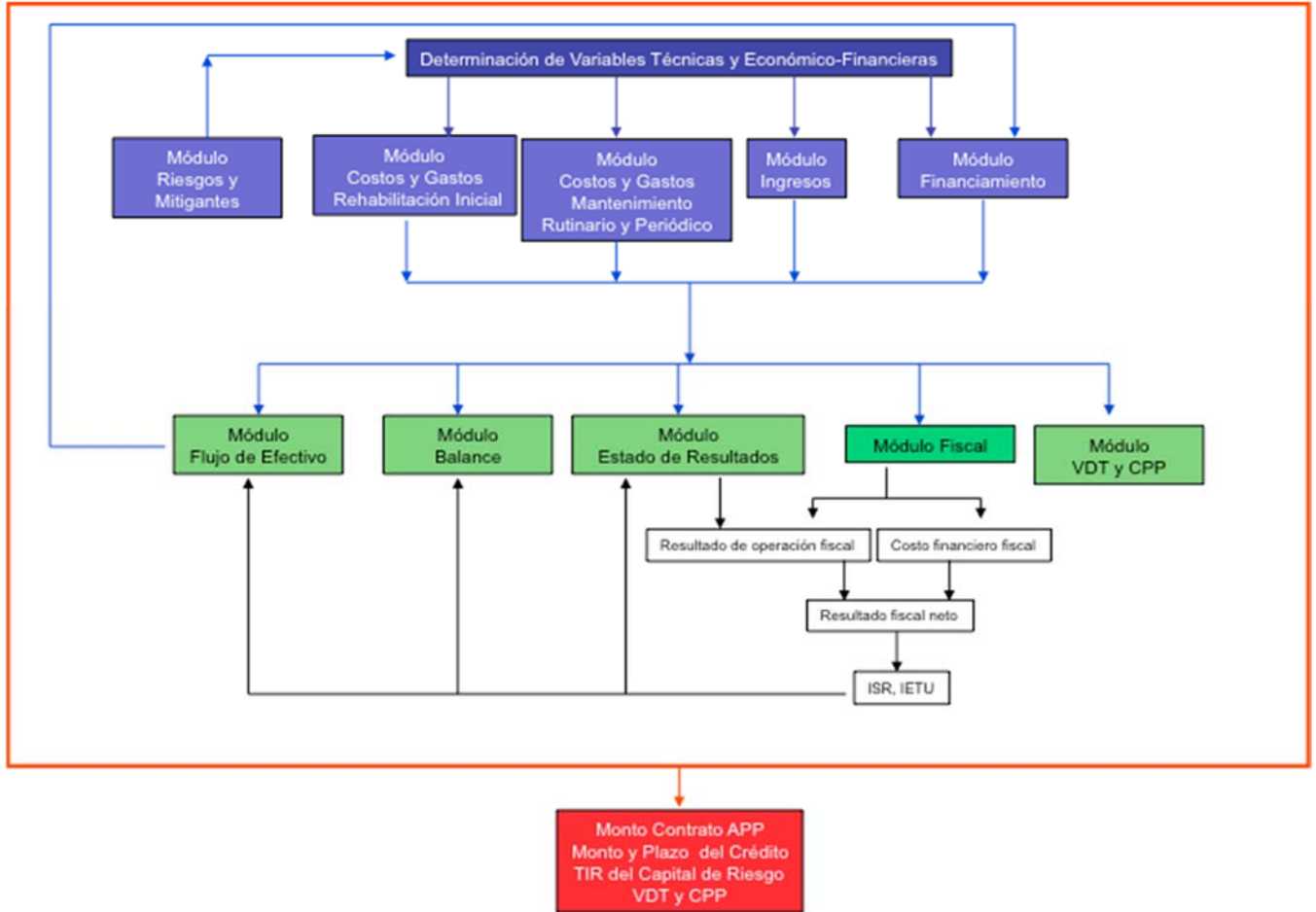
considerando:

- el análisis de riesgos y mitigantes determinado por el grupo de trabajo asesor y por los talleres de riesgos realizados con personal de los Centros SCT, de la DGCC, de Banobras y de la propia SHCP,
- el diseño de los propios estándares de desempeño,
- los costos de Rehabilitación Inicial y de los Programas de Mantenimiento Rutinario y Periódico para el cumplimiento de dichos los estándares de desempeño,
- los costos de administración del contrato APP
- los costos del mercado financiero.

II. Diagrama del modelo elaborado para realizar la evaluación financiera del proyecto

A continuación se presenta esquemáticamente el diagrama de los módulos diseñados para construir el modelo financiero. Este modelo, elaborado para el proyecto referido, contiene módulos de alimentación de datos y módulos de cálculos (programación mensual de la Rehabilitación Inicial, Flujo de Efectivo, Balance, Estado de Resultados, Crédito, Obligaciones Fiscales) para poder determinar el valor de pago de tarifas por el servicio de mantenimiento dentro de estándares de desempeño al proyecto para obtener una TIR del 10% sobre el capital de riesgo a ser aportado por el inversionista. A continuación se presenta de forma esquemática la arquitectura del modelo financiero.

figura 1. Diagrama del Modelo Financiero



III. Datos de alimentación

A continuación se presentan los datos de alimentación al modelo para el caso base, sus fuentes y, en su caso, los criterios bajo los cuales se estimaron aquellos que no provengan de estudios específicos.

1. Económico – Financiero

a) términos y condiciones del crédito bancario:

Para obtener los términos y condiciones típicos de un financiamiento bancario bajo esquema de proyectos, se consultó a dos de las Instituciones más activas en este tipo de financiamiento en México (Banobras e Interacciones), así como el conocimiento obtenido a través de la experiencia del consultor:

2. Monto de inversión para Rehabilitación Inicial:

Provisto por cada estándar de desempeño y por cada segmento por el consultor técnico del Proyecto:

a) Rehabilitación Inicial:

Se obtuvo del procesamiento de programa HDM4.

b) Gastos de asociados a la etapa de Rehabilitación Inicial:

Debido a que no se va a actuar más allá de la Corona del tramo carretero, se consideró que la Dependencia gestionará con la DGIRA de la SEMARNAT una exención ambiental, por lo cual no se consiedro egasto alguno por este rubro.

c) Escalatoria:

De acuerdo a la metodología elaborada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el “Manual que establece las disposiciones para determinar la rentabilidad social, así como la conveniencia de llevar a cabo un proyecto mediante el esquema de Asociación Público Privada”, el cálculo de la Viabilidad Económico – Financiera base se llevó en términos reales.

A continuación se presenta el Monto estimado de Inversión para llevar a cabo la Rehabilitación Inicial para este tramo carretero Matehuala - Saltillo:

tabla 2. Monto Total de Inversión para Rehabilitación Inicial

Monto Total de Inversión para Rehabilitación Inicial estimado sin IVA (pesos)	1,501,298,995
Costo de Rehabilitación Inicial s/IVA Proyecto Ejecutivo	1,470,922,764 30,376,231

tabla 3. Costo de Rehabilitación Inicial por segmento:

Tramo	Nombre	Longitud (km)	PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE REHABILITACIÓN INICIAL MATEHUALA - SALTILLO		
			2017	2018	2019
NL057C1-024.6-063.0A	Matehuala - Saltillo -Cuerpo A-	38.36	0	178,826,420	0
NL057C1-063.0-096.0A		33.00	0	175,615,700	0
NL057C1-096.0-129.2A		33.20	0	0	240,155,180
NL057C1-129.2-168.0A		38.80	0	0	149,642,820
NL057C1-168.0-202.1A		34.10	0	0	168,747,480
NL057C1-024.6-075.0B	Matehuala - Saltillo -Cuerpo B-	50.36	142,552,004	0	0
NL057C1-075.0-129.2B		54.20	1,456,800	155,611,800	0
NL057C1-129.2-165.0B		35.80	95,553,900	0	0
NL057C1-165.0-202.1B		37.10	0	162,760,660	0
SUB-TOTAL ANUAL		354.92	239,564,721	672,816,598	558,547,499
TOTAL			1,470,928,818		

tabla 4. Costo de Rehabilitación Inicial por Estándar de Desempeño:

Mes	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17	nov-17	dic-17	ene-18	feb-18	mar-18	abr-18	may-18	jun-18	jul-18	ago-18	sep-18
Inflación Mensual	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inflación Mensual Acumulada	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Monto de Obra de Rehabilitación Inicial	22,318,710	26,010,310	91,945,842	69,627,131	26,989,710	2,671,000	16,317,392	58,028,544	58,135,791	49,552,811	97,482,619	119,908,043	83,116,141	69,540,061	84,098,973
- % Avance de Obra de Rehabilitación	1.52%	1.77%	6.25%	4.73%	1.83%	0.18%	1.11%	3.95%	3.95%	3.37%	6.63%	8.15%	5.65%	4.73%	5.72%
- % Avance de Obra de Rehabilitación Acumulada	1.52%	3.29%	9.54%	14.27%	16.10%	16.29%	17.40%	21.34%	25.29%	28.66%	35.29%	43.44%	49.09%	53.82%	59.54%
Corona	22,318,710	22,318,710	89,274,842	66,956,131	22,318,710	0	16,317,392	47,371,744	53,950,008	46,581,528	95,434,136	117,859,560	79,437,624	65,861,544	81,338,040
Taludes	0	0	0	0	2,000,000	0	0	3,000,000	0	0	0	0	0	0	0
Puentes y Estructuras	0	0	0	0	0	0	0	6,200,000	1,000,000	0	0	0	0	0	0
Obras de Drenaje	0	3,691,600	0	0	0	0	0	1,456,800	2,268,200	922,800	0	0	0	0	0
Señalamiento y Dispositivos de Seguridad	0	0	2,671,000	2,671,000	2,671,000	2,671,000	0	0	917,583	2,048,483	2,048,483	2,048,483	3,678,517	3,678,517	2,760,933

Mes	oct-18	nov-18	dic-18	ene-19	feb-19	mar-19	abr-19	may-19	jun-19	jul-19	ago-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19	Total
Inflación Mensual	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Inflación Mensual Acumulada	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
Monto de Obra de Rehabilitación Inicial	33,374,137	1,630,033	1,630,033	23,502,528	54,492,256	53,089,490	67,297,938	97,403,034	81,865,835	70,282,471	61,846,519	37,627,197	8,772,413	1,558,717	807,083	1,470,922,764
- % Avance de Obra de Rehabilitación	2.27%	0.11%	0.11%	1.60%	3.70%	3.61%	4.58%	6.62%	5.57%	4.78%	4.20%	2.56%	0.60%	0.11%	0.05%	100%
- % Avance de Obra de Rehabilitación Acumulada	61.81%	61.92%	62.03%	63.63%	67.33%	70.94%	75.51%	82.14%	87.70%	92.48%	96.68%	99.24%	99.84%	99.95%	100.00%	100%
Corona	31,744,104	0	0	23,502,528	47,005,056	50,903,440	66,553,088	96,658,184	80,369,352	67,978,904	59,542,952	36,068,480	7,213,696	0	0	1,394,878,464
Taludes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5,000,000
Puentes y Estructuras	0	0	0	0	6,300,000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	13,500,000
Obras de Drenaje	0	0	0	0	1,187,200	1,441,200	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10,967,800
Señalamiento y Dispositivos de Seguridad	1,630,033	1,630,033	1,630,033	0	0	744,850	744,850	744,850	1,496,483	2,303,567	2,303,567	1,558,717	1,558,717	1,558,717	807,083	46,576,500

3. **Plazo de evaluación:** 10 años, iniciando el 1º de julio de 2017 y terminando el 30 de junio del 2027

4. **Ingresos por concepto del pago de Tarifas del Proyecto APP:**

El cálculo de los ingresos se obtuvo considerando la estimación del costo de implementación y mantenimiento de cada estándar de desempeño, tomando en cuenta los gastos operativos, administrativos, crediticios y fiscales, para que financieramente, de acuerdo a las condiciones actuales del mercado, sea viable el Proyecto.

Tabla 5. Monto Total de los Ingresos para el Desarrollador con TIR real del 10%, calculada con Flujo de Efectivo

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TOTAL
PERÍODO	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10	
Ingresos anuales	131,663,000	283,075,450	424,613,175	479,400,000	479,400,000	479,400,000	479,400,000	479,400,000	479,400,000	479,400,000	239,700,000	4,434,851,625

5. Egresos:

a. **Conservación y mantenimiento:** la estimación de los costos de conservación y mantenimiento rutinario y periódico se realizó a través del programa HDM4, para el cumplimiento de los siguientes estándares de desempeño:

- Corona
- Taludes y remoción de derrumbes
- Puentes y Estructuras
- Drenaje
- Señalamiento y Dispositivos de Seguridad
- Funcionalidad del Derecho de Vía
- Servicios de Vialidad

tabla 6. Presupuesto de Mantenimiento y Conservación por Segmento

Tramo	Nombre	Longitud (km)	PRESUPUESTO CONSOLIDADO DE MANTENIMIENTO RUTINARIO Y PERIÓDICO										TOTAL	%		
			2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026			2027	
NL057C1-024.6-063.0A	Matehuala - Saltillo - Cuerpo A.	38.36	5,716,324	12,636,211	7,017,575	7,784,537	15,072,937	7,784,537	7,784,537	7,784,537	71,710,315	8,397,575	7,784,537	5,618,469	157,307,557	11.02%
NL057C1-063.0-096.0A		33.00	4,123,680	10,031,299	4,503,516	5,168,796	11,438,796	5,168,796	5,168,796	56,603,916	4,963,516	5,168,796	4,069,398	116,409,303	8.15%	
NL057C1-096.0-129.2A		33.20	4,225,686	6,722,771	10,265,669	4,673,146	5,331,118	11,639,118	5,331,118	5,331,118	64,435,106	4,673,146	2,665,559	125,293,555	8.77%	
NL057C1-129.2-168.0A		38.80	5,159,051	7,929,222	12,065,614	5,336,714	6,118,922	13,490,922	6,118,922	6,118,922	66,594,154	5,336,714	3,059,461	137,328,620	9.62%	
NL057C1-168.0-202.1A		34.10	4,847,835	7,386,800	10,938,598	5,114,114	5,789,726	12,268,726	5,789,726	5,789,726	66,623,474	6,034,114	2,894,863	133,477,700	9.35%	
NL057C1-024.6-075.0B	Matehuala - Saltillo - Cuerpo B.	50.36	12,571,213	7,341,645	8,299,824	17,868,224	8,299,824	8,299,824	123,823,873	7,341,645	8,299,824	17,868,224	4,149,912	224,164,032	15.70%	
NL057C1-075.0-129.2B		54.20	8,446,368	16,049,265	8,984,560	8,020,280	18,318,280	8,020,280	8,020,280	129,447,760	7,444,560	8,020,280	6,449,140	223,221,053	15.63%	
NL057C1-129.2-165.0B		35.80	8,968,595	4,525,470	5,202,090	12,004,090	5,202,090	5,202,090	90,268,470	4,525,470	5,202,090	12,004,090	2,601,045	155,703,595	10.90%	
NL057C1-165.0-202.1B		37.10	4,776,772	11,466,005	5,186,715	5,899,749	12,948,749	5,899,749	5,899,749	86,368,935	6,106,715	5,899,749	4,619,374	155,072,261	10.86%	

b. **Gastos de administración:** estimados de acuerdo a la experiencia del Consultor en este tipo de proyectos, con objeto de hacer frente al personal gerencial y directivo para operar la Empresa de Propósito Específico, seguros, fianzas garantías requeridas, gastos de oficina, auditoría externa, costo de la administración del fideicomiso (consultado con Banobras) y la Gerencia - Supervisión del cumplimiento de los Estándares de Desempeño y del Contrato.

tabla 7. Presupuesto de Gastos de Administración

AÑO	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TOTAL
PERIODO	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5	6.5	7.5	8.5	9.5	10	
Gastos de Administración	27,356,467	40,169,425	39,898,061	36,659,758	36,180,358	35,700,958	35,221,558	34,742,158	34,262,758	33,783,358	16,771,829	370,746,689
Seguros	75,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	75,000	1,500,000
Fideicomiso	870,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	1,440,000	720,000	14,550,000
Garantía Aportación de Capital SCLC	3,377,923	2,801,978	2,813,689									
Garantía Contrato Fianza	2,217,426	4,303,189	4,020,113	3,595,500	3,116,100	2,636,700	2,157,300	1,677,900	1,198,500	719,100	239,700	25,881,528
Gerente Supervisor	11,087,129	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	22,174,258	11,087,129	221,742,581
Otros Administración (personal, auditoría, servicios, rentas, otros)	4,650,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	9,300,000	4,650,000	93,000,000

IV. Módulos de cálculo

1. **Crédito:** se calculó de forma mensual durante toda la vida del crédito, capitalizando intereses y comisiones en etapa de Rehabilitación Inicial, considerando una cobertura de 1.15x veces el flujo libre, definido como el flujo de operación menos la provisión de pago de impuestos, entre el servicio de la deuda, definido como pago de intereses y capital del crédito. Asimismo, se consideró la implementación de un fondo de contingencia para pago de crédito por los siguientes 6 meses de capital e intereses.

Para determinar el monto del crédito a ser suscrito, se consideró financiar el 70% del Monto de Inversión de la Rehabilitación Inicial.

El Crédito considera capitalización de comisiones e interés y plazo de gracia para el repago de su capital durante el período de disposición.

Asimismo, se consideró una línea de financiamiento de IVA durante el período de Rehabilitación Inicial, tomando como tasa base la TIIE de mercado en términos reales más un diferencial de 250 puntos básicos; el pago del capital de esta línea de financiamiento se realizará a través de las devoluciones de IVA desfasadas 2 meses a partir de su solicitud.

2. Flujo de efectivo:

- Ingresos: descritos en secciones anteriores de este documento; adicionalmente, se consideró la recuperación del IVA a favor sólo para la etapa de Rehabilitación Inicial,
- De Mantenimiento de los Estándares de Desempeño (Conservación y Mantenimiento Rutinario y Periódico): descritos en secciones anteriores de este documento.
- De administración: descritos en secciones anteriores de este documento

Con objeto de calcular el repago de los créditos suscritos, se calculó el Flujo Libre, considerado como el Flujo de Operación menos la provisión para el pago de Impuestos (ISR) a ser generados en cada año fiscal del proyecto.

- Créditos: descritos en secciones anteriores de este documento para la etapa de Rehabilitación Inicial; adicionalmente se consideró una línea de financiamiento de IVA asociado solamente a esta etapa; a continuación se presenta un resumen presentado de forma anual de este rubro:

tabla 7. Comportamiento del Crédito para ejecutar la Rehabilitación Inicial

TABLA DE AMORTIZACIÓN CRÉDITO	0.6	1.6	2.6	3.6	4.6	5.6	6.6	7.6	8.6	9.6	10.6
Año	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PERIODO DE REHABILITACIÓN INICIAL											
Saldo Inicial	0	215,179,954	736,818,160	1,128,664,377	919,755,922	709,110,302	479,517,379	350,242,898	236,109,968	0	0
Disposiciones	215,179,954	521,638,206	391,846,217	0	0	0	0	0	0	0	0
Por Costos y Gastos de Rehabilitación	179,162,769	483,744,752	390,981,836	0	0	0	0	0	0	0	0
Por Comisiones	30,760,934	3,252,856	84,381	0	0	0	0	0	0	0	0
Por Intereses Capitalizados	5,206,311	37,640,598	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	71,340,200	77,138,076	61,470,176	45,080,366	32,442,885	22,995,379	9,839,848	0	0
Pago de Capital	0	0	0	208,908,454	210,645,620	229,592,923	129,274,481	114,132,930	236,109,968	0	0
Saldo Final	215,179,954	736,818,160	1,128,664,377	919,755,922	709,110,302	479,517,379	350,242,898	236,109,968	0	0	0
Coberturas y Plazos del Financiamiento:											
Cobertura Proceso Total	1.13			1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.06	0.00	0.00
Plazo del crédito	8.6										

- ISR: el cálculo fiscal de ISR se realizó tomando en cuenta la LISR, el RLISR y la Miscelanea Fiscal para 2016.

- 3. Estado de resultados:** se diseñó de acuerdo a las normas de información financiera, considerando la depreciación de la inversión realizada en el Proyecto APP de Conservación de Carreteras Matehuala – Saltillo.
- 4. Balance:** se diseñó de acuerdo a las normas de información financiera, considerando en la expresión del capital disminuciones de acuerdo a la CUCA y retornos de la rentabilidad del Capital invertido por el Desarrollador.
- 5. Impuestos:** se diseñó de acuerdo a la Ley del Impuesto sobre la Renta y su Reglamento y la Miscelánea Fiscal para 2016, considerando a la depreciación en línea recta.
- 6. TIR:** 10%, calculada en el Módulo denominado Fondor TIR, considerando a la inversión del capital de riesgo en el vector de flujos negativos y como vector de flujos positivos el Flujo Disponible después de Pago de Impuestos, Fondo para Contingencias de sobrecostos en etapa de Rehabilitación Inicial, Fondo de Mantenimiento Periódico, Fondo de Contingencia para pago de Crédito y Recuperación del Capital Invertido.

V. Resultado de la evaluación financiera:

A continuación se presenta un resumen del cálculo de la Viabilidad Económico – Financiera en el escenario Base, de la implementación de la Rehabilitación, Conservación y Mantenimiento Rutinario y Periódico mediante un esquema APP por Estándares de Desempeño para el Tramo Carretero libre de cuota Matehuala - Saltillo, tipo A2 y A4 de 354.92 km equivalentes.

tabla 9. Resumen Ejecutivo

Análisis de Factibilidad Financiera
APP Conservación Matehuala-Salttillo
en términos reales (cifras en pesos)

Proyecto:			
Contrato APP de Conservación (años)	10	inicio: julio, 2017	
longitud tramo carretera (km)	177.46		
longitud equivalente (km)	354.92		
Monto total de Rehabilitación Inicial estimado		pesos	\$/km equivalente
Costo obra de Rehabilitación Inicial estimado	\$1,470,922,764		\$4,144,378
Costo liberación derecho de vía estimado			
Gastos en etapa de rehabilitación	\$30,376,231		
Costo Financiero en Etapa de Rehabilitación Inicial	\$77,755,080		
Monto total de inversión en Etapa de Rehabilitación Inicial	\$1,579,054,075		\$4,449,042
Costo Financiero en Etapa de Operatividad Total	\$248,966,731		
Costos de Mantenimiento de Estándares	\$1,427,977,675		
Costos de Administración	\$370,746,689		
Pago de Impuestos	\$246,220,981		
Monto Total de Inversión	\$3,872,966,152		\$1,091,222
Indirectos y Utilidades	\$561,885,473		
Monto Total del Contrato	\$4,434,851,625		\$1,249,535.56

Monto total de inversión para la Etapa de Rehabilitación Inicial (Destino)	
	Pesos
Costo de Rehabilitación	\$1,470,922,764
Gastos en Etapa de Rehabilitación	\$30,376,231
Subtotal:	\$1,501,298,995
Comisiones e intereses del crédito	\$77,755,080
Monto Total en Etapa de Rehabilitación	\$1,579,054,075

Resultados de la evaluación financiera:	
tipo de Financiamiento:	Crédito Bancario
Capital a ser invertido	450,389,698
TIR (Real) para el capital de riesgo	10.00%
plazo del crédito (años)	8.5

Pagos anuales del Contrato APP	
	pesos
1er año	\$131,663,000 (180 días)
2do año	\$283,075,450
3er año	\$424,613,175
4to al 10mo año	\$479,400,000
Promedio anual	\$443,485,163
Monto Total del Pago del Contrato APP	\$4,434,851,625
VPN del Monto Total del Pago del Contrato APP @Udibonos	\$3,626,114,181

Estructura de financiamiento para la Rehabilitación Inicial (Fuente):		
	Pesos	%
Capital de Riesgo	\$450,389,698	30.0%
Crédito inicial	\$1,050,909,296	70.0%
Subtotal	\$1,501,298,995	95.1%
Crédito por comisiones e intereses en Rehabilitación	\$77,755,080	4.9%
Estructura de Financiamiento	\$1,579,054,075	100.0%

Resumen de las variables económico - financieras	
Datos econométricos	
Escenario en Términos Reales	
Tasa impositiva ISR	30%
Crédito bancario:	
TIIE fija (Swap)	7.50%
Spread corporativo (puntos adicionales sobre TIIE):	
-en Rehabilitación Inicial (tres primeros años)	2.75%
-en Operatividad Total (4to al 6to año)	3.00%
-en Operatividad Total (6to al 10mo año)	3.25%
Comisiones:	
Comisión por apertura y estructuración:	2.50%
Comisión por cantidades no dispuestas	0.50%
Costo del SBLC garantía de aportación del Capital	2.00% en periodo de disposición

VI. Conclusión de la viabilidad económica y financiera del Proyecto:

El objetivo principal del modelo económico-financiero es el de obtener el escenario financiero para que (i) el proyecto generará interés del sector privado.

Tomando en consideración todos los supuestos, variables y estimaciones realizadas, se puede concluir que el proyecto es viable económica y financieramente, pues genera los flujos suficientes para cubrir todas las obligaciones del proyecto y generar un rendimiento razonable al capital de riesgo del Desarrollador.