CAPITULO 5

ANALISIS DE RIESGOS EN LOS CONTRATOS PPP

5.1.- Introducción

Para que el proceso de concesión sea exitoso, debe realizarse un manejo integral del riesgo dentro del proyecto. Debe identificarse la fuente y medirse la exposición y tolerancia al riesgo, realizar estudios de impacto de las asignaciones de capital sobre las empresas que lo enfrentan, constituir sistemas de monitoreo y realizar estudios de mitigación y control del mismo.

Es óptimo manejar los riesgos por separado, de tal forma que cada riesgo pueda ser asignado a la parte más capacitada para manejarlo. Sin embargo, cuando existe una elevada correlación entre los riesgos o entre la demanda sectorial y la oferta de factores o no es posible evaluarlos individualmente, se dificulta su manejo originándose problemas de riesgo moral, especialmente si los agentes tienen intereses muy diferentes y toman individualmente el costo del riesgo.

El riesgo se puede transferir a los consumidores, si el sistema tarifario está indexado a la inflación o a los contribuyentes si el gobierno otorga garantías o aportaciones líquidas. Existen elementos que muestran si el empresario es capaz de soportar el riesgo: su grado de control sobre el riesgo y la habilidad para reducir su costo. Cualquier riesgo que no pueda ser controlado o eliminado debe ser diversificado.

5.2.- Estrategias para reducir riesgos

Las principales estrategias de reducción del riesgo son:

- el incremento de la competencia en el proceso de licitación, la continuidad en las políticas de fomento a la inversión privada
- la coparticipación del sector privado y público en la provisión de infraestructura
- el aumento del poder de negociación
- los estímulos a la mayor participación accionaría y minimización de la deuda en la estructura de financiamiento
- la diversificación del riesgo
- la apropiada determinación de los periodos de amortización e intereses de la deuda del proyecto y el fomento a la participación de las instituciones financieras internacionales.

5.3.- Las Garantías (incentivos) en la Concesión de Carreteras

Las garantías representan la solución a la disyuntiva entre de corregir las fallas de mercado y preservar los incentivos privados en la construcción, operación y mantenimiento de la carretera. El objetivo de las garantías es reducir el riesgo que enfrenta el sector privado e incentivar al inversionista a escoger sólo proyectos viables, evitando la renegociación del contrato que conduciría a soluciones no cooperativas de ambas partes (gobiernos y empresarios). Las garantías revelan las verdaderas intenciones del gobierno, son necesarias en economías con problemas estructurales, marcos regulatorios débiles y donde existen riesgos comerciales.

Las garantías siempre conllevan una carga fiscal, por lo que deben ser selectivamente colocadas y monitoreadas sin alterar los incentivos privados, salvo en el caso en que efectivamente interfieran en la realización de objetivos sociales.

Estas pueden crear problemas potenciales de riesgo moral en los accionistas y en menor proporción en los acreedores.

Las garantías son el resultado de la elección del gobierno entre tratar los problemas que generan incertidumbre por medio de políticas tarifarías por encima de los costos, entornos macroeconómicos estables y un marco regulatorio sólido ó compensar a los inversionistas por un bajo aforo, tarifas menores que los costos, choques inflacionarios y inestabilidad macroeconómica, entre las medidas más importantes.

Las estrategias más importantes para reducir la necesidad de macro garantías son las siguientes:

- Eliminar cuellos de botella en la informacion mediante el fomento de la participación del sector privado en todo tipo de actividades (políticas de privatización y liberalización sectorial)
- La información sobre indicadores económicos clave
- La transparentización de los procesos presupuestales y aumentos de la confianza del mercado respecto a la evaluación y control del riesgo.
- Incrementar la habilidad del sector privado para mancomunar el riesgo macroeconómico, a través de la liberalización financiera y mejorar la estructura del sistema financiero nacional y la administración de los créditos riesgosos.
- Mejorar la reputación gubernamental para fomentar las expectativas favorables sobre los compromisos contraídos.

En cuanto a las macro garantías, éstas son la perpetuación entre las responsabilidades entre el sector público y el sector privado. Además de que limitan de manera importante el margen de acción del gobierno para instrumentar políticas monetarias o fiscales.

5.4.- Riesgos de inversión en infraestructura publica

Tabla 5.4.1

Los Riesgos de la Inversión en Infraestructura Pública

Riesgos	Definición	Implicaciones	Observaciones
El riesgo país, compuesto por el riesgo político, riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio, determina el portafolio de inversión y las decisiones de compra de los inversionistas			
Riesgo de tipo de cambio	La incertidumbre que enfrenta el concesionario derivada de posibles movimientos del tipo de cambio	Este riesgo proviene de que los ingresos que genera el proyecto están en moneda local y los compromisos contraídos para financiar el proyecto están en moneda extranjera. Por lo que el mercado cambiario podría restringir estas transacciones ocasionando: -riesgo de convertibilidad -riesgo de transferencia	Este riesgo tiene los siguientes efectos sobre la infraestructura: -efectos indirectos en los precios; -efectos ingreso; -efectos en la calidad de los activos; -efectos de política inducida.
Riesgo de tasa de interés	Es la incertidumbre derivada de posibles movimientos en la tasa de interés	El mercado de crédito podría restringir nuevos créditos e incrementar el monto de las garantías del crédito, ocasionando dos riesgos adicionales: -riesgo de refinanciamiento de deuda -riesgo de reprogramación de créditos y moratoria	Este riesgo está vínculado con la variación de los costos del financiamiento del proyecto, por lo que la capacidad de diversificación de riesgo del concesionario
Riesgo Comercial	Es el riesgo derivado de posibles cambios en la inversión calculada, los costos, la demanda y las condiciones de competencia por el nicho de mercado	Es el riesgo ligado a las decisiones internas del proyecto y que el operador puede manipular, por ello, éste debe enfrentarlo	Este riesgo se asocia con la variación de los costos financieros del proyecto, por lo que su reducción y diversificación está en frunción de la habilidad administrativa y financiera del concesionario
Riesgo de Demanda	Se considera parte del riesgo comercial y comprende la incertidumbre sobre la varianza del mínimo flujo vehicular especificado en los pronósticos de aforo, afectando directamente el ingreso esperado	Este es el principal riesgo que afronta el concesionario, y su efecto sobre la viabilidad del proyecto dependerá de propia configuración de la concesión, si el término de concesión el fija, seguramente conducirá a la renegociación del contrato e incluso a la quiebra	Es necesario que se consideren en la concesión un mecanismo de solución de controversias y se le otorgue al concesionario flexibilidad para introducir mecanismos que incrementen el aforo como promociones, descuentos, etc.
Riesgo Cuasicomercial	Es la incertidumbre sobre la disposición o capacidad del gobierno para cumplir sus obligaciones contractuales como proveedores y compradores de infraestructura privada	La naturaleza y extensión del riesgo dependerá de la separación efectiva de los intereses del gobierno de los del concesionario bajo un marco regulatorio creíble	El decreto de leyes, reformas judiciales e instituciones regulatorias independientes que eviten que el gobierno incurra en acciones discrecionales u oportunistas bajo consideraciones políticas de corto plazo reducen considerablemente este riesgo
Riesgo Regulatorio	Es la desconfianza que generan acciones gubernamentales como la modificación unilateral de las leyes o instrumentos regulatorios, el desconocimiento de acuerdos contractuales, nacionalización o expropiación de los activos o acciones arbitrarias o discriminatorias sin el pago de una indemnización, todo ello una vez la vía se encuentre en operación	Existen dos variantes: -riesgo político tradicional de expropiación o violencia política -riesgo regulatorio sobre la aplicación y definición de reglas y normas regulatorias	Este riesgo se puede aminorar si el gobierno posee buena reputación, en este sentido la independencia de la institución regulatoria de la administración pública central potenciará el ejercicio regulatorio

Fuente: Beato, 1999, Ruster, 1997 y Warrick, 1997.

5.5.- Los riesgos y garantías en los proyectos

Por otra parte, el esquema de concesión no logró un manejo integral del riesgo dentro del proyecto. Las aportaciones de capital a las concesiones fueron bajas; el concesionario enfrentó bajo riesgo, la mayor parte de éste fue absorbido por el gobierno a través de garantías. Estas representaron una elevada carga fiscal para los contribuyentes y generaron problemas potenciales de riesgo moral entre los concesionarios y los acreedores del proyecto.

Como parte del esquema, el proceso de adjudicación no contempló mecanismos que incrementaran la competencia del proceso y dieran como resultado ofertas con menores costos. Así, éste proceso fue poco competitivo y no garantizó que el adjudicatario fuera la empresa más capaz para ejecutar el proyecto. Por ello, las concesiones se concentraron en unas cuantas empresas, potenciando el riesgo país; si uno de éstas quebraba y los criterios de administración de recursos no eran suficientemente rigurosos, seguramente se traduciría en la quiebra de otras concesiones, ya que la capacidad de respuesta de los concesionarios era limitada.

Por otro lado, el riesgo no fue asignado a la parte más capacitada para enfrentarlo. Si bien el riesgo regulatorio, y en parte, el riesgo cuasi comercial eran mínimos debido a la señalización positiva del gobierno; el esquema de término fijo potenció el riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio existente en estos proyectos.

El gobierno mexicano, con base en expectativas de crecimiento optimistas y aún por encima de la reducción del riesgo de renegociación, estableció como principal objetivo de las garantías la disminución de la incertidumbre de los proyectos, con lo cual aseguraba la participación del concesionario. Además de crear un marco macroeconómico estable y favorable para la inversión de largo plazo, el gobierno otorgó diversas garantías que absorbieron directa o indirectamente el riesgo país, el riesgo comercial y parte del riesgo de demanda del concesionario.

Bajo esta lógica, el supuesto base del esquema de incentivos del contrato de concesionamiento fue la realización de al menos el aforo estimado; por ello, el gobierno garantizó su crecimiento mínimo del 4% anual y en caso de no registrarse, el concesionario tendría derecho a exigir la prorroga del término de la concesión.

Una vez en operación, el registro de un aforo inferior al estimado generó problemas de liquidez en el proyecto y conductas oportunistas del concesionario, quien tenía incentivos a formular propuestas con términos de concesión cortos y costos bajos para después renegociar el contrato en condiciones más ventajosas. Más aún, la posibilidad de rescate eliminó los incentivos para que los bancos comerciales operaran créditos viables, potenciando la debilidad de su disciplina financiera y absorbiendo casi en su totalidad el riesgo que debía enfrentar la concesionaria.

Esta garantía, sólo debió ofrecerse en caso de que la concesionaria demostrara que efectivamente el aforo estimado y el oficial diferían considerablemente. Esta, junto con la indexación de las tarifas al INPC y el rescate trasfirieron el riesgo comercial del concesionario a los usuarios y en última instancia al contribuyente.

El riesgo de construcción no fue tratado adecuadamente, aunque en general, no se ofrecieron apoyos financieros durante la construcción más que sólo en casos especiales y por montos muy reducidos. En principio, si la concesionaria y la constructora son la misma empresa, sus funciones de beneficio -que debían ser contrapuestas- convergen originando riesgo moral.

El contrato no contempló incentivos que previeran que los aumentos en el costo de construcción fueran compensados con incrementos en las aportaciones de capital de la empresa concesionaria. En todo caso, el retraso en la liberación del derecho de vía era la única garantía que debió ofrecerse, ya que dependía de la capacidad de gestión gubernamental y efectivamente, la demora en la expropiación de terrenos e indemnizaciones representó una fuente del incremento en costos y pérdidas para el concesionario, cuyo equipo y recursos devengaban intereses mientras tanto.

Bajo esta estructura de incentivos, faltaron mecanismos adicionales para eliminar los problemas de riesgo moral entre los agentes que interactuarían en la concesión. Además, las cláusulas de penalización tenían como objetivo la eficiencia operativa del concesionario, más no la administrativa. Por otro lado, el esquema financiero de la concesión se planeó bajo supuestos de estabilidad económica. En un entorno inflacionario a la baja y con un proceso de reprivatización bancaria en puerta, en el corto plazo los bancos se enrolaron en una competencia por el mercado de créditos, que trajo bajos diferenciales de intermediación, en promedio de 6%. A pesar de que en este entorno las garantías tendrían un elevado valor de señalización ante la comunidad de inversionistas nacional e internacional, el gobierno no tenía la capacidad de ofrecer macrogarantías: no existía un mercado de crédito propicio para financiar proyectos de infraestructura; su base gravable era muy reducida y por ende, su capacidad para diversificar el riesgo.

Aunque se había logrado cierto control sobre sus equilibrios presupuestales; si la economía requería un ajuste en caso de desequilibrios externos ó política monetaria y cambiaria no apropiadas, el gobierno se encontraría en una disyuntiva sobre la aplicación de las políticas macroeconómicas necesarias.

Explícitamente, el gobierno no ofreció macrogarantías, pero otorgó: garantías de deuda para los proyectos bursatilizados y sobre el crecimiento del aforo, además de la posibilidad del rescate. El manejo de éstas tuvo fuertes implicaciones con el desempeño macroeconómico y al final tuvo consecuencias similares. Además hubo otros factores que incrementaron este riesgo. En muchos casos, los bancos fueron adquiridos por individuos con poca experiencia en el ramo y sus precios de venta, muy superiores a su valor en libros, fueron pagados por medio de colocaciones de deuda externa.

El resultado fue una precipitación por recuperar la inversión inicial, además de que las reformas microeconómicas en el sector financiero fueron incompletas, la reprivatización bancaria no se complementó con un sistema sólido de regulación y supervisión. El inadecuado sistema de contabilidad no proporcionó la información necesaria sobre cartera vencida, préstamos sobrevaluados y tampoco la ley de préstamos asegurados y el registro público de activos empeñados fueron modificados. Como resultado, los incentivos en la relación acreedor-deudor no fueron manejados eficientemente, el marco legal y regulatorio fue débil y el sistema judicial corrupto, exacerbando la vulnerabilidad del sistema financiero y, por ende, la estructura financiera de los proyectos.

Al mismo tiempo, la política monetaria expansiva de 1993 estimuló el crecimiento sustancial del crédito en sectores como la banca de desarrollo y el sector privado, en particular en los bienes raíces y la construcción. Así, la expansión de los mercados financieros (crecimiento de la intermediación financiera) ocultó los problemas de capitalización bancaria inadecuada y el deterioro en la calidad de los servicios, factores que ocasionaron el crecimiento de la cartera vencida.

La mayoría de las colocaciones de autopistas concesionadas que tenían rendimientos por encima de la tasa del Tesoro de EUA, contaban con respaldo gubernamental y garantía sobre los ingresos de la autopista fueron hechas en condiciones adversas. En una coyuntura donde las expectativas de volatilidad existentes propiciaron que en el corto plazo los mercados financieros mexicanos demandaran liquidez y presentaran alta aversión al riesgo sobre los vencimientos de largo plazo. A finales de 1993 el gobierno modificó su perfil de deuda del largo al corto plazo, emitió Teso bonos con cobertura cambiaria y menores tasas de interés que, en parte utilizó para el pago de intereses de deuda externa.

Las condiciones económicas de finales de 1994, junto con el aumento de las tasas de interés en EUA impactaron las condiciones del mercado crediticio en México generando aumentos en los diferenciales de intermediación bancaria y la imposibilidad de que los bancos refinanciaran la deuda de los concesionarios. En consecuencia, el costo financiero de los proyectos se elevó el refinanciamiento fue casi imposible ocasionando problemas de liquidez en los proyectos, en virtud de que los bancos elevaron sus requerimientos de aportación de capital. Así, la primera renegociación de los contratos de concesionamiento se operó en una coyuntura financiera sumamente difícil.

La devaluación del peso en 30% en diciembre de 1994 afectó al sector bancario principalmente a través de tres canales: la depreciación de la moneda, el problema de liquidez en moneda extranjera y por la contracción de la actividad económica y la demanda del crédito, resultado de políticas rígidas. Desde 1995, dieciséis bancos fueron intervenidos por el gobierno, muchos fueron recapitalizados y vendidos. Esta situación y la realización de un aforo muy por abajo del asegurado provocó que la situación financiera de las carreteras se complicara más con las condiciones del mercado crediticio y cambiario.

La situación imperante en el sistema financiero impactó en gran medida el resultado de las concesiones, los laxos criterios de supervisión y de rendición de cuentas permitieron que las instituciones financieras que apoyaban el proyecto, como los concesionarios incurrieran prácticas discrecionales y conductas oportunistas incrementando la falta de transparencia y el riesgo moral en las transacciones de los acreedores y los concesionarios, sobretodo en el manejo de los recursos del fideicomiso operador.

El gobierno absorbió gran parte del riesgo que debía enfrentar el concesionario y si bien no ofreció explícitamente macro garantías, si otorgó otras que tenían fuertes implicaciones con el desempeño económico. Como resultado, el contrato fue inminentemente renegociable y en el largo plazo las garantías se tradujeron en fuertes desembolsos de recursos presupuéstales, sobre todo en situaciones adversas, cuando el gobierno estaba en condiciones menos propicias para hacerle frente a estos compromisos.