



# Modalidades de financiamiento, operaciones derivadas y gestión de riesgo

Bogota, Colombia  
Septiembre 29, 2015

France M. Tenaille,  
Socia & Codirector de la Iniciativa  
Latinoamericana

**gowlings**

Lawyers • Patent and Trade-mark Agents

*“El acceso a nuevo capital resultó más difícil en el 2014; los inversionistas se desviaron del sector minero”*

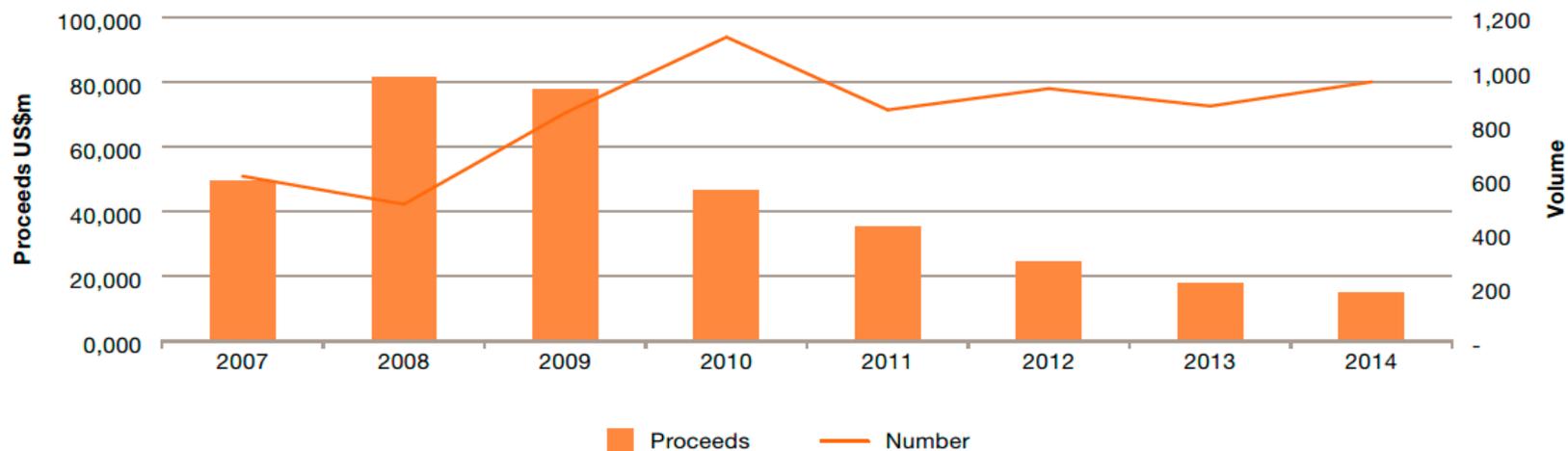
*“Las fuentes tradicionales de capital están saliendo del sector, mientras que accionistas y otros interesados pierden confianza en la habilidad de los mineros de entregar un rendimiento adecuado. El ambiente de inversión esta preparado para que proveedores de capital alternativo llenen el vacío que dejan la fuentes tradicionales.”*

*Mine 2015, The gloves are off, PwC*

*“El valor de nuevo capital recaudado ha disminuido constantemente desde el 2008 ...”*

*Mine 2015, The gloves are off, PwC*

**Secondary offerings volume and proceeds (2007–2014)**

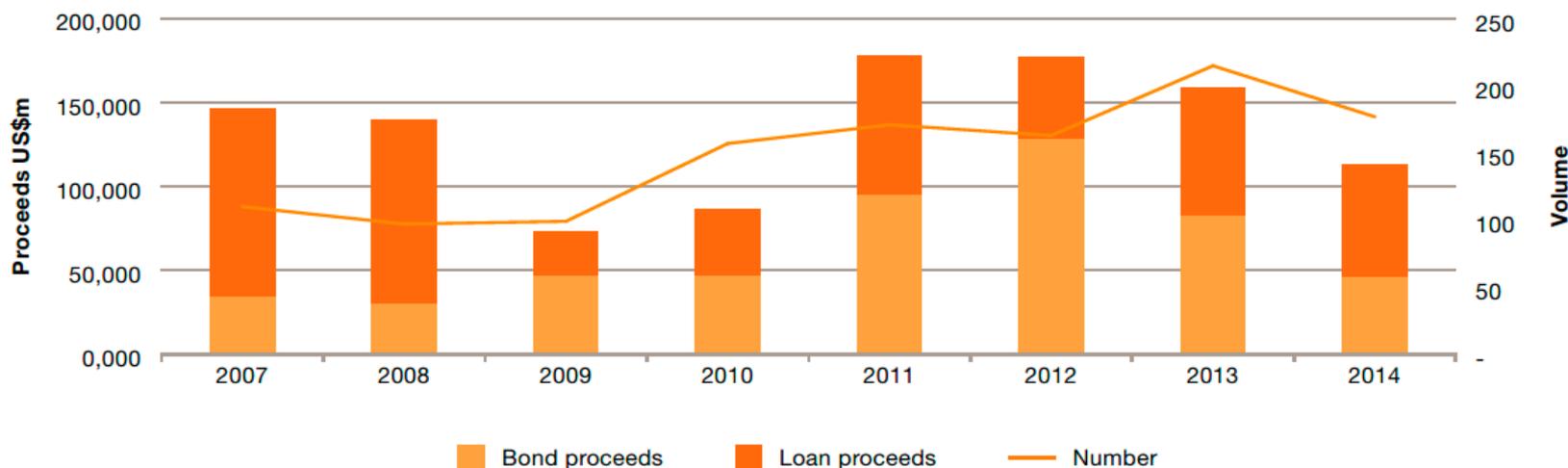


Source: Thomson Reuters

*“Los mercados de deuda han mostrado una tendencia similar desde el 2012, ya que inversiones en proyectos mayores ha reducido.”*

*Mine 2015, The gloves are off, PwC*

### Debt volume and proceeds (2007–2014)



Source: Thomson Reuters

- **Introducción**
- **Descripción general de los modelos de financiamiento**
  - Formas tradicionales de financiamiento
  - Formas alternativas de financiamiento
- **Comparación de los modelos de financiamiento**
- **Gestión de Riesgo**
- **Asuntos fiscales**
- **Conclusión**

## Formas de Financiamiento

- Formas tradicionales de financiamiento
  - Financiamiento de deuda
  - Financiamiento de capital
    - Mercados Capitales– OPI/Adquisiciones Inversas
    - Colocaciones Privadas
- Formas alternativas de financiamiento
  - Transacciones “streaming”
  - Transacciones de regalías
  - Otras

## Financiamiento de deuda (Debt Financing)

- Prestamistas extienden crédito a cambio de pagos de interés
- Varios formas – deuda senior/junior, deuda mezzanine, deuda convertible, bonos, etc
- Bancos e instituciones no financieras

## Financiamiento de deuda

- Beneficios
  - Ampliamente aceptado
  - Disponible a partir de muchas fuentes
  - Duración finita
  - No diluye la base accionaria de los accionistas
  - Atractivo cuando las tasas de interés son bajas
- Desventajas
  - Pactos rígidos y restrictivos
  - Pueden afectar el VNP del proyecto y el flujo de caja – pago de la deuda puede comenzar en o antes de la producción comercial
  - No disponible para proyectos de exploración
  - Significativo costo de dinero

## Financiamiento de capital (Equity financing)

- Valores (generalmente acciones) que se venden a inversores (colocaciones privadas) o al público (OPI/adquisiciones inversas)
- Beneficios
  - Generalmente no requiere pago futuro ni otras obligaciones
- Desventajas
  - Regulado por las regulaciones mercantiles y de valores
  - Diluye la base accionaria
  - Las colocaciones privadas— generalmente se aplica un descuento al precio de mercado

## Transacciones “Streaming”

- Transacción de compra y venta
- Porcentaje o cantidad fija de la producción minera
- Pago por adelantado (deposito) – financiamiento a la empresa minera
- Precio de compra- precio fijo por onza
  - Por lo general, el menor de (1) el precio de mercado en el momento de la compra o (2) un precio fijo menor al precio de mercado vigente en el momento de la transacción
- Diferencia entre el pago de producción y el precio de mercado en el momento de pago reduce la cantidad de deposito pre-pagado
- En general, para subproducto de los metales básicos

## Disponibilidad de “Streaming”

- Estado del Proyecto
  - Desarrollo de la mina
  - Expansión de la mina
- Más reciente
  - Refinanciamiento de deuda
  - Financiamiento de adquisiciones
- Momento del pago por adelantado
  - Suma total (sujeto a la satisfacción de ciertas condiciones)
  - Pagos fraccionados (metas del proyecto)

## Otros términos relevantes

- Por la vida de la mina salvo a que tenga un tope o plazo fijo
  - Sin tope, potencial de alza para el inversor si el proyecto produce más ingresos de lo esperado y viceversa
- Pactos de operacion: en general, a discreción de la empresa minera
- Restricciones a la transferencia de la propiedades mineras
- Requisitos de informe
- Consecuencias del incumplimiento
- Garantías

## Beneficios de Transacciones “Streaming”

- No hay que hacer pagos hasta que comience la producción, y en ese momento, solo basados en los minerales producidos
- No diluye el porcentaje accionario de los accionistas
- Cristaliza el valor del metal objeto de la transacción
- Menor descuento aplicado al valor de la mina actual
- Normalmente no hay requisitos de entrega de cantidades fijas de mineral
- Se retiene la propiedad y control de la mina
- No hay compromisos financieros
- Mantiene flexibilidad para emisión de capital y deuda
- Aumenta la confianza de los inversionistas

## Transacciones de Regalías

- Compra de un porcentaje de los rendimientos futuros de una propiedad
- Pagado por adelantado – fuente de financiación
  - Históricamente, destinado a proporcionar al vendedor de la propiedad minera con acceso continuado al alza del desarrollo futuro de la propiedad minera
- Porcentaje de ingresos calculado después de deducir cantidades acordadas generados por propiedad específica
- Financista recibe dinero en efectivo en lugar de metal
- En ciertos casos permite pago en especie
- Canadá/Estados Unidos – crea un derecho en la tierra y se mantiene con la tierra después de la venta de la mina

## Transacciones de Regalías

- Construcción de la mina, desarrollo y expansión
- Vida de la mina salvo a que tenga un tope o plazo fijo
  - Sin tope, potencial de alza para el inversor si el proyecto produce más ingresos de lo esperado y viceversa
- Acuerdos de Regalías
  - Regalía de fundición bruto (GSR)
  - Regalía de beneficio neto de interés (NPI)
  - Regalía neta de retorno de fundición (NSR)
- Las regalías NSR tienden ser más comunes

## Beneficios de Acuerdos de Regalías

- Normalmente ningún impacto en el balance financiero de la compañía minera y resulta en una dilución limitada de ganancias
- No hay pagos requeridos hasta que comienza la producción
- Basado en minerales producidos
- No diluye la base accionaria de los accionistas
- El control de las operaciones de la mina lo mantiene el propietario/operador
- Por lo general, no hay garantías
- No hay compromisos financieros

## Desventajas de las transacciones “Streaming” y de Regalías

- Obligaciones de pago normalmente siguen por la vida de la mina
- Reembolso del pago adelantado en ciertas circunstancias
- Garantías – puede crear problemas de subordinación y postergación si financiamiento de deuda se lleva a cabo en el mismo proyecto
- Pactos de protección – requisitos de información, mantenimiento de los activos del proyecto, de auditoría y de derechos de inspección

# Comparación de Modelos de Financiación

## Transacciones “Streaming” – ventajas comerciales

Versus Capital	Versus Deuda
Menos dilusivo ya que el “stream” solo se aplica a un solo activo	Largo periodo de pago
Atractivo cuando las acciones en la bolsa se están cotizando a precios menores que el valor neto de los activos	No hay obligaciones en dólares fijos, entonces menos riesgo durante crisis de materias primas
Reduce la proyección de capital y financiación de descuento	No hay cláusulas restrictivas, de cobertura o de efectivo restante
Sin costos adicionales– no se pagan honorarios de corretaje y de descuento del mercado	No hay pagos de honorarios por compromiso, asesor, tiempo de espera y sindicación
Proporciona validación al proyecto	Una sola fuente de financiación vs. Bancos de inversión y préstamos sindicados
Se puede hacer cuando el riesgo de permisología y financiamiento se reflejan en valoraciones de las acciones	Compromiso “stream” se puede hacer antes de la concesión de permisos y financiación completa
Proporciona validación de debida diligencia	La debida diligencia y la documentación es mas rápida que la de financiación de proyectos
	“Stream” impacta la base de préstamo por la cual se debe anticipar en un financiamiento bancario

# Comparación de Modelos de Financiación

## Ventajas Legales

	Deuda	Regalía	“Stream”
<b>Propiedad /Control</b>	Conserva la propiedad total, pero puede limitar las opciones	Transfiere interés en la tierra y alza de exploración	Interés propietario alineado pero transfiere alza de exploración
<b>Pactos</b>	Pactos financieros y negativos estrictos	Obligaciones seleccionadas de reporte	Pactos operativos limitados
<b>Restricciones de transferencia</b>	Limitaciones a las transferencias de activos	Restricciones limitadas	Estrictas limitaciones a las transferencias de activos y cambio de control
<b>Mecánica de transacciones</b>	Compleja y laboriosa	Relativamente simple	Eficiente estructura de tiempo y costo (a menos que se involucre a sindicato de bancos)

## Asignación de Riesgos

- Empresa “streaming” tomará:
  - Riesgo de Producción
    - Históricamente, ningún min/max requisitos de entrega
    - Ningún requisito para operar
  - Riesgo de Precio
- Consecuencia
  - Si la producción real/precio es menor que la producción/precio implícito en la transacción original, empresa minera le va mejor
  - Si la producción real/ precio es mas alto que la producción/precio implícito en la transacción original, empresa “streaming” le va mejor

- Una empresa de Streaming por lo general no tendrá que tomar:
  - Costo de operación o el riesgo de costo de capital
  - Riesgo de construcción
  - Riesgo de incumplimiento financiero
  - Riesgo Político/Expropiación
  - Riesgo de impuestos en el país donde se encuentra la mina
  - Riesgo de pérdida de concentrado/producto
- Puede mirar a la corporación matriz para mayor garantía
- Si hay mayor capacidad financiera
  - Garantía de grado de inversión
  - Paquete de garantía significativo
  - Hay posibilidad de un deposito inicial mas significativo

## Asuntos Fiscales

### Transacciones “Streaming”

- Pago del Precio de Compra
  - Los fondos son anticipados por adelantado como un depósito
  - El metal entregado es vendido a precio de mercado, satisfecho en parte como un crédito contra el depósito y en parte con un pago fijo en efectivo
  - Una vez que el depósito este totalmente acreditado, el precio de compra es reducido a un pago en efectivo fijo, que por lo general es profundamente descontando del precio de mercado

## Consecuencias Fiscales – Impuesto Canadiense

### Compañía Minera – Mecanismo de Reserva

- Pago por adelantado o deposito se incluye como ingreso
- Reclama un reserva en relación con el metal que se entregara en los años siguientes
- La reserva reclamada en los años previos se incluye como ingreso para el año siguiente (Año 2)
- Reclama otra reserva en el Año 2 (y en años siguientes) con respecto a la parte del pago por adelantado que no ha sido ganado (es decir, metal aun no entregado)
- Permite a la compañía minera reconocer el deposito como ingreso cuando el metal esta siendo de hecho entregado a pesar del pago por adelantado del mismo

## Consecuencias Fiscales – Impuesto Canadiense

### Empresa “Streaming”

- El costo de cada unidad de metales recibido es igual a la cantidad de dinero en efectivo pagado en la entrega, más la parte del deposito acreditado en la entrega

Resultado neto: la empresa minera tiene ingresos y la empresa “streaming” tiene costos en relación con la compra y venta de metales.

## Consecuencias Fiscales – Impuesto Canadiense

### Transacciones de Regalías

- Si la regalía es respecto a una propiedad de una compañía minera canadiense, el pago por adelantado se deducirá de su fondo de recursos
- Cuando los fondos mineros se reducen a un número negativo, dará como resultado la inclusión de ingresos (pero puede ser protegido de impuestos por otros atributos de impuestos si están disponibles)
- A medida que se realizan los pagos de regalías, la empresa minera puede deducir dichos pagos
- El beneficiario, en caso de que sea canadiense, incluye los pagos en sus ingresos
- Si el beneficiario no es canadiense, los pagos son sujetos a retención de ingresos

## Transacciones “Streaming” y de Regalías

- Verdaderas estructuras de financiamiento
- No es un dispositivo de planificación fiscal
- “Salvavida” para las empresas mineras junior que no tienen otros medios de financiación
- Dispositivos de optimización de capital para los productores de alto nivel

# Thank You

**France M. Tenaille**

Tel: 416-369-7398

Email: [france.tenaille@gowlings.com](mailto:france.tenaille@gowlings.com)

**gowlings**

Lawyers • Patent and Trade-mark Agents