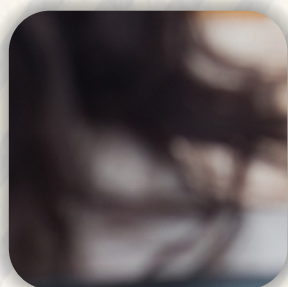


**PROJECT FINANCE CON FONDOS PRIVADOS DE
APORTANTES DE IPS EN LA GENERACIÓN DE CONDICIONES
ÓPTIMAS DE LA HIDROVÍA PARAGUAY- PARANÁ
PERÍODO 2017-2047**



AUTORA:
CLARA RUTH RIVEROS GONZÁLEZ
PALABRAS CLAVES:
PROJECT FINANCE, MÉTODO, FINANCIAMIENTO,
HIDROVÍA, APORTANTES

RESUMEN

La falta de una adecuada infraestructura vial (derivada de un bajo nivel de inversión en dicha área) que promueva un mayor crecimiento y posterior desarrollo vía exportaciones al país induce a la búsqueda de alternativas de financiamiento de manera que puedan paliar este grave problema. Para ello, se analiza la utilización del Project Finance con fondos de los aportantes de la caja de IPS de un sistema de capitalización Individual como medio de financiamiento en la generación de las condiciones óptimas, dragado y balizamiento del Rio Paraguay- Paraná circunscripto dentro del territorio nacional, de manera a impulsar un mayor tráfico fluvial y conexión internacional. Así la importancia de la obra citada refleja cómo este tipo de emprendimientos constituye una gran oportunidad para el país, desembocando en una mayor apertura de la economía, expansión de los mercados de productos, menores costes y retrasos en el traslado de las mercaderías necesarias para la estrategia de crecimiento vía exportaciones y creación de empleos tanto directos como indirectos, y a su vez, aprovechar el bono demográfico con que cuenta el país actualmente.

El marco metodológico de esta investigación, se basó en una revisión bibliográfica documental, utilizando los métodos inductivo y analítico. El resultado de la investigación refleja las experiencias exitosas de Project Finance en varios países de la región y de Chile en particular, dado que utilizaron los fondos de pensiones de un sistema privado generando grandes beneficios mediante esta combinación en la creación de infraestructura de gran porte. Por su parte, se recomienda un análisis minucioso de los riesgos del Project Finance puesto que si son mal asignados estos recaerán sobre los flujos de caja del proyecto y a su vez sobre los fondos de pensiones de los aportantes de la caja de IPS. Además, es indispensable la realización de estudios de factibilidad de dicha combinación de Project Finance con fondos de aportantes de la caja de IPS en un sistema privado de manera a que las mismas sirvan de guía posteriormente para la realización de proyectos de implementación de dicha técnica.

I. INTRODUCCIÓN

El Paraguay se caracteriza por una economía muy peculiar, con bajos ingresos, mercado interno pequeño, graves problemas estructurales en sus instituciones, alta burocracia en sus administraciones y bajas inversiones en infraestructura. Estas principalmente tienen una importancia significativa en las actividades productivas, dado que una adecuada infraestructura colabora con un país a que sea más competitivo, mejora la productividad de la inversión privada, reduce costos de transporte y constituye un factor determinante del principal destino de una inversión.


Las bajas inversiones en infraestructura son consecuencia de sucesivos gobiernos que han retrasado los mismos ya sea por manejo inadecuado de los recursos, falta de seguimiento y control de las obras de infraestructura a que lleguen a término, etc. Por lo que actualmente estas bajas inversiones vienen influidas por dos importantes restricciones originadas por un lado, por la creación de la ley de la responsabilidad fiscal, la cual se basa en que el déficit no debe superar el 1,5% del PIB limitando así al estado en la financiación de inversiones a través de préstamos, y por otro, la insuficiencia de los recursos del tesoro.

En este contexto, se presenta al Project Finance, el cual se constituye como una deuda sin recurso o limitada estructura de financiación con recurso en el que la mejora de la deuda, la equidad y el crédito se combinan para la construcción y explotación, o la refinanciación, de una planta en particular en una industria intensiva en capital. Son evaluaciones de crédito y los términos de la deuda se basan normalmente en el flujo de caja del proyecto (Fight, 2006).

Por lo tanto, este método de financiamiento une el interés privado y la concesión del Estado para una inversión que beneficie a todo, facilitando la obtención de grandes desembolsos de dinero en la financiación de infraestructura de gran porte. Las fuentes de financiación son variadas y entre ellas se puede mencionar la obtención de créditos de diversos entes financieros para distribuir el riesgo. Es importante señalar que la prioridad del proyecto es cubrir el elevado costo, beneficiar a las partes intervinientes y dar dividendos a los propulsores del proyecto.

Varias son las experiencias realizadas, con grandes logros en los diferentes países tales como Colombia, donde se estableció Mamonal Power con una inversión de 70 millones de dólares. En Venezuela, Petrozuata con una inversión de 1 billón de dólares. En Chile, carretera de Santiago-Valparaíso financiados con fondos de pensiones de un sistema privado (Project Ahmed, Priscila Anita, Fang, Xinghai, 1999).

En el Paraguay hace su aparición en el año 1998, a través de la adjudicación del Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones a la Concesionaria Tape Porã S.A. del tramo del kilómetro 183 a 323 de la ruta número 7 José Gaspar Rodríguez de Francia, con el propósito de su reparación, mantenimiento y explotación durante 25 años.



Así la importancia de la obra citada refleja cómo este tipo de emprendimientos constituye una gran oportunidad para el país, desembocando en una mayor apertura e interconexión de la economía, expansión de los mercados de productos, menores costes y retrasos en el traslado de las mercaderías necesarias para la estrategia de crecimiento vía exportaciones y creación de empleos tanto directos como indirectos, todo ello apuntando a un crecimiento y posterior desarrollo de la economía.

Así, apreciando el estado precario de la infraestructura con que cuenta el Paraguay y dado el índice de competitividad 2013-2014, que ubica al país en la posición número 123 de un total de 148 naciones en lo que se respecta a la tenencia de la peor infraestructura a nivel mundial y, la necesidad de aprovechar el bono demográfico con que cuenta el país, el Project Finance, a través de los fondos de los aportantes de la caja de IPS en un sistema de Capitalización Individual podría representar un eficaz método de financiamiento de infraestructura de gran porte y oportunidad de crecimiento al país. Como ejemplo de dicha inversión, se toma el financiamiento en la generación de las condiciones óptimas como mantenimiento, dragado y balizamiento de la hidrovía Paraguay-Paraná circunscripto dentro del territorio nacional (Periodo 2017-2047). Una vez ejecutado el proyecto, los ingresos obtenidos por flete y otros conceptos serán destinados inicialmente al pago de la deuda y gastos operativos, luego para el reparto de las utilidades entre los socios.

De emplearse este nuevo, innovador y novedoso sistema de financiamiento en el país, se estaría gestando un cimiento como base para arrancar definitivamente de la Transición de sucesivos gobiernos de estancamiento hacia el verdadero crecimiento y posterior desarrollo del país, mayor apertura al mercado, condiciones de vida más adecuadas, aumentos de las ventajas comparativas.

II. OBJETIVO

Analizar la utilización del Project Finance con fondos de los aportantes de la caja de IPS de un sistema de capitalización individual como medio de financiamiento en la generación de las condiciones óptimas, dragado y balizamiento del Rio Paraguay- Paraná circunscripto dentro del territorio nacional de manera a impulsar una mayor conexión internacional.

III. MATERIALES Y MÉTODOS

La presente investigación se basó en la modalidad bibliográfica documental, dado que se orientó a la aprehensión significativa de los conceptos, estudios de casos comparativos del Project Finance, los sistemas de capitalización individual, y la Hidrovía Paraguay-Paraná. La misma incluyó fuentes tanto de materiales documentales como las audiovisuales y materiales bibliográficos, como papers sobre el análisis de la necesidad de implementar inversiones en infraestructura sobre todo la de lograr mayor interconexión fluvial que impulsen al crecimiento económico, de Project Finance etc.; todos ellos publicados en las bibliotecas virtuales de la Universidad Nacional de Asunción- FCE, de ESAN Perú, de YESCOME de London. Así también papers de la CADEP sobre el estudio del sistema de Jubilaciones del Paraguay, su estructura, cobertura, implicancias, etc.

En complemento a la misma se requirió de la modalidad de campo dado la necesidad de conocer el avance en cuanto a proyectos de infraestructuras solicitadas por el país y los montos invertidos en esas áreas. En consecuencia, se llevó a cabo una entrevista con el Economista Edgar Gómez del Dpto. de Análisis económico de la STP.

El método utilizado fue el inductivo, partiendo de lo particular a lo general, puesto que al visualizar las experiencias de Project Finance, el cambio del sistema de pensiones, de reparto al de capitalización individual y tomar como ejemplo el caso chileno. Es importante considerar las características económicas similares de la región en ese ejemplo; teniendo en cuenta la influencia positiva de los mismos sobre sus respectivas economías, donde se puede llegar a que la combinación del Project Finance con fondos de capitalización individual constituya una alternativa de financiamiento en el país que conlleven a un crecimiento económico.

También se procedió a la utilización del método analítico en cuanto a la operatividad del Project Finance, su constitución, sus implicancias, su riesgo, aspectos positivos y negativos presentados. Siguiendo la temática, su vinculación con los fondos de los cotizantes de un sistema de capitalización individual invertidos en la Hidrovía Paraguay-Paraná, descomponiendo la misma en su importancia como medio de transporte y comunicación, la necesidad de invertir en este medio de transporte en el contexto de la evolución de la economía a nivel internacional, etc.

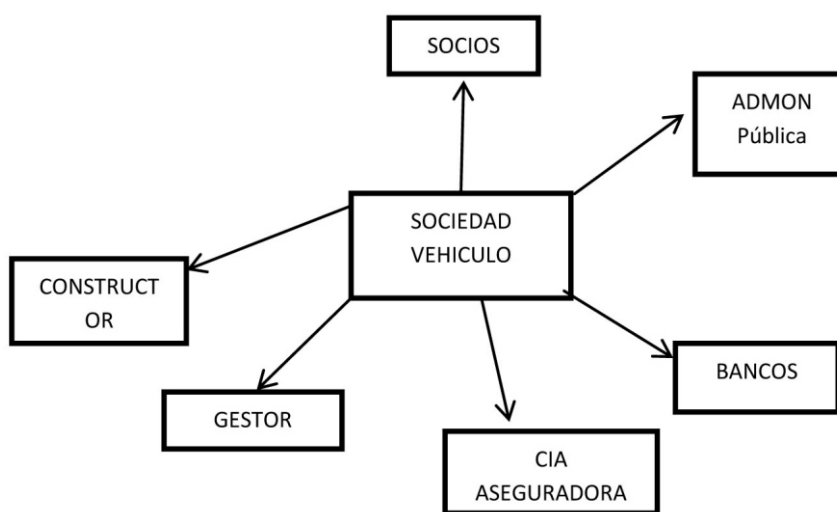


El nivel de investigación en un principio fue exploratorio, ya que se han hecho una revisión de conceptos, también descriptivo puesto que se realizaron los análisis respectivos para especificar las características, fortalezas y debilidades del Project Finance utilizando los fondos de pensiones.

IV. RESULTADOS

El Project Finance constituye un mecanismo de financiamiento de grandes inversiones en infraestructura, en áreas como petróleo, gas, minería, hidroeléctricas, carreteras, puertos, aeropuertos, hidrovías, etc. El mismo se inicia a partir de la reunión de personas con un propósito definido, quienes se denominan los promotores de la inversión, el cual requieren de un bien que es considerado común para todos, por lo que se hace necesario la participación del estado para que otorgue la concesión del mismo y se encargue del seguimiento adecuado de todo lo que involucra al bien y a los acuerdos y contratos que se vayan estableciendo. De ahí se conforma una sociedad de vehículo especial del Project Finance en la que participan los promotores de la inversión, el Estado (que es considerado como un socio más), los inversionistas institucionales que son los que financian el proyecto, quienes otorgan los créditos. Luego se encuentra la compañía aseguradora quien se encarga de cobrar una prima a la sociedad para asegurar una fracción de la deuda en caso de una mala asignación de los riesgos, también la compañía constructora que se ocupa de la infraestructura. Por último, el gestor quien tiene la labor de velar por todo lo pertinente a la administración de la sociedad en sí. El cuadro siguiente refleja la conformación de la sociedad del Project Finance (Irimia, 2010).

CUADRO 1: PARTES INTERVINIENTES - OPERATIVIDAD



FUENTE: Elaboración Propia en base a Irimia, Isabel. (2010).

En lo que respecta a las fuentes de financiación de estas infraestructuras, esto es, los créditos que son obtenidos para financiar inicialmente la inversión de gran porte, se pueden visualizar las siguientes en el cuadro numero 2.

CUADRO 2: FUENTES DE FINANCIAMIENTO

Fuentes de Financiamiento	
Bancos:	Crédito Rotativo, Crédito a Plazo, etc.
Multilaterales	Crédito Largo Plazo, Crédito: <ul style="list-style-type: none"> ✓ Tipo A (financiados directamente por la IFC –Corporación Financiera Internacional- de sus propios recursos). ✓ Tipo B (tomados por la IFC quien los syndica entre bancos comerciales). Inversión de Capital y Garantías de Crédito y Subsidios
Mercado de Capitales	Papeles Comerciales, Bonos Estructurados, Titularización, Acciones.
Inversionistas	Capital, Financiación Mezzanine, Deuda Subordinada y Descuento de Actas
Otros	Aseguradoras comerciales

Fuente: Elaboración propia en base al artículo científico Riveros, C., Ruiz Díaz, G. (2014).

La característica principal de este método de financiación justamente es que se considera como una deuda sin recurso, dado que se van obteniendo los créditos de las distintas entidades financieras o inversionistas, pero los mismos no cuentan con garantías reales, personales de los promotores de la inversión sino que la garantía de la inversión se basa en los flujos de caja futuro que genere dicha actividad económica mediante la inversión en ese bien común. Es un tipo de fideicomiso en el que el Estado le otorga dicho bien al sector privado para que lucre a favor del mismo y para el propio Estado, durante varios años, encargándose del respectivo cuidado y mantenimiento.

Por su parte, el Project Finance desde sus inicios en Inglaterra, se ha considerado como una alternativa de financiamiento importante, innovadora y exitosa en la mayoría de los países tal es el caso de Colombia, en el que una Empresa de Generación Térmica decide iniciar la conversión de sus plantas de generación “Térmica” II y III a ciclo.

En junio de 2007 La Compañía contrató a la Banca de Inversión Bancolombia como Asesor Financiero en la estructuración y consecución de US175 millones para la financiación del proyecto.

Los recursos requeridos por el proyecto se obtuvieron a través de las siguientes fuentes: a. Multilaterales: USD 150 millones y b. Carta de crédito de Bancolombia: USD 25 millones. El periodo de la financiación fue de 11 años con 1.5 años de gracia (Banca de Inversión, 2010).

Otro caso, corresponde a los distintos proyectos de nuevas infraestructuras que la Junta de Andalucía está promoviendo en las cuatro principales áreas metropolitanas andaluzas que son los siguientes:

1. La Línea 1 de Metro de Sevilla, tiene un recorrido de 18 km para servir a una población de 858.000 personas. Esta línea cuenta con un presupuesto de adjudicación de 428,5 millones de euros y una estimación inicial de 14,1 millones de viajeros al año.

2. Se han licitado los proyectos de los distintos sub-tramos en los que se ha dividido el tren-tranvía entre Chiclana y San Fernando, cuyo objetivo a medio plazo es conectarse también con Cádiz a través de las vías de ferrocarril de titularidad estatal, mediante un sistema de tren-tranvía y con una inversión estimada de 140 millones de Euros (Irimia,2010).

CUADRO 3: CASOS DE FINANCIACIÓN DE INFRAESTRUCTURA CON FONDOS DE PENSIONES PRIVADO

País	Número de Fondos de Capital Privado dedicados a infraestructura	Tamaño Total de Fondos de Capital MM Dólares	Participación de Fondos de Pensiones MM Dólares	% de Participación de Fondos de Pensiones	% Inversión Total de Fondos de Pensiones
Chile	5	609	428	70%	0,30%
Perú	3	895	655	73%	2,18%
México	3	828	662	80%	0,56%
Colombia	9	1.800	845	47%	1,80%
Total	20	4.132	2.590	63%	0,77%

Fuente: Hinojosa, Sergio. En base a BBVA (2011).

De igual manera en Chile se han realizado con éxito varias inversiones en infraestructura y en particular la proveniente de fondos de pensiones de un sistema privado, tal es el caso de la construcción de la carretera que une Santiago-Valparaíso, en la cual el Estado dio en concesión de dicho tramo a Rutas del Pacífico por un monto aproximado de 400 millones de dólares.

Así varios son los casos financiados utilizando este método de financiamiento en la creación de mayor infraestructura. En el Cuadro 3 se pueden visualizar los casos exitosos de varios países de Latinoamérica utilizando esta combinación Project Finance con fondos de pensiones privados.

Por otra parte, en el país también se ha utilizado este medio de financiamiento exitosamente, a pesar de presentar algunas fallas a raíz de la falta de un control y seguimiento adecuado de las autoridades públicas.

Tape Porã S.A. concesionaria de la ruta N°7 “Dr. José R. De Francia”, es la encargada de mejorar dicha zona durante los próximos años cobrando peajes en la misma para ir cubriendo sus deudas y posteriormente obtener utilidades. En sus inicios presentó algunas deficiencias tales como la evasión de peajes, pero con el paso de los años se ha logrado atenuar las deficiencias y se visualiza que el mismo genera múltiples ventajas para el crecimiento y desarrollo de dicha ciudad.

Los fondos para empezar a operar fueron obtenidos de la emisión de bonos por un total de guaraníes 65.000.000.000, garantizados por el Banco Continental S.A.E.C.A. Estas son consideradas emisiones estables con calificación AA-PY por Solventa.

En consecuencia al visualizar las diversas experiencias de los países y del Paraguay en particular, y considerando la difícil situación de las cajas jubিলatorias generadas por el aumento de la longevidad, estimada para las próximas décadas, en el que, según el sistema actual de reparto ya no podrán mantener a la población adulta puesto que las mismas aumentarían a diferencia de las edades productivas que se verían reducidas en esos niveles, ocasionando un colapso en el sistema y dado que, las cajas ya presentan déficit en las mismas se hace necesaria una reforma estructural de manera a poder salvaguardar y aumentar por consiguiente, el ahorro de los cotizantes en inversiones productivas de infraestructuras, y utilizando al Project Finance como instrumento. De esta manera, se podría aprovechar el bono demográfico con que cuenta el país dado que es el mayor entre todos los países de América Latina (Cano, 2014).

Como ejemplo de la utilización de los fondos de pensiones en el Project Finance se toma a las cajas jubিলatorias de I.P.S, puesto que el mismo posee la mayor cantidad de cotizantes y presenta déficit así como problemas de inequidad en el sistema en cuanto a la edad de jubilación y otros como declaración del salario que se percibe. En vista de ello, se hace necesaria la realización de un estudio acerca de las medidas a aplicar con respecto a dichas cajas y la evaluación de la implementación de un sistema privado de pensiones.

En ese contexto, el paso de un sistema de reparto a uno de capitalización individual según la CEPAL genera un déficit previsional, originado en la obligación de seguir pagando las pensiones de los jubilados del sistema de reparto y de reconocer los aportes pasados de los trabajadores activos que se traspasan al nuevo sistema, en circunstancias en que se dejan de percibir las cotizaciones de estos últimos. Esta presión fiscal inicial o “costo de transición” del modelo de reparto a uno de capitalización puede adquirir dimensiones importantes a corto plazo.

Por otro lado, según Valdez (1998) la transición de un sistema de reparto a uno de capitalización individual podría representar altos costos a corto plazo pero estos pueden venir justificados por la elección de menor costo, puesto que continuar en un sistema de reparto sería más costoso que el actual.

A su vez, Piñera (1998) afirma que los sistemas de pensiones en la modalidad privada hacen aumentar el volumen de pensiones con respecto al anterior sistema público, aumenta el ahorro, provoca mayor productividad de los trabajadores en los mercados de trabajo, despolitiza un gran sector de la economía, permitiendo al individuo el control sobre su vida, por lo que las pensiones ya solo dependen del comportamiento individual y el desarrollo de los mercados.

Por lo tanto, al considerar esta combinación del Project finance con los fondos de pensiones de IPS en un sistema privado y observar el bajo nivel de infraestructura en el país constatado por medio del índice de competitividad 2013-2014 que contempla el estudio de unas 148 naciones en cuanto precariedad de infraestructura, ubicando al país en el puesto número 123, hace necesaria la utilización de mecanismos alternativos de financiamiento. Para ello al evaluar las infraestructuras viales y considerar la posición geográfica del país, se tiene que la inversión en la Hidrovía Paraguay –Paraná constituiría una factible inversión, dado que son las vías de transporte más utilizada y la más barata.

En consecuencia con ello se creara un sistema de interconexión fluvial eficiente entre las naciones, mayor apertura y crecimiento vía exportaciones, el país podrá reducir los costes extras de transporte generados por la mala calidad de infraestructura y los problemas en los pasos fronterizos por la alta burocracia.

De esta manera, dentro del contexto del marco legal el Estado le entregará en concesión la Hidrovía al sector privado para lucrar, mantener y generar las condiciones óptimas durante 30 años, en pos de contribuir al mejoramiento del tránsito fluvial. En efecto, tanto los promotores de la inversión como el Estado al ser socios de la actividad económica que origina el Project Finance, luego de haber cubierto en su totalidad la deuda contraída, recibirán sus porcentajes de utilidades correspondientes; el cual el porcentaje destinado al Estado será utilizado para el pago de las pensiones no contributivas de la caja de IPS.

V. DISCUSIONES Y RECOMENDACIONES

Si bien los aspectos positivos del Project Finance son múltiples como método de financiamiento, es preciso mencionar la importancia del análisis del riesgo, puesto que si la asignación de las distintas cuotas de riesgos entre las partes intervinientes que conforman la sociedad de vehículo especial es errónea, las mismas recaerán en los flujos de caja del proyecto que funcionan de garantía a los créditos y estos sobre los fondos de pensiones, originando graves problemas a la economía.


Para ello se recomienda la realización de estudios de factibilidad de dicha combinación de Project Finance con fondos de aportantes de la caja de IPS en un sistema privado de manera a que las mismas sirvan de guía posteriormente para la realización de proyectos de implementación de dicha técnica. Por su parte, el país carece de información en lo referente a los datos necesarios para el cálculo financiero que puedan determinar la viabilidad por lo que será necesario levantar los mismos con la ayuda tanto de consorcios económicos, arquitectónicos y de ingeniería.

Por otro lado, resulta indispensable estudiar a profundidad el sistema legal del país en el que el proyecto se va a desarrollar puesto que muchos proyectos tienen lugar en países con sistemas legales muy primitivos, que no garantizan ciertos derechos relacionados con préstamos y garantías.

Otros factores negativos a tener en cuenta del Project Finance corresponde a los gastos de operación más altos que los previstos, fluctuaciones en el tipo de cambio, inflación durante la construcción dado el amplio horizonte temporal, riesgo de expropiación, caso que ya se vio con la empresa minera Lampa S.A.(Paraguay) cuyos miembros fueron obligados a ceder una pequeña parte del territorio explotado de seis mil hectáreas a los pobladores, y los traspasos de poder en el gobierno pueden cambiar las actitudes de soporte del proyecto.

De igual manera, los fondos pertenecientes a las pensiones son apetecibles para los proyectos de inversión, puesto que los mismos disminuyen el riesgo de tipo de cambio, de refinanciación y por otro lado no existen incentivos de interferencia de los cotizantes en los proyectos de infraestructura como lo constituyen otras fuentes tradicionales de financiamiento. También dichas inversiones generan aspectos positivos sobre los fondos de las pensiones como la de proveer rentabilidades superiores a los activos que componen la tradicional cartera de los fondos de pensiones, provocan un crecimiento de la economía del país, un aumento del empleo que indirectamente beneficia a los cotizantes de los fondos y recursos adicionales para dichos fondos.

Además, a través del Project Finance el Estado se beneficia de las ventajas que ofrece el sector privado, puesto que el mismo es menos burocrático y más eficiente operacionalmente por sus habilidades gerenciales, experiencia, innovación tanto en ideas y tecnología. Esto también reduce los monopolios creados por el Estado y fomenta la competencia, disminuye el presupuesto de la hacienda pública debido a los beneficios creados por el sector privado. También el Estado puede compartir los riesgos y los altos costos que representa en la mayoría de los casos, sobre todo en la etapa de construcción, que conducen por consiguiente, a que se ofrezcan en la etapa de operación, deficiente calidad del servicio.



En lo que respecta a los créditos a obtener el paso de un sistema de reparto a uno privado genera altos costos en el corto plazo si no se toman las medidas pertinentes. Es necesario que se analice a profundidad las políticas estructurales a llevarse a cabo en cuanto al sistema de reparto conforme a la situación económica de cada país.

De esta manera, la utilización del Project Finance con fondos de los aportantes de IPS en el financiamiento del dragado, el balizamiento de la hidrovía Paraguay-Paraná reduce el coste de flete, minimiza los riesgos en la vía navegable, genera mayores medios de transporte para el país, integrando a los países de la región, que solo producen una ampliación de mercado, mayor cantidad de personas y territorio, que combinan y complementan mejor los escasos recursos. También por medio de estos sistemas de pensiones privados se promueven la acumulación de ahorro a largo plazo que pueden destinarse a promover el desarrollo del mercado de capital.

Finalmente, en lo que respecta a la hidrovía, varios estudios ambientales y técnicos favorecen a la realización de dicho proyecto, pero los mismos en la mayoría de los casos se encuentran estancados y en ocasiones encajonados por no encontrarse dentro de las prioridades o interés del policymaker. Es necesario también dar un fiel seguimiento a que se cumplan los acuerdos entre los Estados colindantes de manera a que estos redunden en un beneficio para la región.

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acosta Olivo, C., Llanos Navarro, R. (2013). “Aproximación a la estructura contractual y financiera del Project Finance”. Recuperado de <http://circulofinancierocorporativo.files.wordpress.com/2013/02/aproximacion-a-la-estructuracontractual-y-financiera-del-project-finance.pdf>

Ahmed, Priscilla A., Fang X. (1999). Project Finance in Developing Countries Lessons of Experience 7. Recuperado por <http://www.ppp-pf.ru/docs/1276007352.pdf>

CEPAL (2008). Sistema de Pensiones. Protección social de cara al futuro. Recuperado de: http://www.cepal.org/publicaciones/xml/9/24079/lcg2294e_capitulo_i.pdf

Hinojosa, Sergio. (2014). Financiamiento de Infraestructura con Fondos de Pensiones. Espacio Fiscal y Proyectos.

Irimia Diéguez, Isabel. (2010). “Estudio sobre la Financiación Privada de Infraestructuras”. <http://www.cea.es/portalece/portaleconomia/pdfs/Estudios/Estudio%20sobre%20la%20Financiacion%20Privada%20de%20Infraestructuras.pdf>

Ruiz Díaz, Francisco. (2008). Sobrecostos de transporte: Maldición geográfica o falla de política de infraestructura.

Ruiz Díaz, Francisco. (2014). Project Finance y las Alianzas Públicos Privadas.