

# Jornada de Colaboración Público Privada

## Visión Económica Financiera

Murcia, Diciembre 2016

A decorative horizontal bar at the bottom of the slide, composed of several horizontal stripes in various shades of blue, ranging from a very light blue at the bottom to a dark blue at the top.

# Índice

- 1 Colaboración Publico Privada
- 2 El Mercado Global de Project Finance
- 3 El Mercado Español de Project Finance
4. La Creciente Importancia de los Mercados de Capitales
5. Un Caso Práctico del Nuevo Modelo
6. Credenciales de Bonos



# Colaboración Publico Privada

Sección 1 – Colaboración Público Privada

# ¿Qué es la Colaboración Público-Privada (CPP)?

Utilización de **concesiones administrativas a largo plazo** bajo las cuales el sector privado realiza una **inversión en un activo esencial** a cambio de una **remuneración futura** a pagar por la **Administración**; a cambio de la operación eficiente del activo, o por los **usuarios**, por la utilización efectiva del mismo.

Bajo cualquiera de sus fórmulas existe siempre una **responsabilidad final del Estado** (en España la RPA) que varía según los distintos ordenamientos

## La CPP tiene múltiples ventajas....

- Un modo de ampliar los esquemas tradicionales de **contratación pública**
- Un vehiculo innovador para facilitar el **trabajo conjunto de la Administración y Sector Privado**
- Una alternativa para mantener un **ritmo inversor sostenido** en periodos con restricciones presupuestarias
- Un instrumento para **dinamizar la economía** en una coyuntura de austeridad
- Una vía para facilitar la **planificación estratégica** de infraestructuras
- Un modo eficiente y probado de **construir y mantener** infraestructuras
- Un método para **asignar los riesgos del proyecto** a las entidades publicas o privadas que mejor pueden asumirlos/gestionarlos

## Sección 1 – Colaboración Público Privada

# Tipos de CPP en función del origen del ingreso

## Financiación Usuario

1. Contrato de concesión entre Administración – Privado
2. Privado asume riesgo construcción, financiación y de demanda
3. Privado recupera la inversión por el pago de los usuarios. Las tarifas reguladas y el servicio como público
4. La Administración únicamente cede los terrenos y regula los servicios
5. Ejemplos: **Centros deportivos municipales, aparcamientos municipales, autopistas de peaje, puertos**

## Financiación Administración en función del uso de la infraestructura

1. Contrato de concesión entre Administración – Privado
2. Privado asume riesgo de construcción, financiación y de demanda
3. Privado recupera la inversión por el pago de la Administración en función del uso de la infraestructura
4. La Administración cede los terrenos y paga en función del uso
5. Ejemplos: **Peaje en sombra en carreteras e intercambiadores**

## Financiación Administración en función de la disponibilidad de la infraestructura

1. Contrato de concesión entre Administración – Privado
2. Privado asume riesgo de construcción, disponibilidad y financiación (NO demanda)
3. Privado recupera la inversión por el pago de un canon anual fijo por la Administración
4. La Administración paga por la disponibilidad de la infraestructura, semejante a alquiler
5. Ejemplos: **Hospitales, líneas de metro, autopistas de pago por disponibilidad (a veces con pago del usuario)**

Sección 1 – Colaboración Público Privada

# Financiación vía project finance...

Aunque existen distintas formas de financiar los proyectos de CPPP, lo habitual es financiarlo mediante esquemas de project finance

## Conceptos básicos

- Compañía constituida para el desarrollo de un **proyecto específico**
- Proyectos nuevos, intensivos en capital, con necesidades elevadas de **inversión a largo plazo**
- **Recurso limitado** a los socios (sponsors)
- Efectiva asignación contractual de los diversos **riesgos**, distribuyéndolos entre los participantes
- **Estructura de contratos** compleja
- **Mercado desarrollado** para este tipo de financiaciones

## Características que debería presentar un proyecto para ser financiable

- **Proyectos económicamente rentables** que pueden ser tratados como unidades económicas independientes
- **Solvencia financiera y técnica** de los promotores y contratistas
- Basados en **tecnologías razonablemente probadas**
- Proyectos que generen o se les puedan asignar ingresos de calidad y **flujos de caja estables y predecibles**:
- **Con suministros, infraestructuras y accesos** asegurados
- **Vida útil** mayor que el periodo necesario de financiación

Sección 1 – Colaboración Público Privada

# Activos Financiable – Infraestructura o Energía



Sección 1 – Colaboración Público Privada

# Análisis de viabilidad y matriz de riesgos

Todo proyecto de financiación de infraestructuras parte de un estudio detallado del riesgo asociado al mismo

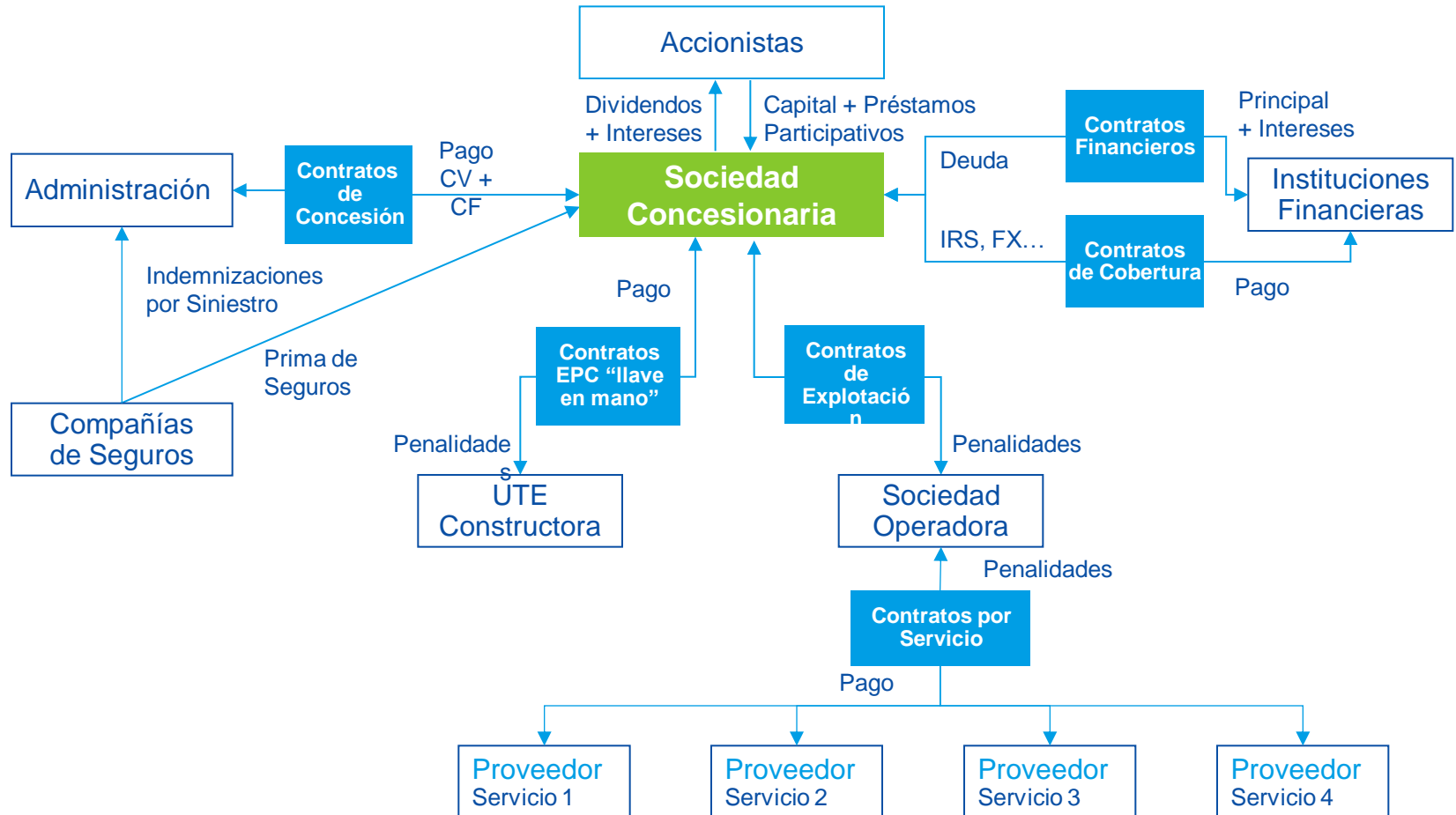
	Riesgos	Coberturas
<b>Entorno macroeconómico</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis interno de perspectivas</li> </ul>
<b>Sector / Subsector</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mercado (tamaño, oferta, demanda, evolución y tendencias)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Informe de mercado de experto independiente</li> </ul>
<b>Proyecto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Racionalidad del proyecto (precio, sentido estratégico y económico, sinergias) o visibilidad comercial del activo / proyecto</li> <li>• Estructura de inversión y contractual</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis interno</li> <li>• Informe de mercado de experto independiente</li> <li>• Opinión legal de la operación</li> </ul>
<b>Proyecto a financiar</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Situación</li> <li>• Posicionamiento y competencia</li> <li>• Ingresos (descenso demanda)</li> <li>• Costes (incrementos)</li> <li>• Capex (incrementos)</li> <li>• Gestión (capacidad y experiencia)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Due diligence (técnico, operativo, comercial, legal, fiscal, laboral, medioambientales, seguros, contable y económico-financieros)</li> <li>• Plan de negocio y análisis de sensibilidad / Breakeven</li> <li>• Racionalización del capex</li> </ul>
<b>Político / Regulatorio / Medioambiental</b>	Licencias, liberalización, normativa aplicable	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Due Diligence</li> </ul>
<b>Accionistas</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solvencia técnica y financiera</li> <li>• Experiencia</li> <li>• Vocación de permanencia</li> </ul>
<b>Crédito</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solvencia financiera</li> <li>• Paquete de garantías, limitaciones al reparto de dividendos, cash sweep, cesión de derechos, seguros, reclamaciones, etc</li> </ul>
<b>Interés / Tipo de cambio</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Derivado de interés / de tipo de cambio</li> </ul>



Sección 1– Colaboración Público Privada

# Esquema contractual típico

Cada proyecto puede desagregarse en múltiples contratos que localizan y asignan los distintos riesgos



# 2

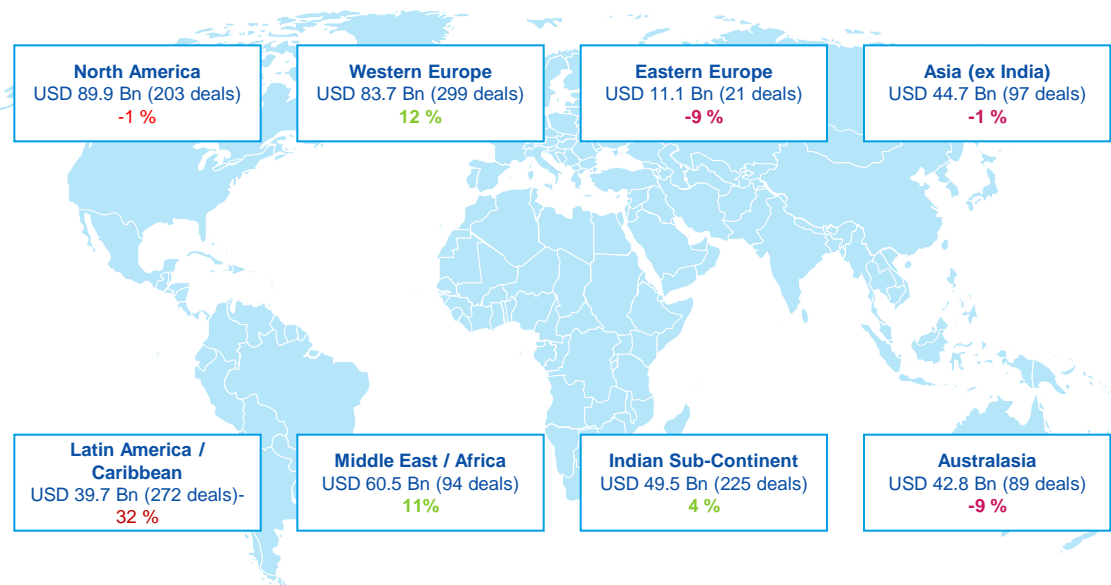
# El Mercado Global de Project Finance

Sección 2 – El Mercado Global de Project Finance

# El mercado de Project Finance

## Project Finance Comparación Regional 2015

% Sobre 2014



Fuente: Dealogic Project Finance Review / Full Year 2015

- El volumen de inversión en project finance se está resintiendo debido a la **ausencia de nuevos proyectos** para financiar.
- 2015 cerró con una **reducción** de la actividad **global** de **2 %**, mientras que los 9 primeros meses del 2016 la reducción ha sido de un 25 %.
- Las restricciones bancarias vía al implementación de **Basilea III** están impactando en la disponibilidad de financiación a largo plazo y se reflejan en un mayor peso de la **financiación en bonos**
- Aún así hablamos de un mercado global de **USD 422.000 millones**

En España, la inversión en Project Finance se ha visto afectada por la inexistencia de nuevas operaciones en el mercado

# 3

# El Mercado Español de Project Finance

## Sección 3 – El Mercado Español de Project Finance

# Mercado Español Infraestructura

Los recientes escándalos políticos parecen haber extendido un velo de sospecha sobre el mundo de la construcción que, indirectamente, abarca a los proyectos de infraestructuras

Existe una cierta desconexión entre el sector Público y ciertos sectores de la población sobre los beneficios que aportan los proyectos de infraestructura

## Ventajas

- Existe una **cartera** importante de **proyectos** en operación con potencial de refinanciación:
  - Mejoras en condiciones económicas
  - Aumento de los plazos
  - Operaciones de compraventa
- El **modelo concesional** español continúa siendo **atractivo** al combinar la sencillez contractual con unos costes de licitación limitados
- Importante número de **empresas punteras** a nivel nacional a nivel de sponsors, constructores y asesores
- **Alto interés** de jugadores internacionales por entrar en España

## Inconvenientes

- La no resolución satisfactoria de proyectos de carreteras ha tenido un fuerte **impacto** en la **confianza** del mercado
- El **marco contractual** no ha funcionado siempre como se había pensado (i.e. responsabilidad patrimonial)
- **Inexistencia** de **nuevos proyectos** de infraestructura
- Necesidad de **reconsiderar** la **transferencias** de **riesgos** entre el sector público y privado
- Evitar que la CPP sea objeto de **discusiones** a nivel **político**.

## Sección 3 – El Mercado Español de Project Finance

# Mercado Español Deuda

Desde el estallido de la crisis en el 2008 el mercado de deuda a largo plazo se ha visto sujeto a cambios materiales y, en muchos casos, contradictorios

Dejando al margen una posible distorsión de las condiciones de mercado derivada de la política de QE del Banco Central Europeo, ya se vislumbra un nuevo marco de financiación

## Bancos

- Los márgenes comerciales para financiaciones estructuradas han vuelto a niveles similares a los previos a la crisis
- Después de muchos años apostando por operaciones mini-perm, vuelve a haber interés por la **financiación a largo plazo** (hasta 20 años)
- El **mercado** se ha vuelto más **fragmentado** en la medida en que las entidades se van posicionando de cara al impacto total de Basilea III-IV
- El interés de la **banca extranjera** pro participar en el mercado español esta en aumento pero aún lejos de niveles pre-crisis
- El **mercado** se ha **concentrado** en un número reducido de entidades

## Inversores Institucionales

- La regulación existente de **Solvencia II** otorga una ventaja competitiva a los inversores
- Sujeto a un análisis riguroso del crédito son capaces de ofrecer financiación a muy largo plazo (más de 20 años)
- Existe una **aversión al riesgo de construcción** aunque cada vez existe más disposición al mismo entre los inversores más sofisticados
- Preferencia por operación es con **rating** de un nivel no inferior a Grado de Inversión (BBB-/Baa3)
- Fuerte **preferencia** por operaciones a **tipo fijo**
- Preferencia por operaciones en **bonos** (liquidez) aunque sin excluir préstamos

## Sección 3 – El Mercado Español de Project Finance

# Actividad 2015 - 2016

## Bajo Nivel de Actividad

- De acuerdo a la base de datos de Dealogic, en todo 2015 y 2016 se habrían refinanciado un total de aproximadamente 6.000 millones de USD muy por debajo del nivel de actividad histórico
- No ha habido grandes operaciones nuevas estando el mercado dominado por operaciones de refinanciación
- Algunas Operaciones van unidas a la entrada de un nuevo accionista (L-9,...)

## Concentración de Refinanciaciones

- Gran parte de las operaciones recientes ha estado dirigida a aprovechar los márgenes actuales (Hospital de Vigo, Gerediaga Elorrio) así como para aumentar apalancamiento y extender plazos (Intercambiador de Plaza de Castilla y Avenida de América, Autovía los Llanos...)
- Volumen importante de operaciones refinanciadas por llegar a término la operación original (Itinere, Autopista del Sol, Celanova, Noatum)

## Peso elevado de Carreteras

- Fiel reflejo de la situación histórica del mercado español los proyectos de carretera continúan llevándose la mayor parte de actividad seguidos por operaciones de infraestructura social (Hospital de Vigo, Universidad Europea...) y puertos (Noatum. Barcelona...)
- El apetitivo de mercado existente para este tipo de sectores explica la aparición de operaciones de hoteles (Barcelo, Host...) como un elemento a considerar para el futuro.

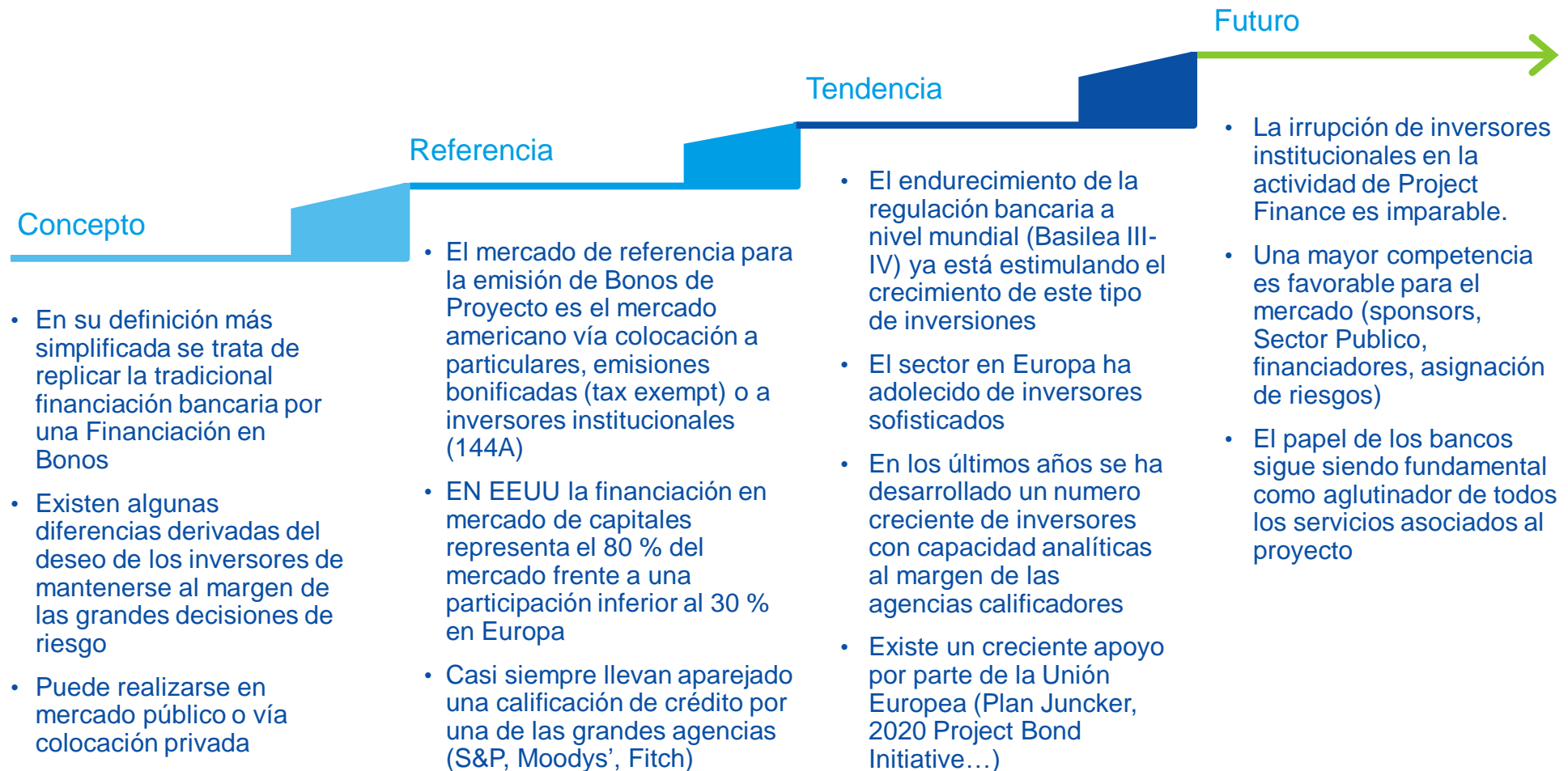
# 4

## La creciente importancia de los mercados de capitales



Sección 4 – La creciente importancia de los mercados de capitales

# Bonos de Proyecto: Vía alternativa....



Sección 4 – La creciente importancia de los mercados de capitales

# El papel del banco en la estructuración

El papel de las entidades financieras puede abarcar tanto el asesoramiento como la propia financiación

Durante este proceso se definen el **perfil de riesgo** de la inversión y las **dimensiones temporales y económicas** del proyecto

## Asesoramiento

- Asesoramiento a promotores en fase licitación
- Estudio de la viabilidad económica – financiera del proyecto
- Identificación y análisis de riesgos
- Optimización de estructura comercial, fiscal y financiera
- Búsqueda de socios
- Desarrollo estructura contractual
- Coordinación entre diferentes participantes
- Presentación del proyecto en mercados de capitales

Momento en el que se estructura y gestiona el **contrato de financiación**

## Aseguramiento / Financiación

- “Aseguramiento de la Financiación
- Obtención de Fondos en mercados financieros
- Otras facilidades financieras: líneas de circulante, financiación puente, etc.
- Due Diligence Legal, Seguros, Técnica, Tráfico
- Negociación con otras entidades financieras

# 5

## Un Caso Práctico del Nuevo Modelo

## Sección 5 – Un Caso Práctico del Nuevo Modelo

# PPP A-66. Tramo Benavente-Zamora



**€184.5m**  
**3.169%**  
al 31 Dec 2041

Meridiam (50%),  
Cintra (25%) y  
Acciona (25%) han  
emitido un bono para  
la refinanciación de  
la Autopista A66 en  
España

Primer bono de  
Proyecto con una  
estructura 100 %  
amortizada emitido  
en España

El alto nivel de  
demanda ha  
permitido alcanzar  
unos precios muy  
competitivos

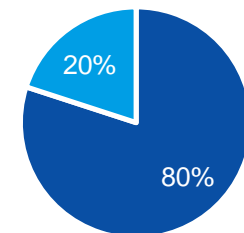
Terms & Conditions	
Emisor	Sociedad Concesionaria Autovía de la Plata, S.A.
Rating S&P	BBB (estable)
Importe (EUR )	184,500,000
Joint Bookrunners	<b>BBVA</b> , HSBC, Santander
Fecha Cierre	12 <sup>th</sup> Mayo 2015
Fecha Pago	27 <sup>th</sup> Mayo 2015
Vencimiento	31 <sup>st</sup> Diciembre 2041 (18.6 vida media)
Precio Reoffer	100%
Cupón	3.169%, semi-anual ACT/360,
Código ISIN	ES0205068002
Ley Aplicable	Ley inglesa, Ley española (garantía)
Listado	MARF, España

Características	
Ingresos	100% pago por disponibilidad
Finalización Concesión	Diciembre 2042
Cuenta Reserva Deuda	Seis meses
Cuenta Reserva Mant.	Cuatro años a futuro
Deuda Sénior/Inversión	80%
Covenant Incumplimiento	1.05 x
RCSD	>1.50 x mínimo; >1.90 x medio
Recurso al Sponsor	Ninguno
Credit Enhancement	N/A
Colateral en Garantía	Si

## Puntos a Destacar

- El 12 Mayo 2105, Sociedad Concesionaria Autovía de la Plata, S.A. colocó bonos por € 184.5m con vencimiento en Diciembre 2041 con un cupón fijo del 3.169% y un rating BBB
- El racional de la emisión era la optimización de las condiciones de financiación con una fuerte preferencia por obtener el máximo plazo.
- La transacción representa un hito en el desarrollo de los mercados de capitales en Europa y, particularmente, España por constituir una de las primeras operaciones de financiación sin utilizar ningún tipo de garantía externa
- Ante el alto nivel de demanda por la operación se decidió utilizar la vía de colocación de emisión privada en lugar de pública
- El alto nivel de demanda ha permitido alcanzar un precio muy competitivo que a la fecha de emisión se fijó en 55 pbs por encima de la referencia del bono español

## Distribución de la Demanda



- Fund Managers (80%)
- Insurance and Pension Funds (20%)

# 6

# Credenciales de Bonos

Sección 6 – Credenciales de Bonos

# Credenciales de Bonos de Proyecto

<p>2015 USA</p> <p>USD 713 Mm</p> <p>Sabine Pass Liquefaction II</p> <p><b>CHENIERE</b></p> <p>Bookrunner</p>	<p>2015 Mexico</p> <p>MXN 6,500 Mm</p> <p>Autopista Arco Norte</p> <p><b>ARCO NORTE</b></p> <p>Joint Bookrunner</p>	<p>2015 Spain</p> <p>EUR 184.5 Mm</p> <p>Autovía de la Plata, A-66</p> <p><b>AUTPLATA</b> BENAVENTE - ZAMORA</p> <p>Joint Bookrunner &amp; Agent</p>	<p>2015 Italy</p> <p>Loan EUR 430 Mm Bond EUR 150 Mm</p> <p><b>METROS</b></p> <p><b>Milano</b></p> <p>Bookrunner &amp; Mandated Lead Arranger</p>	<p>2014 Global</p> <p>Bond EUR 950 Mm Loan EUR 300 Mm</p> <p>Refinancing Facilities</p> <p><b>VINCI</b> <b>ARDIAN</b> <b>VINCI</b></p> <p>Mandated Lead Arranger &amp; Bookrunner</p>	<p>2014 Peru</p> <p>USD 520 Mm</p> <p><b>ODEBRECHT</b> Rutas de Lima</p> <p><b>Rutas de Lima</b></p> <p>Mandated Lead Arranger &amp; Joint Bookrunner</p>
<p>2014 Mexico</p> <p>MXN 6,400 Mm</p> <p>Periferico de Monterrey</p> <p><b>REA</b></p> <p>Structuring Bank &amp; Sole Bookrunner</p>	<p>2014 USA</p> <p>USD 2,500 Mm</p> <p>Sabine Pass Liquefaction II</p> <p><b>CHENIERE</b></p> <p>Bookrunner</p>	<p>2014 Mexico</p> <p>MXN 810 Mm</p> <p>Autopista Tenango-Ixtapan de la Sal</p> <p><b>PINFRA</b></p> <p>Structuring Bank &amp; Sole Bookrunner</p>	<p>2014 Spain</p> <p>Loan EUR 300 Mm Bond EUR 650 Mm</p> <p>Goldman Sachs IP Acquisition Refinancing</p> <p><b>Redexis gas</b></p> <p>Mandated Lead Arranger &amp; Bookrunner</p>	<p>2014 Spain</p> <p>EUR 25 Mm</p> <p><b>Madrialeña</b> RED DE GAS</p> <p>Dealer - Private Placement</p>	<p>2014-2013 Mexico</p> <p>MXN 15,500 Mm</p> <p>Red Carreteras de Occidente</p> <p><b>RCO</b></p> <p>Joint Bookrunner</p>