
Asofondos

¿Cómo impulsar la financiación de infraestructura?

Jorge Castellanos, 26 de abril de 2012

DARBY
PRIVATE EQUITY
FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS



I. ¿Por qué no se puede?

II. Dos paradigmas

III. El verdadero capital

IV. Los extras

V. Conclusiones

¿Por qué es tan difícil financiar proyectos de transporte?

Modelo eléctrico

- Sector privado ejecuta en un marco legal bien definido
- Riesgo moral está controlado
- Modelo resistente a captura regulatoria y abuso
- Estructuras aptas para financiación privada

Modelo de transporte

- El sector público lidera bajo reglas particulares y cambiantes
- Alto riesgo moral
- Propenso a captura y abuso
- Dependencia del presupuesto público y alguna financiación bancaria

¿Cómo adaptar las enseñanzas de la reforma del sector eléctrico?

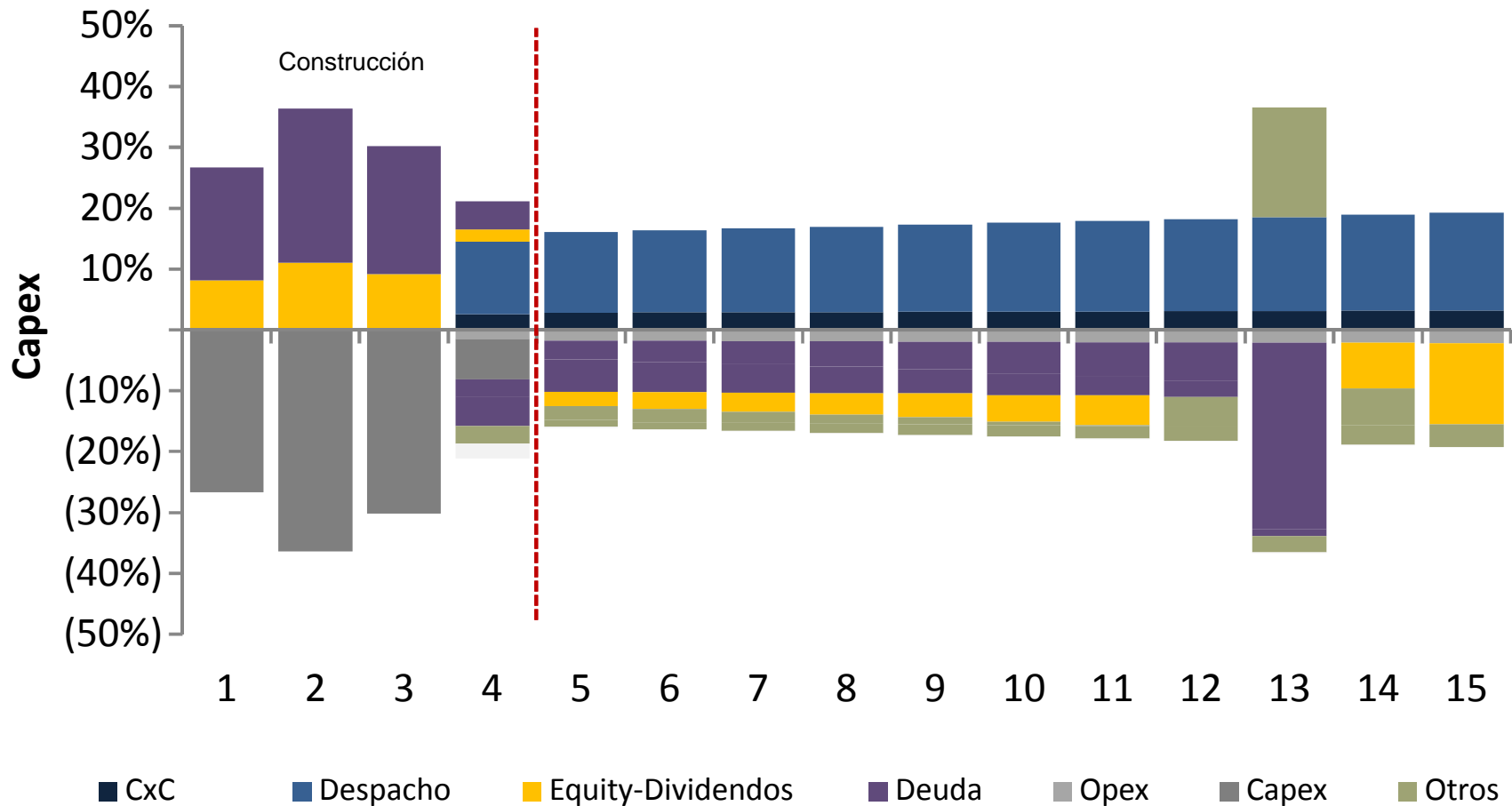
Sector eléctrico

- Paradigma y tecnología
 - sistema de alta complejidad + reglas
 - commodity con amplia demanda
 - cargo por confiabilidad, bolsa, contratos, PPA
 - despacho: restricciones técnicas, oferta, demanda
 - expansión: estimados técnicos, subasta CxC, PPA
 - decisión privada con recursos privados
- Estructura corporativa
 - Desarrollador contrata proveedores (EPC, O&M)
 - Se provee capital real
 - alta gobernabilidad y transparencia
 - *project finance*
- Negociaciones
 - sobre la regulación, gremiales
 - transparentes

Transporte

- Paradigma y tecnología
 - bienes específicos, demanda limitada, arreglos ad hoc
 - concesión/obra pública
 - anticipos, peajes, vigencias, renegociación
 - despacho: arranque tardío, mantenimiento
 - expansión: estructuración sobre medidas
 - imperio de la ley (terrenos, comunidades, medio ambiente)
 - decisión política del sector público
- Estructura corporativa
 - dualidad concesionario = constructor
 - Poco capital, alto apalancamiento
 - baja gobernabilidad y poca transparencia
 - producto parroquial
- Negociaciones
 - sobre el contrato particular, bilaterales
 - opacas

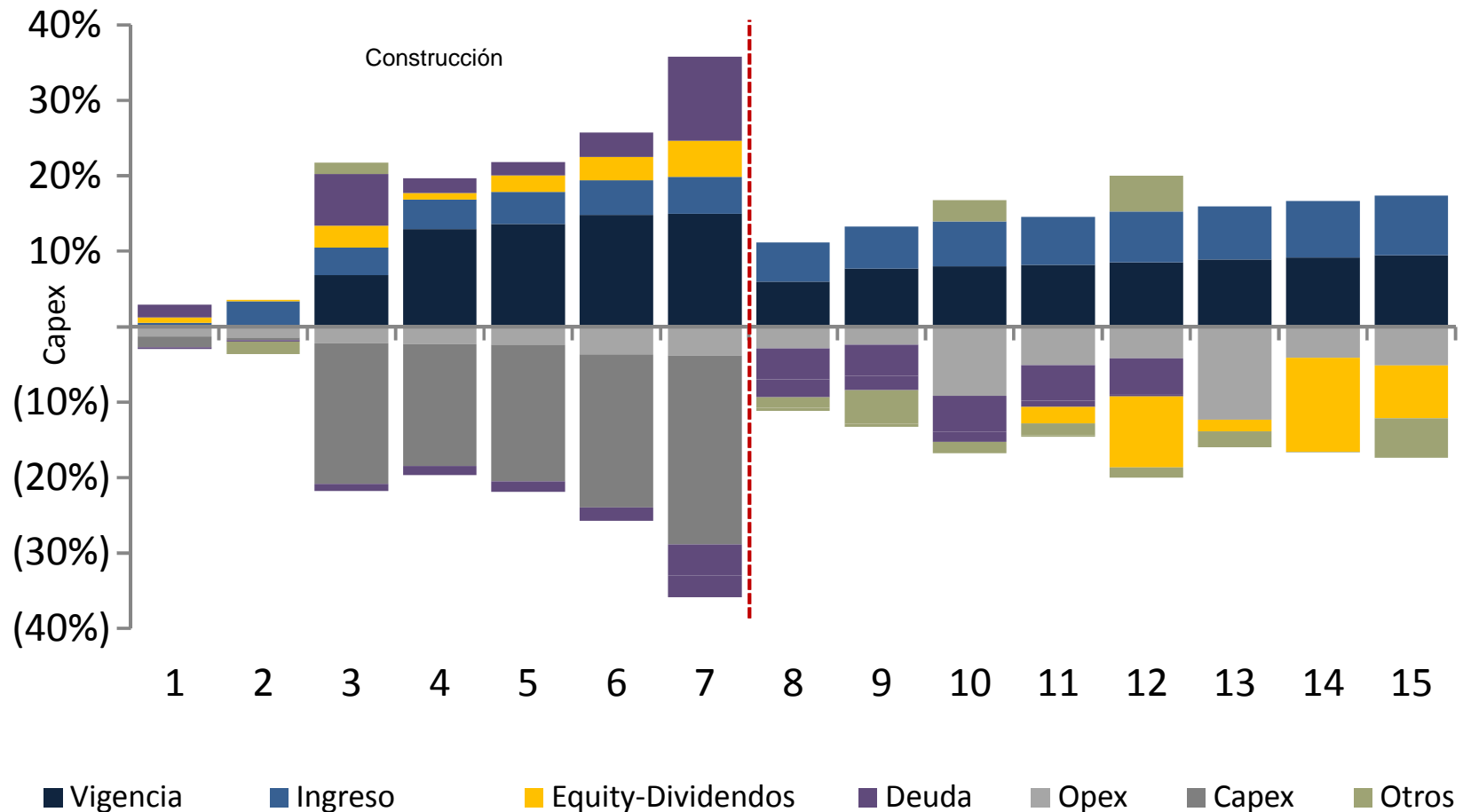
Caso real de generación eléctrica



Estructura: Equity 30%, Deuda 70%, TIR 17%

Caso típico de *project finance* bien conocido

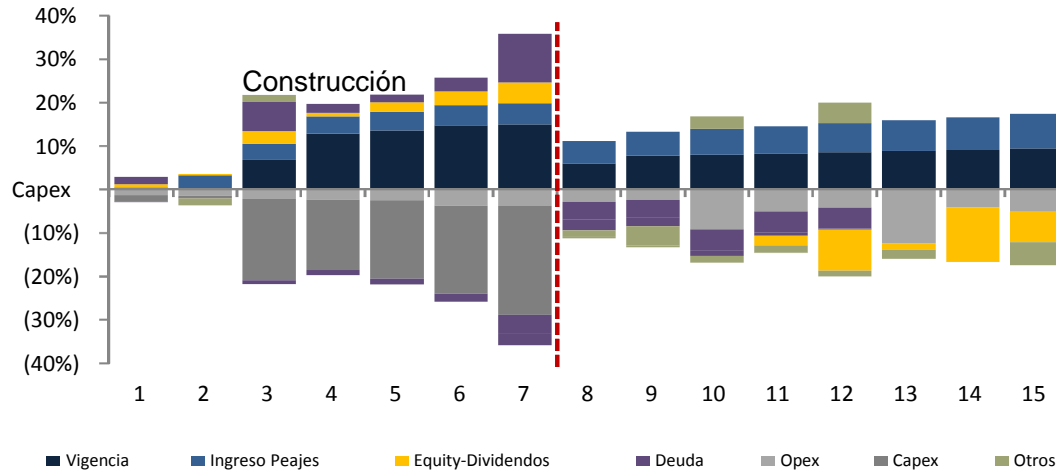
Caso real de concesión vial



Estructura aparente: Equity 32,% Deuda 68%, TIR 9%

Gasto público sufraga mayoría del CAPEX, parece poco apalancado

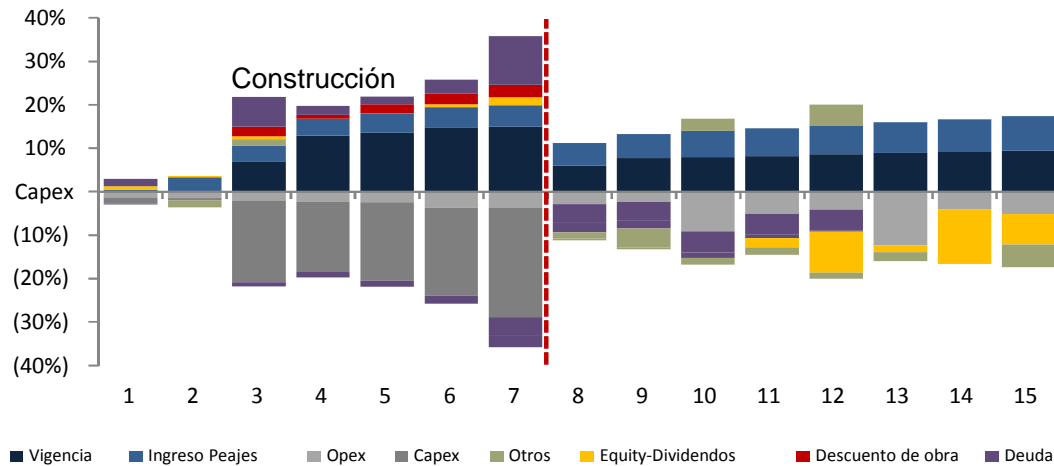
Concesión vial



Factores relevantes

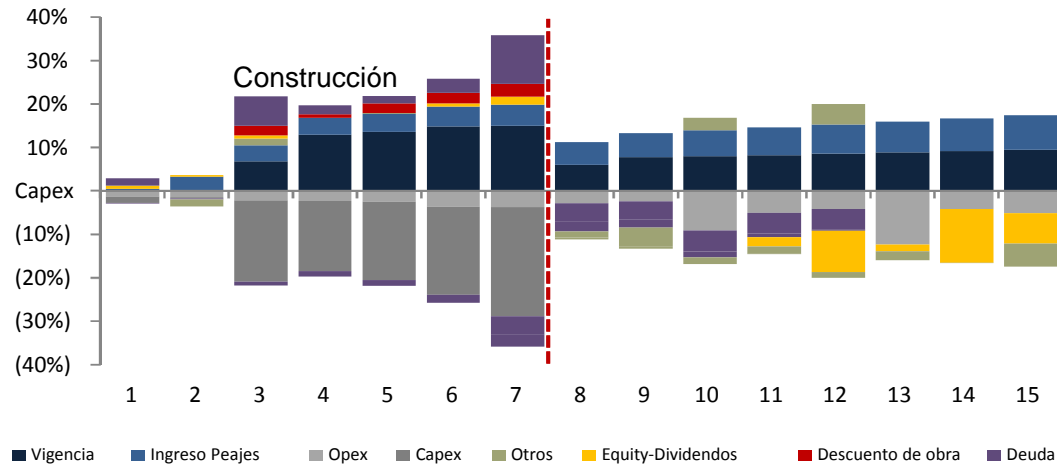
Equity 32,% Deuda 68%, TIR 9%
Bajo apalancamiento aparente

Concesionario = constructor



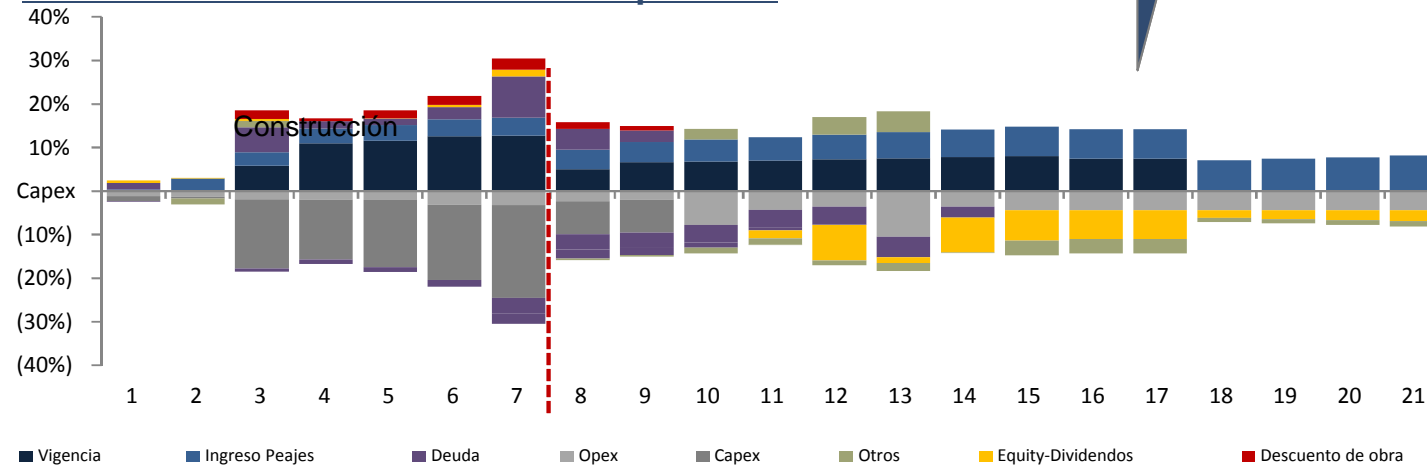
Descuentos de obra reducen el capital aportado
Equity 13.5%, deuda 86.5%, TIR 29%
Alto apalancamiento efectivo
Riesgo moral

Concesionario = constructor



La ampliación del alcance sube la rentabilidad de 29% a 35% y el plazo 6 años

Concesionario + Constructor + Ampliación



El esquema incentiva la renegociación y los litigios

Las cargas de un proyecto de transporte

1. Producto heterogéneo de difícil estructuración
2. Estructura corporativa
3. Baja capitalización
4. Gobernabilidad y transparencia
5. Resolución de conflictos