

# FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS EN CHILE: LA PERSPECTIVA DE LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**1st Annual  
Chilean Infrastructure  
Roundtable Business Meeting**

**Alvaro Feller**

**Santiago, Marriott Hotel, 26 de agosto de 2004**

# CUATRO TEMAS

- **Rol de las clasificadoras de riesgo**
- **Criterios de clasificación**
- **Experiencia en Chile**
- **Desafíos para el futuro**

- **Rol de las clasificadoras de riesgo**
- **Criterios de clasificación**
- **Experiencia en Chile**
- **Desafíos para el futuro**

# ¿Qué hacen las clasificadoras?

**Entregan una opinión profesional independiente sobre la probabilidad de que la deuda de un proyecto se pague cabal y oportunamente, conforme a lo prometido**

# La opinión se expresa en forma sintética, en una escala homogénea

**GRADO  
INVERSION**

**AAA**

**AA**

**A**

**BBB**

**NO GRADO  
INVERSION**

**BB**

**B**

**C**

# Las clasificadoras juegan un rol central en los mercados

- **Orientan al inversionista y mercado sobre la calidad crediticia de los bonos**
- **Permiten al emisor estructurar su financiamiento en forma eficiente**
- **Aprovechan las economías de escala del análisis, abaratando las transacciones**
- **Permiten que los títulos se transen ampliamente en los mercados**

# Este rol fue bien entendido por el MOP desde el principio

- Hacia 1997, ningún proyecto se había financiado en el mercado de capitales
- Mantener esto impedía el desarrollo del programa
- MOP licita estudio para elaborar las bases legales-financieras para un modelo de bono: “el Bono de Infraestructura”
  - Feller Rate y Standard & Poor’s: parte financiera
  - Grasty & Quintana: parte legal



*Bono  
de  
Infraestructura*

*Ministerio de Obras Públicas  
Ministerio de Hacienda*

# Fuerte compromiso por apoyar el financiamiento de infraestructura

- **Feller Rate ha evaluado la totalidad de los 13 proyectos que han emitido bonos (US\$ 2.8 bill.)**
- **Pre-ratings y opiniones sobre decenas de proyectos diversos**
- **Desarrollo de metodologías ad-hoc**
- **Permanente actualización e innovación**

- Rol de las clasificadoras de riesgo
- **Criterios de clasificación**
- Experiencia en Chile
- Desafíos para el futuro

# ¿Qué buscan los clasificadores?

- **Una clasificación comprende el análisis de los diversos factores que afectan la capacidad de pago del financiamiento de un proyecto**
- **La labor del clasificador está en identificar y analizar los factores de riesgo y sus mitigantes**

# ¿Cuál es la clave para que un proyecto tenga alta clasificación?

- **Lo esencial es la racionalidad económica del proyecto**
- **Sin esa racionalidad, no es posible que un proyecto alcance una clasificación grado inversión**
- **Proyectos sin racionalidad económica difícilmente logran garantías u otros apoyos externos privados**

# La clave, en etapa

## Operativa

es la predictibilidad de los ingresos (ej. la demanda por tráfico), contar con buenas estimaciones de costos y eventuales mitigantes de riesgos

## Pre-operativa

es la eliminación de todos los riesgos relevantes pre-operación que pueden llevar a sobrecostos o sobreplazos.

Esencial mitigantes, como garantías, seguros, compensaciones y contratos llave en mano

# Etapa pre-operativa: Riesgos de sobrecostos y sobreplazos

- **Solvencia e idoneidad concesionarios**
- **Riesgos específicos del proyecto**
- **Contratos construcción**
- **Experiencia y solvencia contratistas**
- **Calendarios y presupuestos**
- **Expropiaciones**
- **Riesgos institucionales**
- **Factores político-sociales**
- **Riesgos ambientales**
- **Obras adicionales**

# Etapa pre-operativa: mitigantes

- **Contratos llave en mano**
- **Garantías de patrocinadores**
- **Garantías de terceros**
- **Apoyos institucionales**
- **Seguros**
- **Límites a costos por expropiaciones**
- **Compensaciones por atrasos de expropiaciones**
- **Compensaciones por atrasos por razones políticas o ambientales**

# Etapa Operativa: Predictibilidad de Ingresos y Costos

## INGRESOS

- **Demanda por tráfico**
- **Tarifas**
- **Otros ingresos privados**
- **Subsidios**
- **Garantías de ingresos mínimos**

## COSTOS

- **Gastos de operación**
- **Mantenimiento rutinario**
- **Mantenimiento mayor**
- **Informe ingenieros independientes**

# EN LA MAYORÍA DE LOS CASOS, ES NECESARIA LA OPINIÓN DE EXPERTOS INDEPENDIENTES RESPECTO A:

## PRE-OPERATIVA

- **Costos y plazos de construcción**
- **Expropiaciones**
- **Factores ambientales**

## OPERATIVA

- **Predicción de demanda (Ej. tráfico)**
- **Costos mantención rutinaria y mayor**
- **Otros costos operacionales**

- Rol de las clasificadoras de riesgo
- Criterios de clasificación
- **Experiencia en Chile**
- Desafíos para el futuro

# Compromiso del Estado con el Sistema de Concesiones

- **Promoción de cambios legales necesarios**
- **Definición de mecanismos para compartir riesgo con concesionarias (IMG, subsidios)**
- **Incorporación de herramientas financieras para mitigar riesgos del proyecto**
  - Seguro de cambio
  - Distribución de ingresos
- **Cumplimiento de compromisos por el Estado. Serias muestras de honrar espíritu del sistema**

# PROYECTOS CONCESIONADOS

TIPO	EN EXPLOTACIÓN		EN CONSTRUCCION		TOTAL	
	NUMERO	MONTO	NUMERO	MONTO	NUMERO	MONTO
URBANA	1	10	5	1.476	6	1.486
INTERURBANA	18	3.377	2	199	20	3.576
HIDRAULICAS			1	37	1	37
CARCELES			2	125	2	125
AEROPUERTOS	8	289	1	21	9	310
<b>TOTAL</b>	<b>27</b>	<b>3.676</b>	<b>11</b>	<b>1.858</b>	<b>38</b>	<b>5.534</b>

Fuente: MOP y Feller Rate

Cifras en US\$ mill.

# EMISIONES LOCALES DE BONOS DE CONCESIONES

PROYECTO	AÑO	RATING	MONTO
TALCA CHILLAN	1998	AAA	157,2
RUTA ARAUCANIA	2000	AAA	213,3
AUTOPISTA DEL BOSQUE	2001	AAA	221,4
AUTOPISTA DEL SOL	2002	AAA	135,2
RUTAS DEL PACIFICO	2002	AAA	294,7
AUTOPISTA LOS LIBERTADORES	2002	AAA	92,5
CONCESIONARIA MELIPILLA	2003	AA-	15,8
AUTOPISTA CENTRAL	2003	AAA	358,3
COSTANERA NORTE	2003	AAA	261,8
VESPUCIO NORTE EXPRESS	2004	AAA	449,7
AUTOPISTA DEL MAIPO	2004	AAA	402,0
SCL	2004	AAA	107,0
<b>TOTAL</b>			<b>2.708,9</b>

US\$ MILLONES

- Rol de las clasificadoras de riesgo
- Criterios de clasificación
- Experiencia en Chile
- **Desafíos para el futuro**

# PROYECTOS EN CARPETA

- **Transantiago**
- **Cárceles**
- **Embalses**
- **Carreteras medianas a pequeñas**
- **Infraestructura judicial**
- **Otra infraestructura pública**
- **Puente Canal Chacao**
- **Otros**

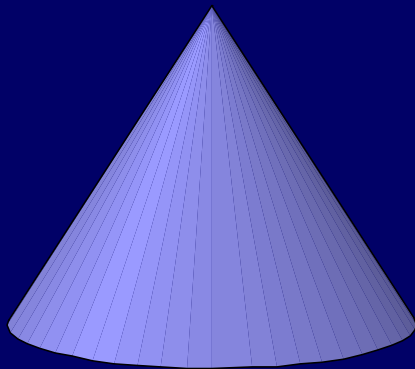
# MEDIANO PLAZO

**Existencia de déficits de infraestructura en múltiples ámbitos, hace plantearse el cómo utilizar la tecnología y experiencia en concesiones para financiar otros proyectos no tradicionales**

**EL PRINCIPAL DESAFÍO PARA  
LAS CLASIFICADORAS ES  
SEGUIR INNOVANDO EN SUS  
CRITERIOS Y  
PROCEDIMIENTOS PARA  
SATISFACER LAS NECESIDADES  
DE UN MERCADO CADA VEZ  
MÁS CREATIVO Y DINÁMICO**

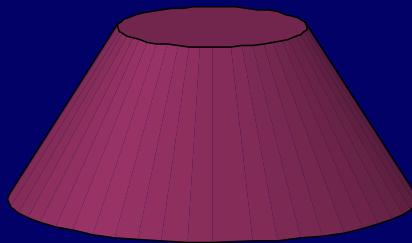
# COBERTURA EN CLASIFICACIÓN DE BONOS DE INFRAESTRUCTURA

100,0%



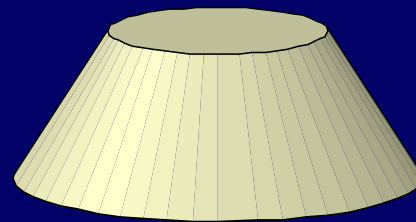
**FELLER RATE**

53,8%



**HUMPHREYS**

46,2%



**FITCH**

# FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS EN CHILE: LA PERSPECTIVA DE LA CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**1st Annual  
Chilean Infrastructure  
Roundtable Business Meeting**

**Alvaro Feller**

**Santiago, Marriott Hotel, 26 de agosto de 2004**