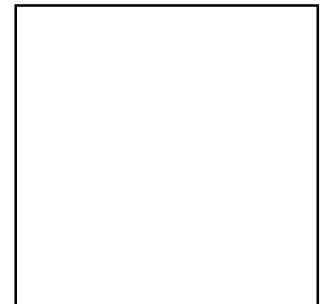
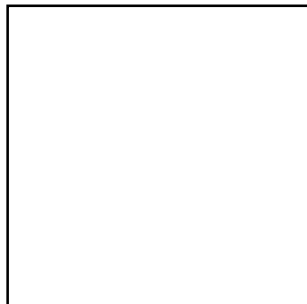
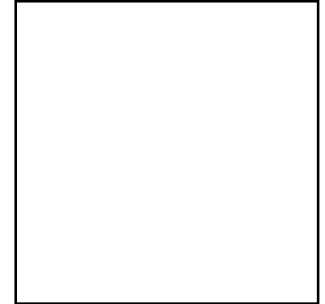


Inversiones en la Economía Real

Ana Paula Ares – Director Fitch Ratings
UAFJP, Noviembre de 2005



Fitch Argentina

Subsidiaria de **Fitch Ratings**, la calificadora internacional, con más de 64 oficinas en el mundo y cobertura en más de 80 países.

Líder en Argentina

Participación Mercado Local
s/cantidad total de Emisores

Empresas	59%
Entidades Financieras	60%
Finanzas Estructuradas	53%
Fondos Comunes de Inversión	43%
Compañías de Seguros	28%

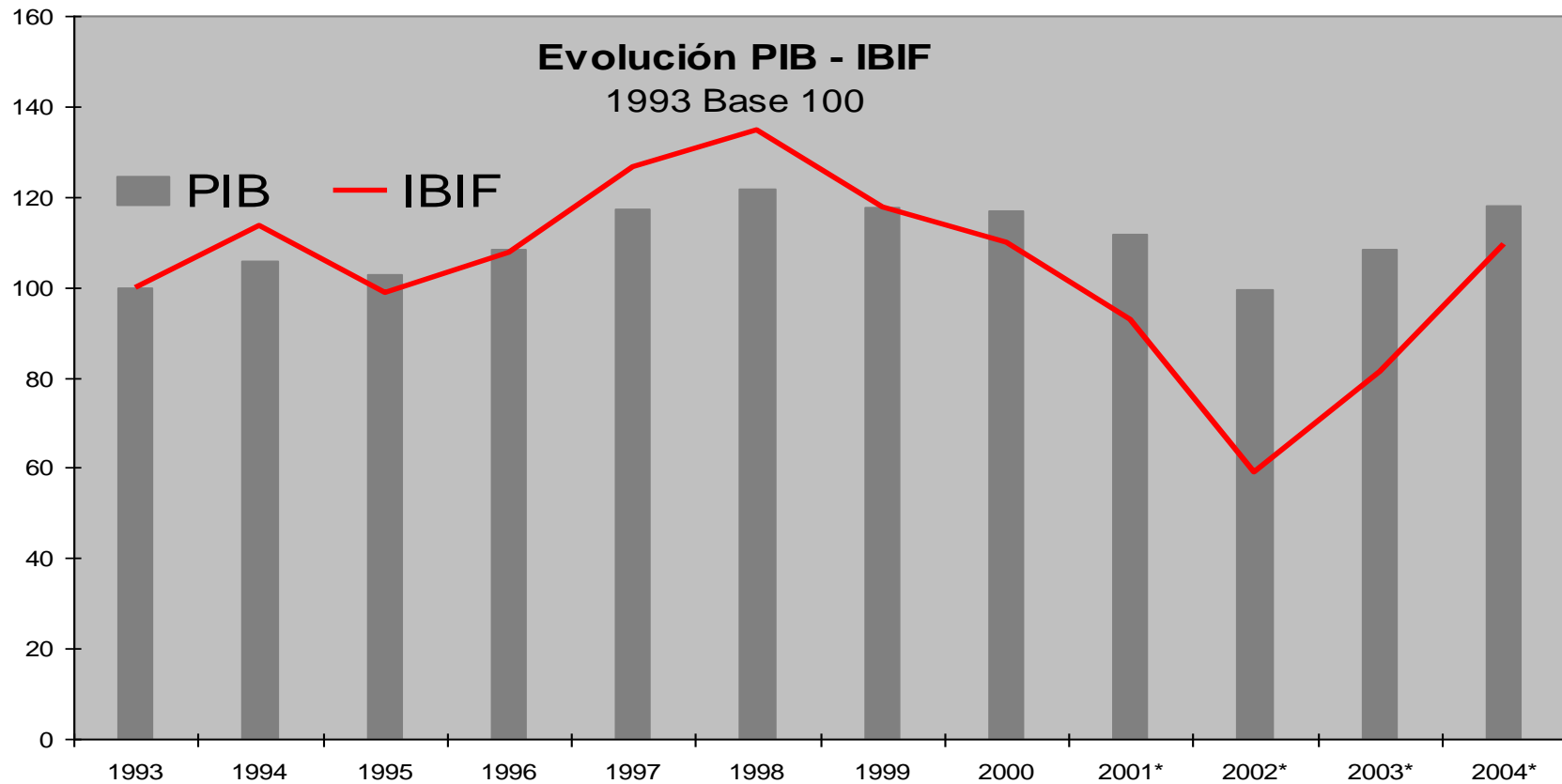
Fuente: Elaboración propia en base al total de emisiones con calificación nacional vigente al 31/10/05

Inversiones en la Economía Real

Panorama Actual:

- ✓ Limitadas inversiones en últimos años
- ✓ Necesidades de expansión en áreas de infraestructura y en ciertos sectores industriales
- ✓ Limitado acceso al financiamiento internacional
- ✓ Falta de dinamismo en el mercado bancario como fuente de fondos para proyectos de inversión
- ✓ Necesidad de desarrollar el mercado de capitales local

Evolución del PIB y la Inversión



Fuente: Fitch Ratings, en base a datos provistos por el INDEC:

(*) Los datos son provisionales.

Inversiones en la Economía Real

El tipo de operaciones del que les hablaré hoy incluye inversiones en energía, gasoductos, autopistas y rutas con peaje, aeropuertos, equipos, etc.

El enfoque metodológico para inversiones en la economía real se deriva del análisis de proyectos de inversión.

Enfoque Analítico

- ✓ Sponsors
- ✓ Riesgo de Construcción
- ✓ Riesgo de Operación
- ✓ *Offtake Risk*
- ✓ Riesgo País
- ✓ Estructura Financiera

El peso relativo de cada aspecto analizado dependerá del tipo de proyecto de inversión que se analiza. Por ejemplo, si el producto vendido es un *commodity* el *offtake risk* es menor.

I - Sponsors

Factores a considerar en el análisis

- ✓ Experiencia con la tecnología
- ✓ Compromiso con la Inversión
- ✓ Importancia estratégica de la Inversión
- ✓ Fortaleza Financiera

Los sponsors sólidos cuentan con experiencia positiva en inversiones similares tanto en sus propios mercados como en los mercados internacionales. Estructuras de financiamiento con un alto porcentaje de capital aportado por los sponsors se consideran positivamente al evaluar una Inversión.

II - Riesgo Construcción

Factores a analizar:

- ✓ Constructor
- ✓ Costos del Proyecto
- ✓ Riesgo de Demora
- ✓ Tecnología (Convencional vs. Nueva)
- ✓ Demás términos del Contrato de construcción (Premios / Penalidades)

El riesgo previo a la finalización de las obras es aquel que deriva de las demoras en cumplir con el cronograma de plazos original de la Inversión, desvíos del presupuesto y/o respecto de los estándares de desempeño requeridos.

III - Riesgo Operación

Factores a Analizar:

- ✓ Operador
- ✓ Costos de Operación
- ✓ Riesgo de Abastecimiento

Indica el riesgo que se reduzca la productividad prevista una vez iniciadas las operaciones, como resultados de fallas o dificultades para alcanzar los estándares de desempeño previstos, lo cual implicaría una reducción en la generación de fondos de la compañía.

IV - *Offtake Risk*

Representa el riesgo que la demanda para el producto o servicio no exista bajo las condiciones consideradas en las proyecciones originales. Incluye riesgo precio y riesgo comprador (incumplimiento de contrato de compra, disminución en la demanda, etc.).

Al analizar este riesgo Fitch se concentra en la estabilidad del Cash Flow de la Inversión y su habilidad para afrontar sus costos operativos y servicio de deuda asociado.

V - Riesgo País

- ✓ Entorno económico: análisis macroeconómico y microeconómico
- ✓ Entorno regulatorio y político: estabilidad, factibilidad de interferencia gubernamental
- ✓ Riesgo Moneda: abarca la volatilidad del tipo de cambio y riesgo de convertibilidad y transferibilidad.

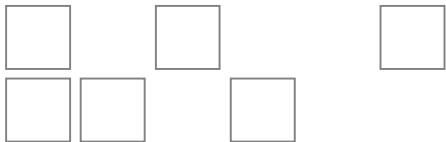
Se analizan estos riesgos ya que afectan el desempeño global del proyecto desde su construcción hasta la fase de operación.

El riesgo país siempre se mide. Lo que varía es su ponderación dentro de la calificación según se trate de nacional o internacional.

VI Estructura Financiera

Factores Centrales

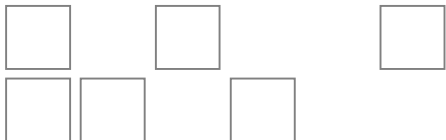
- ✓ Flujo de Fondos: adecuación de la generación de fondos a sus compromisos financieros
- ✓ Estructura de Capital: relación deuda/ capital propio, instrumento de financiación
- ✓ Fondeo y flexibilidad financiera: necesidades, planes y alternativas de financiamiento de la empresa



Estructura Financiera

Características Típicas de la Estructura

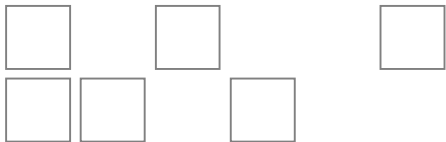
- > nivel mínimo de ingresos
- > nivel mínimo de cobertura del servicio de deuda
- > fondeo de diferentes cuentas de servicios de deuda y de reserva operativa.
- > Existencia de restricciones a la emisión de nueva deuda.
- > Establecimiento de un orden de prioridades para el pago de los costos operativos y servicios de deuda con los fondos generados por el proyecto.
- > Existencia de gatillos que permitan acelerar las amortizaciones de capital en caso de producirse un deterioro en la generación de fondos del proyecto.



Estructura Financiera

Aspectos Específicos Adicionales a Considerar

- ✓ Forma de indexación de la fuente de ingresos del proyecto (tarifas, peajes, etc.) versus el ajuste de la deuda financiera.
- ✓ Descalce de monedas entre la moneda de los ingresos del proyecto y la correspondiente a sus compromisos financieros.
- ✓ Destino de la recaudación en estructuras con cesión de flujos de fondos.
- ✓ Tipo de Inversiones admitidas.



Inversiones en la Economía Real

Todos los factores enunciados deben ser minuciosamente analizados para asegurar que se protejan los intereses de sus acreedores financieros.

Adicionalmente, las responsabilidades de cada participante (privado y público) en el proyecto de inversión deberán estar claramente determinadas y deben dar cuenta de las tradiciones legales y culturales de la región.

FitchRatings

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

www.fitchratings.com.ar

