Public Disclosure Authorized

Public Disclosure Authorized

Los Siete Pecados de Alianzas Público-Privadas Deficientes

por Augusto de la Torre y Heinz Rudolph

BANCO MUNDIAL

Los Siete Pecados de Alianzas Público-Privadas Deficientes

por Augusto de la Torre y Heinz Rudolph

Hay tres actores clave en una alianza público-privada (APP), (i) el gobierno en funciones, (ii) las empresas privadas (financieras y no financieras) y los inversionistas (individuales e institucionales) y (iii) los beneficiarios finales (contribuyentes o usuarios, actuales y futuros). La razón de ser de las APP es triple: (i) atraer empresas e inversionistas del sector privado a proyectos que de otra forma el libre mercado no los llevaría a cabo; (ii) transferir a empresas e inversionistas del sector privado una parte significativa de los riesgos y costos que el gobierno de lo contrario tendría que absorber por completo; y, (iii) asegurar que la eficiencia y calidad del proyecto sea al menos igual a la obtenida si el gobierno asumiese todos los costos y riesgos.

Hay implicaciones importantes (aunque a menudo ignoradas). Primero, el subcontratar (por ejemplo, la construcción y mantenimiento) al sector privado, en sí mismo no constituye una APP si todos los costos y riesgos son, de una manera u otra, sobrellevados por el gobierno. Segundo, una APP no reduce el riesgo total; simplemente lo distribuye de manera diferente, incorporando a empresas e inversionistas del sector privado.[1] Tercero, los costos totales asumidos por los beneficiarios finales serían inferiores en una APP (en comparación con un proyecto cuyos costos y riesgos descansan totalmente en el presupuesto del gobierno) sólo si la APP consigue mejoras de eficiencia; de lo contrario, lo que los beneficiarios ahorran en pago de impuestos lo pagarían en tarifas por uso (aunque bajo una APP los costos son asignados en gran medida a los usuarios directos en lugar de a los contribuyentes). Cuarto, el que una APP pueda proporcionar alivio de caja al presupuesto puede ser un resultado bienvenido por el gobierno de turno pero no es un objetivo central de una APP.[2]

El problema es que alcanzar en la práctica la razón de ser de las APPs es mucho más complicado de lo que se cree. En particular, las cosas están sesgadas contra los beneficiarios finales. ¿Por qué? Porque bajo una débil política de APP, con marcos regulatorios e institucionales deficientes, los intereses de las empresas e inversionistas privados, por un lado, y del gobierno de turno, por el otro, no coinciden naturalmente con los intereses de los contribuyentes y usuarios, actuales y futuros. El gobierno tiene incentivos para iniciar proyectos tan pronto como sea posible sin afectar el presupuesto vigente pero dejando obligaciones a los gobiernos futuros.[3] Tiene también incentivos para subestimar u ocultar los pasivos contingentes adquiridos en el contexto de APPs. Por su parte, las empresas e inversionistas privados involucrados en APPs tienen incentivos para obtener tantos beneficios

---

1 En lo que respecta a los riesgos, esta nota se centra sólo en los riesgos idiosincráticos asociados a una APP. Los riesgos agregados y sistémicos, que afectan todas las actividades económicas dentro de una jurisdicción nacional dada, por definición, no pueden diversificarse dentro de esa jurisdicción. Los riesgos agregados y sistémicos son incorporados en la calificación de riesgo soberano y sólo se pueden reducir en el tiempo mediante el desarrollo económico sostenido y la mejora institucional.

2 Cualquier pasivo contingente que el gobierno tenga en una APP sigue estando en realidad en el presupuesto (inter-temporalmente), independientemente de si se transparenta o no en el presupuesto publicado. Por otra parte, como se ha señalado, los contribuyentes y/o usuarios pagan todo el costo de una APP (y no sólo la parte sufragada por el gobierno), ya sea vía impuestos o vía tarifas a usuarios, aunque pueden también recibir algunos beneficios de eficiencia.

3 Los gobiernos democráticamente electos experimentan presiones a inaugurar obras grandes y visibles. Dado que el período de construcción de una carretera, puerto o aeropuerto puede tomar de tres a cinco años, el tiempo para las negociaciones de una APP es limitado; por lo tanto, existe la tendencia a negociar mal y a sobre-garantizar.

como sea posible mientras transfieren tanto de los costos y riesgos cuanto sea posible al gobierno. Por lo tanto, en ausencia de un marco sólido de política de APPs, los dados están cargados contra los beneficiarios finales, cuyos intereses no están bien representados en el proceso de diseño y selección de APPs.

Por lo tanto, para asegurar que las APPs realmente añadan valor a la sociedad, un marco de política bien diseñado (incluyendo leyes, regulaciones y procedimientos) es fundamental. Tal marco representaría adecuadamente los intereses de los beneficiarios finales (promoviendo ganancias en eficiencia), reduciría significativamente los incentivos del gobierno de turno a sobre-garantizar los riesgos del proyecto, y reduciría sustancialmente los incentivos de las empresas e inversionistas privados a trasladar excesivamente costos y riesgos al gobierno. El resto de esta nota destaca siete pecados capitales de APPs mal diseñadas.

Pecado #1: Proporcionar excesivas garantías gubernamentales

Como se señaló, los incentivos combinados del gobierno en ejercicio y de las empresas e inversionistas privados militan a favor de garantías gubernamentales excesivas. Ellas proporcionan una solución rápida a gobiernos con restricciones de liquidez, pero a expensas de viciar la selección de proyectos, distorsionar la asignación de recursos, cargar a futuros gobiernos con grandes obligaciones fiscales y ampliar los costos a los beneficiarios finales más de lo que serían de otra manera (y bajar la calidad de los servicios más que de lo que sería de otra manera).

Para evitar garantizar demasiado, hay que empezar enfatizando que un subconjunto importante de APPs puede requerir de muy pocas o incluso ninguna garantía del gobierno. De hecho hay proyectos de infraestructura que no son emprendidos por el sector privado no porque los riesgos sean altos sino debido a fallas de coordinación. En esos casos, los gobiernos podrían asignar APPs simplemente jugando un papel catalizador, sin necesidad de ofrecer garantías. A través de servicios de coordinación activa unidos a la asignación de APPs a plazo flexible (ver pecado #3), el gobierno puede trasladar gran parte de los riesgos de construcción y demanda (demanda medida, por ejemplo, por el volumen de tráfico en el caso de una carretera) a la concesionaria privada. De hecho, hay experiencias exitosas de concesiones de carreteras sin garantías del gobierno sobre la demanda.[4] Estos proyectos requieren un buen contrato de concesión y de una industria relativamente sofisticada de servicios financieros.

Si es inevitable tener que proporcionar garantías gubernamentales, cuatro consideraciones pueden ayudar. En primer lugar, es preferible, en general, separar subsidios del financiamiento. Sería en efecto mejor no incorporar cualquier subsidio que la estructura de APP pueda contener (si el subsidio se justifica por externalidades positivas no internalizadas e identificables) en el precio de un préstamo o garantía proveniente del gobierno. Los gobiernos deberían más bien esforzarse por poner un precio justo a sus préstamos o garantías de la mejor manera posible, un precio que refleje la mejor estimación posible de la pérdida esperada.

En segundo lugar, incluso si las garantías gubernamentales se proporcionasen dentro de una estructura APP a un precio justo (*fair price*), en general es mejor para el gobierno no

4 Véase Engel, Eduardo, Ronald Fisher y Alexander Galetovic (2013). "The basic public finance of public-private partnerships." *Journal of the European Economic Association*. Febrero.

garantizar el 100% del riesgo (es decir, de la varianza respecto de la pérdida esperada) o cubrir el 100% de la financiación con préstamos de gobierno. Las garantías gubernamentales que cubren el 100% de los riesgos de construcción o demanda crean incentivos para que las empresas concesionarias reduzcan su esfuerzo o tomen riesgos excesivos. Si una garantía del gobierno a un acreedor privado cubre el 100% de, por decir, el riesgo de no pago, el acreedor privado no tendría ningún incentivo para vigilar y controlar el proyecto adecuadamente. Mediante garantías parciales y bien valoradas, el gobierno separa los subsidios de la financiación y asegura que los actores privados involucrados en la APP tengan recursos propios en riesgo, que es esencial para alinear los incentivos del "agente" (las empresas e inversionistas privados) con los del "principal" (el gobierno y, en última instancia, los contribuyentes).

Tercero, las garantías del gobierno deberían ser contabilizadas y divulgadas de forma transparente. Las garantías aumentan los pasivos contingentes del gobierno, transfiriendo costos y riesgos a generaciones futuras. En ausencia de solidas normas contables y de divulgación, los pasivos contingentes asociados a las garantías del gobierno que no son reportados transparentemente socavan la disciplina presupuestaria y violan el derecho a la información que tienen los ciudadanos. Un marco sólido de contabilidad y divulgación de pasivos contingentes relacionados con la APPs es, por tanto, esencial.

Y cuarto, las garantías de tipo de cambio deben ser limitadas, en la medida de lo posible. Las presiones a que los gobiernos proporcionen garantías de tipo de cambio suelen ser más altas donde: (i) la moneda local no es la reserva de valor preferida y, en consecuencia, el dólar se utiliza mayormente para contratos financieros; (ii) no existe un mercado significativo de financiamiento a largo plazo denominado en moneda local; y (iii) el tipo de cambio es relativamente inflexible. Al ceder demasiado a estas presiones los gobiernos podrían reducir el margen de maniobra de la política monetaria y cambiaria. A decir verdad, sin embargo, la decisión dependería del contra factual. Por ejemplo, en el extremo, si en ausencia de una APP el gobierno emprendería el proyecto de infraestructura por cuenta propia, el contra factual sería un incremento explícito en la deuda del gobierno denominada en dólares, con implicaciones similares para el espacio de maniobra de política.

Pecado #2: No aprovechar las ventajas comparativas del mercado

Este pecado está destinado a ser cometido si el pecado #1 también se comete. Sin embargo, incluso si las garantías gubernamentales son parciales, debidamente valoradas y adecuadamente contabilizadas y divulgadas; una sólida política de APPs debe involucrar esfuerzos conscientes del gobierno para tomar ventaja del mercado. Por ejemplo, siempre que los actores privados tengan suficientes recursos propios en riesgo, los gobiernos pueden y deben aprovechar las ventajas comparativas del sector privado en la selección y seguimiento de proyectos. El no aprovechamiento de las ventajas comparativas del mercado es más probable que ocurra cuando los proyectos basados en APP son financiados en gran parte por bancos (comerciales o de desarrollo) de propiedad del gobierno.

Pruebas verdaderas de mercado ocurren sólo si hay suficiente recursos propios en riesgo de inversores privados sofisticados bien informados. Por ejemplo, el mercado de bonos de infraestructura es adecuado para inversores calificados. Por tanto, el involucrar sólo a inversionistas pequeños y poco sofisticados no ofrece una prueba de mercado verdadera y más bien puede terminar ampliando el espacio para el abuso de inversionistas pequeños y poco sofisticados por parte de intermediarios y administradores de fondos sofisticados. Estas

consideraciones implican también que pruebas de mercado verdaderas son relativamente escasas en sistemas financieros subdesarrollados.

Pecado #3: Adjudicar concesiones con base a erróneos parámetros de licitación

El adjudicar una concesión mediante subasta ayuda a disipar rentas y permite a los beneficiarios finales (los usuarios de la infraestructura basada en APP) apropiarse de mucho del excedente del consumidor, siempre y cuando no hayan renegociaciones recurrentes de los términos de la concesión después de que ésta haya sido adjudicada. Por lo tanto, deben establecerse criterios de licitación pragmáticos y con miras a reducir el problema de "inconsistencia temporal," mediante el cual los licitantes tienen incentivos para hacer una oferta baja, ganar el contrato de concesión y posteriormente renegociarlo para obtener beneficios adicionales.

El problema de inconsistencia temporal se exacerba cuando la concesión es otorgada por una agencia del gobierno insuficientemente informada a un postor que ofrece las tarifas a usuarios más bajas (los peajes más bajos en el caso de una carretera) o la más corta duración de la concesión. Una vez que otorga la concesión, el gobierno está por así decirlo "enganchado" y los postores ganadores pueden aprovecharse de la situación para renegociar y extraer garantías adicionales u otras concesiones.[5] Este problema no se mitiga complicando los criterios de licitación, por ejemplo, mediante la adjudicación de concesiones basada en un promedio ponderado de varios parámetros, incluyendo tarifas a usuarios, duración de la concesión, cantidad de garantías y pagos al gobierno (si los hubiere). Este enfoque no mitiga el problema de inconsistencia temporal y más bien añade complicaciones innecesarias.

La renegociación de contratos de APP puede re-transferir riesgos al gobierno en una magnitud significativa y de manera poco transparente. En efecto, en un análisis de un amplio conjunto de concesiones de infraestructura en América Latina durante la década de los 1990s, Guasch (2004) encuentra que más del 50 por ciento de los contratos APP se renegociaron y que la renegociación fue iniciada típicamente por la compañía concesionaria.[6]

Hay al menos dos formas complementarias para mitigar el problema de inconsistencia temporal. Uno es asegurar que la agencia del gobierno a cargo de la adjudicación de APPs tenga información más completa acerca de la viabilidad técnica y financiera del proyecto, y así esté mejor preparada en el momento de la subasta para identificar aquellas ofertas que son poco realistas. Pero incluso en ese caso, quedarán riesgos e incertidumbres significativas que continuarán fomentando incentivos a renegociar después de la adjudicación. Las renegociaciones, por su parte, conllevan normalmente extensiones del período de concesión.

---

5 El problema de inconsistencia temporal es conocido en el ámbito de APPs como la "maldición de los ganadores." Habiendo ofrecido cobrar tarifas irrealistamente bajas, los ganadores, una vez en posesión del contrato de concesión, intentarán recuperar algunas de sus pérdidas esperadas vía repetidas renegociaciones.

6 Guasch, J. Luis (2004). *Granting and Renegotiating Infrastructure Concessions: Doing it Right.* WBI Development Studies. The World Bank. Washington, DC.

Por lo tanto, una segunda forma complementaria de reducir la probabilidad de renegociación es utilizar contratos de APP de duración flexible. Bajo esta modalidad, los postores compiten revelando su meta de ingresos valor presente de los ingresos (VPI) basados en tarifas a los usuarios, el gobierno fija la tarifa máxima y la tasa de descuento que se utilizará en el cálculo del VPI, pero la duración (es decir, el número de años) de la concesión queda abierta. El ganador (es decir, el postor que ofreció el VPI más bajo) entonces opera la concesión por el tiempo necesario hasta recuperartal VPI, y una vez que lo logra, el contrato de concesión expira. Además de reducir drásticamente las posibilidades de renegociación, esta modalidad de subasta puede mitigar significativamente la necesidad de garantías gubernamentales destinadas a cubrir los riesgos de demanda. Estos riesgos se transfieren a la compañía concesionaria, la cual los administra y absorbe en el tiempo, bajo un contrato a plazo flexible. En presencia de mercados de capital menos desarrollados, sin embargo, este tipo de contratos APP puede requerir todavía que el gobierno proporcione algún tipo de garantías a los financistas.

Pecado #4: Tener múltiples agencias de APP en el gobierno

Un problema común a muchos países es que casi cualquier ministerio de un gobierno puede iniciar y asignar APPs. Esto es ineficiente y dispendioso. De hecho, hay fuertes razones que militan a favor de centralizar la capacidad de asignación de APPs en un solo organismo gubernamental.

Por un lado, la tecnología contractual de APPs requiere de un alto grado de especialización y sofisticación por parte del regulador. Por otro lado, esta tecnología, una vez dominada, puede aplicarse a todo tipo de proyectos APP, desde autopistas hasta hospitales, desde aeropuertos hasta cárceles. Por lo tanto, una agencia gubernamental especializada, profesional y creíble que se ocupe de estos contratos en forma centralizada es una alternativa superior a los iniciadores dispersos de APPs con poca capacidad institucional. Dicha agencia tendría que atraer talento superior y proporcionar una interesante carrera a funcionarios de buen desempeño. Además, con suficiente experiencia en casa, dicha agencia podría aprovechar bien de la experticia externa y supervisar a consultores adecuadamente.

La agencia especializada debe asesorar a los ministerios sobre el tipo de proyectos que son más adecuados para APPs. Debe también identificar los sectores donde una APP proporciona mayor valor en comparación con otras opciones. La agencia especializada mitigaría significativamente la asimetría de información entre compañías concesionarias y el gobierno.

Pecado #5: Fallas en el abordaje de conflictos de interés y disputas

Teniendo en cuenta los conflictos de intereses, tiene sentido separar la función de adjudicación de la función supervisora en los marcos de política de APPs. La agencia que adjudica las concesiones no debe ser la misma que la agencia que supervisa la ejecución de los contratos. La experiencia internacional sugiere que la renegociación de contratos de APP ha sido más frecuente en países donde la misma agencia realiza ambas funciones. Las renegociaciones de contrato son, en algunos casos, una consecuencia de omisiones o errores cometidos por la agencia que adjudicó las concesiones. Cuando esa entidad también está a cargo de la supervisión, tiende a evitar la escalada del conflicto con la empresa concesionaria y está más inclinada a ceder a las presiones por una renegociación.

La entidad debe tener la autoridad para supervisar e imponer sanciones pecuniarias significativas a la compañia concesionaria en caso de incumplimiento del contrato. Esta es una razón adicional para pre-calificar solo a empresas concesionarias con sólido capital. Ello induce a dichas empresas a defender su capital evitando violaciones de los acuerdos contractuales.

También es esencial que el marco de política de la APP establezca un mecanismo eficaz de resolución de conlictos. Conflictos entre la compañia concesionaria y el gobierno pueden surgir debido a diferentes puntos de vista sobre la naturaleza y alcance del riesgo compartido. También pueden surgir cuando cambios tecnológicos imprevistos conducen a una finalización anticipada del contrado que exige una compesación justa a la compañía concesionaria. Además, los contratos pueden no tener disposiciones que anticipen todo tipo de diferencias. Es por tanto necesario contar con un sistema eficaz de resolución de conflictos.

Nótese que el evitar los pecados #4 y #5 permite defenderse de los pecados #1 y #2. En efecto, aprovechar las ventajas comparativas del mercado, por un lado, y asegurar adecuados pesos y contrapesos, transparencia y rendición de cuentas en el proceso de selección, adjudicación y seguimiento de APPs, por otro lado, no es factible en ausencia de una estructura organizativa adecuada, compuesta por agencias gubernamentales altamente profesionales, pero separadas, para la adjudicación y supervisión de la APPs, junto con un mecanismo sólido de resolución de disputas.

Pecado #6: Asumir que los fondos de pensiones de contribución definida proporcionan una solución mágica

Históricamente, los bancos comerciales han sido los más grandes financistas de proyectos APP. Pero la introducción de nuevas normas de capital (Basilea III) hará más costoso para los bancos el participar en el mercado de financiamiento a largo plazo. Por lo tanto, los mercados de capital, particularmente a través de inversionistas institucionales, muy probablemente jugarán un papel más relevante en el futuro. Los fondos de pensiones de contribución definida administrados por el sector privado (es decir, planes tipo 401 [k] de cuentas individuales de ahorro para el retiro) se han convertido en un importante tipo de inversionista institucional en varios países de América Latina. Un error común, sin embargo, es suponer que estos fondos ofrecen una solución mágica para el financiamiento a largo plazo de proyectos de infraestructura de APPs.

Sin duda, los fondos de pensiones de contribución definida pueden ser parte de la solución (y hay espacio para mejorar su papel como inversionistas a largo plazo), pero están lejos de ser una solución completa. La principal limitación de estos fondos se presenta por el simple hecho que son administradores de activos (no son administradores de activos y pasivos). Aunque manejan ahorros para la vejez, dichos fondos de pensiones tienden a comportarse como fondos mutuales, con horizontes de inversión de corto plazo (con la mira en el próximo informe trimestral o mensual). Todos los riesgos son asumidos por los trabajadores que ponen sus ahorros en los fondos de pensiones y no por los administradores de esos fondos. Los administradores tratan de no desviarse del desempeño de sus similares, lo que fomenta un comportamiento de manada. En resumen, bajo las normas vigentes, los fondos de pensiones de contribución definida no tienen realmente una vocación inherente para invertir en activos de largo plazo. Invierten en activos de largo plazo solo si esos activos son líquidos (como los son, por ejemplo, los bonos de gobierno). Los activos financieros relacionados con la infraestructura, sin embargo, son ilíquidos.

Una solución fundamental para el financiamiento de la infraestructura a largo plazo en moneda local sólo puede venir de inversionistas institucionales bien regulados (prudentes) que tienen pasivos a largo plazo formales y, por tanto, tienen una necesidad sistemática de activos a largo plazo para calzarlos con sus obligaciones. Este es el caso, por ejemplo, de las compañías de seguros de vida que venden rentas vitalicias (annuities) a los jubilados. Estas instituciones son inversionistas dedicados al largo plazo porque tienen la obligación contractual de proporcionar un flujo fijo de pagos durante muchos años a los jubilados. Por lo tanto, los bonos de infraestructura pueden prosperar en el contexto de un sistema financiero que tiene este tipo de administradores de activos y pasivos a largo plazo. Sin embargo, en la mayoría de los países de América Latina con fondos de pensiones de contribución definida, los proveedores de rentas vitalicias son incipientes y enfrentan desafíos regulatorios que inhiben su desarrollo.

Lograr que los fondos de pensiones de contribución definida inviertan más activamente en bonos de largo plazo, incluyendo los bonos de infraestructura, no es un imposible, pero se requeriría de cambios en las regulaciones que induzcan a dichos fondos a operar con horizontes de inversión más largos. Por ejemplo, pueden modificarse las normas para medir el rendimiento de un fondo de pensiones de contribución definida contra portafolios de referencia (*benchmarks*) de largo plazo, acordes con la naturaleza de largo plazo del ahorro para la vejez, más que contra indicadores a corto plazo (por ejemplo, el rendimiento promedio de la industria) como está establecido actualmente en muchos países de América Latina.[7]

Pecado #7: Asumir que las compañías de construcción y las empresas concesionarias son buenos sustitutos

El negocio tradicional de las empresas constructoras es construir infraestructura y obtener ganancias por esta actividad. El negocio de las empresas concesionarias en el contexto de una APP es algo diferente. Implica no sólo construir y mantener el proyecto de infraestructura, sino también encontrar inversionistas dispuestos a financiar la construcción en base a los ingresos esperados de la operación del activo durante el período de concesión. Aquellos que están en el negocio de la construcción son expertos en edificar; los que están en las empresas concesionarias requieren habilidades para coordinar, sustentar y organizar financiación a largo plazo.

Además, las estructuras de capital requeridas por ambos tipos de empresas son diferentes. Los proyectos APP requieren típicamente de alto apalancamiento y, por tanto, los inversionistas y acreedores exigen que las compañías concesionarias tengan estructuras de capital más fuertes que las empresas constructoras. Estas últimas tratan de extraer el máximo beneficio durante la etapa de construcción y no les importa lo que suceda después de que se ha completado la construcción y que han recibido el pago.

En resumen, las habilidades, el gobierno corporativo y la estructura de capital de las empresas concesionarias deben ser factores clave en la pre-calificación de empresas elegibles a participar en proyectos de APP.

[7] Véase De la Torre, A. y H. Rudolph (2015). "Eficientes Sistemas de Capitalización: Fricciones de Mercado y Desafíos de Política." en *Fortaleciendo los cimientos del sistema de utilidades individuales para asegurar su sostenibilidad*. FIAP.


BANCO MUNDIAL