



Código: JCRLATAM-
METAPP- 002

Aprobado: Directorio
20.01.2020

Versión: V02

Metodología de Clasificación de Alianza Público - Privada¹

Según² el artículo 29 del Reglamento del Decreto Legislativo N°1362, las Asociaciones Público Privadas (APP) en el Perú se constituyen como una de las modalidades de participación de la inversión privada, en la que se distribuyen de manera adecuada los riesgos del proyecto y se destinan recursos preferentemente del sector privado, para la implementación de proyectos en los que se garanticen Niveles de Servicios óptimos para los usuarios.

Esta modalidad se implementa mediante Contratos de largo plazo, en los que la titularidad de las inversiones desarrolladas puede mantenerse, revertirse o ser transferidas al Estado, según la naturaleza y alcances del proyecto y a lo dispuesto en el respectivo Contrato. Estas modalidades pueden ser de concesión, operación y mantenimiento, gestión, así como cualquier otra modalidad contractual permitida por ley.

La actual definición de APP se construye sobre el marco legal precedente y las mejores prácticas a nivel internacional, que consideran elementos como una asignación adecuada de riesgos entre los sectores público y privado y que en todas las fases del desarrollo de una APP se contemple el principio de Valor por dinero, que busca la combinación óptima entre los costos y la calidad del servicio público ofrecido a los usuarios, a lo largo de la vida del proyecto. En el Perú, de acuerdo al Artículo 3° del Decreto Legislativo N°1012, las Asociaciones Público – Privadas (APP) son modalidades de participación de la inversión privada en las que se incorpora experiencia, conocimientos, equipos, tecnología, y se distribuyen riesgos y recursos, preferentemente privados, con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública o proveer servicios públicos. En una APP participan el Estado, a través de alguna de las entidades públicas establecidas en la norma, y uno o más inversionistas privados.

1. Análisis Previo

En forma previa, a la implementación del procedimiento de clasificación, se verificará si el emisor presenta información válida y representativa. Sin perjuicio de lo que se indica a continuación se podrá incorporar en esta clasificación indicadores adicionales a los mencionados de acuerdo al sector y rubro del emisor, si a juicio de **JCR LATAM** resultase imposible o difícil usar la información como base para la clasificación.

Se entiende:

- La información no será válida si contiene historial falso que pudiese hacer que **JCR LATAM** fuese inducida a emitir conclusiones erróneas o inexactas respecto de la clasificación.
- La información es representativa cuando se puede analizar y permite razonablemente emitir opinión en relación a la situación económica y financiera de la empresa.

¹ La Clasificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que **JCR LATAM** considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. **JCR LATAM** no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. **JCR** no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.

² Ministerio de Economía y Finanzas.



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

- En el caso que la empresa se encuentre dentro de un periodo de modificaciones en: giro de negocio, procesos estratégicos, activos o si hubiese producido una situación que incidiese en el retorno o rentabilidad, situación que probablemente no se repitiese, y, sus estados financieros no pudiesen uniformizarse para incorporar el impacto de tales situaciones, se entenderá que la información no es representativa.
- En el caso de fusiones o adquisiciones, se entenderá que existe información válida y representativa, si la relacionada con las empresas objeto de la fusión o adquisición tienen estas características. En caso de escisiones, la información de la sociedad que se separa corresponde a información válida y representativa si es razonablemente separable para los años de evaluación (si corresponde).

2. Características principales de una APP según el marco normativo³

Característica	Descripción
Contratos de largo plazo	Los Contratos de APP duran máximo 60 años (incluye ampliaciones y renovaciones) y, en el caso de IPC, duran un mínimo de 10 años.
Rol del privado	Participación activa del sector privado (diseño, construcción, financiamiento, operación, mantenimiento, transferencia o reversión del activo, etc.), lo que implica que el privado asuma una gran parte de los riesgos inherentes al proyecto, según se defina en el Contrato de APP. El sector público define objetivos de interés público y/o la política de precios (tarifa) y controla el cumplimiento de los objetivos fijados y de los compromisos establecidos en el Contrato de APP.
Modo de repago	El repago a las fuentes de financiamiento del proyecto de APP está en función de la clasificación del proyecto (cofinanciado o autofinanciado) y puede provenir de pagos periódicos que realiza el ente público al privado y/o del cobro de tarifa a los usuarios.
Distribución de riesgos	El reparto de los riesgos se realiza bajo el principio de asignar el riesgo a la parte que esté mejor capacitada de administrarlo.
Empaquetamiento de actividades	Las actividades necesarias para el desarrollo de un proyecto (diseño, financiamiento, construcción, operación y mantenimiento) pueden estar todas a cargo del inversionista (contrato integral) o bien una combinación de ellas. Si bien la responsabilidad sobre determinadas actividades puede variar entre proyectos, bajo una APP, la gestión de la infraestructura queda en manos del privado para que el sector público pueda prestar el servicio público a los usuarios. La responsabilidad de la prestación del servicio público queda siempre en manos del sector público razón por la cual una APP no es una privatización de servicios públicos.
Inversión mínima	Las APP cofinanciadas de origen estatal requieren de montos de inversión mínimos para ser desarrolladas, dependiendo del alcance de cada proyecto, como: <ul style="list-style-type: none"> • Proyectos de relevancia nacional, estos deben tener un CTI o CTP, en los casos en que no contengan un componente de inversión, mayor a 10,000 UIT. • En cuanto a los proyectos de competencia de los Gobiernos Regionales y Gobiernos Locales el CTI o CTP, en caso de que no contengan un componente de inversión, debe superar las 7 000 UIT.
Desarrolla infraestructura pública, servicios públicos, entre otros.	Las APP pueden comprender bajo su ámbito, de manera enunciativa: <ul style="list-style-type: none"> • Infraestructura pública en general • Servicios públicos

³ Ministerio de Economía y Finanzas



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

	<ul style="list-style-type: none">• Servicios vinculados a la infraestructura y servicios públicos.• Proyectos de investigación aplicada.• Proyectos de innovación tecnológica.
Generan compromisos al Estado	Compromisos Firmes: <ul style="list-style-type: none">• Obligaciones de pago de importes específicos o cuantificables• Generados como contraprestación a lo previsto en el Contrato Compromisos Contingentes: <ul style="list-style-type: none">• Potenciales obligaciones de pago• Se derivan por la ocurrencia de uno o más eventos correspondientes a riesgos propios del proyecto de APP

3. Tipos De APP⁴

Según el artículo 29 del Reglamento del Decreto Legislativo N°1362, las APP pueden emplearse para la implementación de proyectos en:

- Infraestructura pública en general, incluyendo entre otros a: redes viales, redes multimodales, vías férreas, aeropuertos, puertos, plataformas logísticas, infraestructura urbana de recreación y cultural, infraestructura penitenciaria, de riego, de salud y de educación.
- Servicios públicos, incluyendo entre otros a: los de telecomunicaciones, energía y alumbrado, de agua y saneamiento y otros de interés social, relacionados a la educación, la salud y el medio ambiente, en este último caso, aquellos como el tratamiento y procesamiento de residuos.
- Servicios vinculados a la infraestructura pública y servicios públicos que requiere brindar al Estado, incluyendo entre otros a: sistemas de recaudación de peajes y tarifas y Centros de Mejor Atención al Ciudadano.
- Proyectos de investigación aplicada.
- Proyectos de innovación tecnológica.

Las Asociaciones Público – Privadas pueden clasificarse de la siguiente manera:

1. Autosostenible: aquella que satisfaga las siguientes condiciones: Demanda mínima o nula garantía financiada por parte del Estado. De acuerdo al artículo 4 del Reglamento, punto 4.1, se considera garantías mínimas si no superan el 5% del Costo Total de Inversión, el que no incluye los costos de operación y mantenimiento. La metodología para los cálculos requeridos será publicada por Resolución Ministerial del Ministerio de Economía y Finanzas.

Las garantías no financieras tengan una probabilidad nula o mínima de demandar el uso de recursos públicos, es decir, que la probabilidad del uso de recursos públicos no sea mayor al 10%, para cada uno de los primeros 5 años de ejecución del proyecto. La metodología para los cálculos requeridos será publicada por Resolución Ministerial del Ministerio de Economía y Finanzas.

2. Cofinanciada: aquella que requiera del cofinanciamiento o del otorgamiento o contratación de garantías financieras o garantías no financieras que tengan una probabilidad significativa de demandar el uso de recursos públicos.



Código: JCRLATAM-
METAPP- 002

Aprobado: Directorio
20.01.2020

Versión: V02

Es importante mencionar, que tal y como menciona el artículo 5º del Decreto Legislativo N°1012, en todas las etapas vinculadas a la provisión de infraestructura pública y/o prestación de servicios públicos bajo la modalidad de Asociación Público – Privada (APP), se contemplarán los siguientes principios:

- a. Valor por dinero: Establece que un servicio público debe ser suministrado por aquel privado que pueda ofrecer una mayor calidad a un determinado costo o los mismos resultados de calidad a un menor costo. De esta manera, se busca maximizar la satisfacción de los usuarios del servicio, así como la optimización del valor del dinero proveniente de los recursos públicos.
- b. Transparencia: Toda la información cuantitativa y cualitativa que se utilice para la toma de decisiones durante las etapas de evaluación, desarrollo, implementación y rendición de cuentas de un proyecto de inversión llevado a cabo en el marco de la presente norma deberá ser de conocimiento ciudadano, bajo el principio de publicidad establecido en el artículo 3º del Texto Único Ordenado de la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, aprobado por Decreto Supremo N°043-2003-PCM.
- c. Competencia: Deberá promoverse la búsqueda de la competencia a fin de asegurar eficiencia y menores costos en la provisión de infraestructura y servicios públicos, así como evitar cualquier acto anticompetitivo y/o colusorio.
- d. Asignación adecuada de riesgos: Deberá existir una adecuada distribución de los riesgos entre los sectores público y privado. Es decir, que los riesgos deben ser asignados a aquel con mayores capacidades para administrarlos a un menor costo, teniendo en consideración el interés público y el perfil del proyecto.
- e. Responsabilidad presupuestal: Deberá considerarse la capacidad de pago del Estado para adquirir los compromisos financieros, firmes y contingentes, que se deriven de la ejecución de los contratos celebrados dentro del marco de la presente norma, sin comprometer la sostenibilidad de las finanzas públicas ni la prestación regular de los servicios.

4. Procedimientos de Clasificación de APP

La metodología para clasificar APP se realiza en base al análisis y evaluación de información cuantitativa y cualitativa, que implica determinar la capacidad de pago histórica y proyectada e incluye temas específicos que comprende el análisis de la economía, región y otros elementos que a juicio de JCR LATAM resultasen relevantes (aspectos cuantitativos y cualitativos).

El proceso de evaluación que deviene en la clasificación de riesgo está diseñado para proporcionar una orientación a factores de riesgo "sistemáticos" así como a factores de riesgo específicos del proyecto o "idiosincrásicos" que pueden incidir en temas financieros.

5. Elementos de Análisis⁵

- a. Riesgo del Negocio:
 1. Naturaleza del proyecto: se evalúa el riesgo empresarial en dos perspectivas:
 - Adecuación a un modelo de APP

⁵ Credit Rating Methods for Public-Private Partnership Infrastructure Projects and Small and Medium-Sized Enterprises in South Asia. Jiro Tsunoda, Ramraj Pai, and Pawan Agrawal No. 3 | February 2014: Asian Development Bank.



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

- Características del sector: relacionado con el sector al que pertenece, competencia, situación de la oferta y la demanda, el enfoque de las políticas, los reglamentos y las normas.
2. Riesgo de la demanda en el sector de infraestructura o área de servicios específicos: la evaluación de la demanda y el potencial de crecimiento ayuda a determinar los ingresos y el efectivo probables en varios escenarios económicos. Algunos indicadores útiles de las perspectivas de la demanda son
- Escenario existente de oferta y demanda en el sector o área de servicio y el potencial del proyecto que se está considerando.
 - Crecimiento futuro de la demanda frente a las probables adiciones de capacidad
 - Grado de competencia en la zona de servicio o de captación.
3. Política del Gobierno y postura reguladora: La evaluación crediticia de los proyectos de infraestructura de las APP depende fundamentalmente de las políticas del gobierno en la que participa como operador o como regulador.
- Elementos que pueden ayudar a comprender la posición del gobierno y su política reguladora son:
- Existencia de leyes o reglamentos específicos del sector.
 - Presencia de un regulador sectorial específico.
 - Políticas jurídicas y reglamentarias sobre el rendimiento de la inversión, las necesidades de concesión de licencias, el alcance de las inversiones privadas en infraestructura, la capacidad de las empresas de transporte, la capacidad de las empresas de transporte, la capacidad de las empresas de transporte y la capacidad de las empresas de transporte. participación en el sector, y la estructura de precios o de costos.
 - Historial del gobierno o del órgano regulador en el mantenimiento de la estabilidad y la certidumbre de regulación.
 - Proceso adoptado para los cambios reglamentarios, de modo que los participantes y otros interesados puedan predecir su extensión y el momento en que se producen.
4. Grado de competencia y flexibilidad de precios: un proyecto expuesto a una menor competencia con una mayor flexibilidad de precios tendrá un mejor perfil de riesgo crediticio. La flexibilidad en la fijación de precios protege a la entidad contra el riesgo de movimientos adversos en los insumos y otros componentes del costo. Un profundo conocimiento de la dinámica competitiva y de la estructura de precios imperante por lo tanto se vuelve importante para evaluar la viabilidad comercial de los proyectos de APP, así como el futuro flujo de efectivo de tales proyectos.
5. Riesgo tecnológico: la evaluación del riesgo de crédito para los proyectos de infraestructura basados en la colaboración entre los sectores público y privado debe incluir también una evaluación del grado de riesgo de la tecnología, que es mayor en algunos subsectores que en otros.

Al evaluar la calidad crediticia de un proyecto de infraestructura basado en una asociación público-privada (PPP), se observa que dependiente de la tecnología, se deben considerar los siguientes puntos:



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

- Uso previo de la tecnología: historial establecido proporciona una comodidad significativa en proyectos de alta tecnología, a diferencia de una tecnología no probada que puede crear problemas imprevistos, perdiendo tiempo y dinero.
- Idoneidad de la tecnología: es posible que una tecnología de éxito internacional deba adaptarse a condiciones locales particulares, como la calidad de la materia prima y el clima del país del proyecto.
- Ciclo de vida medio de una tecnología del sector: antes de que una nueva tecnología sea introducida, debe haber un examen de si, cuán pronto, cuánto y para qué es probable que genere rendimientos aceptables de la inversión.
- Etapa de la evolución tecnológica. Es importante responder a estas preguntas: o ¿Cuánto tiempo ha estado en uso la tecnología? ¿Se ha introducido una versión superior de la tecnología implementada
- Competitividad de la tecnología en cuanto a los costos en relación con los sustitutos. Esto se refiere a: i) la fácil disponibilidad de servicio y repuestos, y, ii) la aceptación internacional de la tecnología - si la tecnología está prohibida por gobiernos en otros lugares, las razones deben ser investigadas.

b. Riesgo de la Implementación del proyecto

El riesgo de ejecución del proyecto incorpora los riesgos a los que se expone un proyecto en la fase de construcción, entre ellos tenemos: la disponibilidad de infraestructura básica y las autorizaciones reglamentarias, el riesgo de ejecución, del contratista, y las condiciones de financiación.

En las APP, tenemos que considerar igualmente:

- Experiencia y el historial del patrocinador privado es un factor crítico en la evaluación de riesgos de la ejecución del proyecto. Un patrocinador privado o un contratista de ingeniería, adquisición y construcción (EPC) que tenga una buena experiencia en la ejecución de proyectos de infraestructura similares probablemente, mitigue algunos de los riesgos relacionados con la ejecución de proyectos. Además, el grado de apoyo de la entidad del sector público en el suministro de infraestructura básica y otras aprobaciones de manera oportuna también es un factor importante.
 - El apoyo financiero del sector público en relación al apalancamiento del proyecto debido a las necesidades de inversión en proyectos de infraestructura. Así pues, el nivel de apalancamiento y la situación de los acuerdos de financiación son otros aspectos importantes en la evaluación de riesgos de los proyectos de APP. De igual forma, el apoyo del patrocinador privado.
1. Situación de la infraestructura básica, las autorizaciones legales y las aprobaciones: estudios que son requeridos para la aprobación.
 2. Complejidad de la ejecución: grado de complejidad de la ejecución de un proyecto es una consideración importante para evaluar la calidad crediticia de un proyecto en la etapa de construcción. Al evaluar el riesgo de ejecución, debe tenerse en cuenta la calidad del CPE contratista. Esto se debe a que un contratista con un sólido historial tiene más probabilidades de completar un proyecto complejo con éxito. Consideraciones relevantes son:
 - Ubicación del proyecto



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

- Disponibilidad de personal experimentado
 - Experiencia en la realización de proyectos similares.
3. Experiencia del patrocinador y apoyo previsto: la clasificación de un proyecto también puede verse influida por las características operativas, técnicas y financieras la fuerza del patrocinador. La evaluación de este parámetro requerirá la consideración de la los siguientes temas:
- Experiencia en la ejecución de proyectos de escala y complejidad similares.
 - Historial de la gestión de proyectos.
 - Experiencia del entorno reglamentario.
4. Historial del contratista de ingeniería, adquisiciones y construcción y proveedor de equipo: la experiencia del contratista de EPC y del proveedor de equipo es una variable importante en evaluando la calidad crediticia de un proyecto en la etapa de construcción. Se debe analizar:
- La experiencia del contratista de ingeniería, adquisición y construcción o proveedor de equipo.
 - Métodos de calificación crediticia de los proyectos de infraestructura de la asociación entre el sector público y el privado
 - Fortaleza financiera del contratista de ingeniería, adquisición y construcción o proveedor de equipo.
 - Rendimiento de proyectos o equipos anteriores.
 - Reputación en el mercado del contratista o proveedor.
5. Acuerdos contractuales estrictos sobre retrasos y sobrecostos: la conclusión satisfactoria y oportuna de un proyecto depende en gran medida de la las capacidades del contratista de EPC y del proveedor de equipo. El alcance del trabajo y cualquier penalización o la cobertura de daños en caso de incumplimiento o incumplimiento insuficiente se rige por la los respectivos acuerdos contractuales celebrados por cada una de las partes. Por lo tanto, se hace importante evaluar lo siguiente:
- Grado de rigidez del contrato. Esto determina el alcance de la transferencia del riesgo al contratista EPC. Cuanto más estricto sea el contrato para cubrir cualquier proyecto adverso eventualidad, lo cual es mejor para la calificación crediticia, ya que reduce el riesgo de la construcción a hasta ese punto.
 - Disposiciones de penalización en caso de retraso o incumplimiento. Si el contrato penaliza la contratista o proveedor de equipo en caso de retraso en la terminación del proyecto o suministro de equipo, esto no sólo reducirá las posibilidades de retraso, sino que también puede proteger el proyecto contra cualquier efecto adverso de la demora, como el aumento del interés durante construcción o el pago de la deuda con la compensación que recibirá.
 - Otros
6. Patrón de financiación y estado de la vinculación de la financiación: la pauta de financiación desempeña un papel importante en la definición de la viabilidad del proyecto. A este respecto, es preciso evaluar los siguientes puntos:
- Grado de apalancamiento en el proyecto. El grado de utilización de la deuda supone una mayor importancia en un proyecto de infraestructura, ya que



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

estos son altamente apalancados, con la mayoría de los proyectos. Cuanto más apalancado esté un proyecto, el mayor es la carga de la deuda que necesita para atender el servicio de los mismos flujos de efectivo.

- Estado de la vinculación de la financiación. Los proyectos de infraestructura requieren una deuda a largo plazo porque del largo período de gestación; por lo tanto, atar los fondos puede ser una tarea difícil. Por lo tanto, un proyecto que tiene su financiación es más probable que se complete a tiempo que un proyecto que todavía tiene que conseguir fondos.

c. Riesgo financiero

El riesgo de ingresos, la eficiencia operativa, la adecuación del flujo de caja y la combinación de financiación de proyectos son aspectos importantes de la evaluación del riesgo financiero, que a su vez determinará la deuda oportuna capacidad de servicio del proyecto (situación financiera actual y proyectada, suficiencia de flujo, soporte de financiación y flexibilidad financiera)

1. Situación financiera actual: se analiza la situación financiera existente de un proyecto para evaluar su solidez financiera, que indica lo bien que está posicionado el proyecto para soportar situaciones comerciales adversas. Se evalúa:
 - Crecimiento de los ingresos
 - Rentabilidad de la operación
 - Rentabilidad neta
 - Nivel de apalancamiento
 - Rendimiento del capital empleado.
2. Perfil de riesgo financiero proyectado: para evaluar la futura estabilidad financiera de la entidad, se analizan las proyecciones financieras del proyecto para los próximos 4 o 5 años (según corresponda). Además, se genera un análisis de escenarios para evaluar la capacidad del proyecto para soportar ciclos comerciales difíciles. Este análisis enfatiza:
 - Posibles variaciones de los parámetros técnicos.
 - Posibles excesos de tiempo y costos (para un proyecto en ejecución).
 - Variaciones en las pautas de financiación y el costo de los fondos (para un proyecto en ejecución).
 - Efecto de las fuerzas del mercado (como la volatilidad de los precios de las materias primas y el crecimiento previsto de los ingresos) en la rentabilidad (para los proyectos operacionales).
 - Métodos de calificación crediticia de los proyectos de infraestructura de colaboración entre los sectores público y privado
 - Posibles variaciones en el tipo de interés (en el caso de los préstamos con tipo de interés variable) y en los tipos impositivos.
 - Posibles fluctuaciones de los tipos de cambio (en el caso de los préstamos en moneda extranjera).
3. Adecuación del flujo de efectivo: la clasificación crediticia es una opinión sobre la probabilidad de pago oportuno de la deuda por el proyecto en el futuro. Por lo tanto, la adecuación de las corrientes de efectivo futuras de un proyecto es un



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

insumo clave para evaluar su la calidad del crédito. El análisis de la adecuación del flujo de caja analiza:

- La tasa de cobertura del servicio de la deuda.
 - Las acumulaciones netas de efectivo en relación con el coeficiente total de la deuda.
 - El índice de cobertura de intereses
 - La tasa de cobertura de vida de los préstamos.
4. Flexibilidad financiera: es la capacidad de un proyecto de gestionar sus corrientes de efectivo o de recaudar fondos adicionales. recursos en una situación adversa. Los puntos clave que indican la flexibilidad financiera de un proyecto son
- Flexibilidad para reducir los gastos de capital, si es necesario;
 - Opción de aprovechar los mercados de valores;
 - Capacidad para aumentar la deuda adicional o refinanciar la deuda existente;
 - Posibilidad de titulización de las futuras corrientes de efectivo; y
 - Exceso de liquidez y/o las inversiones que pueden ser liquidadas.
5. Idoneidad del pago de la terminación y del seguro (si lo hubiera): un proyecto de infraestructura suele estar estructurado como una entidad de un solo activo y, por lo tanto, tiene una única fuente de ingresos. En caso de interrupción, desde la evaluación y la liberación del seguro la compensación puede llevar algún tiempo, el peso dado a los pagos de los seguros (incluso si son adecuado para cubrir la deuda) se limitará desde el punto de vista de la puntualidad. Sin embargo, estos son más relevantes desde la perspectiva del análisis de la recuperación final de las pérdidas de un activo de infraestructura. Se analiza:
- Pago de seguros: la ejecución de un proyecto puede verse interrumpida por razones como accidentes, incendios, interrupción de negocios, avería de equipos de construcción, o eventos de fuerza mayor como terremotos o inundaciones. Estos riesgos suelen estar mitigados por un acuerdo de seguro con una aseguradora. La adecuación de la indemnización en caso de Es necesario tener en cuenta ese hecho al evaluar el perfil de riesgo financiero.
 - Pago por terminación: algunos proyectos de infraestructura se adjudican mediante concesión. En virtud del acuerdo de concesión, la autoridad adjudicadora otorga al agente privado el derecho a desarrollar, explotar y mantener el activo durante un período de tiempo determinado (por ejemplo, de 20 a 25 años). Sin embargo, si es necesario rescindir el acuerdo antes de su vencimiento, existen disposiciones para el pago por rescisión. Pagos por rescisión en varios escenarios (como el incumplimiento del concesionario, el incumplimiento de la autoridad adjudicadora y la fuerza mayor eventos) suelen estar predefinidos en el acuerdo. La adecuación de la terminación el pago en relación con las obligaciones de la deuda es un insumo al evaluar el riesgo financiero.
- d. Evaluación de los riesgos jurídicos y contractuales
- La mayoría de APP se basan en acuerdos a largo plazo entre empresas privadas y empresas privadas. y las autoridades públicas, y los aspectos cruciales del proyecto



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

están impulsados por los términos de estos acuerdos. Una comprensión adecuada de estos es fundamental para analizar la calidad crediticia de proyectos.

1. Marco normativo para las asociaciones entre los sectores público y privado: es importante comprender el marco legislativo de las políticas de APP que prevalecen en el país, ya que el enfoque y el impulso del gobierno son fundamentales para el éxito de los proyectos de APP. Un proyecto de APP es una asociación entre los sectores público y privado y como tal el gobierno necesita mantener un delicado equilibrio asegurando un retorno adecuado a la inversión privada mientras se tiene en cuenta el interés público. Puntos que deben ser considerados mientras evaluar el marco son los siguientes:
 - Cuán evolucionado y maduro es el marco legislativo.
 - Experiencia y cobertura de los proyectos de APP.
 - Historial en el manejo de cuestiones de política. La velocidad de resolución de las cuestiones, el equilibrio mantenido entre intereses (normalmente) en conflicto, y el ritmo de la evolución necesita ser analizados
 - Otros factores institucionales.
2. Condiciones del acuerdo de concesión: muchos contratos de APP se adjudican en virtud de un acuerdo de concesión. Los términos del acuerdo definen la aplicación, el funcionamiento y el mantenimiento del proyecto. Especifico hay que prestar atención a lo siguiente:
 - Tenencia del acuerdo de concesión.
 - Responsabilidades y obligaciones del concesionario y de la autoridad adjudicadora.
 - Alcance de la labor del concesionario
 - Circunstancias que pueden dar lugar a sanciones.
 - Forma y razones por las que se puede rescindir un acuerdo de concesión.
3. Mecanismo y modo de distribución de los ingresos: debido a que las APP se desarrollan en nombre de los gobiernos, los ingresos de los proyectos son a menudo regulado o compartido con el gobierno. Así pues, al evaluar el riesgo contractual, se debe prestar atención a la fuente de ingresos especificada, los términos que rigen los componentes de los ingresos (volumen y plazos), y cualquier disposición para compartir los ingresos.
4. Consecuencias para la inversión y la estructura de costos: además de los ingresos del proyecto, la inversión necesaria para el proyecto y la estructura de costos también suelen ser especificados por el gobierno para garantizar el buen funcionamiento del activo. En este contexto, cabe destacar los siguientes puntos, que definirán el capital, los ingresos y los gastos del proyecto:
 - Cantidad de inversión inicial especificada.
 - Inversión incremental aconsejada durante el período operativo.
 - Disposiciones para modificar el alcance de los trabajos durante la construcción.
 - Disposiciones para el aumento de la capacidad durante el período de concesión.
 - Actividades especificadas para la operación y mantenimiento del proyecto, incluyendo el cumplimiento de ciertos parámetros mínimos, asegurando un



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

cierto nivel de disponibilidad de activos, o logrando mejoras en la eficiencia operativa de forma continua.

5. Estructura jurídica del proyecto
La estructura jurídica de un proyecto también desempeña un papel importante en la evaluación del crédito. El análisis de riesgo de crédito es incompleto si no se evalúa el riesgo de quiebra del proyecto. En la mayoría de los casos, un proyecto se estructura como un SPV con el único propósito de implementar y operar el proyecto. Esto reduce al mínimo el riesgo de quiebra, ya que por lo general no se permite a la entidad emprender cualquier otro negocio. Sin embargo, en ciertas jurisdicciones existe el riesgo de que los activos de la entidad del proyecto puedan ser consolidadas si la entidad matriz se declara en bancarrota. Este riesgo debe ser analizado apropiadamente.
 6. Acuerdos de compraventa: un acuerdo de compra es esencialmente un acuerdo entre una empresa que produce un recurso determinado y una empresa que necesita comprar ese recurso. Formaliza la intención del comprador de comprar una cierta cantidad de la producción futura del productor. Los siguientes puntos deben ser considerados al factorizar un acuerdo de extracción:
 - Duración del contrato: un acuerdo de compraventa a largo plazo suele conllevar una mayor certidumbre de flujo de efectivo.
 - Los términos del contrato: específicamente con respecto a la determinación de los precios y cualquier disposición de "tomar o pagar".
 - La calidad crediticia del que se retira. Aunque la presencia de un acuerdo establece la certeza de la demanda, la fuerte solvencia del comprador asegura la demanda conversión en flujo de efectivo. Si la calidad crediticia del comprador es débil, esto puede tener un impacto negativo en la calificación crediticia.
 7. Reglas de transferencia: los proyectos de asociación público-privada deben ser devueltos al gobierno al expirar el período de concesión. Los factores a analizar aquí son los siguientes:
 - Requisitos técnicos específicos, si los hay, que deben cumplirse antes de la entrega, que pueden implicar costo adicional
 - Cantidad de dinero de retención, si la hay, que se depositará en el momento de la entrega.
- e. Evaluación del concesionario (patrocinador del sector privado)
- La evaluación del patrocinador del sector privado abarca los conocimientos técnicos, la gestión, competencias y la fortaleza financiera del patrocinador. Dado que una entidad de proyecto/SPV no tiene mucha experiencia técnica o capacidad de gestión propia, la aplicación con éxito de un proyecto depende fundamentalmente de la experiencia y la solidez financiera del patrocinador. El apoyo podría ser explícito en forma de garantía ya sea en la etapa de ejecución del proyecto o la etapa operativa. Por otra parte, el apoyo de los patrocinadores podría estar implícito en la importancia crítica del proyecto para su negocio y su filosofía de apoyo a su proyecto entidades/SPV.
1. Experiencia del patrocinador: un patrocinador experimentado ayuda a mitigar la ejecución y riesgos de construcción inherentes a la ejecución del proyecto, y por lo tanto tiene un impacto positivo en la evaluación del riesgo de crédito.
 2. Evaluación de la solidez financiera del patrocinador: a pesar de la naturaleza sin recurso de la financiación de la deuda en muchos proyectos de PPP, la fortaleza del patrocinador es una consideración importante.



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

3. Capacidad para prestar apoyo al proyecto: los proyectos de infraestructura son propensos a retrasos y sobrecostos. Por lo tanto, pueden necesitar apoyo financiero del patrocinador para financiar los sobrecostos o cumplir con el pago de la deuda en la fase inicial del ciclo de vida del proyecto.
4. Posición explícita respecto a la prestación de apoyo financiero: desde el punto de vista de la clasificación del riesgo crediticio, la intención del patrocinador de apoyar el proyecto es tan importante como su capacidad de apoyo.
5. Capacidad de gestión: la capacidad de la dirección para dirigir la empresa también desempeña un papel importante en la evaluación de patrocinador. Al analizar la calidad de la gestión, es importante tener en cuenta lo siguiente:
 - Calificación y la experiencia pasada del equipo de gestión.
 - Integridad y reputación en la comunidad financiera.
 - Cumplimiento de los requisitos reglamentarios y legales
 - Historial de cumplimiento de contratos y compromisos operativos y financieros.

Además de evaluar la calidad de la gestión, también es fundamental comprender el apetito de riesgo de la administración. Algunos indicadores que pueden ayudar a evaluar el apetito de riesgo.

- f. Función y perfil crediticio del socio público: Los flujos de efectivo de un APP pueden verse sustancialmente influidas por el perfil crediticio del socio público asociado al proyecto. Esto se debe a que bajo la APP, el socio público también asume compromisos que son fundamentales para garantizar la aplicación oportuna y las corrientes de efectivo continuas.
 1. Función de la entidad pública: la entidad del sector público desempeña un papel importante en la aplicación de cualquier proyecto de infraestructura. Una vez que el proyecto esté en funcionamiento, la entidad del sector público desempeña una función de supervisión y garantiza que las normas de rendimiento del proyecto se mantengan.
 2. Patrocinador del socio público (Gobierno nacional, regional, municipal o distrital): el patrocinador influye en el perfil de riesgo crediticio de un socio del sector público (PSE) ya que la mayoría de estos se crean para cumplir con un objetivo de desarrollo que puede no ser comercialmente viable. Por lo tanto, el PSE puede requerir un fuerte apoyo de los patrocinadores para sus operaciones.
- g. Apoyo jurídico a disposición de la entidad: el PSE podrá cumplir su mandato más eficazmente si tiene la flexibilidad de enmarcar las políticas y reglamentos que se adapten mejor a las necesidades del sector. Cualquier apoyo legal que asegure el apoyo financiero continuo al PSE mejora su perfil de riesgo crediticio.
- h. Alcance del apoyo gubernamental disponible: el alcance del apoyo del gobierno depende de la criticidad de la entidad, las garantías de la emisión, la fuerza de los patrocinadores y la posición financiera del gobierno.

6. Participantes⁶

Una APP *tradicional* contiene las siguientes actividades durante la ejecución del contrato: Diseño, Financiamiento, Construcción, Operación y Transferencia (DBFOT). En cada una de estas etapas participan distintos actores:

Actividades	Participes
-------------	------------

⁶ Pierre Nalvarte Salvatierra "Conceptos y alcances básicos de las Asociaciones Público-privadas"



Código: JCRLATAM- METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
--	--	---------------------

<p>Diseño: se refiere al diseño de ingeniería posterior al elaborado por el Estado, El privado se encarga de constituir la SPV (Special Purpose Vehicle), quien hace, usualmente, el diseño definitivo. Esta es una entidad constituida después de que un postor gane el proceso de selección. Esta tiene un propósito específico, relacionado a la ejecución del proyecto. Una vez desaparecido el propósito, desaparece la SPV.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SPV encargada y responsable de elaborar los Estudios de Ingeniería. • La subcontratista a quien la SPV le encarga elaborar dichos estudios, pero sin que ello le exonere de responsabilidad a la SPV. • La Contraparte estatal, generalmente, el Concedente, que es quien tiene la potestad finalmente de aprobar o no los Estudios de Ingeniería. • El Regulador, en caso exista, que debe emitir opinión técnica respecto a los Estudios elaborados y presentados por la SPV. • El Supervisor contratado por el Regulador, que es una empresa privada contratada pero que no puede suplir legalmente al Regulador, sino solo realiza una labor por encargo y para el Regulador. En caso no existiere Regulador, la Contraparte estatal podría contratar un supervisor privado
<p>Financiamiento: el financiamiento siempre es anterior a la ejecución del proyecto. Por ello, este debe ser responsabilidad de la SPV, no del Estado. Lo ideal es que un proyecto sea financiado únicamente con sus ingresos. Es decir, lo que constituiría un típico Project Finance.</p> <p>Aquí la SPV busca el financiamiento del proyecto a través de otros organismos, nacionales o internacionales, que funcionen como acreedores: los lenders o prestamistas. Cuando el proyecto requiere de una inversión mayor, puede formarse un sindicato de bancos, donde varios de ellos concurren en el otorgamiento del préstamo.</p> <p>En el caso peruano esta figura se concreta, usualmente, a través del acreedor permitido, que son aquellas entidades financieras que el Estado peruano reconoce como válidas para este tipo de procesos; generalmente el Estado debe autorizarlos (a los acreedores permitidos). Esto se da porque, en el fondo, el Estado entiende que estos proyectos están destinados a hacer obras de titularidad pública (infraestructura o servicio público) y dependiendo de lo que digan los contratos, el Estado puede, en caso de terminación anticipada, asumir la obligación de pago frente a los acreedores permitidos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SPV, que es responsable de conseguir el financiamiento (Cierre Financiero). • Los Acreedores Permitidos, que brindarán el financiamiento y serán aprobados por el Estado. Alternativamente podría haber un acreedor común, es decir, que no es aprobado como acreedor permitido; por ejemplo, la matriz de la SPV que decide prestarle directamente sus recursos. Esta alternativa es válida y legal, pero se debe tener en cuenta que este acreedor “común” no cuenta con la protección que significa la garantía del Estado de pago en caso de terminación anticipada. • La Contraparte Estatal, generalmente el Concedente, que tiene la potestad de aprobar o no el Cierre Financiero, los Acreedores Permitidos y el Endeudamiento Garantizado Permitido (EGP) en caso lo hubiere. • El Regulador, que emite opinión técnica para la aprobación del Cierre Financiero. • El Fiduciario, en caso sea necesario constituir un Contrato de Fideicomiso para el Cierre Financiero. • Los Sponsors o Accionistas de la SPV, en caso estos tengan que brindar algún tipo de garantía en favor de los Lenders para el Cierre Financiero (aunque en este caso el proyecto dejaría de ser un Project Finance puro). • Si el financiamiento no es clásico o bancario, sino a través del mercado de capitales (emisión de bonos o titulización) entran otros actores en escena, tales como una Banca de Inversión que cobrará una comisión de estructuración por el financiamiento, un Underwriter que adquirirá los títulos en un primer momento y, eventualmente, otros



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
-------------------------------------	--	---------------------

	actores, como, por ejemplo, los representantes de los tenedores de los títulos.
<p>Construcción: La etapa de construcción es de responsabilidad de la SPV, la que a su vez contrata a un constructor para que ejecute la obra según lo estipulado en el contrato. Algunas veces, contrata a una empresa para que haga el diseño y luego construye la obra; esto se conoce como contrato EPC (Engineering Procurement and construction).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SVP, que tiene la responsabilidad de ejecutar la obra, que es responsable así contrate a un tercero para realizar dicha actividad. • El Constructor, o empresa constructora, a quien eventualmente se le contrata bajo la modalidad EPC. • El Estado (Concedente) que aprueba o no la Obra. • El Regulador, que deberá brindar su opinión, favorable o no para la aceptación de las Obras. • El Supervisor contratado por el Regulador, quien normalmente es un privado especializado en el tipo de infraestructura que se supervisa (portuaria, aeroportuaria, vial, etc.).
<p>Operación: Esta actividad comprende la operación de la infraestructura y/o la prestación del servicio (público o vinculado a este). Es sustancial en una APP que la operación sea medida a través de parámetros objetivos y que existan, claramente, unos niveles de servicio pre establecidos en el contrato</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SPV, que es el responsable de poner en operación el servicio establecido en el contrato. • Puede existir un Operador contratado por la SPV para que brinde el servicio, pero no la libera de responsabilidad frente al Estado. • El Estado, que es la contraparte, tiene la responsabilizar de supervisar las actividades de la SPV a través del Regulador. • El Regulador, que es el órgano encargado de supervisar que se cumplan los estándares de calidad del servicio. • El Supervisor, que es un privado especializado contratado por el Regulador para supervisar que la SPV cumpla con los estándares de calidad del servicio
<p>Transferencia: Ocurre al final de la APP, cuando se agota la vigencia del contrato. Se transfieren los bienes al Estado. Esta transferencia es meramente de posesión, pues, la titularidad (propiedad) de la infraestructura o servicio siempre fue del Estado. Una vez realizada la transferencia, desaparecerá la SPV.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • La SPV responsable de devolver los bienes adecuadamente en buen estado razonable. • El Regulador que revisa y emite su opinión, favorable o desfavorable al inventario de bienes presentado • por la SPV. • El Supervisor contratado por el regulador, que emitirá opinión sobre el inventario de los bienes. • La Contraparte estatal que recibe los bienes concesionados que siempre fueron de titularidad pública
	•
	•
	•



Código: JCRLATAM-
METAPP- 002

Aprobado: Directorio
20.01.2020

Versión: V02

7. Otros participantes involucrados:

- a. Socio estratégico: En algunas APP, las bases establecen la obligatoriedad de un socio estratégico, que es aquel que demuestra tener los requisitos requeridos por las mismas. Se le pide:
- Que una empresa del consorcio cumpla con los requisitos de la capacidad técnica y financiera.
 - Que una de las empresas del consorcio cuente con la capacidad técnica y otra con la capacidad financiera.
 - Que una de las empresas del consorcio tenga capacidad técnica y que en conjunto todas las empresas del consorcio cumplan con los requisitos de capacidad financiera.
- b. Socio minoritario: relacionado con el socio estratégico quien debe tener una participación accionaria mínima en la SVP
- c. Asesor técnico: En algunos casos, cuando el proyecto es de gran envergadura, el postor puede recurrir a un asesor especial que garantice el cumplimiento de algunos requisitos exigidos al postor. La empresa que se contrata no es accionista del proyecto
- d. El Fideicomiso: El fideicomiso es una figura que sirve para que determinados flujos económicos se utilicen para un fin preestablecido.

8. Escala de Clasificación

Escala	Clasificación de APP
AAA	Presenta el grado más alto de calidad crediticia, ofreciendo gran seguridad para el pago oportuno del principal e intereses. Mantienen mínimo riesgo crediticio. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes, estando ligeramente por encima de una obligación de mediano y largo plazo libre de riesgo.
AA	Presenta una alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno del principal e intereses. Mantienen muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos. Cuenta con fuertes factores de protección.
A	Presenta una buena calidad crediticia con un cumplimiento oportuno del principal e intereses. Mantienen bajo riesgo crediticio ante escenarios económicos adversos. Los riesgos son mayores que la categoría inmediatamente superior en periodos de desaceleración económica.
BBB	Presenta una seguridad adecuada en el pago oportuno del principal e intereses. Mantienen moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.
BB	Presenta una clasificación situada por debajo del grado de inversión, ofrece poca seguridad para el pago oportuno del principal e intereses. Mantienen un alto riesgo crediticio. Confluyen fuertemente los efectos de variaciones en la economía con la débil capacidad de gestión.
B	Presenta una limitada capacidad de pago oportuno del principal e intereses manteniendo un alto riesgo crediticio. Son susceptibles a caer en default. Confluyen fuertemente los efectos de variaciones en la economía, la situación del sistema financiero y la débil capacidad de gestión.
CCC	Presenta una altísima probabilidad de no pago del principal e intereses en condiciones pactadas. Factores de protección débiles para afrontar el riesgo existente. Existe alta probabilidad de caer en default en el pago de las obligaciones de deuda.
DD	Presenta escasa capacidad de cumplir el pago del principal e intereses. El emisor se encuentra próximo a la insolvencia.
D	Presenta incumplimiento en el pago de principal e intereses en las condiciones y términos pactados.
Diferida	Corresponde a aquella clasificación que ha sido diferida por eventos internos y externos que imposibilitan medir su capacidad de honrar sus obligaciones
Sin información	Sin información suficiente



Código: JCRLATAM-METAPP- 002	Aprobado: Directorio 20.01.2020	Versión: V02
------------------------------	------------------------------------	--------------

Las clasificaciones de "AA" a "BBB" pueden ser modificadas con los signos "+" o "-", para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel. En caso que la clasificación cualitativa sea superior a la cuantitativa, el rating final podría subir un nivel como máximo, en caso contrario, cuando la clasificación cualitativa sea menor a la cuantitativa podría bajar en más de dos (2) niveles, dependiendo del caso.

9. Disclaimer

Japan Credit Rating Agency Ltd. (JCR) es una Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO) en los Estados Unidos. **JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM)** es una entidad legal separada de JCR y no es una NRSRO.

La metodología, escala de clasificación de **JCR LATAM** y las decisiones del comité de clasificación son desarrollados internamente para adoptarse en el mercado peruano. Cualquier daño especial, indirecto, incidental o consecuente de cualquier tipo causado por el uso de cualquier clasificación asignada por **JCR LATAM**, incluido, pero no limitado a pérdida de oportunidad o pérdidas financieras, ya sea en contrato, agravio, responsabilidad objetiva o de otro tipo, y si tales daños son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.