

Financiamiento de infraestructura: apuntes sobre la experiencia internacional y reflexiones para el caso uruguayo

Documento de Trabajo N°2

Alfonso Capurro, Federico Fraga, Sofía Harguindeguy y Gabriel Oddone

The logo for CEEIC, consisting of the lowercase letters 'ceeiC' in a bold, blue, sans-serif font.

Centro de Estudios
Económicos de la
Industria de la Construcción

Mayo de 2015



Objetivo y antecedentes

Objetivos: Partiendo de la revisión y sistematización de la literatura y experiencia internacional en torno al financiamiento de infraestructura, el documento se propone realizar una serie de reflexiones sobre las posibilidades de financiar proyectos de infraestructura en Uruguay, indagar sobre cuáles son las restricciones vigentes y cómo podrían mitigarse.

Antecedentes: Si bien la literatura internacional sobre financiamiento de infraestructura es abundante, no se identificaron documentos de carácter público que analicen la temática aplicada específicamente al caso uruguayo. Como aproximación:

- 2014 – *Financiamiento de Proyectos de Participación Público-Privada* – MEF



Contexto

- Uruguay requiere modernizar y adecuar su infraestructura para sostener una economía más dinámica e integrada.
- Solamente en materia de inversión vial Uruguay necesita un shock de inversión de 4,5% del PIB (USD 2.527 MM a precios de 2013) y duplicar la inversión anual en mantenimiento hasta alcanzar el 1% del PIB (Capurro et al. 2014).
- Sin embargo, el espacio fiscal disponible y la incidencia de las inversiones en infraestructura sobre las cuentas públicas impiden recurrir al presupuesto.
- Por eso se requiere agilizar implementación de mecanismos para financiar inversiones con el menor impacto posible sobre las finanzas públicas.
- En agosto de 2011 se aprobó la Ley N° 18.786 que introdujo Régimen de PPP.

Efectos Fiscales de Inversión en Infraestructura

EJEMPLO ILUSTRATIVO: Shock de inversión de 4,5% del PIB. 2 alternativas de ejecución:

Sector público (*on-Budget*): Financiamiento vía MTOP-DNV, bono global 10 años en USD

▶ No existe espacio fiscal para que el próximo presupuesto absorba enteramente este esfuerzo.

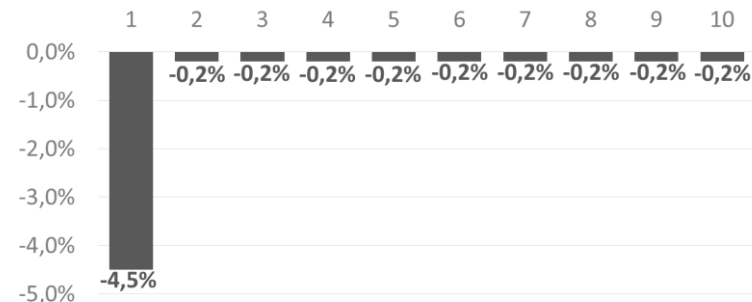
2) Intermediario (*off-Budget*):

- “CND” vía préstamo multilateral a 10 años, cuota fija.
- PPP – Fondos del sector privado. Repago: suma fija (por disponibilidad), fondos presupuestales.

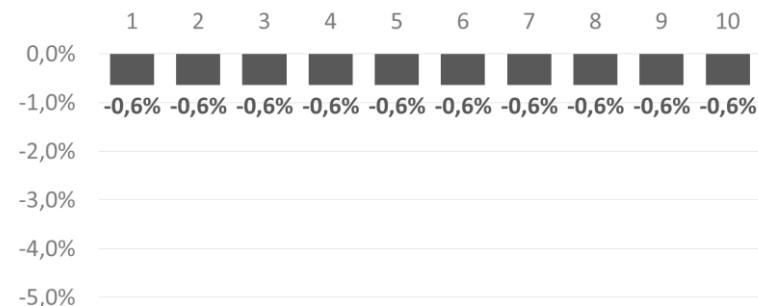
Contabilidad pública en Uruguay se rige por el Manual del FMI de 1986 → las corporaciones financieras (CND) no forman parte de la contabilidad pública a efectos del resultado fiscal ni de la deuda.

Ejecutar obras a través de la CND-CVU tiene similar efecto fiscal que a través de una PPP.

Impacto Fiscal - Ejecución MTOP - DNV
(% del PIB)



Impacto Fiscal - Ejecución CVU / PPP
(% del PIB)





Participación Público Privada: claves para el éxito

EN LA PRÁCTICA, EL ÉXITO DEL RÉGIMEN PPP DEPENDE EN BUENA MEDIDA DE LOGRAR UN BALANCE ENTRE:

- I. Que el **Sector Público transfiera adecuadamente los riesgos** hacia el sector privado (no garantías implícitas por parte del Estado, no deudas contingentes).
- II. Que los **proyectos sean financiables** por parte del mercado (AFAPs, IFIs, Bancos, Mercado de Capitales).

En el límite, una transferencia “excesiva” de riesgos combinado con la ausencia de instrumentos o mecanismos que permitan al sector privado lograr una gestión y cobertura adecuada de esos riesgos podrían condicionar la viabilidad financiera de los proyectos, por sus efectos sobre las fuentes y los costos de financiamiento.



Éxito del régimen PPP: principales restricciones y desafíos en materia de financiamiento

- i. Bancos tienen **topes a los montos de crédito** disponibles para un mismo grupo económico.
- ii. AFAPs prefieren no financiar proyectos de “**alta complejidad técnica**”, sobre todo en fase de construcción.
- iii. **Equity** del Sponsor: 15% a 30% de la inversión.
- iv. Definir **inventario** de necesidades y una **agenda formal** de infraestructura.
- v. **Mejorar coordinación institucional** en el proceso de contratación vía PPP.
- vi. El **mercado de valores** cuenta con restricciones de índole estructural (ahorro y escala). Su desarrollo debe integrarse a la agenda de políticas públicas.

Bancos: limitante normativa sobre topes de riesgo

- **Proyectos involucran montos de inversión elevados en la fase inicial o pre-operativa:**

- “Corredor Vial 21-24” de entre USD 64 y 92 millones
- “UPPL N°1” de USD 72 millones

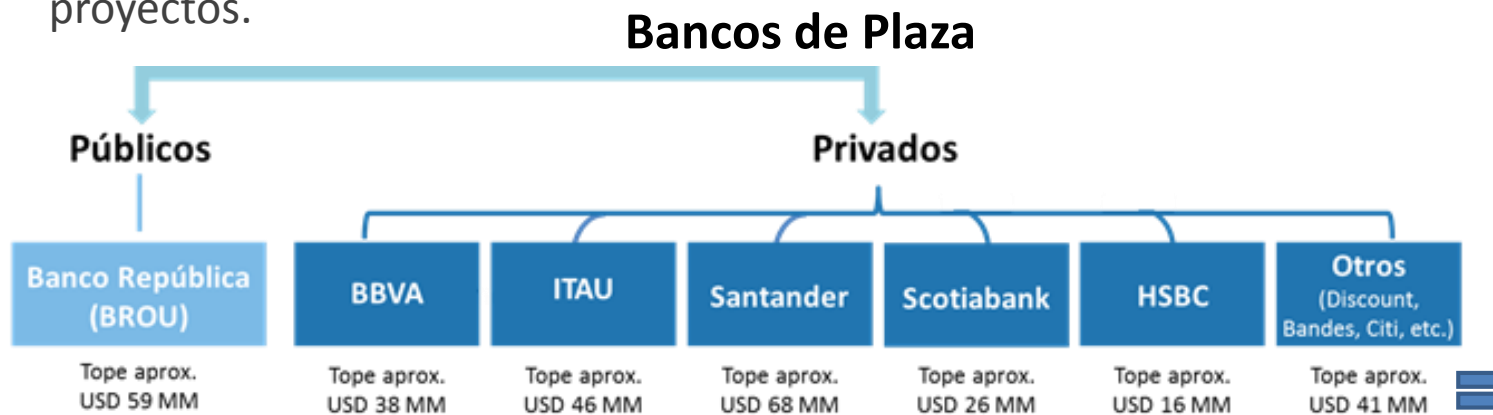
- El **Tope de Riesgo crediticio** por Grupo Económico podría derivar en restricciones sobre los montos de crédito disponibles para los promotores, limitando fondos para financiar etapas pre-operativas.

Agravantes:

- “Pocos” promotores y reducido tamaño de firmas locales.
- Superposición de licitaciones y/o “empaquetamiento” de proyectos.

Mitigación

- **Elevar tope de riesgo** para créditos destinados a infraestructura. (Ej. Chile)
- **Préstamos sindicados con banca internacional.** Problema de descalce de monedas.
- **Vehículo de Deuda Senior CAF.**



Monto total de crédito disponible de todo el sistema a un mismo grupo económico: **USD 294 MM**



Nuevos jugadores: Fondo CAF de Deuda Senior

Monto:	USD 500 MM
Operador:	CAF
Plazo:	25 años
Inversores:	CAF 10%, el resto abierto a AFAPs y otros inversores institucionales.

- Emitirá títulos de participación en dos denominaciones: **una serie en UI y otra en USD**, con una calificación mínima de grado inversor o superior.
- Constituirá un portafolio de **inversiones en deuda senior** de proyectos de infraestructura en Uruguay.
- El Fondo permitiría ampliar la **base de fuentes de financiamiento**, mitigando en buena medida las restricciones de montos y exposición con las que cuenta la plaza bancaria local.
- La gestión centralizada permitirá tomar decisiones con mayor agilidad: **estandarización de procesos y simplificación de análisis**. El Fondo CAF financiaría todas las fases de los proyectos (construcción y operación), siempre que los riesgos estén debidamente mitigados.
- Gobierno Corporativo (Gestor Profesional - Comité de Crédito - Agente administrativo - Comité de Vigilancia – Asamblea de inversionistas): quita discrecionalidad, aumenta confianza y credibilidad para los inversores en el Fondo.

AFAPs: Involucramiento en proyectos (fase pre-op. u operativa) depende de “complejidad técnica”

Mitigación

- Las AFAPs son los **agentes con mayor capacidad** de inversión. Comúnmente se involucran en la fase operativa de los proyectos (Largo plazo y UI). Condición necesaria (no suficiente): calificación BBB- o superior.
- Están dispuestas a **involucrarse desde el momento cero (directamente o vía CAF)** bajo condiciones muy especiales: **(i)** cuando los riesgos de construcción estén debidamente mitigados y **(ii)** cuando los proyectos involucren una baja complejidad técnica.
- Proyectos de **alta complejidad técnica**, que por sus características afecten la previsibilidad de los flujos financieros podría derivar en un nivel de **incertidumbre** elevado para las AFAP en comparación con el apetito de riesgo y lo que la normativa permite.

Promover un **sistema de avales y garantías** por parte de **bancos/multilaterales** permitiría:

- I. Aumentar la calidad crediticia de los proyectos.
- II. Mejorar el soporte de los riesgos del sector privado.
- III. Reducir incertidumbre sobre el cierre financiero.

Sponsors: aporte de equity y Sector Público: inventario, agenda y coordinación

- **Estructura tradicional de Project Finance**

- 15-30% de Fondos Propios
- 70-85% de Deuda

➤ Un volumen importante de inversiones bajo PPP requerirá aportes de Fondos Propios elevados respecto al patrimonio de los promotores locales.

Mitigación

- **Socios internacionales**
- **Fondos de inversión en equity.**

Requiere definir “paquetes” de proyectos de escala atractiva y adecuadamente estructurados

Contar con proyectos atractivos y con procesos ágiles requiere que el Sector Público:

- Defina un inventario de necesidades de infraestructura
- Desarrolle una agenda formal de proyectos en base a las necesidades identificadas
- Mejore la coordinación institucional en el proceso de contratación: CND como agente coordinador, siempre que se le otorgue una mayor fortaleza institucional

¿Cuál es el camino que insinúa el Gobierno?

- **DUPLICAR INVERSIÓN VIAL RESPECTO A 2010-2014:**

Inversión Total en la Red Vial Nacional

	2010-2014	2016-2020	Fuente estimación 2016-2020
DNV-MTOP	478	500	Mantiene
Concesiones Privadas	52	52	Mantiene
CND - CVU	626	1.304	concesión CVU pasa de 1600 a 2600 km.
PPP		740	Rossi-Prensa: 7 paquetes por USD 650 MM + 21 y 24.
TOTAL	1.155	2.596	

Fuente: 2010-2014 en base a MTOP

Notas:

i) Datos 2014 estimados

ii) Incluye obra nueva

iii) Red Vial Nacional no incluye apróx. USD 120 MM de inversión en caminería rural.

- **ARTICULAR ESTRATEGIA DE INFRAESTRUCTURA EN TORNO A LA CND/ CVU:**

- (i) Recurriendo al esquema tradicional de concesiones.
- (ii) Usando el marco del Art. 12 de Ley de PPP que habilita a Administraciones contratantes a celebrar directamente contratos de PPP con la CND.
- (iii) Empoderando y fortaleciendo la capacidad institucional de la CND para que coordine y gestione los contratos PPP con privados.

- **A CORTO PLAZO, ESQUEMA TRADICIONAL DE CONCESIONES ES UNA OPCIÓN:**

- (i) Porque es un camino más rápido que PPP (propio o con privados).
- (ii) Porque inversiones no afectan resultado fiscal mientras Uruguay no adopte el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas de 2001 del FMI.
- (iii) Sin embargo: ¿Quién quedará administrando los corredores secundarios y terciarios? ¿El MTOP? ¿PPP privadas?

En síntesis

- Éxito del régimen de PPP depende en buena medida de lograr un balance entre **(i)** una adecuada transferencia de riesgos hacia el sector privado y **(ii)** configurar proyectos que sean “financiables”.
- Para que los proyectos sean “**financiables**”, es necesario **atender desafíos** tanto en lo que refiere a las fuentes de fondos (equity y deuda) como a las distintas etapas de los proyectos (pre-operativa y operativa):
 - La principal limitante de los bancos son los topes a los montos de crédito disponibles para las empresas promotoras. La estructuración del Fondo de Infraestructura es clave para ayudar a mitigar esta limitante.
 - Sin el apoyo económico de socios internacionales, patrimonio de los promotores locales puede no ser suficiente para alcanzar los niveles de *equity* requeridos. Fondos de inversión en *equity* podrían subsanar estas limitantes, siempre que se generen “paquetes” atractivos y de la magnitud necesaria.
 - La promoción de un sistema de avales y garantías (multilaterales y bancos) es fundamental para aumentar la calidad crediticia de los proyectos, mejorar el soporte de los riesgos del sector privado y reducir la incertidumbre sobre el cierre financiero de los proyectos.
 - El desarrollo del mercado de capitales local constituye una piedra angular para el correcto funcionamiento de una estructura de Project Finance, fundamentalmente en su etapa operativa.
 - Es clave definir un inventario de necesidades de infraestructura. De otra forma, difícilmente se pueda disponer de proyectos atractivos para los inversores locales e internacionales.
 - Es necesario mejorar la coordinación institucional en el proceso de contratación vía PPP y desarrollar una agenda formal de proyectos en base al inventario de necesidades identificadas. CND podría ser la figura idónea para ello, siempre que se le provea de mayor fortaleza institucional.

ceeiC

Centro de Estudios
Económicos de la
Industria de la Construcción