

PROJECT FINANCE

ARTÍCULO

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor
y Know Square S.L.

Voy a procurar resumir en qué consiste un “Project finance” (PF) para que cualquier lector, independientemente de su nivel de análisis financiero, pueda entender de forma comprensible en qué consiste, para qué se usa un PF y en qué se diferencia de otros métodos de financiación.

Comentar que aunque quizás la gente lo pueda asociar a una disciplina nueva, realmente hace años que se está usando, primero en países como Inglaterra y E.E.U.U. donde grandes procesos de privatización condujeron a un cambio en la forma de financiarse, pasando de la financiación pública a una mayor participación del sector privado en estos proyectos de gran envergadura.

España tampoco es ajena a este modelo de financiación, asociado a grandes proyectos de Energía, Infraestructuras y Recursos Naturales llevados a cabo por grandes constructoras o empresas dedicadas a Energías Renovables.

¿Qué es un PF?

Un PF es una forma de financiación a largo plazo destinada a grandes proyectos en la que los financiadores prestan dinero en función de la estimación del *cash-flow* que pueda generar dicho proyecto por sí mismo (ejemplo: un gaseoluto, una desaladora, una autopista de peaje...). Para ello es necesario realizar un cuidadoso proceso de ingeniería financiera donde se estimen adecuadamente todos los riesgos de construcción, operativos y los derivados de los ingresos.

Y es ese entramado de factores múltiples que se deben considerar, lo que diferencia principalmente el PF de otros métodos de financiación. Es decir, que tanto la deuda como el *equity* se ajustan al *cash-flow* del proyecto y no al revés.

El límite del apalancamiento del proyecto dependerá de su estimación de beneficio futuro, sus riesgos, del apoyo crediticio de terceras partes a dicho proyecto que dependerá de la credibilidad que tengan todas las partes y de los acuerdos con los seguros.

Y así, el *cash-flow* obtenido del proyecto se destina al pago de la deuda según agenda y requerimientos previamente pactados y a cumplir con el ROE pactado con sus inversiones.

Otra diferencia esencial con otros métodos de financiación es que el proyecto constituye en sí mismo una entidad legal independiente, por tanto tiene una duración limitada (se crea para un objetivo concreto) y el *free cash-flow* (el remanente una vez pagado todos los costes operativos del proyecto, devuelta toda la deuda en las condiciones estipuladas y realizados los gastos de capital que requieran las instalaciones del proyecto) se suele distribuir entre los inversores capitalistas en vez de utilizarlo para nuevas inversiones.

¿Quiénes participan en un PF?

- El Project sponsor (ejemplo: la firma ingeniera que va a dirigir la construcción de la autopista de peaje). Suele ser un pequeño inversor capitalista porque no quiere correr riesgos crediticios. Aporta la experiencia como gestor en dicha construcción y lo hace bajo un contrato “llave en mano”.

- El socio/s industrial/es (operadores) que no participa con capital sino que está obligado contractualmente a adquirir el producto derivado del PF (ejemplo: comprar el gas del nuevo gaseoducto).
- Inversores (ejemplo: bancos, el gobierno de ese país, etc.).

El plan financiero es una parte esencial de todo PF pues debe asegurar que existan suficientes fuentes financieras disponibles como para permitir la finalización del proyecto, que dichos fondos se adquieran al mínimo coste, minimizar la exposición crediticia de los sponsors del proyecto (pues es un requisito que exigen ellos para participar), adecuar una política de dividendos que maximice el ROE y conseguir el mejor impacto regulatorio para el proyecto.

No voy a explicar aquí cómo se hace su modelo financiero dada su complejidad al tener que considerar múltiples factores como los *inputs* macroeconómicos (como la inflación del país, tasa de cambio de moneda, tasa de crecimiento económico del país...), estructura de financiación, estructura de ingresos y gastos operativos, esquema crediticio y servicio de la deuda, contabilidad y fiscalidad acorde al país, así como los términos de los distintos contratos firmados.

En definitiva, el modelo financiero debe analizar tanto su viabilidad económica, como técnica, como crediticia de las partes y todos los riesgos (de terminación, tecnológicos, económicos, financieros, de moneda del país, políticos, de medio ambiente, de fuerza mayor...).

Pero sí que es importante que el lector entienda que para que un Project finance sea viable debe generar suficiente *cash-flows* como para cumplir con el pago de la deuda, así como conseguir un TIR adecuado al riesgo asumido por el proyecto, teniendo en cuenta que los inversores van a exigir una mayor rentabilidad por asumir mayor riesgo que los puros prestamistas, es decir los bancos.

© Carmen Martínez García
© Know Square S.L.