

SEMINARIO FIAP- UAFJP: INVERSION DE LOS FONDOS DE PENSION Y CRECIMIENTO ECONOMICO



The Techint Group of Companies

Necesidades de Financiamiento de Proyectos de Infraestructura en Argentina

Buenos Aires, 16 de Noviembre de 2005

Mario Lalla

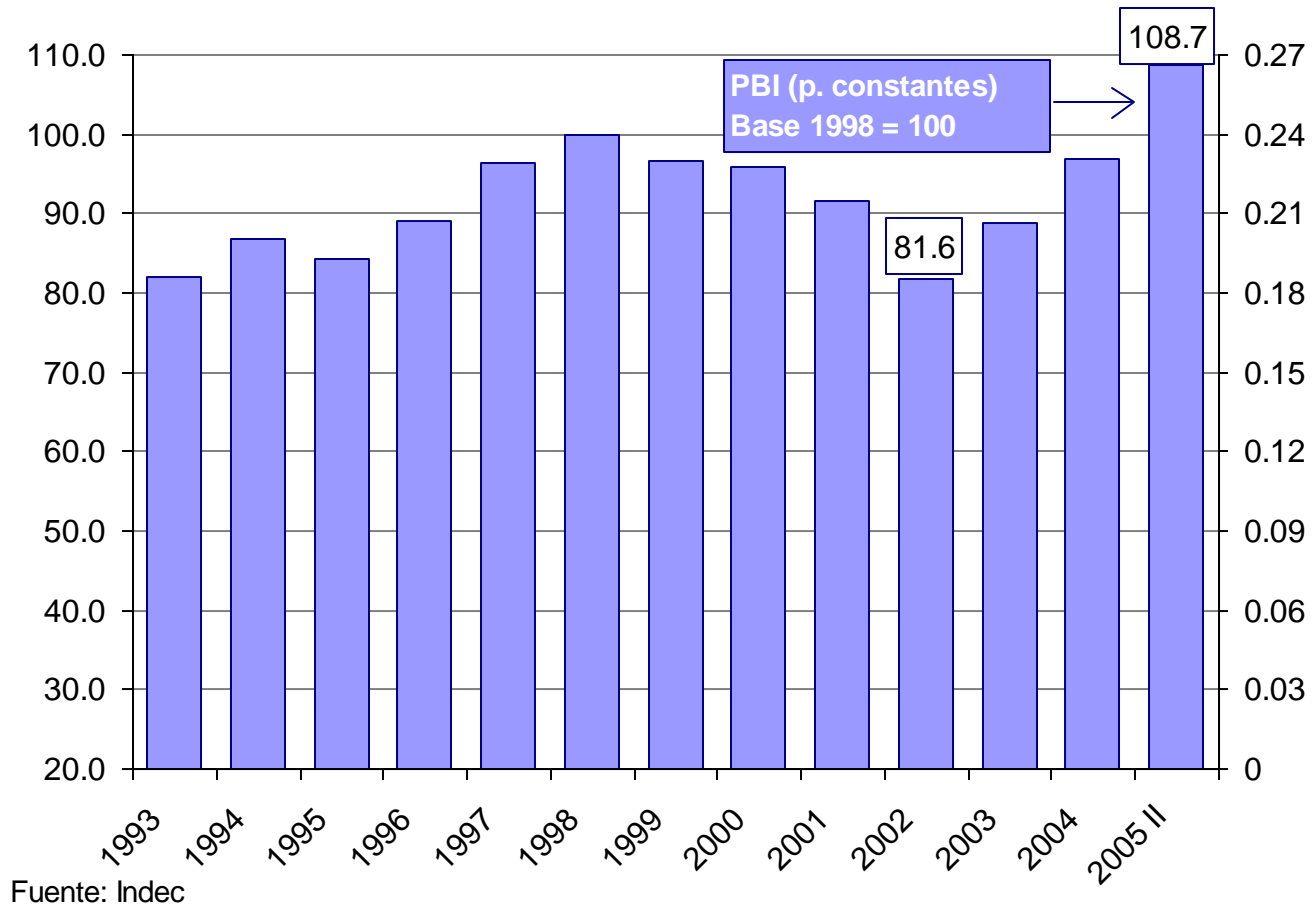
Director de Administración y Finanzas de Techint Argentina

Jorge Dimópulos

Gerente Financiero - Sector Energía de la Organización Techint

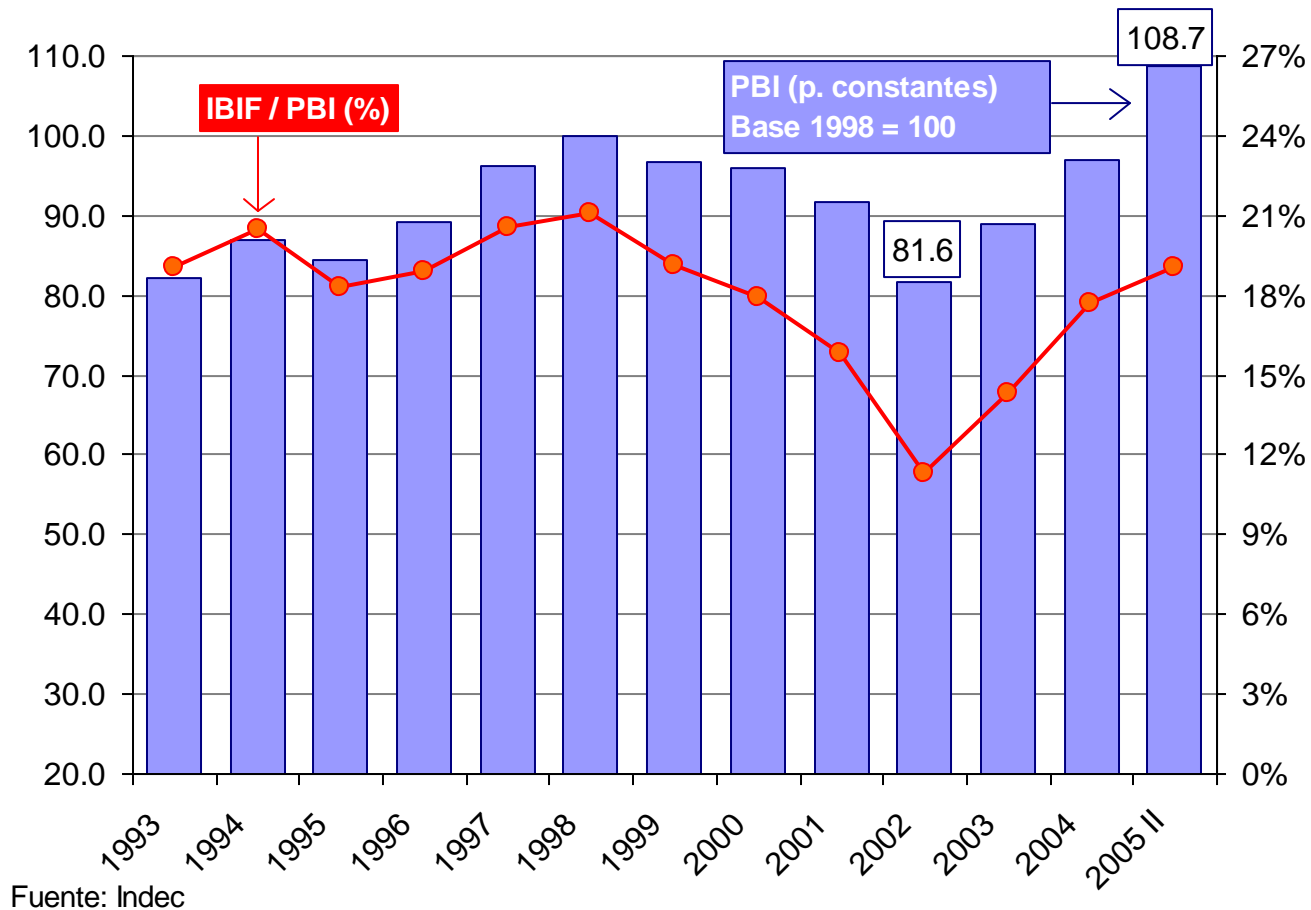
Necesidades de inversión en infraestructura

- Recuperación de la economía Argentina.



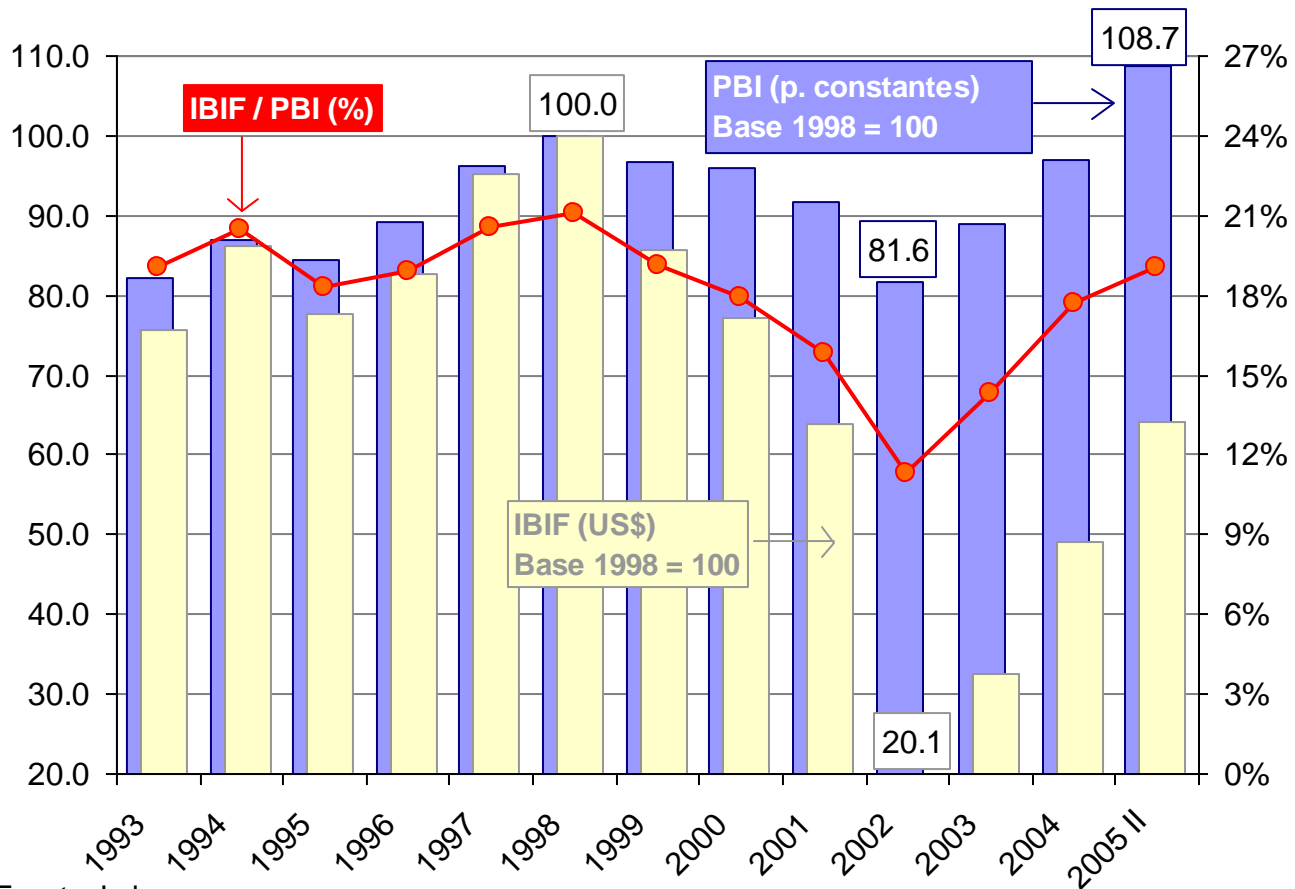
Necesidades de inversión en infraestructura

- Recuperación de la economía Argentina.



Necesidades de inversión en infraestructura

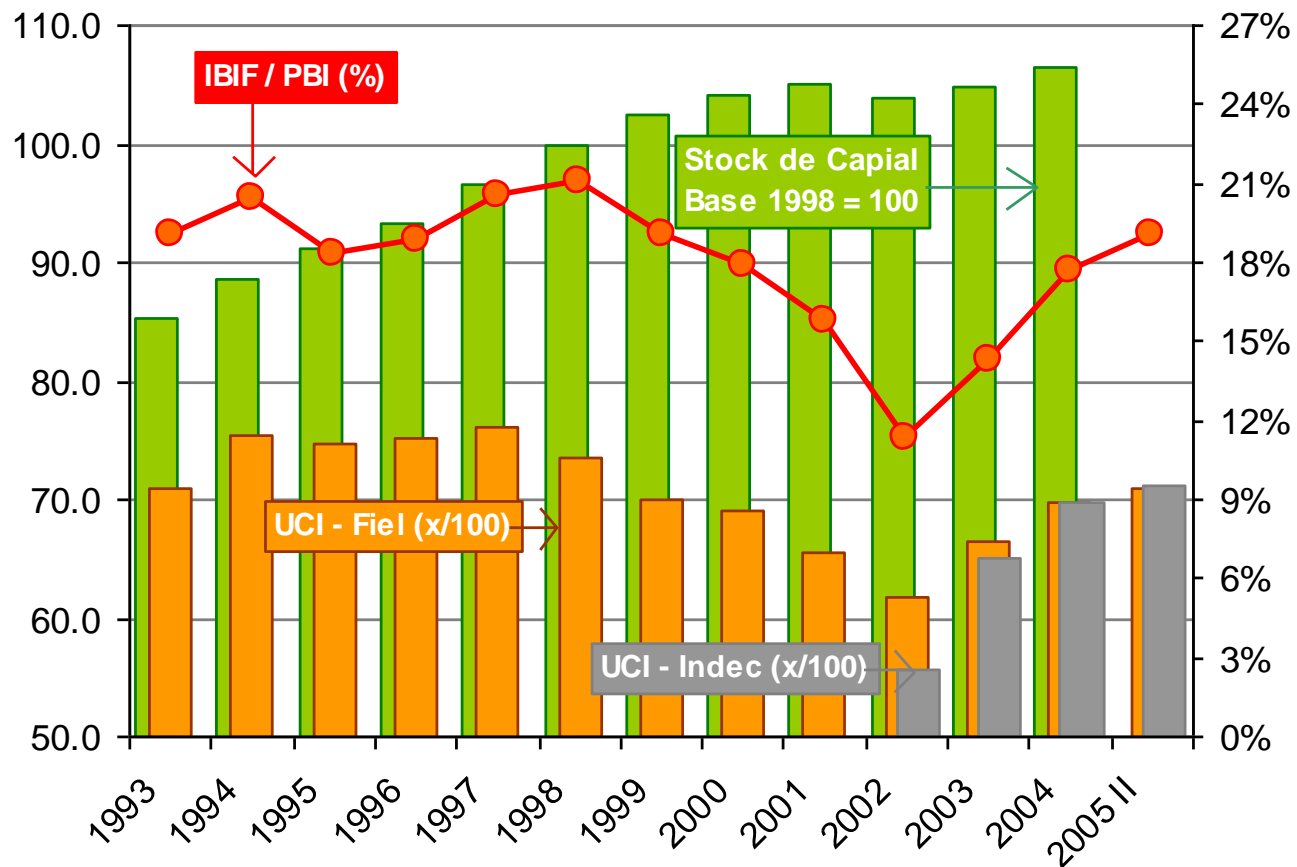
- Recuperación de la economía Argentina.



Fuente: Indec

Necesidades de inversión en infraestructura

- Recuperación sustentada en catch-up de la producción por recupero del uso de la capacidad instalada. Falta el salto de inversión.



Necesidades de inversión en infraestructura

Marco General

- **Inversiones en infraestructura son condición necesaria para el crecimiento sostenido.**
- Los inversores y tomadores de decisión “micro” requieren seguridad de que la infraestructura acompaña y lidera la base sustentable del crecimiento.
- Década del 90’: las inversiones en infraestructura eran decisiones “micro”.
- Hoy: mayor participación del Estado en la planificación de este tipo de inversiones. El Estado también aparece como inversor.
- Sectores críticos: transporte de gas y electricidad, generación eléctrica, transporte ferroviario y vial. Participación mixta Estado-Privados. Necesidad de financiamiento.
- Hoy: poco dinero cross-border (sólo para exportadores) => Necesidad de canalizar el ahorro local.
- **La economía Argentina necesita que las AFJPs lideren el mercado de deuda de largo plazo en el próximo quinquenio.**

Necesidades de inversión en infraestructura

Gas y Electricidad

- Gas y Electricidad – **trienio 2006-08 (millones de USD):**

En Millones de US\$	Inversión Total	Inversores / Financiadores	
		Estado + Fondos Fiduciarios	Privados
Tpte. de Gas (20 MMm3/d)	1500	0 a 750	750 a 1500
Líneas de transmisión (4600 km)	1100	900	200
Generación (1600 MW)	1000	500	500
Σ	3600	1400 a 2150	1450 a 2200

Fuente: estimación sobre la base de información del Ministerio de Planificación

- Las AFJPs son inversores naturales en estos sectores, por tratarse de activos de muy largo plazo (consistente con la maturity de las obligaciones de las AFJPs) y bajo riesgo en los fundamentales (por tecnología y por tratarse de servicios básicos)

Cómo invierten algunos sistemas de pensión

Inversiones de Fondos de Pensión a septiembre 2005:
(En %)

	Argentina	Chile	Perú
Activos Externos	10%	29%	10%
Activos Sector Público	60%	17%	21%
Disponibilidades/Otras Inv. Fin.	12%	27%	14%
Activos Empresas Sector Privado	17%	28%	55%
Infraestructura/Servicios Públicos	4%	11%	15%
Otros	13%	17%	40%
Total	100%	100%	100%

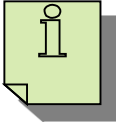
Argentina:

- Crowding-out a fin de la convertibilidad. Inversión de AFJPs en títulos públicos vs. títulos del sector privado.
- Valuación actual distorsionada afecta valor cuota y decisiones de inversión. Riesgo fiduciario está latente.
- Gastos financiados al Estado sin destino específico limitan el control y aumentan el riesgo.
- Inversiones en infraestructura básica son atractivas por bajo riesgo.

Necesidades financieras de los proyectos de infraestructura

- Alto apalancamiento: Por tratarse de proyectos capital intensivos y de riesgo y retorno acotados.
- Largo Plazo: Amortizaciones anuales, sistema francés. Mínimo 8 años. Deseable 15 años.
- Moneda: Matching con ingresos ó dólares si posibilita tasa fija.
- Tasas: Primera preferencia: tasa fija
Segunda: variable con bandas
Tercera: inflación + tasa fija
- Desembolsos: Durante la etapa de construcción (en cuotas) ó repago comprometido de préstamo puente.

Algunas ideas para impulsar el desarrollo del mercado de bonos local para infraestructura

- Shadow Rating. Bancos interesados en estructurar pueden usar este instrumento para un diseño temprano del bono y testeo preliminar del mercado.
- Partial Credit Guarantees – BID. 
- Ajustes del capital asociados a evolución del precio promedio de los residenciales consumidores del servicio y/o bien financiados. Ejemplo: financiamiento de obras de transporte de gas y ajuste por precio del gas residencial.
- Fideicomisos de gas pueden ser transitorios. Posibilidad de rescate anticipado por parte de transportistas.
- Valuación de la totalidad de la cartera de activos a precios de mercado.

Caso: Los Fideicomisos de Gas

Breve Descripción

- Se pusieron en práctica en 2005. Primeros 2 ya están operando. Emitirán títulos en mercado local por aprox. 200 millones de USD.
- Segunda etapa depende de resultados del concurso abierto convocado por las transportistas de gas. Se aceptan pedidos de capacidad de transporte para 2006, 2007 y 2008. Fecha de cierre del concurso: 30 de noviembre.
- Inversión total estimada 1500 millones de USD.
- Fuentes posibles de financiamiento: AFJPs, BNDES, Productores de Gas, Consumidores que demandan capacidad, Fondos Fiduciarios organizados por el Estado, Cammesa, Cías. de Seguro, ENARSA, Bancos.
- Necesidades de financiamiento del mercado de bonos y/o deuda 2006-2008 (66%): hasta 1000 millones de USD (aprox. 350 por año).
- SPVs con plazo esperado de repago en 8 años.

Caso: Los Fideicomisos de Gas

Issues y posibles mitigantes para estructuración

Issues - Riesgos	Mitigantes
Status Regulatorio	Ley de cargos específicos para repago y ajuste de los fideicomisos de gas. Actualmente en Comisión de Presupuesto y Hacienda del Congreso.
Ausencia de Sponsors	Crece importancia del contratista. 
Requieren financiamiento durante etapa de construcción. Dificultad para obtención de préstamos puente.	Se deben resolver los riesgos de etapa de construcción con instrumentos ad-hoc. Garantías de completamiento y garantías de sobrecostos asumidas por organizador, proveedores y/o contratistas.
Ajuste del capital del título	Ajustes del capital del tipo UFs (Chile), VAC (Perú). La tasa variable es una aproximación imperfecta. Ideal: ajuste por evolución del gas residencial.
Descalce entre ajuste del cargo y remuneración del título	Ratio deuda máxima. Seniority. Extensión de la vida del fideicomiso hasta repago de los títulos (devengamiento de punitivos por extensión del plazo). Partial Credit Guarantees.

Gracias por su atención



The Techint Group of Companies