

El Mercado de Valores como Palanca de Financiamiento de la Inversión en Infraestructura en Uruguay: Oportunidades y Desafíos

Herman Kamil

Unidad de Gestión de Deuda, Ministerio de Economía y Finanzas

*Conferencia organizada por la Bolsa de Valores de Montevideo y la Bolsa
Electrónica de Valores Sociedad Anónima (BEVSA) – Mayo, 2015*

1. Introducción

- ✓ Desarrollar la infraestructura física es una prioridad de política económica.
- ✓ Con ello se busca convertir a Uruguay en polo logístico, potenciar la productividad de factores, y consolidar los avances en equidad social.
- ✓ Dadas las restricciones fiscales, el involucramiento de sector privado en el financiamiento de estos proyectos es fundamental para alcanzar estos objetivos.

1. Introducción (cont.)

✓ Crucial es cómo canalizar de manera más eficiente el ahorro privado, lo que implica considerar:

(i) Actores principales

(ii) Marco regulatorio e incentivos

(iii) Mecanismos e instrumentos de mercado

2. Agenda de Infraestructura (Potencial Demanda de Financiamiento)

Basada en relevamiento exhaustivo de las necesidades de infraestructura por parte de la Unidad de PPP (MEF) y OPP:

- ✓ **Vial**
- ✓ **Ferroviaria**
- ✓ **Portuaria**
- ✓ **Energía**
- ✓ **Agua y saneamiento**
- ✓ **Infraestructura educativa (Primera Infancia, Primaria y Secundaria)**
- ✓ **Hospitalaria**
- ✓ **Penitenciaria**

3. Potencial Oferta de Financiamiento

1) Bancos

- ✓ Principales bancos comerciales consideran, dentro de su política de créditos, el financiamiento a largo plazo de proyectos de infraestructura.
- ✓ Cuentan con liquidez suficiente, y hay precedentes de financiamiento bancario en proyectos de energía con plazos largos.

2) Inversores institucionales

- ✓ Marco legal que les permite a las AFAPs invertir hasta 50% de su portafolio en este tipo de proyectos
- ✓ Posibilidad de ampliar sus inversiones en infraestructura en USD 4.500 millones.

3. Potencial Oferta de Financiamiento (cont.)

3) Inversores locales minoristas

- ✓ Canalizar su ahorro hacia instrumentos del mercado de valores.

4) Inversores del exterior (Fondos de Inversión privados)

- ✓ Apetito por riesgo Uruguay.

5) Organismos multilaterales

- ✓ Apoyo a las reformas estructurales del país.

4. Rol del Mercado de Capitales en Financiamiento de la Infraestructura

Rol preponderante del Mercado de Valores como articulador de la oferta y demanda de financiamiento en infraestructura:

- ✓ Permite mas flexibilidad en la ingeniería financiera, facilitando la estructuración de esquemas de financiamiento acordes.
- ✓ Permite redistribuir mejor el riesgo entre participantes.
- ✓ En todo proyecto que exista un flujo de fondos que sirva de colateral, **las posibilidades de financiarlo a través de este mercado son grandes.**

4. Rol del Mercado de Capitales en Financiamiento de la Infraestructura (cont.):

Evidencia Internacional:

- ✓ Chile: inversión en infraestructura vial a través de emisión de bonos de infraestructura.
- ✓ Colombia: oferta pública de valores, con titularización de derechos sobre flujos de peajes y concesiones.
- ✓ México: titularización de derechos sobre flujos de ingresos de los gobiernos estatales y municipales (certificados de deuda bursátiles de fideicomisos financieros).

5. Mecanismos de Inversión en Infraestructura Pública con Financiamiento del Sector Privado

(1) Proyectos de Participación Público- Privada (PPP):

- ✓ Contratos en los cuales la Administración Pública encarga a una persona de derecho privado, por un período determinado, el diseño, la construcción y la operación de una infraestructura, o alguna de dichas prestaciones, **además de la financiación de la misma.**
- ✓ Como contrapartida, el privado recibe un pago del Estado (“pagos por disponibilidad”) y/o de los usuarios.
- ✓ En casi todos los casos, los pagos del Estado serán trimestrales y en Unidades Indexadas (UI).

Portafolio de proyectos PPP en carpeta

<http://ppp.mef.gub.uy/14/2/areas/iniciativas-publicas.html>

- ✓ **Nueva Cárcel de Punta Rieles**
 - Recinto penitenciario para aprox. 2000 reclusos.
 - Inversión inicial: US \$ 90 millones, con contrato por 27 años.
- ✓ **Rehabilitación y Mantenimiento de Rutas 21 y 24**
 - Reconstrucción y puesta a punto de 170 kms de trazado existente de las rutas 21 y 24, principales vías de tránsito de camiones con carga de granos y madera en Uruguay.
 - Inversión inicial: US \$ 80 millones, con contrato por 24 años.
- ✓ **Rehabilitación y mantenimiento de 141km de vías férreas**
 - Recuperación del tramo ferroviario que conecta Paysandú con el puerto de Nueva Palmira.
 - Inversión inicial: US \$ 120 millones/ contrato por 30 años.
- ✓ **Museo del Tiempo**
 - Museo de Ciencias en Rambla Sur de Montevideo.
 - Inversión inicial: US \$ 20 millones.

Apetito de los Inversores Institucionales por Bonos de Infraestructura asociados a proyectos PPP:

- ✓ Interés por **diversificar** sus portafolios en proyectos bien estructurados con **montos elevados** de inversión.
- ✓ **Duración** de sus portafolios calza naturalmente con el plazo de una inversión de larga maduración.
- ✓ **Demanda de papeles en UI** para evitar riesgos de “descalce”, y menor volatilidad que otros activos financieros.
- Reciente modificación legal les permite a las AFAPs asumir compromisos a futuro, como ser emisión de carta intención e integración de fondos en tramos. Ello reduce el riesgo de refinanciación a los promotores y permite un cierre financiero del proyecto, que es fundamental para asignar la obra.

5. Mecanismos de Financiamiento del Mercado de Capitales (cont.):

(2) Títulos de Deuda Pública emitidos por la Corporación Vial

(3) Fondos de Infraestructura

(4) Fideicomisos Financieros (Certificados de Participación; “Parque Eólico PAMPA”)

El “Fideicomiso Financiero Pampa” administrado por República Afisa pondrá a mediados de mes a disposición del mercado de capitales una emisión de certificados de participación por un valor de entre US\$ 97 millones y US\$ 100 millones



Con una inversión base de US\$ 1.000, cualquier ahorrista podrá adquirir certificados de participación y ser socio de UTE en un parque eólico que se construirá en Tacuarembó y que se proyecta dará una renta anual de 11%. Cada inversor cobrará los dividendos una vez por año y por un lapso de hasta 20 años.

El “Fideicomiso Financiero Pampa” administrado por República Afisa pondrá a mediados de mes a disposición del mercado de capitales una emisión de certificados de participación (similar a una acción) por un valor de entre US\$ 97 millones y US\$ 100 millones. Este fondo tendrá por objetivo gestionar el financiamiento de un parque eólico con una capacidad de generación de 140 MW.

SE DEMANDARON US\$ 100: POR UNA OFERTA DE US\$ 15:

Cerca de 4.000 uruguayos ofertaron asociarse a UTE en un parque eólico

Unos 4.000 uruguayos ofertaron para adquirir certificados de participación (similar a una acción) del fideicomiso Pampa por el que serán “socios” de UTE en un parque eólico. Los pequeños ahorristas demandaron US\$ 100 millones para una oferta de US\$ 15 millones.

AHORA SE PUEDE SER COPROPIETARIO DE UN PARQUE EÓLICO

Actualizada: Lunes, 9 Marzo, 2015 - 10:15

6. Acciones realizadas en los últimos años por la Unidad de Gestión de Deuda del MEF para apuntalar al Mercado de Valores

- ✓ **Reducción del costo de financiamiento soberano**, mitigando las vulnerabilidades financieras vía extensión de los vencimientos, desdolarización de la deuda y mayor proporción de deuda a tasa fija.
 - Estos factores contribuyeron a **alcanzar el Grado Inversor** (ampliando la base inversora y su calidad).
- ✓ **Se alargó la curva en UI**, emitiendo bonos de referencia en nodos relevantes.

6. Acciones realizadas (cont.)

- ✓ Se **mejoró la comunicación** tanto con inversores locales como externos (sitio web, reportes trimestrales, encuesta con inversores, etc).
- ✓ Se definió un **calendario de emisiones de bonos locales** que brinda mayor **previsibilidad** a los inversores.

7. Desafíos

- ✓ Restricción de crédito bancario: montos elevados de inversión inicial/ plazos largos/ riesgo de refinanciamiento.
- ✓ Desarrollar nuevos productos financieros de ahorro a largo plazo que estén al alcance de pequeños ahorristas.
- ✓ Consolidar una curva de rendimientos de bonos en UI.
- ✓ Desarrollar mercados de instrumentos derivados que permita hacer coberturas de riesgo cambiario y de tasas de los retornos asociados a proyectos de infraestructura.
- ✓ Promover liquidez del mercado de valores y atraer Fondos de Inversión globales (particularmente de *equity*).

8. Líneas futuras de acción del MEF (2015-2016)

- (1) Mantener **costos de financiamiento soberano bajos y estables**, en un nuevo contexto financiero global más desafiante.

- (2) Continuar desarrollando **curvas de referencia** en UI.
→ Las tasas de UI de bonos soberanos tendrán un mayor impacto en decisiones de inversión privada en el futuro, ya que serán referencia directa para costos de financiamiento en proyectos PPP.

- (3) Promover el ahorro minorista: producir un **Manual de Educación al Inversor** (complementando esfuerzo del BCU en educación financiera).

8. Líneas futuras de acción del MEF (cont.)

- (4) **Creación de un Fondo de Infraestructura de Deuda Senior** (monto US\$ 500 millones): objetivo es financiar proyectos de infraestructura pública con involucramiento del sector privado.
- ✓ Rol de la **CAF**: Gestión profesional/ co-financiadora del Fondo en un monto de aprox.10% del tamaño del mismo.
 - ✓ Estructuración: a través de un Fideicomiso Financiero de Participación.
 - ✓ Al estar listado y ser de carácter público, el mercado minorista también podrá acceder.

8. Líneas futuras de acción del MEF (cont.)

(5) Comenzar a participar activamente en el mercado de swaps de monedas (peso/dólar) y tasas de interés (fija/flotante). Objetivo es doble:

(i) Tener un instrumento alternativo y mas flexible de manejo de riesgo de deuda soberana.

(ii) Generar externalidades para el desarrollo de un mercado mas profundo de derivados financieros en Uruguay, que permita al sector privado manejar su exposición cambiaria y de tasas en un contexto financiero mas volátil.

8. Líneas futuras de acción del MEF (cont.)

(6) Re-vigorizar la Comisión de Promoción de Mercado de Valores:

- ✓ Avanzar en una Agenda de Desarrollo del Mercado de Valores de Uruguay, que permita apuntalar la inversión en infraestructura.
- ✓ Es importante una interrelación estrecha entre el BCU, MEF, BVM/BEVSA, bancos comerciales, empresas emisoras, inversores minoristas y resto de participantes privados para fortalecer la institucionalidad y operativa del mercado de capitales doméstico.

9. Conclusión

- ✓ La Bolsa de Valores esta llamada a jugar un rol clave en la búsqueda de financiamiento privado para las obras de infraestructura que el país requiere.
 - ✓ Para ello, será importante atraer no solo inversores institucionales, sino desarrollar productos con incentivos adecuados para atraer al inversor minorista.
- **Es racional y necesario que el país concentre mas capital, conocimientos y recursos humanos en lograr un mayor desarrollo del mercado de valores local.**