



**TERCER ENCUENTRO TÉCNICO  
SOBRE LA ESTRUCTURACIÓN DE PROYECTOS DE  
ASOCIACIÓN PÚBLICO-PRIVADA**

**“Certificados de Reconocimiento de Derechos del  
Pago Anual por Obras - CRPAO”**

**“ Latin American Project Bond Deal of the Year 2006 ”**

**ProjectFinance**

**HENRRY ZAIRA ROJAS  
MINISTERIO DE TRANSPORTES Y COMUNICACIONES  
PERÚ**

**20, 21 y 22 de enero de 2010**

**Mérida, Yucatán, México.**





## Perú

**Población: 28´220,764 habitantes (Censo 2007)**

**PBI: USD 127.7 MM 2008**

**PBI %: 9.8% (2008)**

**Rating : BBB- por S&P [grado de inversión]**

**Inflación Acumulada: 1.2 (últimos 12 meses, a SET 09)**



# CONTENIDO



**Política Nacional del Sector Transportes**

**Estructura de Transacción de CRPAO**

**Características de los CRPAO**

**Linea de Crédito de Enlace**

**Garantías**



# POLITICA NACIONAL DEL SECTOR TRANSPORTES



# POLITICA NACIONAL DEL SECTOR TRANSPORTE

- Conservación prioritaria de la infraestructura de transporte en los distintos modos y niveles de gobierno. Desarrollo ordenado de la infraestructura de transporte.
- Promoción del desarrollo, seguridad y calidad en los servicios de transporte y de logística vinculados.
- **Promoción de la participación del sector privado en la provisión de servicios e infraestructura de transporte.**
- Apoyo a la integración nacional e internacional.
- Contribución a la consolidación del proceso de descentralización del país.
- Fortalecimiento de la gestión socio-ambiental en el Sector Transporte.

**Resolución Ministerial 817-2006-MTC/09**

**07 de Noviembre de 2006**





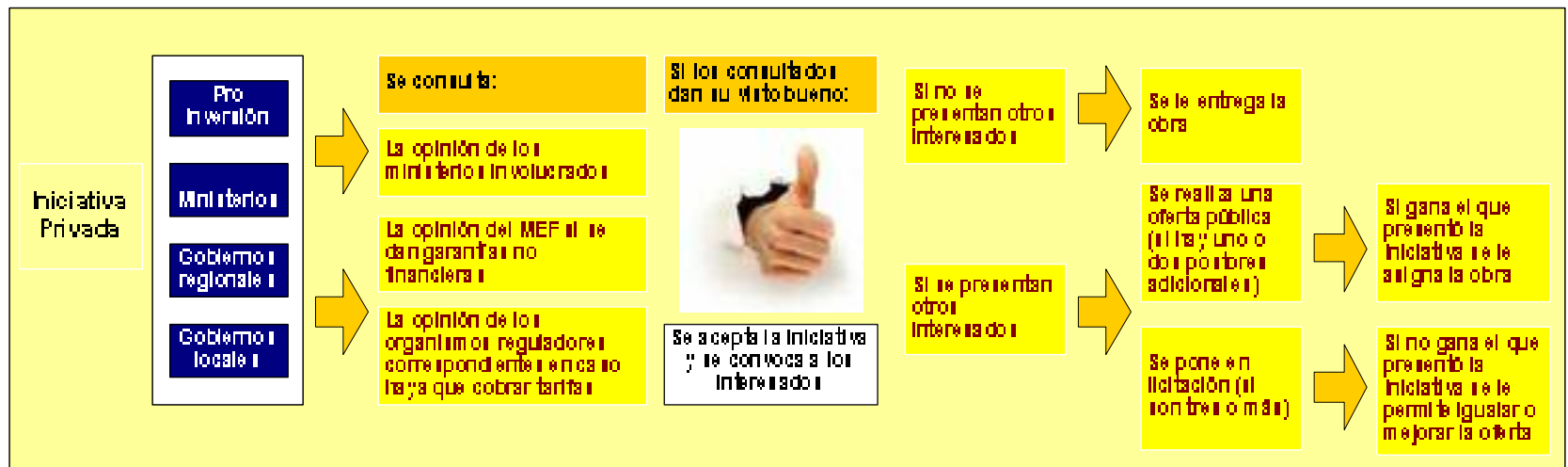
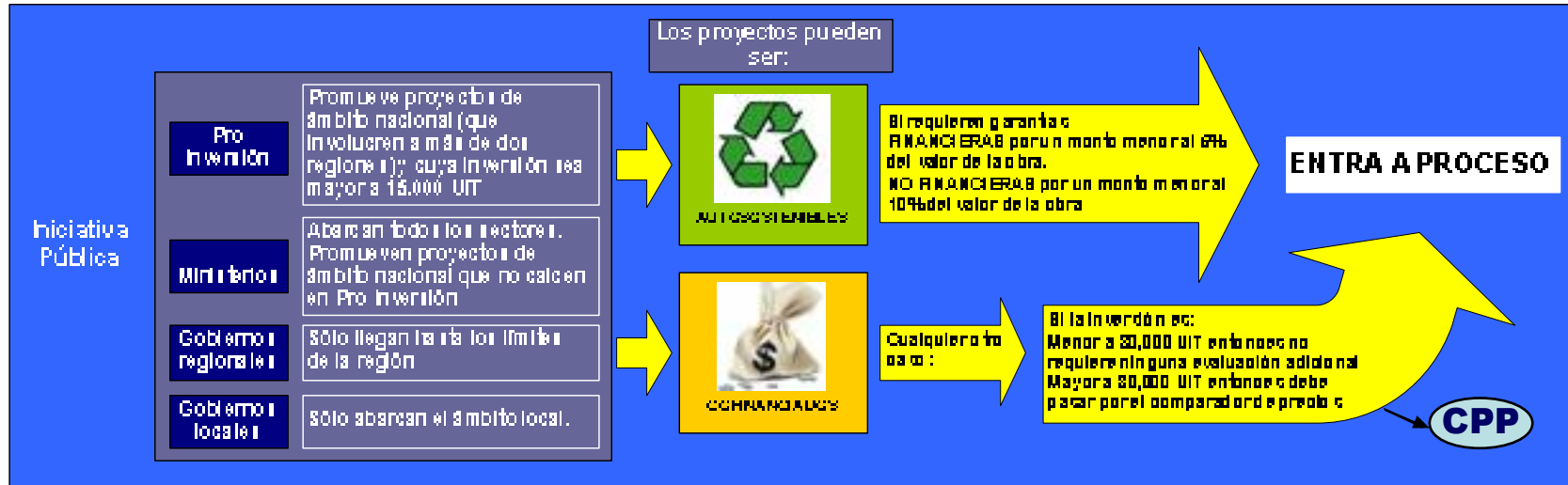
# RÉGIMEN INSTITUCIONAL

Toda obra pública debe pasar por el filtro previo de la Concesión

## Actores Principales



# Decreto 146 -2008 REGLAMENTO LEY MARCO DE APP'S





# ESTRUCTURACION FINANCIERA

## EJES IIRSA





# Sectores donde se utilizó el mecanismo CRPAO

- IIRSA Norte
- IIRSA Sur
- Programa Costa Sierra
- Aeropuertos
- Salud: Hospitales



# Los Proyectos de Integración

- IIRSA Norte, 960 KM, desde Paita hasta Yurimaguas.
- IIRSA Sur, 2,603 Km, corredor vial interoceánico sur, Perú – Brasil.
- De San Juan de Marcona hasta Iñapari.



# Descripción de la Concesión

## IIRSA NORTE



Tramos	Km
Yurimaguas – Tarapoto	127.20
Tarapoto – Rioja	133.00
Rioja – Corral Quemado	274.00
Corral Quemado – Olmos	196.20
Olmos – Piura	168.90
Piura – Paita	55.80
<b>Total</b>	<b>955.10</b>

Inversión: USD 258.2 millones





# Descripción de la Concesión

## IIRSA SUR

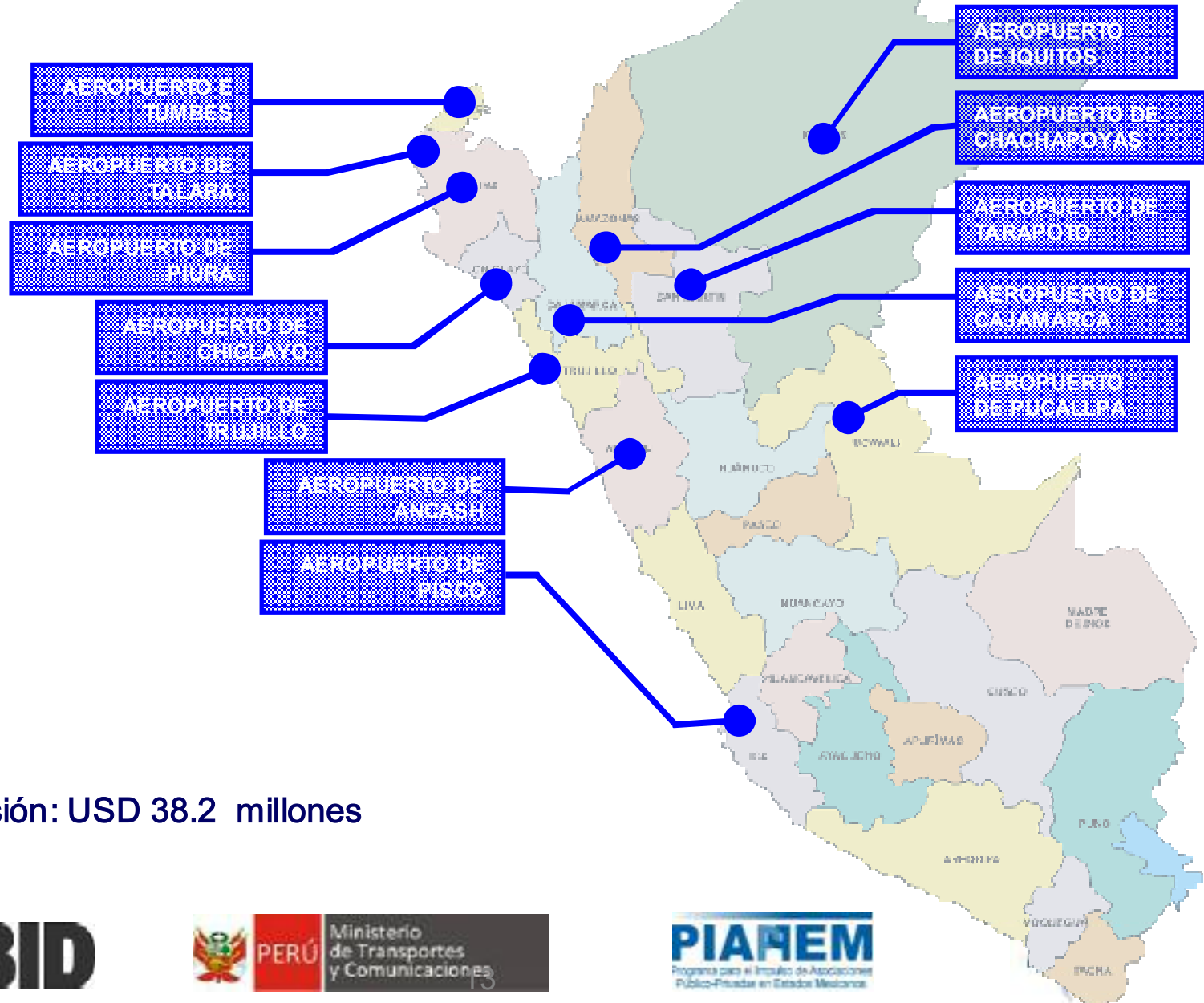


Tramos	Km
1. San Juan de Marcona - Urcos	762.66
2. Urcos - Puente Inambari	300.00
3. Puente Inambari - Iñapari	403.20
4. Puente Inambari - Azangaro	305.90
5. Matarani - Azángaro; Ilo - Juliaca	813.90
<b>Total</b>	<b>2,585.66</b>

Inversión: USD 1921 millones



# CONCESIONES AEROPORTUARIAS



Inversión: USD 38.2 millones





# Programa Costa Sierra

- Buenos Aires – Canchaque

- Óvalo Chancay – Huaral – Acos

- Mocupe – Cayaltí - Oyotun

Inversión total: USD 82.7 millones



# Concesión de Hospitales

## 4 hospitales en proceso de concesión

- Desarrollo del Centro Asistencial Nuevo Hospital III Vitarte
- Desarrollo de los Centros Asistenciales: Callao y Villa María del Triunfo
- Gestión de Almacenes y Farmacias de Lima
- Consultorios - Edificio TRECCA



# IIRSA NORTE

*“ Latin American Project Bond Deal of the Year 2006 ”  
Project Finance Magazine*

**ProjectFinance**

*Primera garantía de crédito parcial otorgada por el BID del  
tipo revolvente y reinstalable*

 **BID**

*Línea de Crédito de Enlace para la etapa de construcción*

 **CAF**



 **BID**

 **PERÚ** Ministerio de Transportes y Comunicaciones

**PIAHEM**  
Programa para el Impulso de Asociaciones Público-Privadas en Estados Mexicanos

 **MIF**  
FORO



# DEFINICIONES

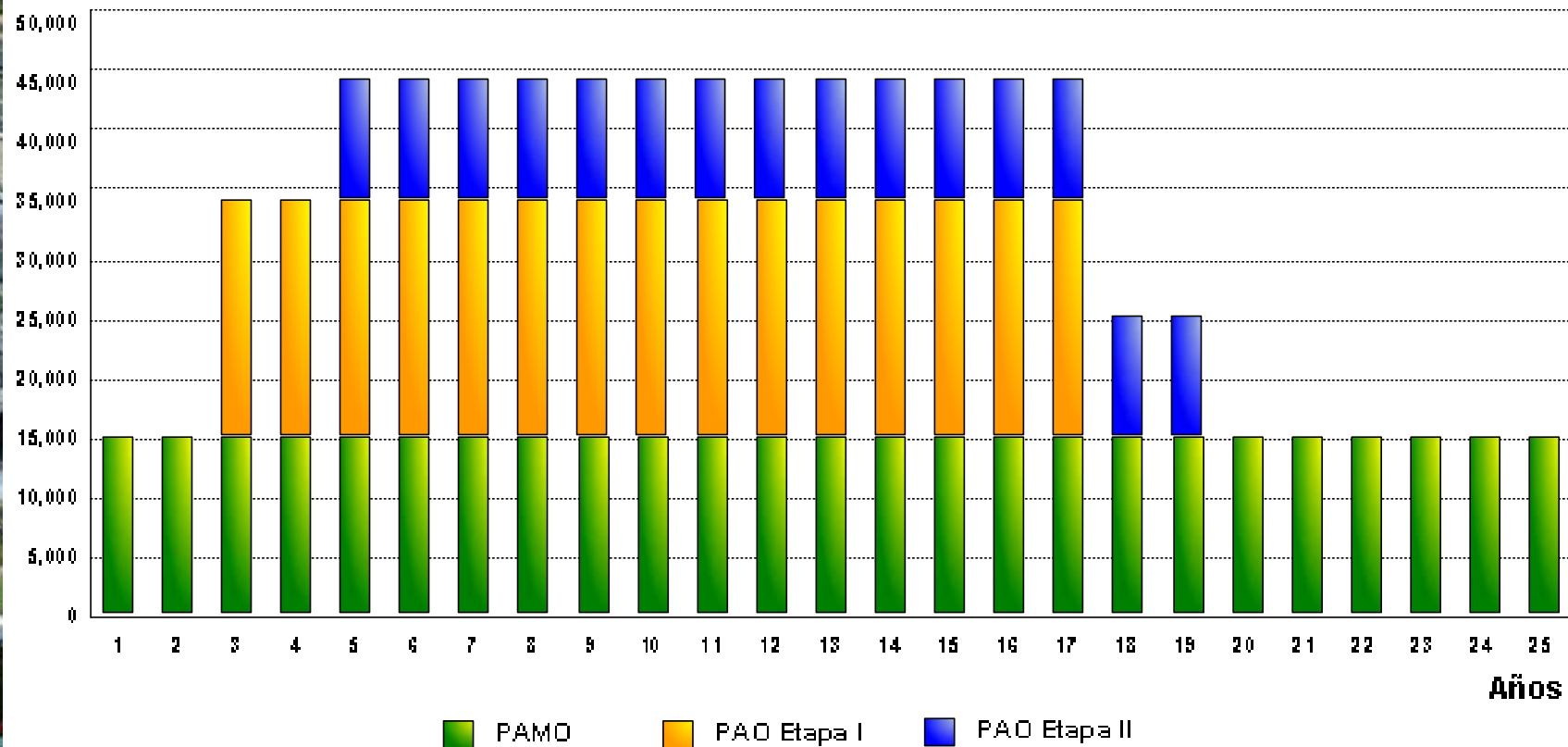
- **PAO** Pago por avance de obra
- **PAMO** Pago anual por mantenimiento y operación
- **CAO – Certificado de Avance de Obra**
  - Expedido por el regulador conforme a la evaluación y certificación mensual del avance de obras ejecutado por el Concesionario.
- **PAOCAO**
  - Monto resultante de aplicar el porcentaje de avance de obra reconocido en el CAO al monto del PAO correspondiente a cada etapa, reajustado, dividido entre dos. El PAOCAO se encuentra representado en un CRPAO y será pagado en la fecha establecida en dicho documento
- **CRPAO – Certificados de Reconocimiento de derechos sobre el PAO**
  - A ser emitidos por el concedente con motivo de la expedición de cada CAO, que certifica y acredita la obligación directa, general, incondicional e irrevocable del Concedente de pagar el monto establecido en dicho certificado por concepto del PAOCAO.
- **HITO**
  - Avance porcentual de las obras en un plazo determinado



# CONTRATO DE CONCESIÓN

## Ingresos de la Concesionaria IIRSA Norte

US\$ MM





# ESQUEMA FINANCIERO

**COSTO TOTAL  
CONCESION**

**INGRESO TOTAL  
CONCESION**

**PAMO**

**COFINANCIAMIENTO  
PAMO**

**COFINANCIAMIENTO  
PAO**

**PAO**

**PEAJE**

Los ingresos por peaje no cubren la inversión y operación del proyecto. La diferencia es cofinanciada por el Estado



## CONTRATO DE CONCESIÓN

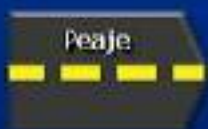
### Ingresos de la Concesionaria



- ▶ Monto de PAO : US\$29'451,000 p.a.
- ▶ Pagados por el Gobierno del Perú en 15 años y 30 cuotas semestrales, a partir de la conclusión de cada etapa;
- ▶ Plazo: 48 meses, siendo 24 meses para cada Etapa.

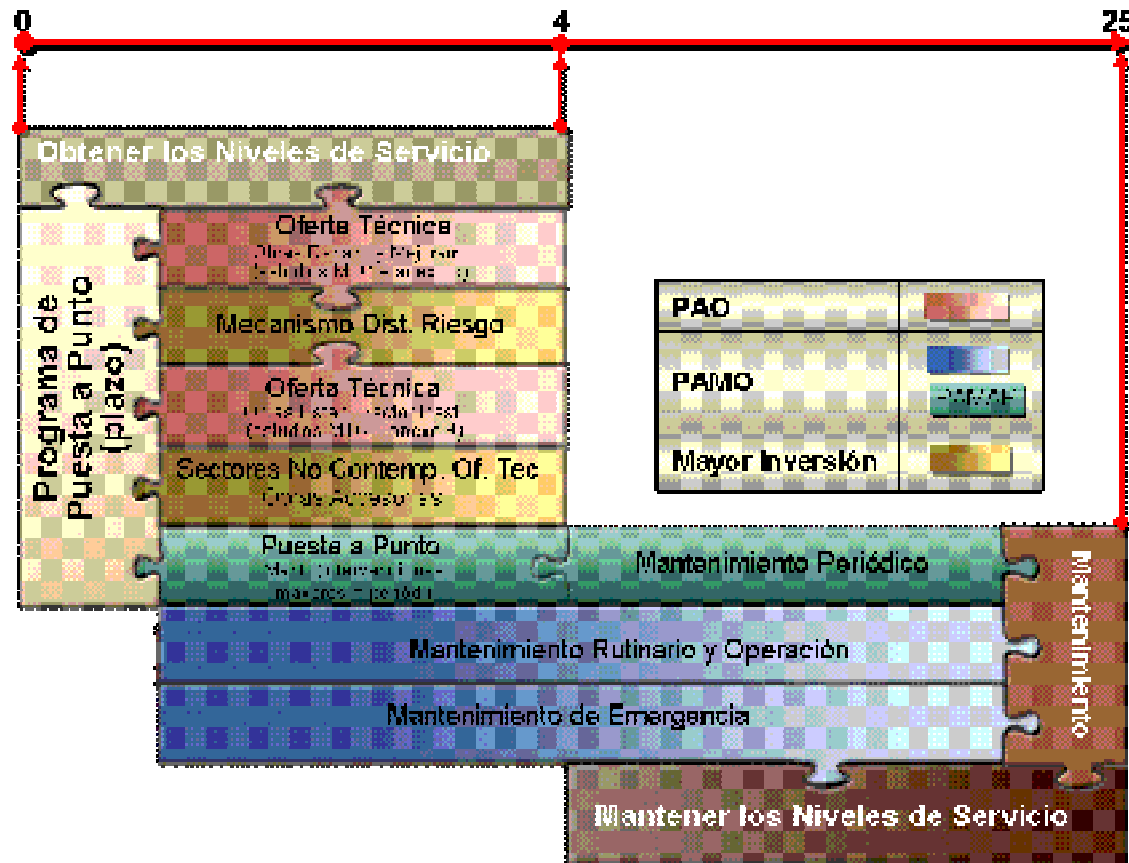


- ▶ Monto del PAMO (incluyendo PAMAP): US\$15'291,000 p.a.
- ▶ Operación y Mantenimiento de Rubina: US\$11'691,000 p.a.
- ▶ PAMAP (Pago por Mantenimiento Periódico): US\$3'600,000 p.a.
- ▶ Pagos trimestrales a los tres meses luego de la posesión de la carretera por la concesionaria.



- ▶ La recolección del Peaje es deducida del PAMO. La Concesionaria no está expuesta a riesgos de tráfico.

## ALCANCES Y MECANISMOS DE PAGO



# ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO IRSNA NORTE

**PAO**  
US \$ 29 MM

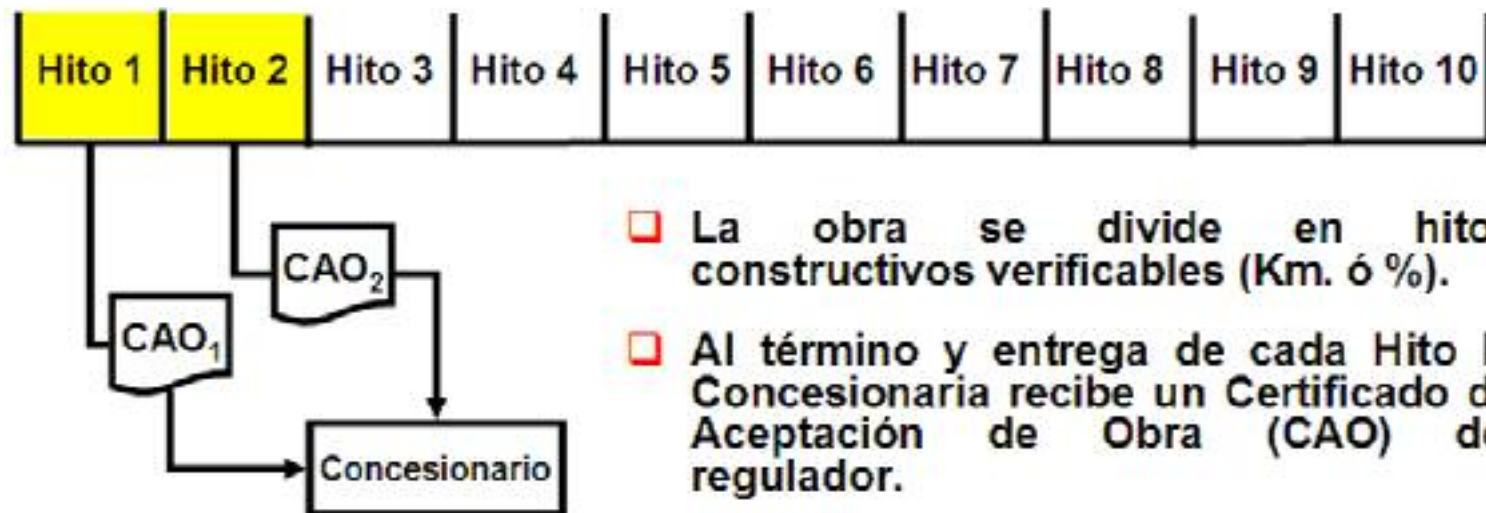
**PAMO**  
US \$ 15 MM

CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO	CRPAO
<b>PRESUPUESTO MTC</b> US \$ 5 MM				
<b>PEAJE</b> US \$ 10 MM				





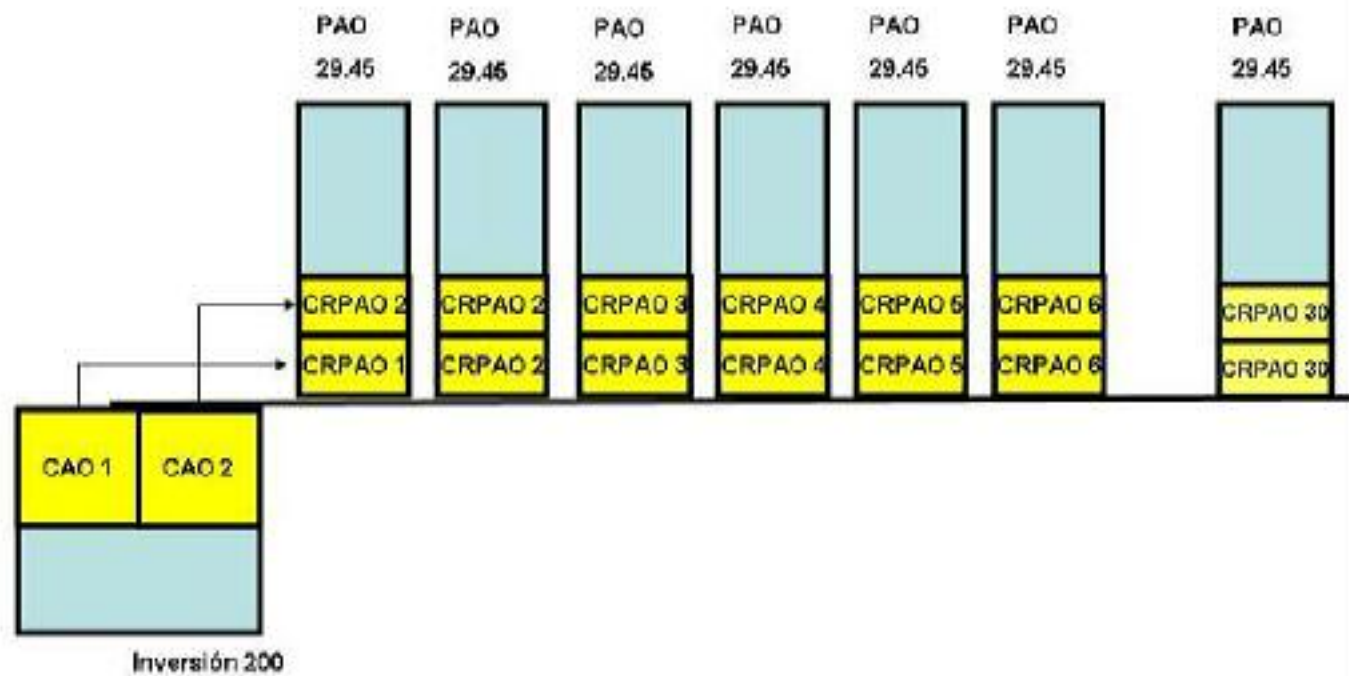
# ESTRUCTURACIÓN MEDIANTE CAO's

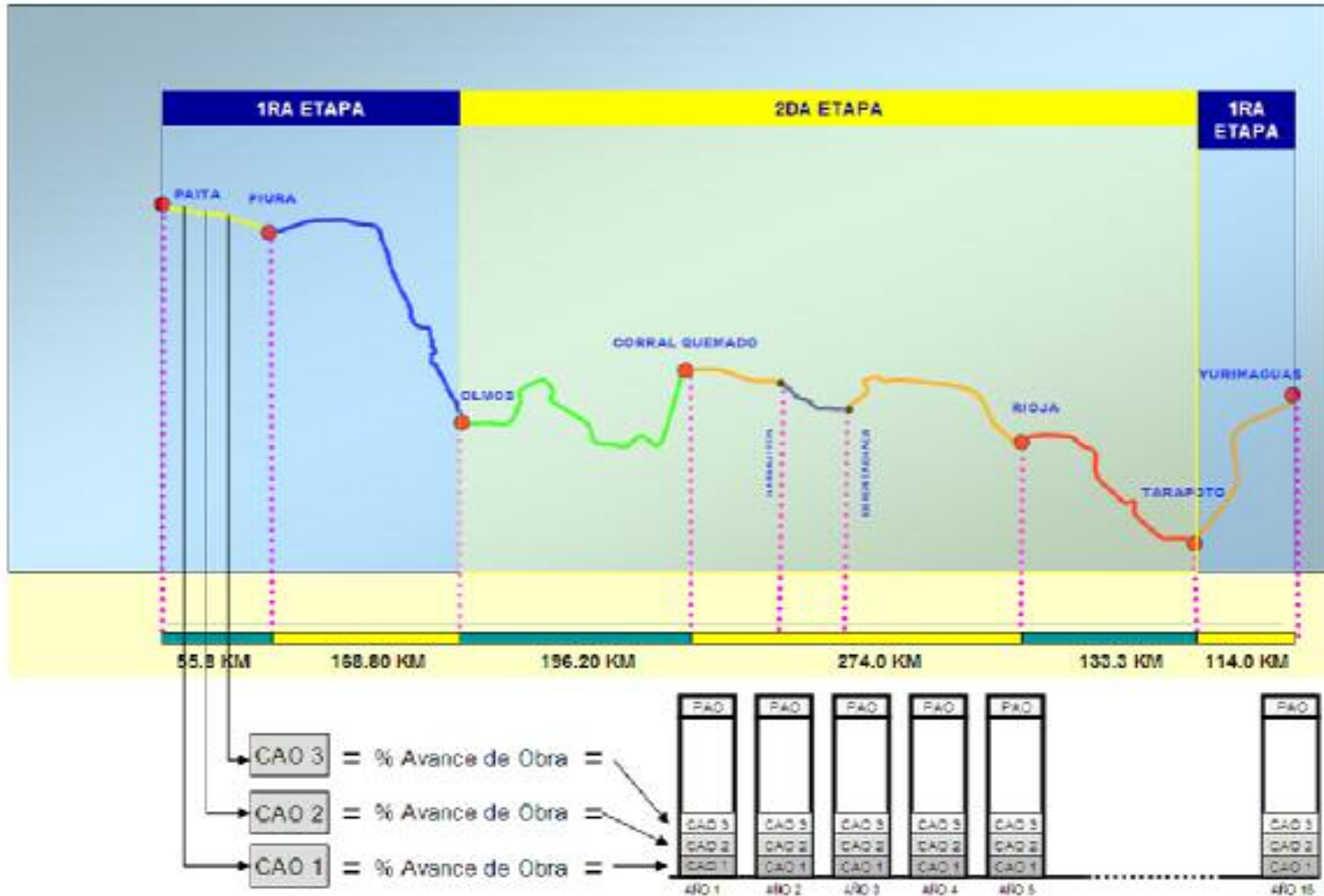


- ❑ La obra se divide en hitos constructivos verificables (Km. ó %).
- ❑ Al término y entrega de cada Hito la Concesionaria recibe un Certificado de Aceptación de Obra (CAO) del regulador.
- ❑ Este CAO genera derechos de 15 pagos anuales (fracción del PAO). Cuando se completa la obra se tendrá derecho al total del PAO.



## ESTRUCTURACIÓN MEDIANTE CAO'S





### Supuesto IIRSA Norte

PAO 1ra Etapa = 70% del Proyecto = 70% x US \$ 29.45 MM = US \$ 20.61 MM

PAO 2da Etapa = 30% del Proyecto = 30% x US \$ 29.45 MM = US \$ 8.83 MM



30 CRPAO de US \$ 515 M c/u

CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3	CRPAO 3
CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2	CRPAO 2
CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1	CRPAO 1
abril	octubre	abril	octubre	abril	octubre	abril	octubre	abril	octubre
Año 2008		Año 2009		Año 2010		2010 - 2022		Año 2023	





# Características CRPAO

## *Generales*

### **Incondicionalidad**

Obligación directa, general, incondicional e irrevocable del Concedente. Los CRPAO no se encuentran vinculados o condicionados a ninguna circunstancia una vez emitido.

### **Retenciones y Estabilidad de los Flujos**

El pago que recibirá cada inversionista titular del CRPAO debe ser neto y desligado de cualquier retención de cualquier índole, incluyendo aquellas de naturaleza tributaria.





# Características CRPAO



## *Incumplimiento*

- **Interés Moratorio**  
Interés sancionatorio, se aplica una vez se haya vencido el plazo para que se reintegre el capital entregado en calidad de préstamo y no se haga el reintegro o el pago
- **Incumplimiento Cruzado o Cross Default**  
Permite garantizar a los titulares de los CRPAO que se cancelará todos los CRPAO emitidos sin distinción eliminando con ello la posibilidad de un incumplimiento selectivo.
- **Pago a Prorrata o Pari Passu**  
Distribución de los ingresos del Concedente destinados para atender el pago de los CRPAO sean destinados a prorrata para todos los CRPAO emitidos
- **Aceleración Limitada**  
En el caso del Estado no es posible considerar todas las cuotas por razones de carácter presupuestal. En tal sentido sólo es posible tener una aceleración limitada a cada ejercicio fiscal.



# Características CRPAO

## ***Comerciales***

### **Transferibilidad**

Garantía para que el CRAPO sea libremente transferible, ello permite que el CRPAO se constituya como un mecanismo de financiamiento *per se*, facilitando la negociación del mismo pudiendo incluso generarse un mercado secundario que apoyará la ampliación de este instrumento en el mercado internacional.

### **Legislación Aplicable y Jurisdicción**

Los instrumentos financieros emitidos se someten a la legislación del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América, tanto en aspectos de formales como en aspectos de su ejecutabilidad.





# CARACTERÍSTICAS DEL CRPAO

## RESUMEN

- ❑ Nueva clase de activo para financiar proyectos y concesiones en Perú, con límite anual de 0.5% del PBI
- ❑ Obligación incondicional e irrevocable de pago de la República del Perú con cargo al presupuesto anual del MTC (no caracteriza como Endeudamiento Público)
- ❑ Pagos en Dólares Americanos (pueden ser hechos directamente a un fideicomiso)
- ❑ 1 CAO = 30 CRPAOs, con vencimientos semestrales durante 15 años.
- ❑ Fechas de pago en Abril y Octubre de cada año por 15 años
- ❑ Regulado para inversionistas internacionales bajo ley y jurisdicción de Nueva York.
- ❑ Tasa de mora igual a la del financiamiento + 2%



# BENEFICIOS DE LOS CRPAO

- ❑ **Obtención de menores tasas de financiamiento.**
- ❑ **Reducción de la utilización de los recursos públicos (co-financiamiento), ya que los costos financieros privados son menores.**
- ❑ **El CRPAO es contabilizado como gasto corriente en el Presupuesto General de la República.**
- ❑ **Motiva la participación y desarrollo de empresas peruanas, al no tener éstas la preocupación por la búsqueda de garantías para el financiamiento.**
- ❑ **Genera competencia al incrementar el número de postores en los procesos de promoción de inversiones.**
- ❑ **Mercado de Capitales más dinámico por emisión de títulos: la existencia del CRPAO permitirá dinamizar el mercado de bonos peruanos aprovechando la liquidez existente actualmente.**
- ❑ **Mayor interés de agentes financieros por financiar proyectos de inversión: AFPs, inversionistas institucionales, bancos de inversión, multilaterales, estructuradores, mejoradores, sponsors, etc.**





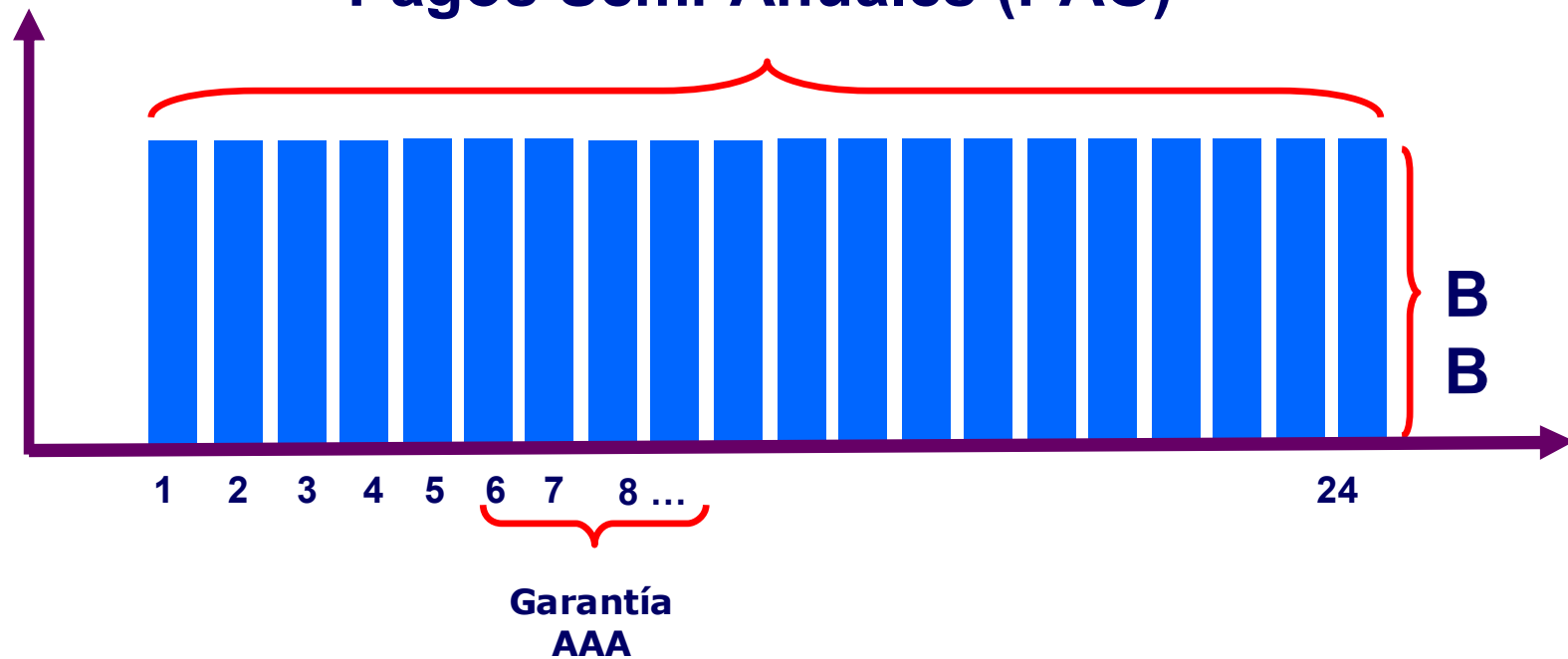
# LÍNEA DE CRÉDITO DE ENLACE

- ❑ **Objetivo** : Permitir el financiamiento inicial de las obras hasta la consecución del cierre financiero
- ❑ **Instrumento** : línea de crédito revolvente
- ❑ **Montos** : hasta US\$ 60 millones
- ❑ **Plazo** : hasta 3 años
- ❑ **Tasa** : Libor + 1.55%
- ❑ **Repago anticipado permitido**
- ❑ **Garantía** : Prenda sobre los CRPAOs y aval de la República del Perú



# Garantía de Crédito Parcial Revolvente

## Pagos Semi-Anuales (PAO)



Fuente: IKONS ATN (2005)



# Resumen de la Transacción

<b>Nombre de la Concesión</b>	IIRSA Norte
<b>Descripción</b>	Mejoramiento, mantenimiento y operación de una concesión de 960 kms que conecta el puerto de Paita y el puerto fluvial de Yurimaguas en el río Ucayali
<b>Sponsors</b>	Consortio IIRSA Norte compuesto por las constructoras Andrade Gutiérrez, Norberto Odebrecht y Graña & Montero
<b>Duración</b>	25 años
<b>Etapas de construcción</b>	Construcción comenzó en Abril del 2006
<b>Costo total</b>	US\$220 millones
<b>Monto de la emisión</b>	US\$213 millones
<b>Madurez</b>	30/05/2024
<b>Cupón (YTM)</b>	8.75 %
<b>Moneda</b>	USD
<b>Regla de transacción</b>	144A – NYSE
<b>Instrumentos financieros</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CRPAOs: Certificados de Reconocimiento de Derechos del pago Anual por Obras, emitidos por el gobierno de Perú.</li> <li>• Garantía financiera de riesgo parcial por US\$ 60 millones ( letter of credit) del BID.</li> <li>• Crédito puente Corporación Andina de Fomento CAF por 60 millones de dólares.</li> <li>• Morgan Stanley credit-linked note</li> </ul>
<b>Bancos principales</b>	Morgan Stanley
<b>Asesor financiero del sponsor</b>	Astrid Finance
<b>Asesor financiero del gobierno</b>	Chemonics International Inc. Co Asesor: IKONS ATN
<b>Asesor legal del sponsor</b>	Clifford Chance (internacional) y Roselló (local)
<b>Fecha de Cierre</b>	11 de Agosto 2006

Fuente: Infrastructure Finance Journal (2006) – IKONS ATN (2007)



# CONCLUSIONES

- Es importante que en los lineamientos de Política del Estado (Ministerios) se considere la participación del sector privado bajo el esquema de APPs y que exista un marco legal apropiado
- El diseño de la estructuración financiera de IIRSA Norte y Sur convocó a la mesa de trabajo al Estado (MTC, MEF, PROINVERSION, OSITRAN, CONTRALORIA), sector privado (CONCESIONARIOS), multi-bilaterales (CAF, BID, USAID) y asesores externos (estudio de abogados, financieros), requiriendo de una estrecha coordinación para concordar los ajustes al contrato y su instrumentación financiera para garantizar la bancabilidad del proyecto
- El éxito de la estructuración se basó principalmente en el respaldo de la Alta dirección de las distintas instancias del Estado en la toma de decisiones, el liderazgo del sector responsable del proyecto, un equipo multidisciplinario de profesionales de primer nivel con amplia experiencia y confianza mutua entre los participantes





# CONCLUSIONES

- Al contar con un mecanismo novedoso de financiamiento, su instrumentación al interior de los sectores requirió de ajustes en los aspectos operativos tales como por ejemplo la generación de una unidad especializada al interior de la unidad ejecutora Provías Nacional en el Ministerio de Transportes y Comunicaciones
- Se inicio el análisis de los Pasivos Contingentes para el Estado y sus implicancias en el Déficit Fiscal, lo que se concretó en cambiar este nuevo mecanismo por pagos similares a las valorizaciones de obra pública, es decir pagos programados en el presupuesto anual del sector



# CONCLUSIONES

- 🚧 Los organismos multilaterales tienen un rol fundamental como facilitadores en el proceso de estructuración de este tipo de financiamientos;
- 🚧 El CRPAO fue diseñado para atender las características específicas de los proyectos en Perú, pero puede ser utilizado en otros países con ningún o pocos cambios;
- 🚧 El CRPAO es un instrumento eficiente para el financiamiento de diversos tipos de infraestructura.





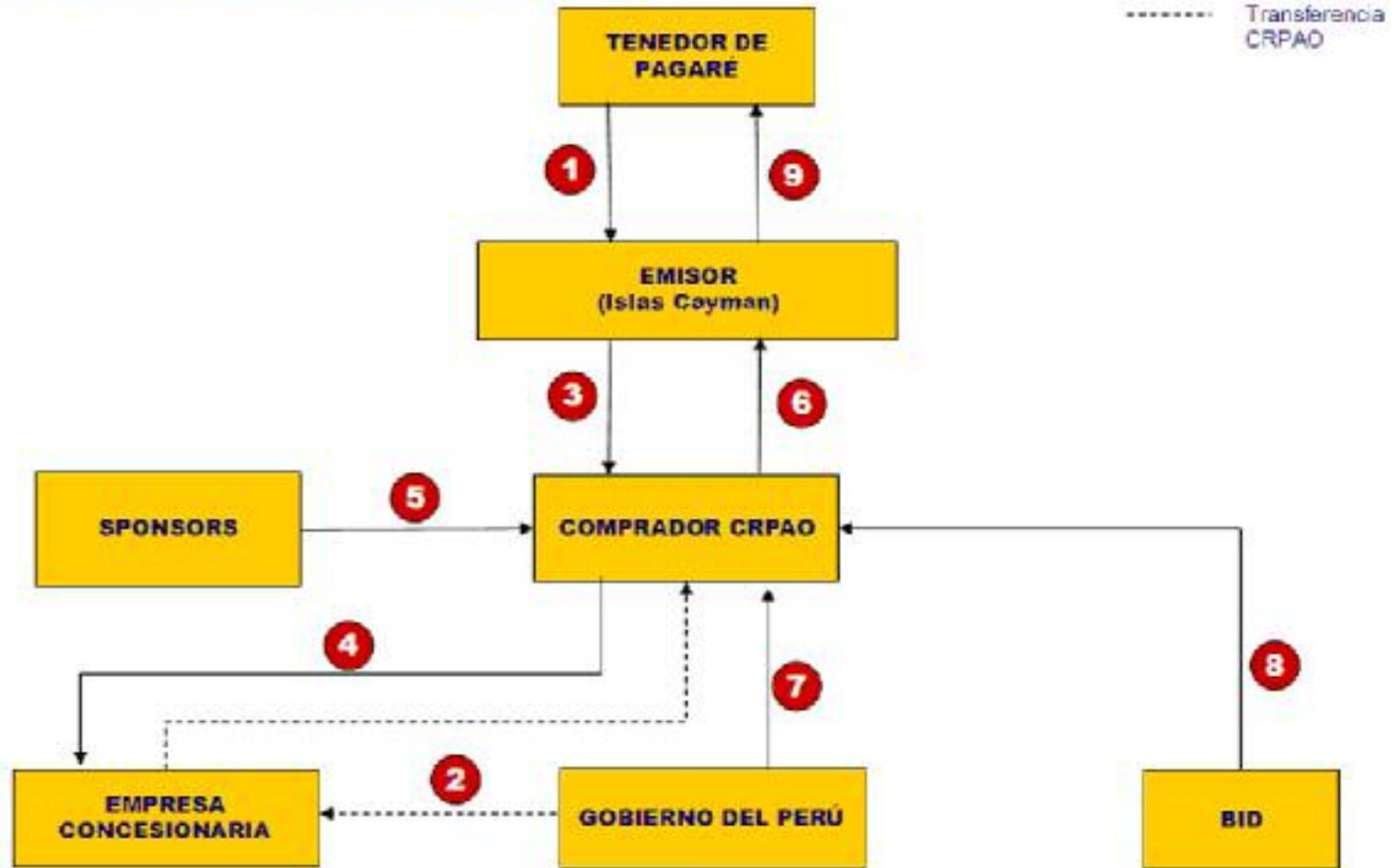
# Gracias

Henry Zaira Rojas



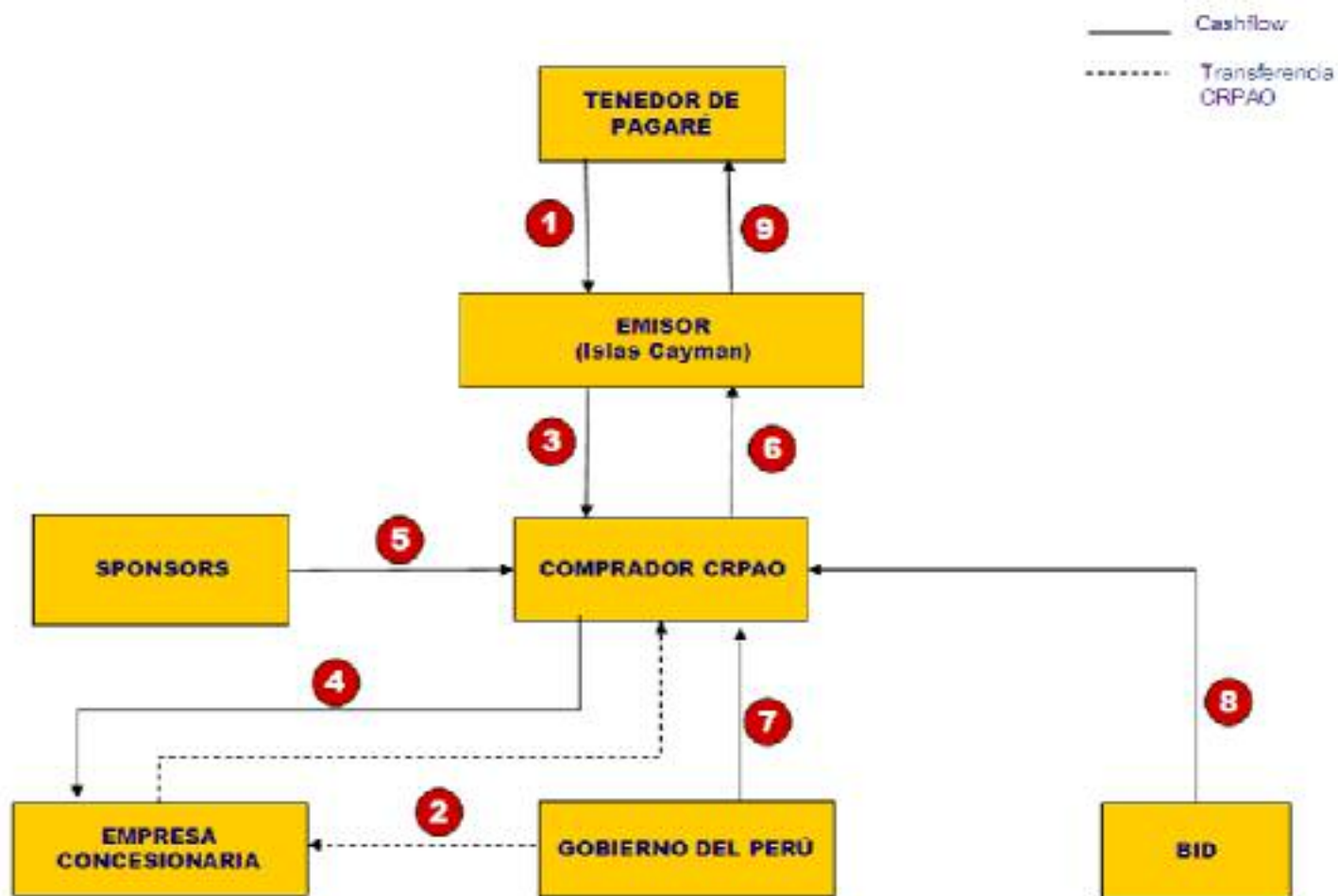
# Estructura de Transacción

1. Emisor recibe fondos de la venta de pagarés





# Estructura de Transacción

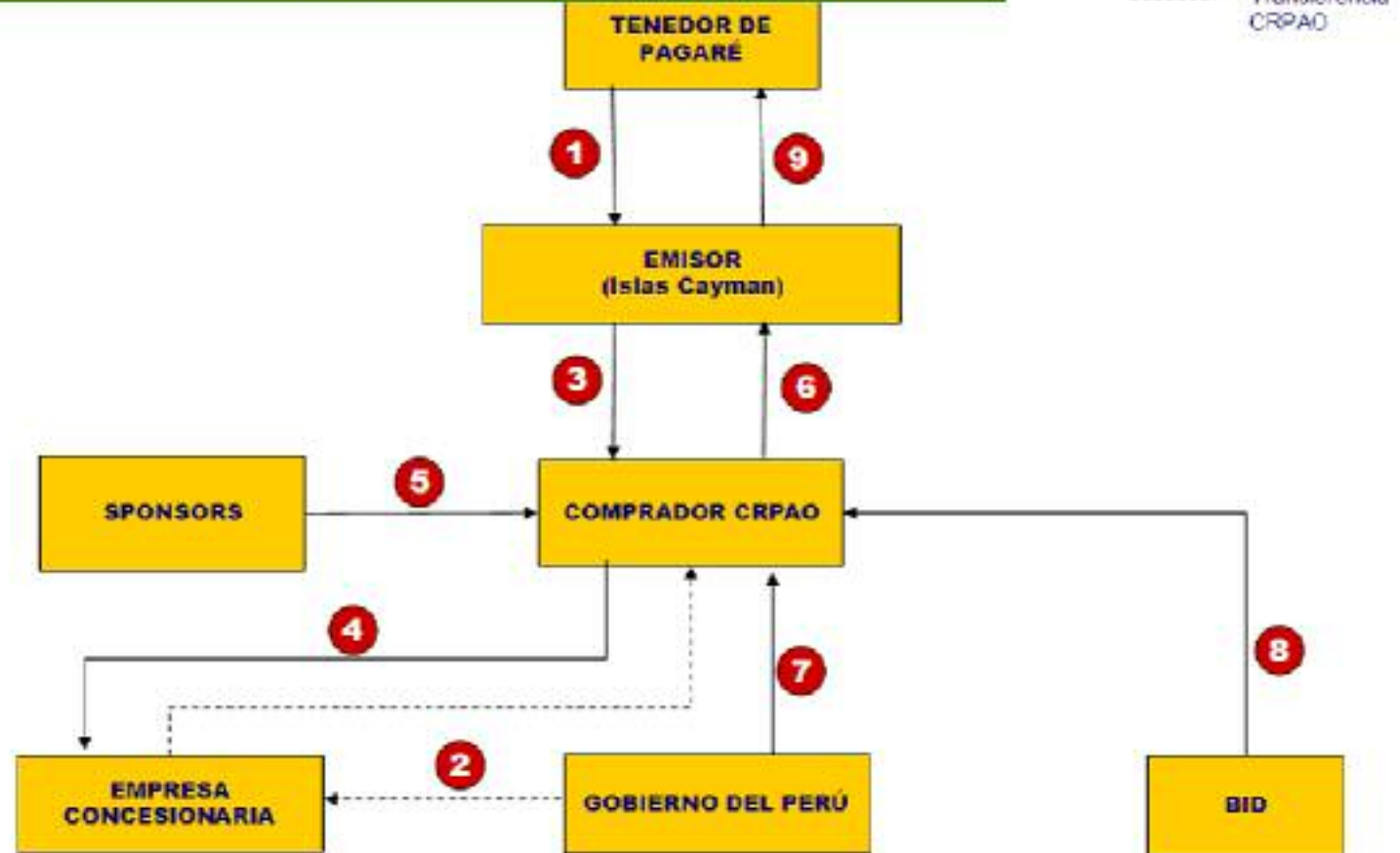


2. La empresa completa parte de los trabajos de construcción de acuerdo a lo programado y recibe los CRPAOs

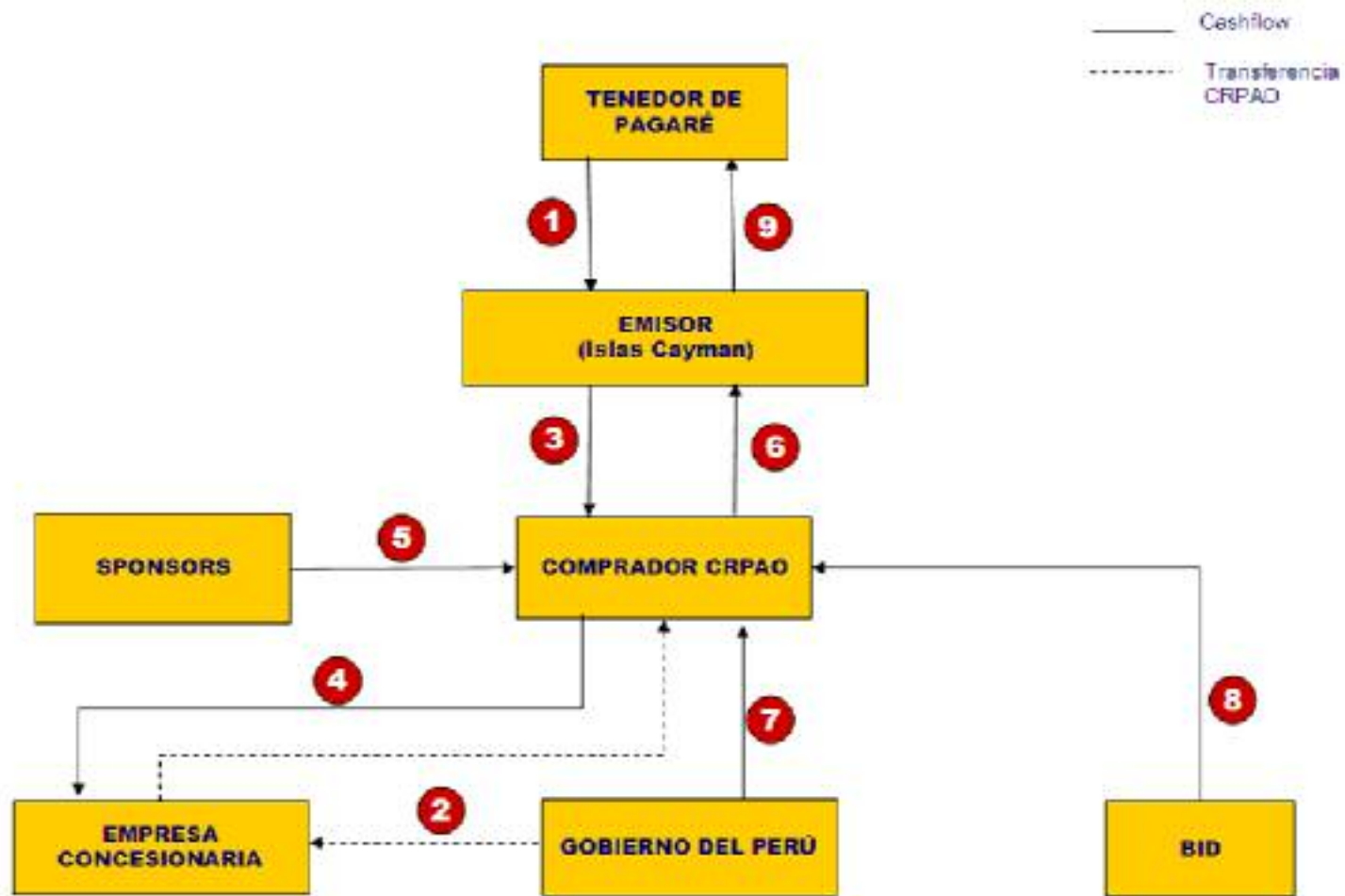


# Estructura de Transacción

3. El emisor y la subsidiaria hacen contribuciones de capital al comprador del CRAPO cuando los CRAPO's están disponibles para comprar a la empresa



# Estructura de Transacción



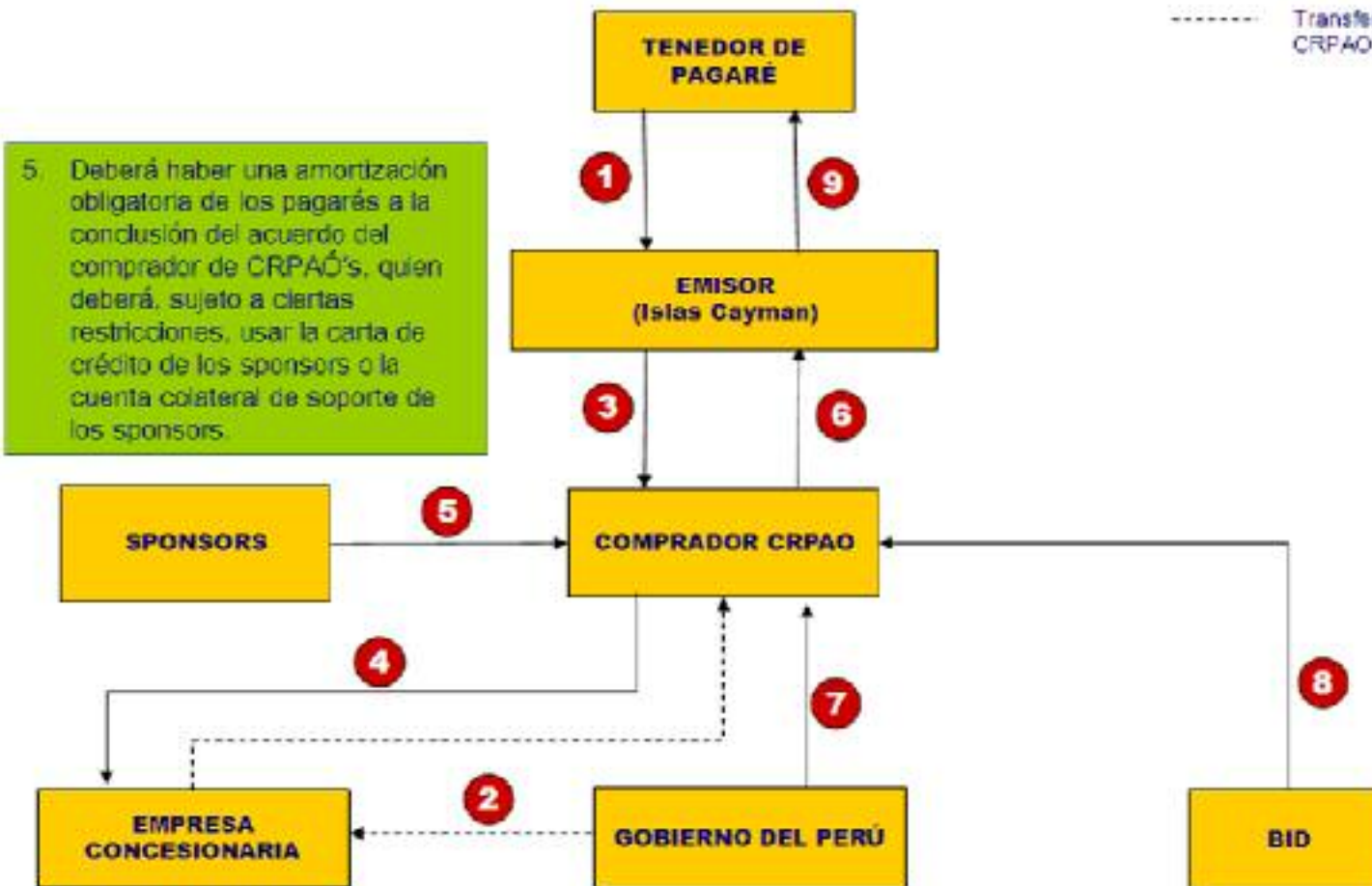
4. El comprador de CRPAO usa fondos derivados de las contribuciones de capital para comprar CRPAOs emitidos por la empresa





# Estructura de Transacción

— Cashflow  
 - - - - Transfencia CRPAO

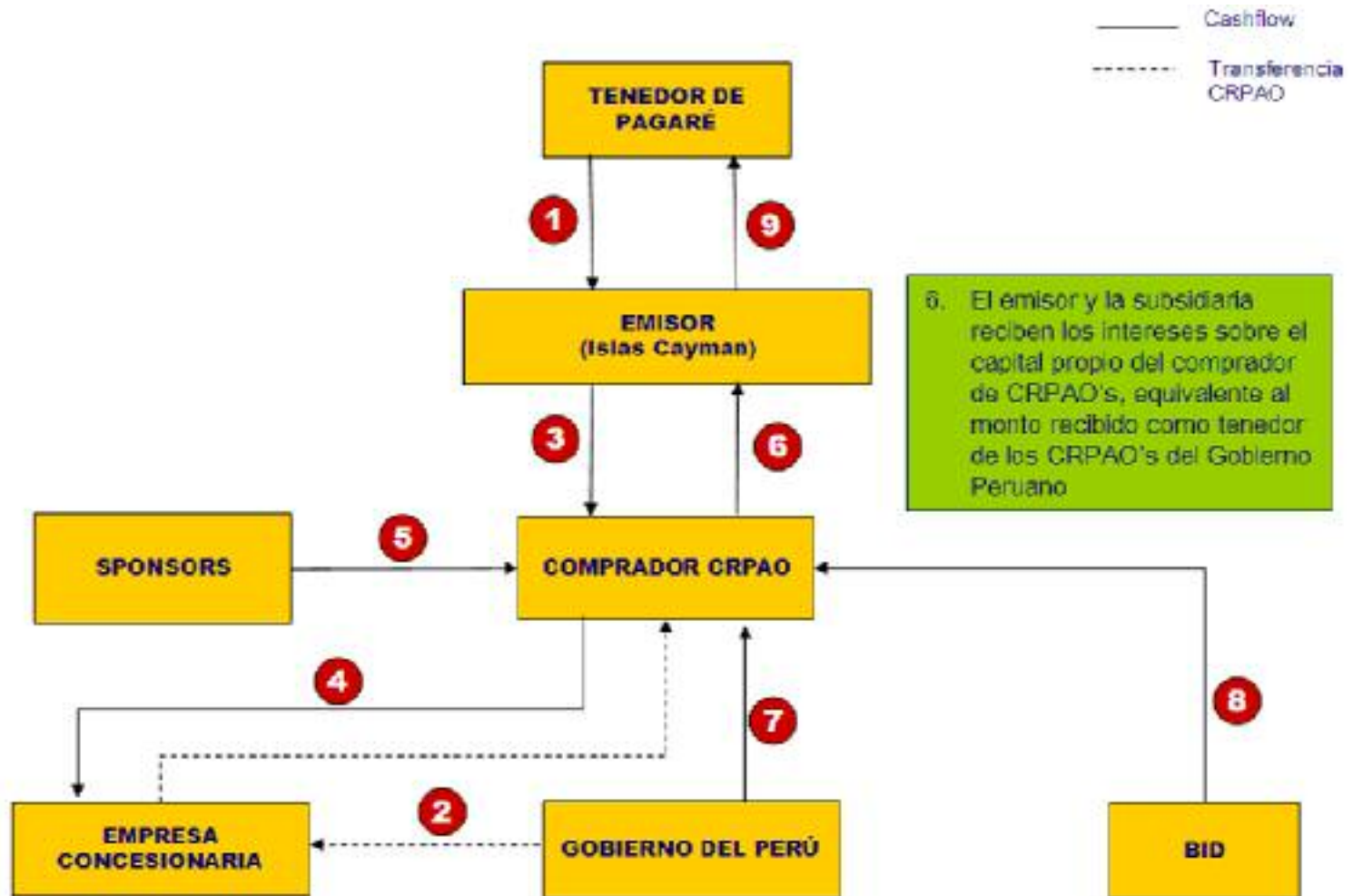


5. Deberá haber una amortización obligatoria de los pagarés a la conclusión del acuerdo del comprador de CRPAO's, quien deberá, sujeto a ciertas restricciones, usar la carta de crédito de los sponsors o la cuenta colateral de soporte de los sponsors.

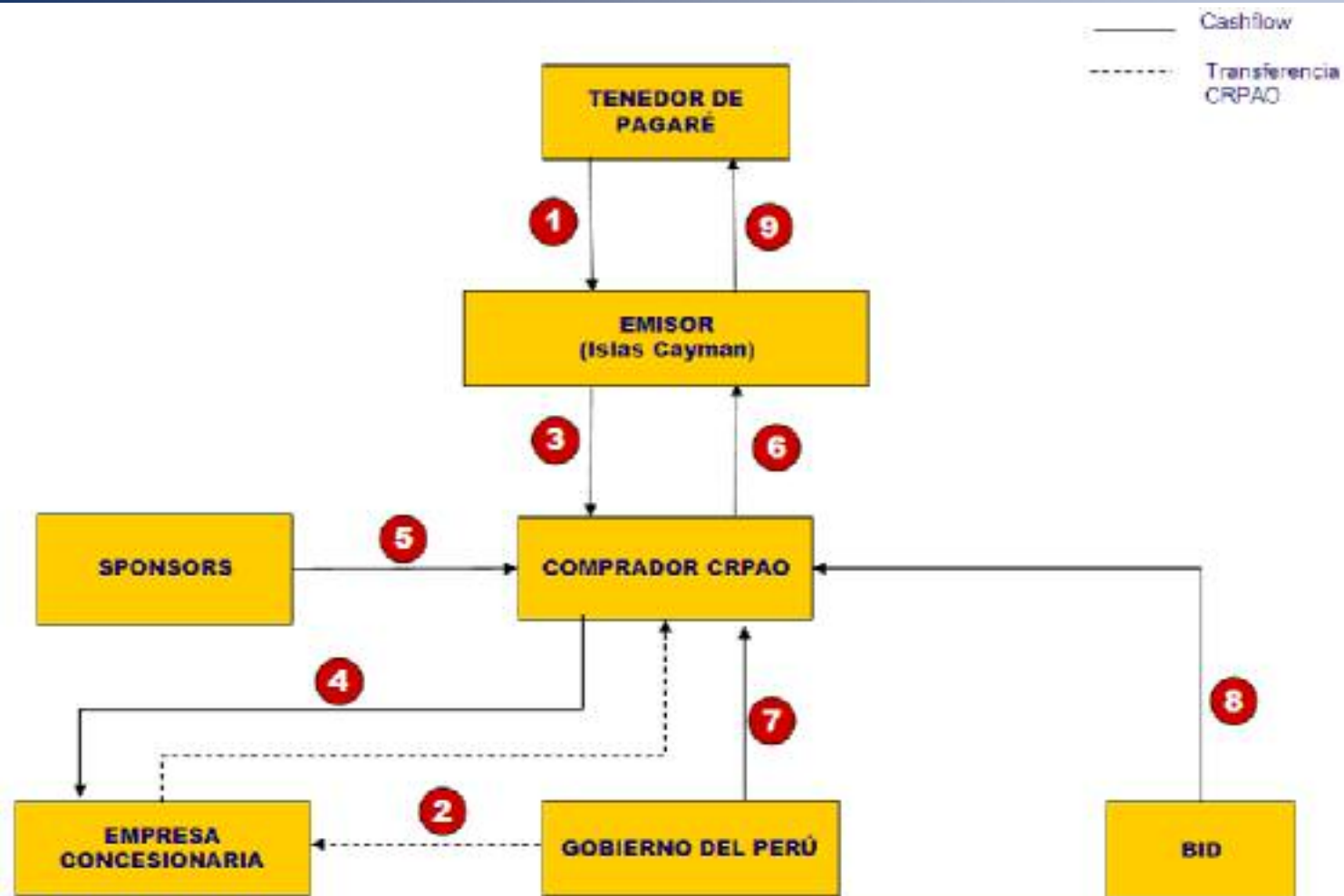




# Estructura de Transacción



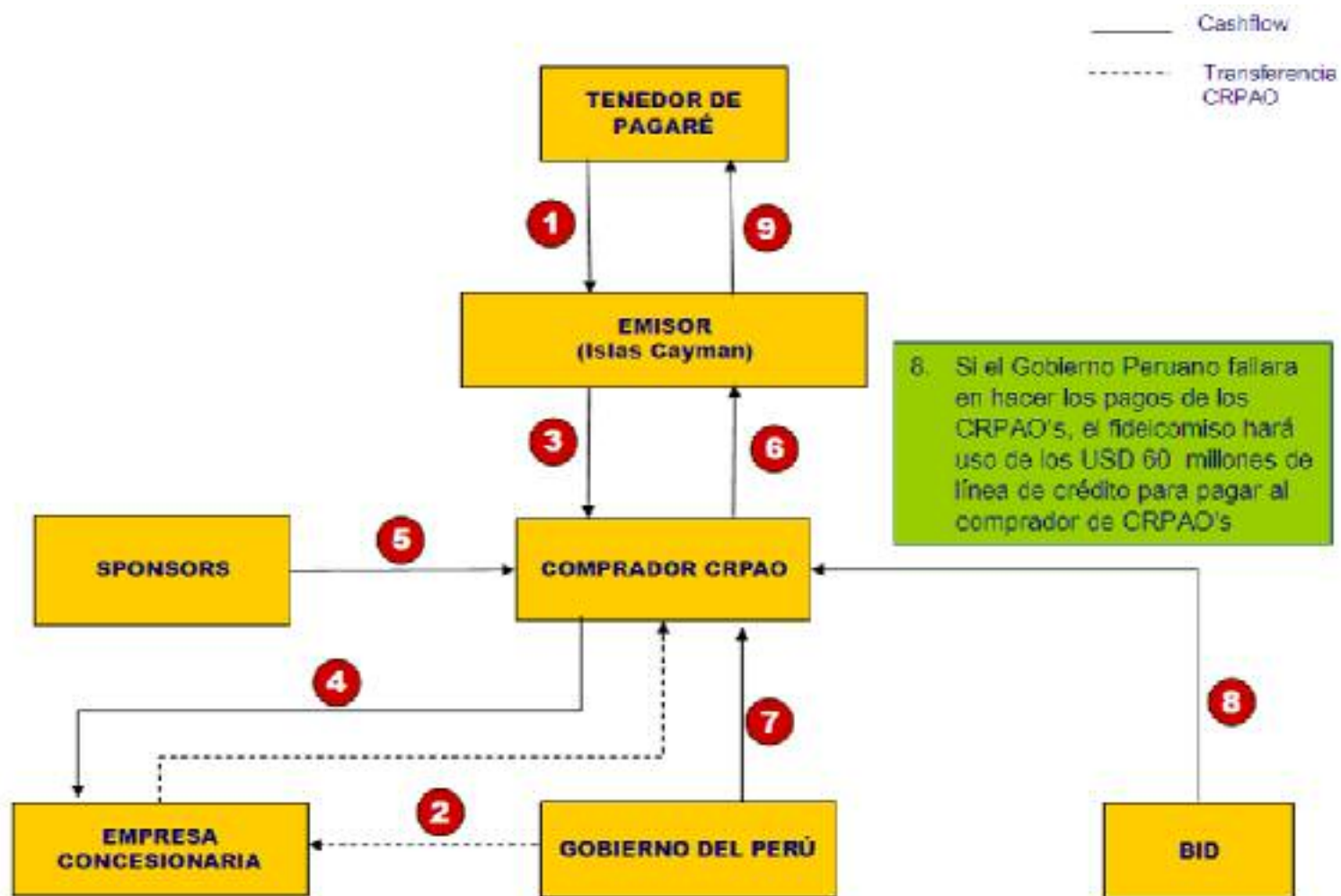
# Estructura de Transacción



7. El Gobierno Peruano hace pagos de los CRPAO's mediante fideicomiso



# Estructura de Transacción





# Estructura de Transacción

