

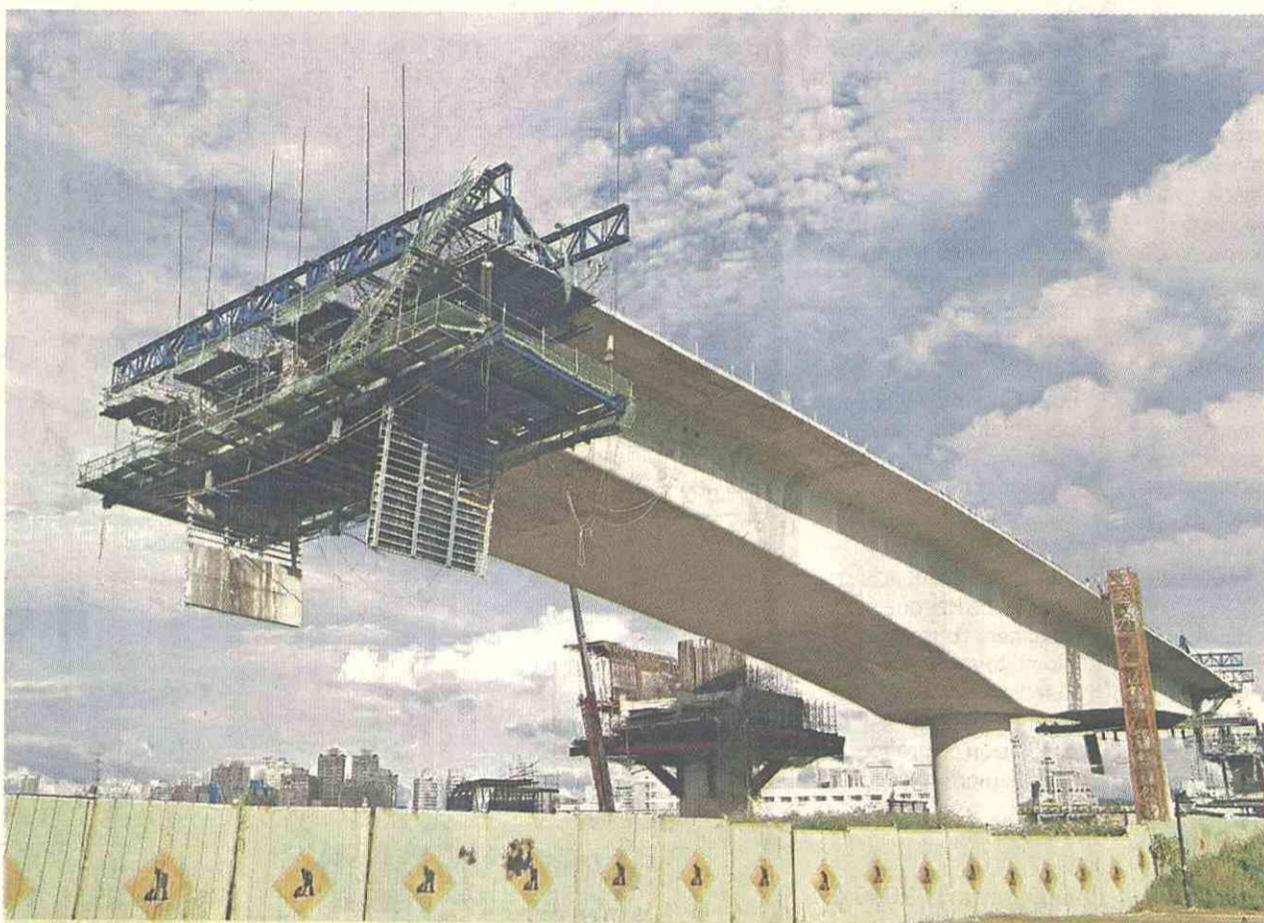
Análisis



Ricardo Fandiño De la Calle
Director Banca Finanzas
Mercados de Capitales.

La exigencia de capital únicamente para los proyectos de infraestructura para los siguientes seis años es altísima, si se tiene en cuenta que, según las cifras del Departamento Nacional de Planeación, el solo valor de inversión es de 112 billones de pesos.

Financiación de infraestructura



¿Cómo financiar los proyectos de infraestructura de forma que la anhelada locomotora de este sector, finalmente arranque como esperamos los colombianos?, es la pregunta que se hacen los actores e interesados en el desarrollo de vías, aeropuertos, puertos, etc.

Cómo financiar los proyectos de infraestructura de forma que la anhelada locomotora de este sector, finalmente arranque como esperamos los colombianos? Esa es la pregunta que por estos días se hacen los distintos actores e interesados en el desarrollo de vías, aeropuertos, puertos, entre otros.

La respuesta, por supuesto, no es ni tiene que ser, una sola. Debe ser una mezcla de distintas formas de lucha, pues la exigencia de capital solo para los proyectos de infraestructura para los siguientes seis años es altísima, si se tiene en cuenta que, según las cifras del Departamento Nacional de Planeación, el solo valor de inversión es de 112 billones de pesos.

Veamos, pues, los distintos proveedores, mecanismos e instrumentos que en un escenario positivo, deberían estar disponibles en los próximos años para financiar proyectos de infraestructura.

En primer lugar, está la banca local, que cuenta con una ventaja comparativa frente a los demás posibles financiadores y es que conocen de cerca el riesgo crediticio y de contraparte, pues individualmente considerados, los miembros nacionales de los consorcios son clientes existentes de la banca local. Los bancos locales están entre los rangos del IPC (Tasa de interés) 7 - 9 por ciento, con estructuras similares a las de un *project finance*, en las que les prestan a la sociedad que desarrolla el proyecto y se basan en los flujos generados por el proyecto mismo, a efectos de cubrir las necesidades de capital y el ser-

“**En primer lugar, está la banca local, que cuenta con una ventaja comparativa frente a los demás posibles financiadores, porque conocen de cerca el riesgo crediticio y de contraparte.**”

vicio de la deuda.

Bajo estos esquemas, se capturan todos los ingresos y fuentes de ingresos del concesionario/sociedad proyecto, de forma tal que los mismos, independiente de su fuente (capital, aportes del Estado, deuda, ingresos por explotación comercial, pagos de seguros, entre otros), son aislados del riesgo con-

traparte. El paquete de garantías exigido consiste usualmente en fiducias mercantiles, que a la vez que administran los ingresos, sirven de garantía a los acreedores; prendas sobre activos, sobre establecimiento de comercio y eventualmente sobre acciones. En algunos casos, ha hecho carrera exigir garantías de los *sponsors*, dejando la financiación de ser un *project finance* puro.

Por otro lado, están las entidades multilaterales de crédito, tipo IFC, CAF, BID, ICC, que en línea con sus estatutos y misión comprometen recursos a países en desarrollo con metas financieras medibles en el corto y largo plazo. Es común que ofrezcan diversos mecanismos crediticios, por ejemplo, los créditos Tipo A, B y C. El A Loan es otorgado con recursos propios de la enti-

dad multilateral, mientras que el B Loan es otorgado por un sindicato de bancos. El C Loan, suele ser un crédito subordinado que se paga después de la cuota correspondiente a los acreedores senior, y en caso de una quiebra o liquidación de la sociedad proyecto, se pagará después del pago total de los pasivos externos, pero antes del reembolso a los accionistas.

Adicionalmente, el C Loan no tiene acceso a las garantías y por consiguiente tienen tasas más altas. En algunos casos, las multilaterales otorgan créditos en pesos colombianos, ya que tienen acceso a colocaciones en el mercado público de valores colombiano, lo que les otorga un cubrimiento natural de esas posiciones activas en moneda local.

Finalmente vale la pena recordar que la IFC, CAF y

“**Por otro lado, están las entidades multilaterales de crédito, tipo IFC, CAF, BID, ICC, que, en línea con sus estatutos y misión, comprometen recursos a países en desarrollo con metas financieras medibles en el corto y largo plazo.**”

BID han manifestado públicamente su intención de estar presentes en la financiación de las primeras nueve concesiones 4G, con montos aproximados de 160.000 millones de pesos para cada uno de los proyectos, y con plazos hasta 25 años, por supuesto, sujeto a análisis finales sobre el proyecto y deudor.

En otra categoría están los fondos de capital privado, con énfasis en infraestructura, como canalizadores de los recursos de inversionistas institucionales, fondos de pensiones, compañías de seguros, *endowments* de universidades y oficinas de familia (*family offices*). Estos fondos suelen ser más flexibles que la banca y las multilaterales, pues su intención final en la mayoría de casos no es solo financiar, sino convertirse en parte del *equity* del proyecto, mediante créditos *mezzanine*. Este tipo de mecanismos son créditos normales con monto, tasa y plazo, que dado el surgimiento de circunstancias fácticas, generan el derecho de convertir la acreencia en capital de la sociedad proyecto. Las partes dejan claro, desde el principio, no solo los términos de intercambio de deuda por acciones, sino también las condiciones en que se tomaran ciertas decisiones materiales de la sociedad-proyecto, de forma tal que el fondo (que usualmente toma una posición minoritaria en el capital del proyecto) asegure su participación en la administración de la sociedad proyecto. Estos derechos contractuales adquiridos por el fondo, deben ser negociados frente al comprador de la porción del fondo en el proyecto, en una eventual salida del proyecto.

Por último, vale la pena mencionar otros mecanismos como la participación de la Financiera de Desarrollo Nacional, con créditos subordinados y garantías a emisiones de bonos, y la posible titularización de las vigencias futuras, que, en la práctica, lo que implicaría sería la titularización de los derechos económicos del concesionario sobre los flujos libres del proyecto, y sujeto a la entrega de las respectivas unidades funcionales. =