

Participación Público – Privada: foco de múltiples visiones

Resumen ejecutivo y análisis en el marco de las Jornadas de “Financiación Alternativa en Proyectos de Infraestructura y energía” (Jornadas PPP) organizadas por la Universidad de Montevideo y del “Desayuno de Trabajo con el sector privado: Desarrollo de PPP Educativas – Experiencias Internacionales: Reino Unido y Brasil” organizado por el Banco Mundial, BID y CAF

Características del modelo PPP

En el marco de las Jornadas de PPP, José Manuel Vasallo, representante de la Universidad Politécnica de Madrid presentó **“El modelo de asociación público privada: tendencias y retos del futuro”**. Su disertación además de definir la concepción de infraestructura y destacar el déficit infraestructural de América Latina comparándola con otras regiones del mundo, se enfocó principalmente en las características de un adecuado modelo de gestión de asociación público privada. El Economista e Ingeniero, resaltó como principales características de los proyectos de asociación público privada: **al financiamiento por parte del sector privado, la existencia de activo de propiedad pública gestionado por empresas privadas o mixtas, proyectos de larga duración, orientación hacia el servicio, minimización de costos y oferta de la máxima calidad posible y una distribución de riesgos deseablemente equitativa.**

¿Por qué impulsar proyectos de PPP?

A raíz de lo expuesto por el representante de la Universidad Politécnica de Madrid, se puede deducir que este instrumento de financiamiento pensado para la financiación de proyectos de infraestructura y energía principalmente sería conveniente por varios motivos:

- ❖ permitiría ganar eficiencia e innovación a raíz de la gestión por parte del sector privado
- ❖ permitiría llevar a cabo obras de infraestructura sin necesidad de depender del financiamiento público
- ❖ promueve una mayor transparencia y una competencia no sólo basada en la reducción de gastos
- ❖ permiten un mejor tratamiento de los proyectos de gran magnitud y de largo plazo
- ❖ el sector público se vería beneficiado porque el sector privado internalizaría muchos de los riesgos asociados a estos proyectos

De todas maneras, como todos los modelos o instrumentos de financiamiento, éste también presenta algunas debilidades entre las que se destacan: mayores costos de transacción, una necesidad de “Due dilligence” más estricta a las partes que intervienen, el sector privado se ve obligado a asumir riesgos que podría internalizar el sector público.

Es de importancia destacar que, si bien América Latina es una de las regiones con mayor déficit infraestructural en el mundo, es de las que presenta mayor desarrollo de Participaciones Público-Privadas. De hecho, en la década de los 90 se asistió a un “boom” de proyectos basados en PPP y podría decir que se estaría asistiendo a una dinámica similar en estos años en que los proyectos bajo esta modalidad empiezan a aparecer con mayor fuerza. Uno de los requisitos necesarios para que un país pueda llevar a cabo las PPP es la institucionalidad, y respecto a esto, podría decirse que Uruguay tiene la capacidad institucional y el expertise como para poder desarrollar este tipo de proyectos.

En el marco de la presentación **“Riesgos en proyectos de infraestructura: asignación y mitigación”** a cargo de **José Manuel Vasallo y Raúl Rosales** Senior Business Adviser de LSE Enterprise, se hizo énfasis en los riesgos asociados a los proyectos de infraestructura, medidos a través de su efecto en el valor del proyecto. En particular, se hizo especial hincapié en los riesgos atribuibles al sector privado, haciendo la interesante distinción entre: **riesgos inasumibles** (que no deberían transferirse al sector privado), **riesgos asumibles** (lo ideal según los expositores es transferirlos al sector privado para generar incentivos a la reducción de costos, creación de valor y transferencia de eficiencia a la sociedad), **riesgos compartibles** (se busca evitar renegociaciones ineficientes), **riesgos manejables** (como el de construcción y el operativo), **riesgos no manejables** (fenómenos naturales, devaluación de la moneda), **riesgos asegurables** (generalmente asumidos por la sociedad), **riesgos no asegurables** (en general asumidos por la sociedad en su conjunto) y los **riesgos retenidos** (el riesgo asumido por el sector público). Respecto a este último riesgo, se tiene que, si el valor social es mayor al riesgo retenido, entonces es viable y se debería ejecutar el proyecto.

A la vez, se enfatizó en riesgos que afectan a la **inversión inicial** de los proyectos como los riesgos de construcción asociados a los sobrecostos y sobreplazos que podrían ser mitigados según los expositores exigiendo garantías, estableciendo contratos de llave en mano, transfiriendo el riesgo a la empresa constructora. Asimismo, se identificaron riesgos que afectan a los **costos de operación y los financieros** y los asociados a las **estructuras de Project Finance**.

“Project Finance vs Financiamiento tradicional vs financiación alternativa” fue otra de las exposiciones a cargo de **Raúl Rosales**, quien a través de la introducción de casos prácticos como el de “Interchile”, que es el Project Finance más relevante en Latinoamérica, hizo justamente referencia a las características de las distintas modalidades de proyectos, de la evolución y desarrollo de los mismos y aseguró la tendencia convergente del mercado europeo hacia esquemas de financiación como éstos, similares a los utilizados en Norteamérica y América Latina, motivada por la fuerte necesidad de obtener financiamiento no bancario en el mercado de capitales.

Aspectos legales/contractuales de los contratos PPP

En estas jornadas también participó el **Dr. Nicolás Piaggio**, socio de Guyer & Regules, quien hizo referencia a **características contractuales del modelo PPP**, haciendo referencia puntualmente a las cláusulas contractuales más comunes. El disertador no sólo se refirió a que se deberían considerar todas las partes involucradas en los proyectos y sus objetivos, sino que también se refirió a la conveniencia de los sponsors de llevar a cabo estas operaciones fuera de balance, creando **“Special Purpose Vehicles” o Fideicomisos Financieros**, que son patrimonio de afectación independiente. Desde el punto de vista de los **prestamistas**, destacó que los mismos no cobrarían más que su margen o spread prefijado en los contratos y que **se les debería ofrecer riesgos “medibles o asumibles”**. Respecto a esto último, destacó que **el riesgo construcción** de este tipo de proyectos debería asumirse sin mayores problemas ya que las obras en cuestión no son de alta complejidad ni implican esfuerzos desmedidos.

En el marco de su presentación, el expositor hizo referencia a la **“Bancabilidad” de los proyectos** y que para lograrla sería ideal que los prestamistas no asuman riesgos de cambios legales/legislativos/regulatorios. Además, señaló que el proyecto no debería estar sujeto a leyes fiscales específicas, los sponsors no deberían esperar dividendos y se debería poner especial atención en las cláusulas de fuerza mayor. Esto último se asoció a los **casos de conflictividad sindical, por ejemplo, los conflictos provenientes del SUNCA suponen para el contratista la postergación de los plazos**. En el marco de esta exposición también se hizo alusión a la importancia de la **distribución y mitigación de riesgos**, en especial del riesgo de tipo de cambio dada la **problemática existente con la moneda de emisión de deuda**. El problema surge a raíz de que el objetivo en principio es que las PPP impliquen emisiones de deuda en UI a largo plazo lo que podría generar 2 restricciones: la inversión por parte de agentes extranjeros y la exposición al riesgo de tipo de cambio dado que existen pocos y no muy fuertes instrumentos de cobertura de largo plazo (swaps, forwards) en moneda nacional.

Por su parte, el **Dr. José Luis Echevarría** expuso, en línea con la exposición del Dr. Nicolás Piaggio sobre **“Factores contractuales y el financiamiento de proyectos de PPP”**, caracterizando a los contratos de PPP por: la existencia de pago por disponibilidad, la existencia de pagos por la calidad del servicio prestado, por la fase de mantenimiento y operación y por el hecho de que este tipo de contratos de PPP involucran a muchos más actores de los que involucran habitualmente los contratos de infraestructura u obras públicas tradicionales.

El expositor hizo especial hincapié en la **estructura contractual de los proyectos de infraestructura vial bajo la modalidad de PPP** existentes en la cartera de proyectos de la Unidad de PPP y enumeró una serie de **riesgos que son desplazados al contratista que el mismo no es capaz de mitigar**: situación macroeconómica, evolución del mercado financiero, costo derivado de la adecuación de los servicios públicos, obtención de autorizaciones y permisos, atrasos en el pago por parte del Estado y los plazos de expropiaciones. Asimismo, destacó que la Ley de PPP no hace referencia al “reconocimiento de la obra hecha” ni regula la indemnización en caso de rescates. Por otro lado, el expositor destacó que la dimensión de los proyectos de público conocimiento impacta a las empresas locales por razones de escala en lo que tiene que ver con: aporte de capital y las garantías exigidas principalmente.

Si bien se resaltaron posibles debilidades de los contratos de PPP existentes y se realizaron sugerencias, también se hizo referencia a las **mejoras observadas en los pliegos**:

- Se eliminó la garantía (fondo de reparo)
- Existencia de escalonamiento de garantía de cumplimiento en la fase de construcción y la de operación y mantenimiento.
- Flexibilidad en casos de que existan problemas sindicales
- Se permitirá financiación de hasta un 50% en dólares
- Se elimina la obligación por parte de la sociedad matriz de garantizar el 100% del capital inicial.

De hecho, **muchas de las sugerencias** realizadas por el Dr. José Luis Echevarría en esta instancia y en oportunidades anteriores **fueron consideradas en los pliegos licitatorios, particularmente en los pliegos de los proyectos de infraestructura educativa** que se estima se publicarán en noviembre de este año: habría un único pago por disponibilidad, no habría fondo de repago o provisión, no habría problemas de expropiaciones y en caso de terminación anticipada se prevé un marco mejor para todas las partes intervinientes.

Visión de Unidad de PPP (MEF)

Por su parte, el **Ministerio de Economía**, puntualmente la **Unidad de PPP** se hizo presente a través de la exposición de la Ec. Silvina Panizza “**Proyectos de Participación Público-Privada: fortalezas y debilidades**”. En su disertación, la encargada de la Unidad de PPP en el MEF presentó el portafolio de proyectos PPP que conforman el plan quinquenal del Gobierno en materia de infraestructura:

- ❖ **Proyectos viales:** en los cuales se invertirán aproximadamente 600 millones de USD e incluyen 8 corredores viales.

- ❖ **Proyectos no viales** entre los que se encuentran:
 - El **recinto penitenciario UPR** (con un 50% de avance de obra)
 - El **tramo ferroviario “Algorta- Fray Bentos”** que se encuentra en la etapa de apertura del 1er sobre técnico y se espera inicien las obras en 2017
 - **Infraestructura educativa:** que implicará la construcción de 44 jardines infantiles y 15 CAIFs y requerirá una inversión aproximada de 430 millones de USD. Estos proyectos se encuentran en la etapa de la primera consulta pública y se espera que las obras inicien en 2018.
 - **Infraestructura hospitalaria:** se encuentra en la etapa de Registro de iniciativa pública, se trata de una iniciativa de la UdelaR para refaccionar el Hospital de Clínicas e implicaría una inversión cercana a 120 millones de USD.
 - **Infraestructura en vivienda:** se encuentran proyectos en etapa exploratoria y la inversión requerida sería de aproximadamente 50 millones de USD.

¿Qué nivel de avance presentan los Proyectos de PPP en Uruguay?

De acuerdo al MEF, con la experiencia que se ha adquirido con el tiempo y tras la puesta en marcha de algunos de los proyectos, se han ido tomando sugerencias en cuanto a modificaciones en la normativa que rige a los proyectos de este estilo, puntualmente respecto a:

- La intervención del MEF/OPP en instancias cruciales del proceso y en los tópicos de estructuración financiera.
- Roles del MEF/OPP durante la etapa de estudios previos de los proyectos
- El establecimiento de plazos máximos para estructuración (existe actualmente un cronograma de los proyectos de PPP más predecible).
- Se han realizado modificaciones en pliegos licitatorios, por ejemplo, la posibilidad de que los pagos por disponibilidad no sean ejecutados solamente en unidades indexadas, sino que existirá la posibilidad de realizar pagos por disponibilidad de hasta un 50% en USD (siendo esta opción no obligatoria).

Entre los **desafíos planteados por la Unidad de PPP del MEF**, se destaca su intención de mantener y desarrollar el relacionamiento con el mercado de valores, incorporar al mercado minorista y contar con una mayor presencia y apoyo por parte de las calificadoras de riesgo.

Rol de las calificadoras de riesgo

Las jornadas también permitieron apreciar el **rol y la visión de las calificadoras de riesgo** en el Project Finance a través de la exposición de **Cecilia Minguillón y Mauro Chiarini, Directores Senior de la calificadora de Riesgos FIX**. En su presentación, además de exponer a las calificadoras de riesgo como un agente o “jugador” importante en este tipo de proyectos, los representantes de FIX explicaron el proceso de calificación realizado por las instituciones calificadoras, los riesgos contemplados, las metodologías y distintos escenarios y pruebas de stress realizados y el estudio de otros factores determinantes de las calificaciones crediticias y no crediticias de los distintos proyectos como el track record de los sponsors, el sector de actividad en el que se involucra el proyecto.

Visión de potenciales inversores

Por otro lado, el **Ec. Martín Larzábal, Gerente de Inversiones de RAFAP**, presentó **la visión desde el punto de vista de los potenciales inversores institucionales de este tipo de proyectos, haciendo referencia al camino recorrido por las AFAPs y las nuevas tendencias**. El expositor hizo mención de las clases de activos más importantes en lo que tiene que ver con inversiones en infraestructura y entre otras cosas, destacó que hasta ahora, el único project finance existente bajo la modalidad de PPP es el del recinto penitenciario UPR en el cual los fondos de pensión fondearon en etapa pre-operativa, lo que es destacable dado que no es un comportamiento habitual. A su vez, aludió a las características de los activos e instrumentos en los que pueden invertir los fondos de pensión y a la posición del total de sistema de AFAPs en el sector productivo (14% de la cartera de las AFAPs), indicando que existe margen para que los fondos de ahorro previsional puedan continuar invirtiendo en proyectos de infraestructura.

Por último y por eso no menos importante, el Economista presentó una comparación entre el financiamiento de los bancos y el de las AFAPs:

	BANCOS	AFAPs
Oferta de montos elevados	-	+
Plazos	-	+
Moneda Local	-	+
Tasa fija	-	+
Pre-cancelación	-	+
Certidumbre de cierre financiero (Asamblea de titulares, etc)	+	-
Flexibilidad para renegociar	+	-
Menor complejidad y menores costos	+	-
Menor demora en estructuración	+	-

En esta misma jornada, el **Asesor del Presidente Ejecutivo de CAF, Víctor Traverso y Fabián Ibarburu, CFA y Gerente General de CAF en Uruguay** presentaron al **“Fondo de Infraestructura CAF: Colombia y Uruguay”**. Se destaca que en los próximos días CAF estará lanzando/emitiendo un Fondo de Deuda Senior para Proyectos de Infraestructura en Uruguay tras haberlo hecho en Colombia.

FONDO COLOMBIA	FONDO URUGUAY
Oferta privada	Oferta Pública
CAF puso una participación del 10% del monto total emitido por el fondo	CAF se compromete a cofinanciar, esto es, a poner como mínimo el 10% de la inversión correspondiente a cada proyecto.
Por regulación solo se trabaja con moneda local	Existe opción de moneda local y extranjera.

Es de importancia destacar que CAF tiene una vasta experiencia en el manejo y financiamiento de proyectos de infraestructura, de hecho, más de la mitad de su cartera corresponde a infraestructura (Deuda Senior de Proyectos de Infraestructura).

En el caso de Uruguay, CAF Asset Management funcionaría como el nexo entre los proyectos de infraestructura y los inversionistas, siendo estos últimos principalmente inversores institucionales (AFAPs, Seguros).

Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay CAF I

Emisión	2800 millones de UI equivalentes a 340 millones de USD
Fecha de emisión	Lunes 24 de octubre 2016
Instrumento	Certificados de Participación
Objetivo	Inversión en Portafolio de Deuda Senior de Proyectos de Infraestructura (transporte, salud, educación, energía).
Período de inversión	60 meses para colocarse los dineros
Plazo	30 años
Cofinanciamiento	CAF va a cofinanciar cada proyecto que se realice o financie en el marco del Fondo de Deuda CAF I
Mejores prácticas	Se seguirá un esquema de originación, análisis, negociación de créditos y seguimiento
Elegibilidad	El Fondo tendrá condiciones exigentes para elegir los proyectos a financiar
Perfil de riesgo	Los riesgos asociados a los proyectos deberán cumplir los requisitos mínimos considerados por CAF.
Consideraciones ambientales y sociales	Los proyectos deberán ser resilientes al cambio climático
Fiduciario	RAFISA
Calificación de riesgo	CARE: BBB y Fix: BBB
Tramo minorista: BEVSA Y BVM	100 millones de UI / Máximo por inversor: 1 millón de UI y mínimo 10.000 UI
Tramo mayorista	En BEVSA al día siguiente
Comisiones y gastos	0.75% al inicio

Si bien el Fondo CAF I no se restringe a la inversión en proyectos PPP únicamente, los potenciales y principales proyectos objetivos son aquellos proyectos PPP que son de público conocimiento: los circuitos viales, el tramo ferroviario, infraestructura de centros educativos.

En línea con la presentación de CAF, **David Aguirre, representante de SURA Asset Management**, presentó el **“Fondo de Capital privado 4G Credicorp Capital/SURA”**, otro Fondo que maneja y financia proyectos de infraestructura en un volumen cercano a 467 millones de USD y cuyo objetivo, al igual que el Fondo CAF I, es invertir en deuda senior asociada a proyectos de infraestructura. Entre las cosas más importantes expuestas por el Head de Activos Alternativos de SURA Asset Management, se destacan las crecientes alianzas estratégicas entre empresas para mejorar balances.

PPP EDUCATIVAS: se prevé llamado a licitación en Noviembre

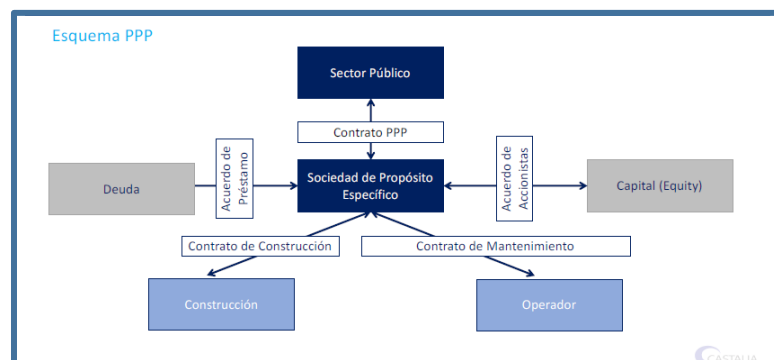
El proyecto de PPP de Infraestructura educativa cuyo llamado público a licitación se espera sea en Noviembre de este año, consistirá en la construcción, operación y mantenimiento de 44 centros educativos, puntualmente jardines infantiles y 15 centros CAIF.

Cronograma: tras el ingreso de la iniciativa pública al MEF para su consideración en el marco de la etapa de “Prefactibilidad o Factibilidad” el 27 de setiembre de este año, se espera que el llamado público a los interesados se efectúe en noviembre de este año, que luego se tomen 5 meses para la preparación de ofertas de privados, luego habrían 4 meses de plazo para la evaluación y adjudicación provisoria y finalmente se dejarían 6 meses de plazo para la adjudicación definitiva. Por eso es que se espera que las obras comiencen en 2018.

Se realizaría en principio 1 solo llamado para 2 contratos: uno para los jardines infantiles (ANEP) y otro para los centros CAIF (INAU).

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL PROYECTO:

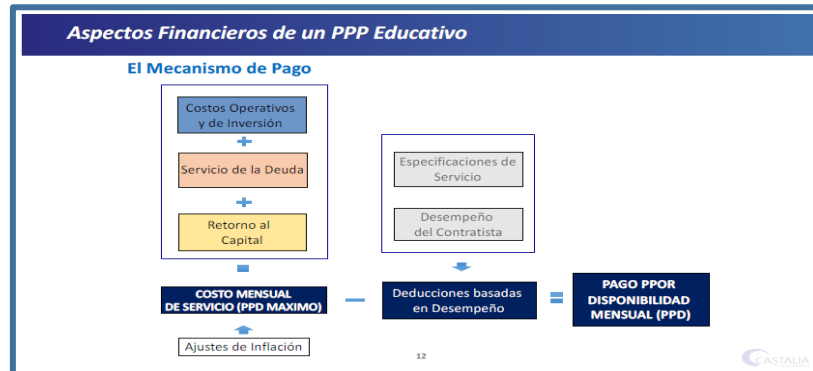
- ❖ Se tratará de un proyecto basado en el esquema de PPP que supondrá un acuerdo entre las entidades públicas mencionadas y el sector privado para construir infraestructura y brindar servicio educativo.



Fuente: Castalia y Caledonian Economics

- ❖ Inversión cercana a **430 millones de USD**
- ❖ Proyecto de **plazo de 22 años**: siendo los primeros **2 (2018-2020) años de la fase de construcción y luego los próximos 20 años (2020-2039) abarcarían la fase de operación y mantenimiento**. Se espera que en el primer año ya se haya construido la mitad de los jardines y la mitad de los centros CAIF.
- ❖ Los **terrenos** abarcarían distintas áreas de la totalidad del país y serían **concedidos por los contratantes** (ANEP en caso de los centros educativos e INAU en caso de los CAIFs.)
- ❖ **Las responsabilidades del sector privado:** diseño, construcción, financiación (el ratio de financiamiento podría llegar a ser 80% deuda y 20% equity), mantenimiento, limpieza diaria, seguridad extrema en el predio.
- ❖ **Obligaciones del contratante o sector público:** educación y cuidados, limpieza diaria en los casos del CAIF, alimentación, pagos al contratista privado (a cargo de ANEP e INAU).

- ❖ Los pagos por disponibilidad se empezarían a percibir en la medida que concluye la construcción y podrían llegar a ser mensuales o bimensuales y podría haber potenciales deducciones por incumplimientos de los estándares o indicadores de desempeño estipulados en los contratos. Respecto al pago por disponibilidad sería por centros y en UI, y podría llegar a incorporar ajustes por inflación en EE.UU.



Fuente: Castalia y Caledonian Economics

- ❖ Se destaca la **participación de Castalia y Caledonian en la estructuración de los proyectos de PPP Educativos y asesoramiento en base a su experiencia en la estructuración de proyectos de infraestructura en general.** Ambos organismos se asociaron para asesorar al Gobierno y a la CND en el desarrollo de los proyectos de infraestructura educativos, tomando como principal guía, la experiencia en Reino Unido, donde se han utilizado PPPs educativos de forma extensiva.

En cuanto a las ofertas de financiamiento existen distintas alternativas:

- ❖ **BANCOS COMERCIALES:** créditos puente, créditos recurrentes, garantías y estructuración. Sin embargo, es de importancia aclarar que, en la práctica, tanto los créditos puente como los recurrentes son difíciles de obtener, ya que, entre otras cosas, existe una restricción normativa por parte del regulador (BCU), que establece un tope de riesgo que un banco comercial puede asumir en relación al total de créditos concedidos a un mismo grupo económico. Si bien una solución podría ser flexibilizar ese tope de riesgo, esto no sería sencillo.
- ❖ **ACCESO AL FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO FINANCIERO:** emisiones de fondos de deuda a través de la creación de Fideicomisos Financieros (Special Purpose Vehicles), en donde los inversores mayoritarios son los fondos de pensión.
- ❖ **DEUDA CON ORGANISMOS MULTILATERALES (BID, CAF, BM):** créditos puente, inversiones de capital, garantías, capacitación, coberturas de moneda a largo plazo, instrumentos de mejora crediticia.

En síntesis...

Tanto las Jornadas de PPP orientadas a la Financiación Alternativa en Proyectos de Infraestructura y Energía organizadas por la Universidad de Montevideo como el Desayuno de Trabajo con el sector privado enfocado a las PPP Educativas que tomaron lugar en el mes de Octubre, demuestran el interés e impulso tanto por parte del sector público como por parte del sector privado por el desarrollo y puesta en marcha de los proyectos de infraestructura bajo la modalidad de asociación público-privada que conforman el portafolio de proyectos de la Unidad de PPP del MEF.

Las instancias mencionadas no sólo permitieron la interacción entre los actores del sector público y del sector privado, sino que propiciaron el intercambio de distintas opiniones y visiones respecto al tema que los convocaba, de acuerdo al rol que asume cada uno de los agentes en las distintas fases que involucran los proyectos de inversión en obras de infraestructura. Las presentaciones tanto de expositores locales como extranjeros, académicos, representantes de los inversores institucionales, de las calificadoras de riesgo, de organismos multilaterales como la CAF, de la Unidad de PPP del MEF y de abogados con experiencia en los contratos bajo esta modalidad, pusieron sobre la mesa las principales características, aristas, debilidades, fortalezas, riesgos, mejoras contractuales, alcance y grado de desarrollo de las iniciativas de asociación público-privada para la realización de obras de infraestructura (vial, educativa, salud, vivienda) que son de público conocimiento.

Desde el punto de vista del sector privado, muchas de las inquietudes desde el punto de vista contractual se han mejorado e incorporado en los nuevos pliegos licitatorios, pero continúan existiendo controversias, por ejemplo, respecto a la escala de los proyectos y cómo la misma podría significar una “barrera a la entrada” para algunas empresas constructoras en las licitaciones. Es por esto, es decir, por los problemas de escala, que quizás se cuestiona que se tomen como referencia los modelos y experiencias de Reino Unido o Brasil como las que se presentaron en el marco del Desayuno de Trabajo organizado por el BID, CAF y BM. Sin embargo, esto no implica que, si bien existen diferencias de escala, se pretenda replicar idénticamente los modelos mencionados, sino que la intención parecería ser tomarlos de referencia y recibir asesoramiento y apoyo en la estructuración y desarrollo de los proyectos de estas características.

Si bien los proyectos de participación público-privada orientados a infraestructura en Uruguay aún pueden tener debilidades o potenciales aspectos a mejorar y quizás para algunos actores vienen mostrando poca agilidad, es de importancia destacar que ambas partes, público y privada, buscan alinear sus intereses y objetivos con el fin de poder desarrollar las iniciativas presentadas en el marco del Plan Quinquenal de Infraestructura propuesto por el Gobierno. En este escenario, el sector privado, particularmente las empresas constructoras, tienen y tendrán un rol crucial y son y serán uno de los principales motores que lleven adelante el desarrollo infraestructural del país en los próximos años.