

CASO DE ESTUDIO | MAYO 2022

Desarrollando el Mercado Solar en Uruguay



La traducción de este caso al español
fue posible gracias a Latimacto y
el Catalytic Capital Consortium

Latimacto



Resumen Ejecutivo

En el 2013, el Gobierno de Uruguay lanzó un programa de licitación de 200 megavatios (MW) para atraer la participación del sector privado en el desarrollo de plantas de energía solar fotovoltaica (FV).

Al abrir el sector de las energías renovables a la propiedad privada, el gobierno pretendía aumentar la participación de las energías renovables no convencionales en la matriz energética de Uruguay, aliviando así la dependencia del país de la presionada generación de energía hidroeléctrica y las costosas importaciones de combustibles fósiles de altas emisiones.

El BID Invest y el Fondo Climático Canadiense para el Sector Privado de las Américas (C2F) abordaron las principales barreras del mercado por parte de inversionistas institucionales en el incipiente mercado solar de Uruguay. Su participación conjunta redujo el riesgo de sus contrapartes y mejoró la bancabilidad (o comerciabilidad) del proyecto. Después de la fase de construcción, el producto de bonos A/B del BID Invest permitió el refinanciamiento del proyecto a través de un instrumento que atrajo a inversionistas con apetito por activos a largo plazo. La participación del BID Invest y del C2F demuestra una serie de aprendizajes para superar los desafíos inherentes al financiamiento de proyectos en un sector emergente, y proporciona un modelo replicable sobre cómo atraer inversionistas institucionales al financiamiento de energía renovable en América Latina;

- El financiamiento mixto puede ayudar a cerrar la brecha que existe previo a que el mercado llegue a un estado de madurez.
- El financiamiento mixto puede ser una herramienta eficaz para incentivar el impacto de género.
- Las estructuras de financiamiento mixto demuestran los beneficios que los bancos de desarrollo pueden aportar a los inversionistas privados.
- Cuando existe una cartera de proyectos suficiente, un enfoque programático basado en financiamiento mixto puede producir un mayor impacto en el sector que la inversión ad hoc.
- La financiación a la medida puede atraer nuevos tipos de inversionistas.

Fondo de Capital de Donantes	Fondo Climático Canadiense para el Sector Privado de las Américas (C2F)
Mandato del Donante	Catalizar una mayor inversión del sector privado en proyectos que combatan el cambio climático en América Latina
Proyectos Subyacentes	La Jacinta (64,8MW), Natelu Yarnel (19MW), Casablanca Giacote (68,25MW)
País	Uruguay
Costos de Construcción	<p>La Jacinta - US\$ 102 millones</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compromiso C2F - US\$ 25 millones <p>Natelu Yarnel - US\$ 33,05 millones</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compromiso C2F - US\$12,4 millones <p>Casablanca Giacote - US\$ 121,5 millones</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compromiso C2F - US\$ 10 millones
Estructura de Refinanciación	<p>La Jacinta Bono A/B</p> <ul style="list-style-type: none"> • Préstamo A- 25 años, US\$ 7,2 millones • Bono B: 25 años, US\$ 58,6 millones <p>Natelu Yarnel Bono A/B</p> <ul style="list-style-type: none"> • Préstamo A: 20 años, US\$ 3 millones • Bono B: 20 años, US\$ 27 millones
Objetivos de Impacto Agregado	<ul style="list-style-type: none"> • 150MW adicionales de capacidad instalada de energía limpia • ~111,5 mil toneladas de Co2eq evitadas • ~1900 trabajos creados en el sector de la construcción

Introducción

Durante la última década, Uruguay se ha convertido en un líder mundial en la transición a la energía renovable a gran escala. En 2005, menos del 40% de la matriz energética nacional eran fuentes de energía renovables. Hoy, esa proporción ha aumentado a más del 60%, con un 98% de la generación de electricidad proveniente de energías renovables.

Históricamente, la capacidad instalada de energía renovable de Uruguay estuvo fuertemente sesgada hacia la energía hidroeléctrica, dejando al sistema energético susceptible a los cambios climáticos, particularmente a las sequías prolongadas. En tiempos de disminución de la producción de energía hidroeléctrica, el suministro de energía nacional debía complementarse con recursos no renovables más costosos (principalmente combustible y gas) importados de Brasil y Argentina.

En ciertos años, el combustible importado aumentó los costos de suministro de energía en US\$500 millones adicionales; costos que se trasladaron a los usuarios finales en forma de facturas de energía más altas.

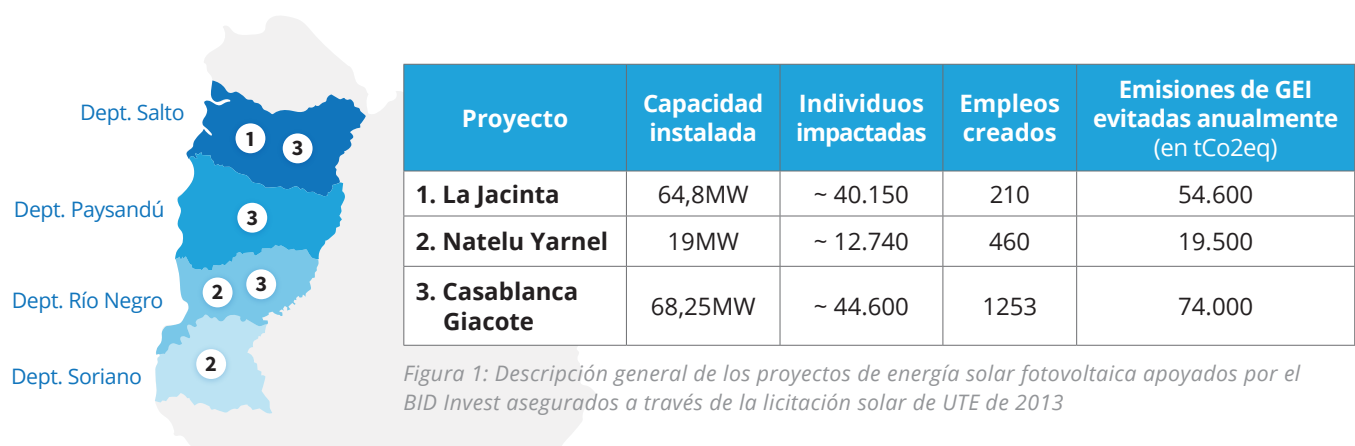
En un impulso para diversificar la matriz energética nacional, el Gobierno de Uruguay (GdU) lanzó una estrategia nacional para aumentar la participación de tipos de energías renovables alternativas en su suministro instalado, incluidos los sistemas solares fotovoltaicos (FV). En 2013, a través de la empresa estatal de servicios públicos Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas (UTE), el GdU lanzó un programa de licitación de 200 megavatios (MW)¹, abriendo el

sector de generación de energía a la propiedad privada para acelerar la creación de activos solares fotovoltaicos y satisfacer la demanda de energía de unas 150 mil personas².

El BID Invest, el brazo del sector privado del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), desempeñó un papel central en la organización del financiamiento y refinanciamiento de la fase de construcción de una serie de proyectos de energía solar fotovoltaica garantizados a través del marco de licitación, incluyendo:

- **Proyecto La Jacinta** – Departamento de Salto, Uruguay, 64,8MW
- **Proyecto Natelu Yarnel** – Departamentos de Río Negro y Soriano, Uruguay, 19MW
- **Proyecto Casablanca Giacote** – Departamentos de Paysandú, Río Negro y Salto, Uruguay, 68,25MW

Este estudio de caso se centrará en cómo el BID aplicó financiamiento mixto a través del despliegue de fondos concesionales del Fondo Climático Canadiense para el Sector Privado en las Américas (C2F) para mitigar el riesgo de construcción, atraer inversionistas institucionales, y desarrollar un historial comercial para el mercado de energía solar en Uruguay. El estudio también examinará el uso de instrumentos de financiamiento a la medida como son los bonos A / B del BID Invest, que permiten desbloquear más sistemáticamente el capital en manos de inversionistas institucionales de gran escala.



- 1 El estudio de caso utilizará la terminología "licitación" para referirse a la iniciativa de desarrollo solar de 200MW de UTE para mantener la consistencia con otra documentación sobre el programa. En un proceso de licitación tradicional, los licitadores compiten por el precio de la tarifa, mientras que en este caso, el precio lo fijó UTE como una tarifa de alimentación, con los licitadores compitiendo y presentando ofertas sobre el costo del proyecto. Sin embargo, igual que en una licitación tradicional, la licitación de UTE también se promovió abiertamente con proveedores potenciales para garantizar una evaluación justa.
- 2 La cifra de 150.000 personas se determinó utilizando la tasa de conversión promedio de MW a MWh/año de 1:2.146 de la Administración de Información de Energía de EE. UU. y la tasa de consumo de electricidad per cápita de Uruguay durante el período, igual a 2.810 kWh/año. $(200\text{MW} \times 2.146\text{MWh}) / 2.810\text{kWh} \times 1000 = 150.000$.

Diseño y Recaudación de Fondos

Cuando el BID Invest realizó su primera inversión en energía solar en Uruguay a mediados de la década de 2010, existían pocas oportunidades en el mercado solar global, incluso en América Latina (LatAm). Con la excepción de Chile - que se destaca por ser uno de los lugares más ideales para capturar energía solar en el mundo - la estructuración de proyectos fue escasa en la región³. Las primeras inversiones del BID Invest y C2F en proyectos de energía solar fotovoltaica a una escala comercial fueron [proyectos en Chile que buscaban apoyar a dos empresas mineras](#) en su transición hacia fuentes de energía más limpias⁴.

En 2005, se produjo un cambio de paradigma en la región cuando el GdU transformó su sector energético. Reconociendo la vulnerabilidad climática de la red energética nacional, el GdU lanzó su Estrategia Energética 2005-2030. La estrategia priorizó tanto la reducción de los costos de la electricidad para los usuarios finales como la diversificación de la energía, incluidos los objetivos de lograr que el 50% de la energía primaria fuera generada a partir de fuentes renovables para 2015.

Hasta fines de la década de los noventa, el sector energético uruguayo era un monopolio estatal integrado verticalmente y dirigido por UTE. Los cambios de política dividieron en la práctica el sector en tres ramas distintas: generación, distribución y transmisión. El sector de la generación se hizo accesible a la propiedad y la inversión privada, donde [UTE mantiene un grado de supervisión y autoridad](#). Con puesta en marcha de la Estrategia Energética, la empresa nacional de servicios públicos comenzó a adjudicar, por medio de subastas, acuerdos de compra de energía (ACEs) a productores de energía independientes (PEIs) del sector privado.

En 2013, UTE lanzó una licitación de energía solar fotovoltaica de 200MW⁵. La licitación hizo que los licitadores compitieran en

el costo del proyecto con las estructuras de precios estipuladas en el ACE por la empresa de servicios públicos nacional. UTE fijó una tarifa inicial de alimentación (la tarifa por MW/h pagada por la intermediaria financiera UTE al PEI) de US \$91,50 MW/h, determinada por el costo marginal de largo plazo de la energía en Uruguay. En ese momento, la tarifa se consideró agresiva para los PEIs. Su precio estaba muy por debajo de las tarifas de las centrales alimentadas con combustibles líquidos en Uruguay (US\$155/MWh), y era un 30% más bajo que el promedio mundial de instalaciones solares comparables. Aunque los ACE solares con descuento tienen implicaciones de ingresos para los financiadores del proyecto, eran esenciales para lograr la transición de los proyectos de energía fotovoltaica a una fuente alternativa y competitiva en Uruguay, sin que se afectara el acceso a los usuarios finales.

El mercado solar uruguayo atrajo la atención del BID Invest, el cual buscaba oportunidades de inversión en energía solar fotovoltaica a escala comercial más allá de Chile. Atraído por el régimen de tarifas económicas establecido por UTE y por la perspectiva de crear un efecto de demostración para la inversión en energías renovables en LatAm, el BID Invest vio una oportunidad para desarrollar y comercializar el sector de energía renovable utilizando financiamiento mixto. Con la participación financiera del C2F, el BID Invest apoyó el financiamiento de proyectos de largo plazo y las colocaciones de bonos estructurados A/B para la fase de operación, refinanciando tres proyectos solares seleccionados en la licitación de 2013: el proyecto La Jacinta, el proyecto Natelu Yarnel, y el proyecto Casablanca Giacote. La Figura 2 presenta una cronología de estas transacciones, así como otros usos notables del instrumento de bonos A / B en el sector de energía limpia por parte del BID Invest.

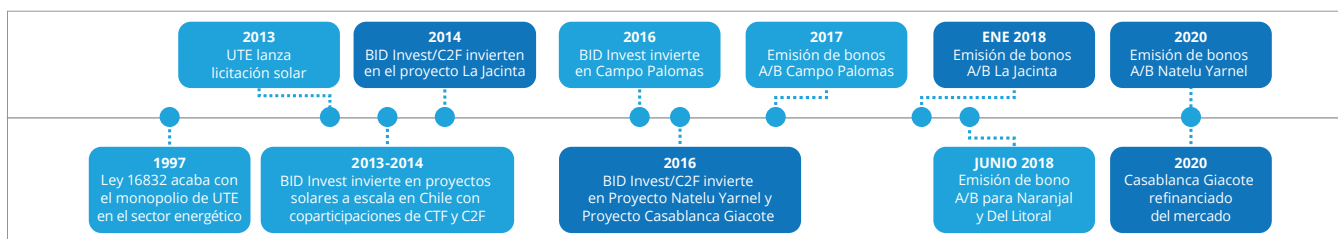


Figura 2. Cronología de la transición solar de Uruguay e implementación del bono A/B de BID Invest

- El desierto de Atacama en Chile tiene la radiación solar más alta de cualquier parte de la Tierra debido a las grandes altitudes, las condiciones sin nubes, y la baja columna de ozono.
- El BID también aprobó un paquete de préstamo con financiamiento sindicado concesional del Fondo de Tecnología Limpia para el Proyecto Energía Solar Fotovoltaica Crucero , su segunda participación en la transición energética limpia del sector minero chileno.
- Los altos costos asociados con la tecnología solar fotovoltaica impidieron que dichos proyectos se incluyeran en las subastas iniciales de ACE antes de 2013. Los ACEs lanzados en las primeras etapas de la Estrategia Energética se centraron principalmente en la energía eólica. El precio de la generación solar cayó gradualmente gracias a las economías de escala en la fabricación de componentes solares fotovoltaicos, lo que hizo que los proyectos a escala de servicios públicos fueran más viables desde el punto de vista financiero. Según la Asociación de Industrias de Energía Solar, el precio de la tecnología solar cayó un 70% en la última década.

PROYECTO LA JACINTA

En 2014, el desarrollador de energía renovable Fotowatio Renewable Ventures (FRV) recibió de UTE un ACE de 30 años para construir, operar y mantener la planta de energía solar La Jacinta, una granja solar a escala de servicios públicos en el noroeste de Uruguay. Con una tarifa inicial de US\$ 97,96/MWh, el proyecto tenía la estructura de precios más baja para energía solar fotovoltaica en la región⁶.

En ese momento, la inversión del sector privado en el sector de energía renovable en Uruguay era escasa, solo el 5% de la generación de energía en el país era de propiedad privada. Además, a mediados de la década de 2010, el sistema financiero uruguayo estaba dominado por los bancos, por lo que la mayoría del crédito en manos del sector privado lo proporcionaban los bancos comerciales. En un entorno regulatorio estricto, agravado por consideraciones fiduciarias, significaba que estas instituciones financieras tenían un apetito limitado por activos a largo plazo como lo son los proyectos de energía renovable.

Reconociendo que había una oportunidad para atraer inversionistas institucionales al sector, el BID Invest participó en el Proyecto La Jacinta a través de su producto de crédito A / B. La estructura de préstamo A / B es un producto utilizado desde hace mucho tiempo por el BID Invest y otros bancos multilaterales de desarrollo (BMD) que extiende el estatus de acreedor preferente de la institución multilateral (específicamente el acceso preferencial a divisas) como prestamista registrado a los participantes en la sindicación.

Bajo esta estructura, el BID Invest actúa como prestamista, proporcionando una parte del monto total de la línea de crédito (préstamo A) por cuenta propia. El saldo (préstamo B) es financiado por los bancos participantes. El capital y los intereses se pagan al BID Invest y este distribuye estos flujos en forma proporcional. La Figura 3 a continuación resume el diseño del préstamo A / B.



Para el proyecto La Jacinta, el BID Invest otorgó un préstamo A de US\$ 40,85 millones a 20 años, y estructuró un préstamo concesional de US\$ 25 millones en nombre del C2F. C2F es un fondo de cofinanciamiento, capitalizado por el Gobierno de Canadá y administrado por el BID Invest que invierte en proyectos privados de la región que sean amigables con el clima. La función del tramo de financiación concesional era doble. En primer lugar, se redujo el costo total de la deuda del proyecto, alineando la tasa de rendimiento para el patrocinador y los prestamistas senior con las expectativas históricas. En segundo lugar, mejoró la calidad crediticia del paquete de préstamos A / B al reducir el riesgo de la contraparte. Fundamentalmente, la financiación C2F mejoró la perspectiva de ingresos del prestatario a pesar del entorno tarifario agresivo. Esto convirtió el proyecto en una oportunidad financierable.

DNB Bank, una institución financiera noruega, participó como prestamista B. DNB tenía una presencia activa de inversión en la región y, en el momento del proyecto La Jacinta, buscaba específicamente oportunidades de inversión en el sector de energías renovables. A diferencia de las instituciones financieras nacionales, DNB tenía el apetito de asumir la exposición al riesgo de la construcción y de ampliar la deuda a plazos más largos.



Figura 3. Arquitectura de préstamo A / B

⁶ La diferencia entre la tarifa inicial de La Jacinta (US\$ 97,96/MWh) y la tarifa estipulada bajo el marco de licitación solar de UTE de 2013 (US\$ 91,5/MWh) es indicativa de consideraciones contractuales que hacen que el precio final del ACE sea más alto que la tarifa de licitación establecida por UTE.

El parque solar La Jacinta inició operaciones en 2015 y fue adquirido por Invenergy en 2018⁷. Invenergy utilizó el bono A / B del BID Invest como financiamiento para refinanciar la deuda de la fase inicial de construcción. Un bono A / B es un instrumento financiero innovador mediante el cual el BID Invest celebra un acuerdo de préstamo A / B con la empresa del proyecto para el pago de las líneas de crédito existentes. El BID Invest proporciona una parte del monto del refinanciamiento por cuenta propia (préstamo A). El préstamo B se financia a través de un vehículo de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés, emisor de bonos), que financia su participación mediante la emisión de un pagaré senior a inversionistas institucionales en el mercado de capitales (bono B). Todos los pagos de capital e intereses del préstamo A / B pasan a través del BID Invest al SPV para el repago del bono. La estructura de sindicación ya se había implementado con éxito en Uruguay en la refinanciación del [Proyecto eólico Campo Palomas](#) en 2017.

La figura 4 desglosa la estructura de sindicación de bonos A / B. En el bono B de La Jacinta, el BID Invest no buscó refinanciar la participación de C2F porque contaba con una significativa participación que aseguró una calificación de grado de inversión para la emisión; un elemento crítico para atraer el interés de un inversor institucional a gran escala.

El instrumento de bonos A / B proporcionó varios beneficios;

- i. Otorgó a BID Invest acceso a un conjunto de inversionistas más diverso, principalmente inversionistas institucionales, que pueden proporcionar financiamiento a largo plazo;
- ii. Separó el riesgo de la fase de construcción con la fase posterior, al facilitar una salida segura para los inversionistas de deuda iniciales; y
- iii. Abrió los balances financieros del BID Invest para otros proyectos de desarrollo.

En términos más generales, la recaudación de fondos a través de un bono A / B respaldó el mandato del Banco de abrir y profundizar los mercados de capitales

internacionales y locales poco desarrollados para financiar activos de infraestructura en América Latina, así como diversificar las fuentes de capital disponibles para los PEIs. Por ejemplo, en el momento de la emisión del bono A / B de La Jacinta, la capitalización de mercado de la deuda a largo plazo y de los mercados de capital accionario en Uruguay se mantuvo a solo 0,4% del PIB, en comparación con el 48% en América Latina y el 86% en los países de la OCDE.

DNB Markets Inc. actuó como agente de colocación y se centró en las compañías de seguros como el tenedor de bonos ideal, dada su necesidad de instrumentos de inversión a largo plazo para igualar pasivos a largo plazo. DNB también creía que su participación en la transacción crearía un escenario de inversión atractivo que podría atraer a un tipo de inversionista que hasta la fecha tenía poca exposición en el sector y la región.

El bono B de La Jacinta, que marcó el primer bono de proyecto solar transfronterizo en América Latina, se colocó de forma privada con una compañía de seguros de vida por US\$ 58,6 millones⁸.

Dos factores fueron fundamentales para atraer a los inversionistas institucionales:

- i. El producto fue calificado grado de inversión (Baa, Moody's).
- ii. La sombrilla del BID Invest proporcionó varios beneficios.

Además de la calificación de grado de inversión de la emisión, la cual era sostenible dada la presencia continua del tramo C2F y el largo plazo del bono (25 años), la estructura de bonos A / B permitió que el participante del bono B se beneficiara de la experiencia sectorial y de país del BID Invest, el estatus de acreedor preferente y el perfil de menor riesgo percibido como prestamista multilateral titular. Bajo esta "sombrija de inversión" se extienden una serie de coberturas y de ventajas al participante del bono B, incluyendo mitigación del riesgo cambiario y exención de retención de impuestos.

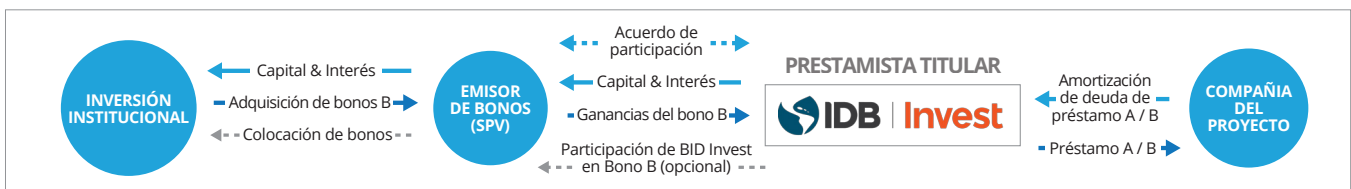


Figura 4. Estructura de préstamo A / B

7 Invenergy Renewables LLC, una subsidiaria del desarrollador energético estadounidense Invenergy LLC, compró el sitio solar La Jacinta a FRV en 2017.

8 El tamaño del bono B de La Jacinta influyó en la decisión de colocación en el mercado de colocación privada. Los inversionistas de gran escala a los que le apunta el BID Invest se rigen por requisitos de liquidez que generalmente impiden la inversión en valores públicos por un valor inferior a US\$ 250 millones.

PROYECTO NATELU YARNEL

En 2013, UTE adjudicó dos ACEs a 30 años a Solaria Energía Generación Renovable S.L. (“Solaria”) para la construcción y desarrollo del proyecto solar Natelu Yarnel⁹. La tarifa se fijó inicialmente en US\$ 86,75 /MWh.

El BID Invest extendió el financiamiento del proyecto a Solaria para las plantas Natelu y Yarnel, marcando su segundo respaldo de un proyecto solar fotovoltaico a gran escala en Uruguay. Las líneas de crédito del BID Invest (US\$ 6,1 millones para Natelu y US\$ 6,3 millones para Yarnel) se combinaron con cofinanciamiento concesional de C2F.

El financiamiento del C2F mejoró la viabilidad comercial del proyecto, mejoró el perfil crediticio del prestatario y permitió al BID Invest extender el plazo de su préstamo, aliviando las obligaciones de amortizar la deuda del patrocinador. El proyecto inició operaciones en 2017.

Luego de la exitosa colocación del bono La Jacinta, el BID Invest ofreció la misma solución de refinanciamiento a Solaria, y los clientes de MetLife Investment Management adquirieron el bono B por US\$ 27 millones¹⁰.

A diferencia de la refinanciación de La Jacinta, también se refinanció el tramo concesional del C2F. La exitosa emisión y sustitución del capital concesional en la fase de refinanciamiento destacó una serie de puntos:

- i. Los activos de energía renovable en Uruguay podían atraer un interés sostenido por parte de inversionistas institucionales a pesar de su poca trayectoria.
- ii. El sector estaba madurando, es decir, era posible mantener el estatus del grado de inversión a pesar de eliminar todos los subsidios de la estructura financiera.



PROYECTO CASABLANCA GIACOTE

En 2013, UTE otorgó dos ACEs a 30 años a Giacote S.A.¹¹, y en 2014, se adjudicaron cuatro ACEs adicionales a un segundo SPV, Casablanca S.A. Ambos SPV eran propiedad conjunta de los desarrolladores de energía solar fotovoltaica Sky Solar Holdings y Lafemir¹². La tarifa media combinada de los campos solares de Casablanca Giacote fue de US\$ 86,5/MWh.

El proyecto Casablanca Giacote fue el tercer contrato del BID Invest en energía solar fotovoltaica a escala comercial en Uruguay. El financiamiento del proyecto incluyó la inversión de un segundo fondo de capital financiado por donantes, el Fondo de Cofinanciamiento de China para América Latina y el Caribe (el “Fondo de China”), además de un tramo concesional de C2F. El Fondo de China es un fondo de US\$ 2.000 millones capitalizado por el Gobierno de China y administrado por el BID tanto para proyectos públicos y privados en América Latina. La combinación de los compromisos del Fondo de China y C2F fue fundamental para la viabilidad financiera del proyecto. El préstamo del Fondo de China fue una alternativa asequible a la financiación comercial (es decir, bancaria) o una mayor subvención a través de un tramo mayor del C2F. Del mismo modo, la participación de C2F fue del tamaño adecuado para garantizar que la tasa interna de retorno (TIR) del proyecto se mantuviera por encima de un umbral factible para hacerlo financiable, y para cubrir un déficit de capital (US\$ 10 millones) que posiblemente no hubiera cumplido con los requisitos de tamaño del ticket de inversionistas institucionales.



9 El proyecto constó de dos parques solares, la planta solar Natelu ubicada en Young, Departamento de Río Negro, y la planta solar Yarnel en Mercedes, Departamento de Soriano.

10 [Memoria de Sostenibilidad 2020](#)

11 Giacote S.A. supervisó la construcción, operación y mantenimiento de dos parques solares ubicados en el oeste de Uruguay, Arapey y Young (conocidos como plantas Giacote).

12 Casablanca S.A. constó de la creación y operación de cuatro plantas solares ubicadas en el oeste de Uruguay; Raditon, Dicano, Fenima y Petilcorán (conocidas como las plantas de Casablanca). Solo los ACEs de la planta solar de Giacote formaron parte de la licitación de UTE de 2013. Los cuatro ACEs de Casablanca se negociaron bilateralmente entre los patrocinadores y UTE.

INCENTIVO BASADO EN EL DESEMPEÑO DE GÉNERO

Durante el período de estructuración de la transacción de Casablanca Giacote, el BID Invest reconoció la escasa participación de las mujeres en el sector de la construcción, una característica común de la industria exhibida tanto a nivel regional como internacional. Por ejemplo, en Uruguay, solo alrededor del 3,5% de todos los puestos de trabajo en la construcción son ocupados por mujeres. En cambio, ellas están desproporcionadamente representadas en los sectores de menor ingreso, como el comercio minorista y la salud.

Aquí, el BID Invest vio la oportunidad de implementar un modelo de incentivos basado en el desempeño que demostraría que:

1. La mano de obra femenina no calificada puede ser contratada y convertida en mano de obra semicalificada para aumentar y diversificar la oferta de trabajo.
2. Los objetivos agresivos con enfoque de género en la fase de construcción de los proyectos son factibles.
3. Los sistemas de gestión local son capaces de identificar métricas de género a nivel granular durante la fase de construcción.
4. Las intervenciones específicas de género pueden incorporarse a la arquitectura legal del diseño de las transacciones.

Estos resultados estaban destinados a: (i) proporcionar evidencia a las partes interesadas internas de un enfoque innovador para integrar una perspectiva de género en los propios procesos de financiamiento de proyectos del BID Invest; y (ii) promover la evidencia para motivar un progreso más amplio en materia de igualdad de género en el sector, tanto a nivel nacional como en toda América Latina.

El BID Invest y C2F diseñaron un conjunto de indicadores y objetivos para cuantificar la capacidad de los programas para lograr un cambio en el empleo de las mujeres en un sector dominado por hombres y de mayor calificación. Para alentar a la empresa del proyecto a alcanzar estos objetivos, el Banco estructuró un incentivo basado en el desempeño, mediante el cual la empresa del proyecto (prestatario) recibiría una

reducción de la tasa de interés en el préstamo C2F cuando se cumplieran los objetivos. La Tabla 1 describe la estructura de incentivos con base en el desempeño.

Objetivos	Monto del Ajuste de la Tasa de Interés C2F
Meta 1.1: Participación de la Fuerza Laboral <ul style="list-style-type: none"> Las mujeres representan al menos el 15% del número total de trabajadores en cada sitio. 	0,375% reducción permanente si los objetivos 1,1 y 1,2 se cumplen*
Meta 1.2: Condición de horas de trabajo <ul style="list-style-type: none"> Como mínimo, 15% del total de horas cobradas por el subcontratista se atribuyen a las mujeres. Como mínimo, 2/3 de la suma de las horas mínimas atribuidas a las mujeres están en actividades de mayor calificación. 	
Objetivo 2: Condición de contratista <ul style="list-style-type: none"> Tanto la ingeniería, adquisiciones y contrato de construcción (EPC) y contrato entre contratista EPC y subcontratista incluyen provisiones que proporcionan una compensación por consecución de los objetivos de empleo. 	0,375% reducción permanente si se alcanza el objetivo 2*

*evaluado al finalizar la construcción

Tabla 1. Marco de incentivos de desempeño de género de Casablanca Giacote

El financiamiento mixto incentivó a la empresa del proyecto a trabajar en pro de los resultados de género junto con el desarrollo del proyecto. En segundo lugar, el incentivo de desempeño incorporó el elemento de género en la arquitectura legal de la transacción. Si bien hacerlo agrega complejidad al proceso de estructuración del acuerdo al incluir elementos adicionales en las negociaciones contractuales, también amplifica la importancia de los resultados y los entrelaza con las actividades principales del proyecto.

El BID Invest fue testigo de un impacto significativo en respuesta al incentivo con base en el desempeño con cada sitio alcanzando los objetivos preestablecidos (resumidos en la Tabla 2). El prestatario recibió un ajuste de la tasa de interés C2F del 0,75%.

Sitio del Proyecto	Meta 1.1: Participación de la fuerza laboral	Meta 1.2: Porcentaje de horas trabajadas por mujeres en actividades de alta calificación
Dicano (Casablanca)	16,7%	68,2%
Fenima (Casablanca)	14,4%	68,9%
Arapey (Giacote)	18,3%	68,6%
Young (Giacote)	22,1%	112%
Petilcoran (Casablanca)	14,4%	69,4%

Tabla 2. Resultados del programa de incentivos de desempeño de género de Casablanca Giacote

Estructura & Gobernanza

ESTRUCTURA DE CAPITAL

En general, la presencia de deuda concesional del C2F en el financiamiento de la fase de construcción de los proyectos tenía dos funciones:

- i. Mejoró la calidad crediticia de los prestatarios
- ii. Aseguró la viabilidad comercial de los proyectos

En primer lugar, el precio por debajo del mercado de los préstamos C2F (con un precio entre un 28 % y un 46 % por debajo de los préstamos A o de los cupones de los bonos B) ayudó a mejorar el perfil crediticio de los prestatarios al: (i) mejorar el retorno sobre el capital de los patrocinadores, poniéndolo en línea con otros proyectos de energía en la región con perfiles de riesgo comparables; y (ii) garantizar que los índices de cobertura de la amortización de la deuda (DSCR por su siglas en inglés) de los proyectos subyacentes fueran sostenibles y alineados con los requisitos de los prestamistas principales¹³. Ambos resultados redujeron el riesgo de contraparte y, por lo tanto, aumentaron el interés por parte de los inversionistas.

En segundo lugar, los plazos largos de los préstamos del C2F (que van desde 17 a 25 años) también llevaron al DSCR a un nivel aceptable, haciendo que los proyectos sean financiables. El amplio horizonte de tiempo de la participación del C2F llenó una brecha crítica de

financiamiento en el mercado que, de otro modo, habría requerido la obtención de una deuda más costosa de los bancos, o una mayor participación de capital de los patrocinadores del proyecto, lo que podría amenazar la viabilidad financiera del proyecto. La reducción del costo del capital proporcionó un alivio en el balance general de los PEIs e hizo que la competencia con la tasa agresiva de tarifas de UTE fuera financieramente viable.

A continuación se describen los paquetes de financiamiento de la fase de construcción de cada proyecto, así como las estructuras de bonos A / B para La Jacinta y Natelu Yarnel.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE LA JACINTA

El costo total de construcción del proyecto de La Jacinta fue US\$ 102 millones. El BID Invest invirtió junto con DNB a través de una línea de crédito A / B. El BID Invest con un préstamo A (US\$ 40,85 millones) a 20 años y DNB con un préstamo B (US\$ 15,85 millones) a 17 años. El C2F cubrió el saldo de la deuda a través de una línea de crédito senior de US\$ 25 millones a 20 años (con las mismas condiciones del BID Invest). Además, el FRV invirtió US\$ 20,3 millones en capital para cubrir los costos de construcción restantes.

La Jacinta				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Concesionalidad de Precio C2F Inicial (Descuento)	Plazo
Préstamo A del BID (senior)	40,85	40	-	20 años
Préstamo B del BID Invest (senior, DNB como único participante)	15,85	16	-	17 años
Préstamo C2F (senior)	25	25	46%	20 años
Capital del patrocinador	20,3	20	-	-
Costo Total del Proyecto	US\$ 102 M			

Tabla 3. Estructura de financiación de la construcción de La Jacinta

¹³ El índice de cobertura de la amortización de la deuda (DSCR) es una medida de la capacidad de una empresa para pagar sus obligaciones de deuda en un momento dado, tomada como la relación entre los ingresos operativos netos y la amortización total de la deuda (pagos). Un índice por debajo de 1 sugiere que el prestatario no está generando suficiente flujo de caja para cubrir sus obligaciones de deuda. Los proyectos con perfiles de riesgo similares suelen requerir un DSCR de al menos 1,2 para atraer prestamistas senior.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL BONO A / B LA JACINTA

El bono A / B La Jacinta fue estructurado y concertado por DNB Markets Inc. y el BID Invest, y fue comercializado por DNB Markets Inc. como único agente colocador. La colocación privada a 25 años obtuvo la calificación Baa3 (Moody's, grado de inversión). Los ingresos de los bonos se transfieren a BID Invest para financiar una participación de préstamo B en un acuerdo de préstamo A / B con la empresa del proyecto, Jacinta Solar Farm S.R.L. Asimismo, todos los pagos de capital e intereses recibidos por el BID Invest sobre el préstamo A / B se trasladan para reembolsar al tenedor del bono.

Es importante señalar que los precios de los bonos en el mercado de colocación privada se determinan encontrando un precio de equilibrio con base en la cantidad del activo financiero ofrecido y la correspondiente demanda de los inversionistas. Los emisores comparan las transacciones históricas para ayudar a estimar el precio del bono, teniendo en cuenta las diferencias en el plazo y los perfiles de riesgo. Sin embargo, la fijación del precio del bono A / B de La Jacinta se enfrentó con desafíos únicos dado el precedente limitado de transacciones comparables y la liquidez limitada del mercado de bonos. En tales circunstancias, los inversionistas tienen una mayor influencia en la fijación de precios¹⁴.

El tenedor del bono adquirió el bono B por US\$ 58,6 millones. Como parte del paquete de financiamiento, el BID Invest otorgó un préstamo A por US\$ 7,2 millones a 25 años y adquirió aproximadamente el 5% del bono B (US\$ 3,1 millones).

“...los precios de los bonos en el mercado de colocación privada se determinan al **encontrar un precio de equilibrio** con base en la cantidad del activo financiero ofrecido y la demanda correspondiente de los inversionistas.”

El tramo del C2F tenía un saldo pendiente de US\$ 24 millones en el momento de la emisión, pero no se refinanció con los ingresos de los bonos como se mencionó anteriormente. En cambio, el préstamo del C2F permaneció en la bolsa (capital stack), en los mismos términos del préstamo A del BID Invest. Al mismo tiempo, el plazo se amplió a 22 años y el programa de amortización se reestructuró para garantizar que se cumpliera con el umbral de flujo de caja necesario para la calificación de grado de inversión.¹⁵ Además, el cupón se incrementó en 50bps para equilibrar la tasa de retorno para el C2F y las implicaciones crediticias para el prestatario, de acuerdo con los principios de mínima concesionalidad.

Bono A / B de La Jacinta				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Concesionalidad del precio C2F inicial (Descuento)	Plazo
Préstamo A del BID Invest	7,2	10	-	25 años
Bono B	BID - 3,1 Tenedor de bonos - 58,6	90	-	25 años
Préstamo C2F (original)	23,98 restantes	-	modificado a +50bps	modificado a 22 años
Costo Total del Proyecto	\$68,9 M			

Tabla 4. Estructura del bono A / B de La Jacinta

¹⁴ Por ejemplo, el precio del bono A / B emitido para el [Proyecto Campo Palomas en 2017 \(cupón 5,20%\)](#), se utilizó como referencia de precios para La Jacinta.

¹⁵ 22 años fue el límite superior dado el plazo del Fondo C2F.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE NATELU YARNEL

El BID Invest otorgó dos préstamos senior 1) un préstamo a 15 años de US\$ 6,06 millones a la empresa del proyecto Natelu y 2) un préstamo a 15 años de US\$ 6,33 millones a la empresa del proyecto Yarnel. Estos instrumentos de deuda fueron igualados en valor en condiciones por dos préstamos senior a 17 años del C2F. El saldo del

financiamiento de la construcción consistió en capital accionario, (sponsor equity por US\$ 0,202 millones en Natelu y US\$ 0,211 millones en Yarnel) y préstamos subordinados de accionistas (US\$ 3,84 millones en Natelu y US\$ 4,01 millones en Yarnel).

Natelu				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Concesionalidad del precio C2F inicial (Descuento)	Plazo
Préstamo A del BID (senior)	6,061	37,5	-	15 años
Préstamo C2F (senior)	6,061	37,5	30%	17 años
Préstamo subordinado de accionista	3,838	23,8	-	-
Capital del patrocinador	0,202	1,3	-	-
Costo Total del Proyecto	US\$ 16,162 M			

Yarnel				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Concesionalidad del precio C2F inicial (Descuento)	Plazo
Préstamo A del BID (senior)	6,331	37,5	-	15 años
Préstamo C2F (senior)	6,331	37,5	30%	17 años
Préstamo subordinado de accionista	4,009	23,8	-	-
Capital del patrocinador	0,211	1,3	-	-
Costo Total del Proyecto	US\$ 16.881 M			

Tabla 5. Estructura de financiación de la construcción de Natelu Yarnel



ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DEL BONO A / B DE NATELU YARNEL

El bono A / B de Natelu Yarnel fue un bono de US\$ 27 millones a 20 años, con calificación BBB (S&P, grado de inversión), adquirido en su totalidad por los clientes de MetLife Investment Management. El bono fue emitido al finalizar el proyecto por Natelu Yarnel Solar Uruguay Trust, un SPV constituido en Delaware, con el BID Invest actuando como único organizador. El BID Invest celebró acuerdos de préstamo A / B por separado con cada una de las empresas del proyecto (Natelu S.A. y Yarnel S.A.),

y los ingresos de los bonos se trasladaron a través del BID Invest para financiar participaciones del préstamo B. El BID Invest financió la participación del préstamo A por cuenta propia a través de dos vehículos de US\$ 1,5 millones a 20 años (una para cada sitio del proyecto). Los préstamos A / B se utilizaron para refinanciar los préstamos A del proyecto a largo plazo del BID Invest, los tramos concesionales del C2F y una parte de los préstamos subordinados de accionistas (US\$ 5,6 millones).

Bono B de Natelu & Yarnel				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Cupón de preventa	Plazo
Préstamo A del BID Invest (Natelu)	1,5	5	-	20 años
Préstamo A del BID Invest (Yarnel)	1,5	5	-	20 años
Clientes de MetLife Investment Management (bono B)	27	90	4,43% ¹⁶	20 años
Costo Total del Proyecto	US\$ 30 M			

Tabla 6. Estructura de bono A / B de Natelu Yarnel

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO DE CASABLANCA GIACOTE

La financiación del proyecto Casablanca Giacote ascendió a un total de US\$ 82,7 millones, aportados por el BID Invest (US\$ 48,5 millones), El Fondo de China (US\$ 24,2 millones) y el C2F (US\$ 10 millones). Los compromisos del Fondo de

China y del C2F tuvieron las mismas condiciones que los del BID Invest. El capital de los accionistas patrocinadores, que ascendió a un total de US\$ 38,5 millones, comprendió el financiamiento restante de la construcción.

Yarnel				
Fuente	Monto (US\$, millones)	% de financiación	Concesionalidad del precio C2F inicial (Descuento)	Plazo
Préstamo A del BID Invest (senior)	48,5	40	-	19 años
Préstamo del Fondo de China (senior)	24,2	20	-	19 años
Préstamo C2F (senior)	10	8,2	28%	19 años
Capital del patrocinador	38,5	31,8	-	-
Costo Total del Proyecto	US\$ 121.2 M			

Tabla 7. Estructura de financiación de la construcción de Casablanca Giacote

¹⁶ <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/pdf-articles/201202-presale-natelu-yarnel-solar-uruguay-trust-11759584>

Estructura Legal & Gobernanza

La estructura legal de los tres proyectos solares siguió un enfoque tradicional de financiamiento de proyectos, con la construcción y operación realizadas a través de los SPVs, propiedad de los respectivos patrocinadores del proyecto. Para más detalles, consulte la Tabla 8 a continuación. El BID

Invest desempeñó un papel activo en la estructuración y la organización del financiamiento de los tres proyectos e incluyó la supervisión de sus préstamos A y B, abarcando elementos financieros, legales, ambientales y de impacto en el desarrollo vinculados a la inversión.

Proyecto	SPV(s) del Sitio del Proyecto	Estructura de Propiedad	Emisor de Bonos A / B	Agente de colocación
La Jacinta	Jacinta Solar Farm S.R.L. (Uruguay)	FASE DE CONSTRUCCIÓN CO-PROPIEDAD: Fotowatio Renewable Ventures (España) <i>Filial de Fotowatio SL</i> Capital Riesgo Global (España) <i>Vehículo de inversión del Banco Santander</i> FASE DE OPERACIONES Invenergy Renewables LLC (EE.UU) <i>Filial de Invenergy</i>	Jacinta Solar Farm Finance Ltd. – SPV (Islas Caimán)	DNB Markets Inc. (Noruega) <i>filial de DNB ASA</i>
Natelu Yarnel	Natelu S.A. (Uruguay; sitio Natelu) Yarnel S.A. (Uruguay; sitio Yarnel)	Solaria Energía Generación Renovable S.L. (España)	Fondo Natelu Yarnel Solar Uruguay – SPV (Delaware)	–
Casablanca Giacote	Giacote S.A. (Uruguay; Sitios Arapey & Young) Casablanca S.A. (Uruguay; Sitios Raditon, Dicano, Fenima, y Petilcorán)	Co-propiedad: Sky Solar Holdings (Hong Kong) Lafemir (Uruguay)	–	–

Tabla 8. Estructuras legales de los proyectos La Jacinta, Natelu Yarnel y Casablanca Giacote



Operaciones

ACTIVIDAD HASTA LA FECHA

Los proyectos La Jacinta, Natelu Yarnel y Casablanca Giacote han agregado más de 150MW de capacidad instalada de energía renovable en Uruguay. Las tres plantas solares proporcionan acumulativamente más de 255 GWh de electricidad por año a la red nacional, lo que reduce significativamente la dependencia de Uruguay de fuentes no renovables más costosas y de mayor emisión importadas de los países vecinos. Por ejemplo, solo el campo solar La Jacinta desplazará aproximadamente 96 mil MWh de consumo de energía térmica al año. En conjunto, los tres proyectos solares tienen la capacidad de generación para satisfacer la demanda de energía de aproximadamente 97,5 mil personas.

IMPACTO HASTA LA FECHA

El BID Invest y el C2F buscaron incidir en cuatro resultados de impacto fundamentales a través de su apoyo a la licitación solar de Uruguay de 2013:

- Apoyar el desarrollo económico de Uruguay mejorando la asequibilidad de las soluciones de energía limpia.
- Reducir la intensidad de carbono y diversificar la composición de la matriz energética nacional.
- Generar la participación del sector privado, en particular la participación de los mercados de capital, en el sector de las energías renovables.
- Mejorar directamente la vida de las poblaciones locales mediante la creación de empleo y el acceso confiable a electricidad asequible.

“...el C2F suministró el **capital de riesgo** que fue fundamental para la entrada inicial de la clase del inversionista institucional en el mercado solar uruguayo.”

Primero, el apoyo del BID Invest y el C2F hizo factible la agresiva estructura tarifaria establecida por UTE, particularmente para los primeros proyectos (La Jacinta). Como muestra la Figura 5, la financiación concesional salvó la diferencia de costo por MWh entre la tecnología solar fotovoltaica más cara y la generación de energía térmica alternativa a partir de combustibles fósiles (punto T1 en la gráfica). A medida que los componentes energéticos solares fotovoltaicos se volvieron gradualmente más baratos y eficientes con el tiempo y el mercado solar se volvió más competitivo, se redujo la necesidad de subsidios para garantizar la viabilidad financiera de tarifas más económicas. Por ejemplo, la tarifa inicial del proyecto Casablanca Giacote fue de US\$ 86,5 por MWh (2016), frente a los US\$ 131,6 por MWh de la energía procedente de fuentes de combustibles fósiles. Además, el C2F suministró

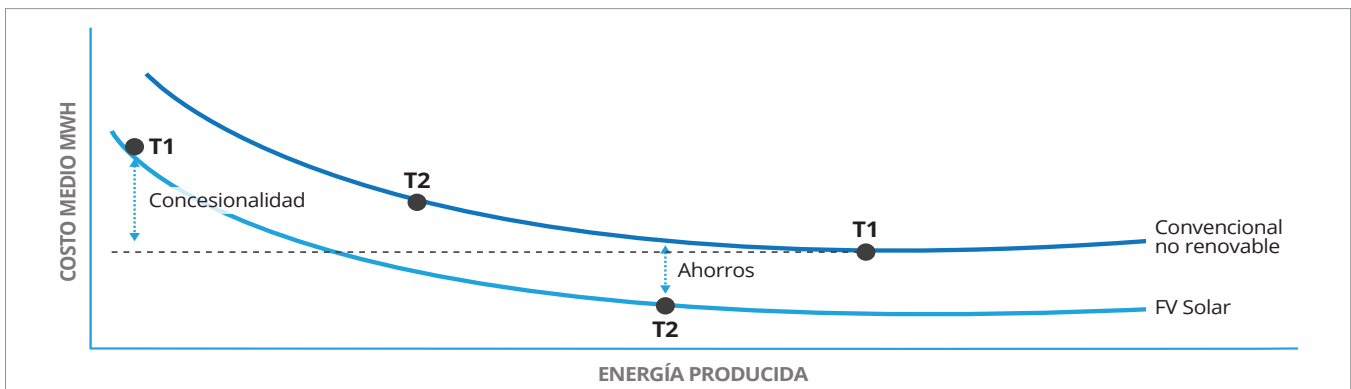


Figura 5. La progresiva competitividad de los proyectos solares fotovoltaicos en Uruguay a lo largo del tiempo

el capital de riesgo que fue fundamental para la entrada inicial de inversionistas institucionales en el mercado solar uruguayo mediante la creación de los instrumentos del mercado de capitales que coincidían con los criterios del inversionista institucional. Con el tiempo, las percepciones de riesgo de los inversionistas institucionales hacia la clase de activos cambiaron. Como resultado, el financiamiento comercial, o más concretamente, el capital institucional captado en el mercado de capitales evolucionó hacia una opción más competitiva (T2). Por ejemplo, el precedente sentado por el bono A / B de La Jacinta influyó en la refinanciación comercial completa del proyecto Natelu Yarnel, afirmando la demanda suficiente de activos de refinanciación solar en el mercado de capitales¹⁷.

Los tres proyectos también formaron parte del cambio hacia una mayor dependencia nacional de las fuentes de energía renovables para la generación de energía. La Figura 6 muestra el impacto anual en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) de cada proyecto. Entre 2005 y 2018, la participación de fuentes no renovables en el suministro de energía de Uruguay se redujo del 58 % al 37 %, y las importaciones de electricidad (principalmente a base de combustibles fósiles) se redujeron prácticamente a cero. En 2019, las fuentes de energía renovables representaron el 63 % de la matriz energética, frente al 37 % en 2005, y representaron el 98 % de la producción de electricidad. Si bien la energía solar fotovoltaica sigue siendo la proporción más pequeña de la matriz energética nacional (1 % de la capacidad instalada total), demuestra

un fuerte potencial para satisfacer la creciente demanda de electricidad, particularmente porque la producción de energía hidroeléctrica del país está cerca de alcanzar su capacidad.

Al comienzo de la licitación solar de 2013, la propiedad privada de activos de energía renovable en Uruguay era de solo el 5%. Sin embargo, para 2018, US\$ 4.500 millones de inversión del sector privado fluyeron hacia el sector de las energías limpias. Los inversionistas extranjeros también estaban desempeñando un papel más destacado. En 2018, representaron el 75% de todo el capital invertido en energías renovables. Los tres proyectos apoyados por el BID Invest y el C2F contribuyeron a esta transición, produciendo un importante efecto de demostración de cómo estructurar y atraer inversionistas institucionales y transfronterizos para que invirtieran en nueva tecnología de energía renovable.

Por último, los proyectos brindaron oportunidades de empleo a las comunidades locales aledañas durante las fases de construcción y operación (Figura 6). En el caso del proyecto Casablanca Giacote, la incorporación del incentivo al desempeño de género contribuyó a la creación de 218 puestos de trabajo en la construcción para mujeres, lo que refleja una tasa promedio de participación laboral femenina del 17%. Las mujeres empleadas dedicaron 37.578 horas a actividades de construcción semicalificadas y más del 20% de todas las horas laborales en el proyecto, con el 85% de esas horas dedicadas a funciones de obra civil básicas (es decir, montaje y montaje de módulos solares).

Proyecto	Cantidad de emisiones de GEI evitadas (por año, medido en tCo2eq)	Número de puestos de trabajo creados durante la construcción
1. La Jacinta	54.600	210
2. Natelu Yarnel	19.500	460
3. Casablanca Giacote	74.000	1253

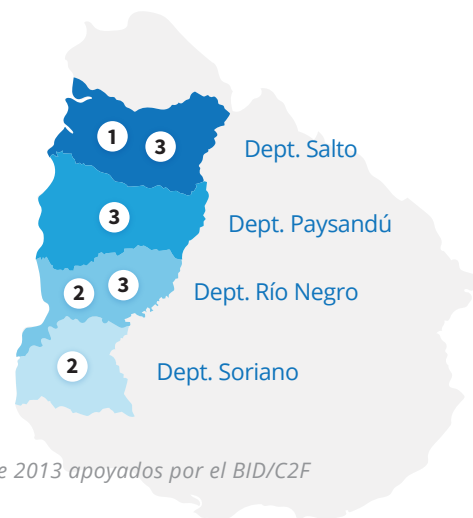


Figura 6. El impacto en las emisiones y el empleo de los proyectos de licitación solar de 2013 apoyados por el BID/C2F

17 Seis meses después de la colocación del bono A / B de La Jacinta y antes del Bono A / B de Natelu Yarnel, el BID Invest también fijó con éxito el precio de un bono A / B de doble nivel (senior/subordinado) para el refinanciamiento del Proyecto solar fotovoltaico El Naranjal y Del Litoral en Uruguay. DNB Markets Inc. actuó como cofundador y agente colocador. Adquirido por un consorcio de inversionistas institucionales, el bono B fue otra faceta en la generación de una trayectoria del apetito de los inversionistas institucionales por los instrumentos con grado de inversión en el mercado solar uruguayo. El BID Invest no participó en la fase de construcción del proyecto y tampoco hubo una participación concesional del C2F a lo largo del ciclo de vida del financiamiento del proyecto.

Observaciones Clave

EL FINANCIAMIENTO MIXTO PUEDE AYUDAR A CERRAR LA BRECHA QUE EXISTE PREVIO A QUE EL MERCADO LLEGUE A UN ESTADO DE MADUREZ:

Los enfoques de financiamiento mixto pueden ayudar a los pioneros a superar los innumerables desafíos que presentan los mercados nacientes y establecer un historial de viabilidad comercial. El mercado de energía solar fotovoltaica en Uruguay a mediados de la década de 2010 se enfrentó a una serie de obstáculos para su crecimiento. La pequeña economía uruguaya existió solo en la periferia de los mandatos de inversión de los inversionistas institucionales, lo que generó brechas de financiamiento, alto riesgo percibido y mercados de capitales locales subdesarrollados. El capital blando del C2F fue fundamental, ya que llenó el vacío y alineó los perfiles de riesgo crediticio y de proyecto de los prestatarios con las expectativas de los inversionistas institucionales. También permitió plazos más largos en los préstamos del BID Invest, asegurando la bancabilidad del proyecto, especialmente para La Jacinta. El resultado de estos primeros logros fue un mercado más desarrollado. Tanto el cambio en las percepciones del riesgo de los inversionistas institucionales como la disminución en el costo de los equipos solares fotovoltaicos redujeron con el tiempo la proporción de financiamiento concesionario para los proyectos.

Gradualmente, los inversionistas institucionales fueron sustituyendo el modelo de subsidios a medida que el mercado se volvió no solo más competitivo, sino que comenzaba a superar a la energía alimentada por combustibles fósiles, haciéndola cada vez más financiable en el mercado de capitales. Esto es evidente en los proyectos Natelu Yarnel y Casablanca Giacote.

Es importante señalar que el buen funcionamiento de la economía de Uruguay, la calificación crediticia soberana de grado de inversión y el compromiso de UTE en apoyar activamente esta transformación del sector energético, fueron aspectos importantes para asegurar las inversiones transfronterizas. Esto también lo convirtió en una excepción dentro de la región. La contribución del financiamiento mixto a la maduración del sector de energía solar uruguayo puede tener un efecto indirecto en los países vecinos y servir como modelo para generar el apetito del sector privado por activos de energía renovable en otros lugares de América Latina.

EL FINANCIAMIENTO MIXTO PUEDE SER UNA HERRAMIENTA EFICAZ PARA INCENTIVAR EL IMPACTO DE GÉNERO:

La incorporación de una perspectiva de género en las transacciones de financiamiento mixto aún puede requerir que los promotores del género realicen ajustes para lograr la aceptación de los desarrolladores e inversionistas. La dificultad puede ser mayor en sectores comerciales, como la infraestructura, donde la participación de mujeres en roles semicalificados y altamente calificados sigue siendo baja y las partes interesadas desean un “caso de negocios” para justificar la inclusión de actividades adicionales. Como se evidencia en el proyecto Casablanca Giacote, la estructuración del capital concesional en esquemas de financiamiento basado en resultados (RBF) puede motivar efectivamente la acción hacia el impacto de género. Ofrecer un incentivo monetario para la contratación de mujeres

despertó el interés de los patrocinadores del proyecto en priorizar los resultados que rara vez se llevan a cabo en el sector de la construcción. Documentar el incentivo basado en el desempeño dentro de la arquitectura legal de la transacción afianzó su importancia junto con las actividades tradicionales y lo convirtió en una consideración importante para los posibles inversionistas. El capital concesional y el RBF pueden desempeñar un papel vital en la reducción de la brecha de representación de género en los sectores dominados por hombres, pero no son una respuesta completa. También se deben diseñar cuidadosamente intervenciones adicionales para abordar los problemas subyacentes que se manifiestan en tales desigualdades.

LAS ESTRUCTURAS DE FINANCIAMIENTO MIXTO DEMUESTRAN LOS BENEFICIOS QUE LOS BANCOS DE DESARROLLO PUEDEN APORTAR A LOS INVERSIONISTAS PRIVADOS:

Las transacciones de financiamiento mixto permiten que una variedad de clases de inversionistas mantengan su propio mandato dentro de la misma estructura financiera. La presencia de ciertos tipos de inversionistas, como

son las organizaciones multilaterales, también tiende a generar beneficios para los coinversionistas y a servir a su propio balance o mandato de impacto. Los bancos multilaterales de desarrollo, en particular, desempeñan

un papel especializado, en parte debido a sus ofertas financieras innovadoras; por ejemplo, el instrumento llamado bono A / B del BID Invest. El bono A / B del BID Invest ofreció varias ventajas que facilitaron la expansión de inversionistas institucionales en el mercado solar fotovoltaico de Uruguay; amplió la sombrilla de inversión del Banco a los tenedores de bonos B; creó un instrumento que atraía a la clase de inversionistas apropiada (compañías

de seguros) para el refinanciamiento de activos a largo plazo; y lo hizo de una manera que era familiar para los inversionistas institucionales y fácilmente replicable. Los bancos multilaterales de desarrollo también brindan otros beneficios intangibles a los inversionistas nuevos en un sector, región o estructura de financiamiento, como la experiencia en el país y un perfil de menor riesgo percibido como multilaterales.

LA ADOPCIÓN DE UN ENFOQUE PROGRAMÁTICO PARA EL FINANCIAMIENTO MIXTO PUEDE PRODUCIR UN MAYOR IMPACTO EN EL SECTOR QUE LA INVERSIÓN AD HOC:

El lanzamiento de la licitación de 200MW de energía solar por parte de UTE le dio al BID Invest la oportunidad de abordar el desarrollo del sector solar uruguayo desde una perspectiva holística y programática. La aplicación de financiamiento mixto en diferentes fases de la financiación en los proyectos La Jacinta, Natelu Yarnel y Casablanca Giacote, así como en otro tipo de proyectos de energías renovables en Uruguay (Campo Palomas), permitió al BID Invest construir un historial de desarrollo solar exitoso.

Esto se produjo a pesar de una implementación limitada previa al financiamiento mixto en el país, tanto en el ámbito de la creación de activos de energía renovable como en todos los sectores en general. La sucesión de una serie de proyectos exitosos ayudó a atraer la participación de inversionistas institucionales y a aumentar constantemente la exposición al mercado. El replicar modelos probados para transacciones comparables desempeñará un papel clave en la ampliación de los mercados.

EL FINANCIAMIENTO A LA MEDIDA PUEDE ACCEDER A NUEVOS TIPOS DE INVERSIONISTAS:

El dominio del sector financiero en Uruguay, particularmente de los bancos comerciales, restringía los tipos de crédito disponibles para desarrolladores de activos de energía renovable, lo cuál resultó en una escasez de capital a largo plazo. El instrumento de bono A / B estructurado por el BID Invest logró refinanciar los proyectos para ajustarse de mejor manera a los tipos de activos buscados por los inversionistas institucionales, en especial las compañías de seguros. Al extender la deuda en el tiempo, se logró un encaje entre el apetito de los inversionistas por activos de largo plazo con el flujo de ingresos y la capacidad de amortización de la deuda del desarrollador. La presencia de financiamiento

concesional hizo que la extensión del plazo del bono fuera financieramente viable. La creación de activos invertibles como el bono A / B, que puede atraer a nuevas clases de inversionistas, coloca a los bancos multilaterales de desarrollo en un papel esencial como creadores de acuerdos y creadores de mercado en el financiamiento mixto. A medida que los fondos de pensiones nacionales en Uruguay y en toda América Latina se vuelvan más prominentes, el historial de bonos A / B probablemente servirá como un efecto de demostración para una mayor participación en las transacciones de energía verde en la región.



© CONVERGENCE 2022.

Todos los derechos reservados. Puede reproducir y distribuir el material de este documento para fines no comerciales, sujeto al siguiente crédito: (i) Fuente: Convergence © y (ii) un enlace a la fuente original en el sitio web de Convergence. Solo debe reproducirse o distribuirse como parte de materiales más extensos creados por usted.

A menos que haya recibido el consentimiento previo por escrito de Convergence, no puede reproducir ni distribuir este documento de forma independiente ni utilizar este documento con fines comerciales.

MacArthur Foundation

Este caso fue posible gracias al apoyo de la Fundación John D. y Catherine T. MacArthur

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD: Este documento se proporciona únicamente con fines informativos. No constituye una oferta de venta o una solicitud a ninguna persona en ninguna jurisdicción. Todos los términos de inversión descritos en este documento son puramente informativos. Este documento no debe constituir la base ni depender del mismo en relación con ninguna inversión. La información contenida en este documento puede estar sujeta a actualización, finalización, revisión, verificación y modificación y dicha información puede cambiar materialmente.



CONVERGENCE es la red mundial de financiamiento mixto. Generamos datos de financiamiento mixto, inteligencia y flujo de negocios para aumentar la inversión del sector privado en los países en desarrollo.



EL FINANCIAMIENTO MIXTO utiliza capital catalítico de fuentes públicas o filantrópicas para aumentar la inversión del sector privado en los mercados emergentes para alcanzar los ODS.



Nuestra **MEMBRESÍA MUNDIAL** incluye inversionistas públicos, privados y filantrópicos, así como patrocinadores de transacciones y fondos. Ofrecemos a esta comunidad una plataforma en línea seleccionada para conectarse alrededor de operaciones de financiamiento mixto en curso, así como acceso exclusivo a productos originales de conocimiento e inteligencia de mercado, como estudios de caso, informes, capacitaciones y seminarios web. Para acelerar avances en el campo, Convergence también proporciona subvenciones para el diseño de vehículos que podrían atraer capital privado al desarrollo global a escala.