

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Septiembre 20 de 2016

Financiamiento de infraestructura (4G) y Fondos de Deuda

El ambicioso programa de dotación de infraestructura vial del período 2015-2022 ha sido uno de los grandes aciertos de la Administración Santos I-II. Como es sabido, estas obras de Cuarta Generación Vial (4G) ascienden a cerca de \$55 billones (6% del PIB de 2016 o unos US\$20.000 millones), las cuales podrían estar acelerando el PIB-real a razón del 0.5% por año durante los próximos 7 años.

Durante 2014-2015, la ANI impulsó exitosamente la adjudicación de la primera ola de proyectos de dichas concesiones 4G (nueve proyectos, requiriendo inversiones por \$12 billones en el próximo quinquenio). Sin embargo, los cierres financieros han tardado más de lo esperado, debido a: i) el deterioro macrofinanciero global y local por cuenta del fin del auge minero-energético; y ii) la lenta curva de aprendizaje de los agentes del sector (concesionarios, bancos, inversionistas, etc.) sobre las exigencias del *Project Finance*, lo cual implica aprender (en simultánea) a gestionar riesgos financieros, legales, regulatorios, de ingeniería y operativos de estos complejos proyectos.

Hasta la fecha, parece que se han logrado cierres financieros definitivos (desembolsos garantizados) en siete de los nueve proyectos de la primera ola y los restantes dos se culminarían en los próximos

meses (ver *Comentario Económico del Día* 14 de julio de 2016). Los bancos locales corrieron con cerca del 47% del financiamiento (unos \$6 billones) y los bancos extranjeros con un 21% del total (\$2.6 billones). También se logró atraer algo de financiamiento del mercado de capitales, contribuyendo con un 15% del total (locales con \$0.7 billones y fuentes externas con \$1.1 billones). Cerraron las fuentes de financiamiento las contribuciones de la FDN (\$1.1 billones, 9% del total), los préstamos de las multilaterales (\$0.5 billones, 4%) y las contribuciones de los llamados Fondos de Deuda (\$0.6 billones, 5%).

Dada su novedad en el país, cabe destacar aquí la estructuración que se logró a través de dichos Fondos de Deuda para infraestructura local, liderados por los inversionistas institucionales (AFPs-aseguradoras), emulando lo actuado en Chile. Por razones bien conocidas, estas entidades mostraban reticencia histórica a tomar riesgos en la fase de construcción de los proyectos en Colombia. Razón no les faltaba, pues los riesgos continúan siendo significativos: i) elevada “tramitomanía” para adquirir predios y licencias ambientales nacionales (ANLA), ahora agravada por el fallo reciente de la Corte Constitucional-CC (Sentencia C-035 de 2016, dándole poder de veto a las entidades territoriales y a las CARs); ii) riesgos de ingeniería por

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

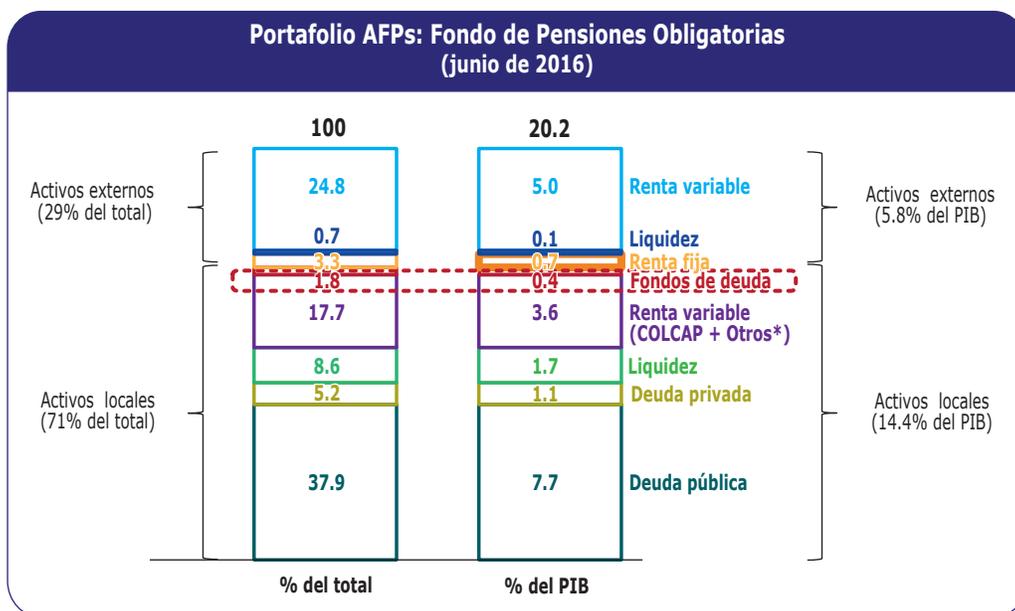
cuenta de la accidentada topografía (dando origen al pago por “unidades funcionales”); y iii) obstrucción al avance de obras por las vías de hecho derivadas de las negociaciones (¿extorsiones?) con las comunidades ante el activismo de la CC (ver *Informe Semanal* No. 1228 de julio de 2014).

En este sentido, ha resultado “hasta heroico” llegar a comprometer cerca de \$3 billones de las AFPs en dichos Fondos de Deuda. Lo primero que se requirió fue alinear los intereses de todos los actores al exigir que los inversionistas especializados en estos temas de infraestructura también comprometieran recursos propios. Actualmente existen dos Fondos de Deuda en Colombia (los creados por Ashmore-CAF y Sumatoria-Banco de Crédito del Perú), los cuales han comprometido \$600.000 millones (un 5% del total del financiamiento de la primera ola).

Lo segundo fue que se exigió crear un nuevo *Asset Class* dentro del régimen de inversiones de las AFPs para así poder “puentear” recursos de las AFPs, según el Decreto 816 de 2014 (ver *Enfoque* No. 80 de julio de 2014). Allí se estipula que las AFPs podrían invertir hasta un 5% de su portafolio en los Fondos de Deuda que destinen al menos dos terceras partes de sus inversiones a proyectos de infraestructura, bajo

el esquema de APPs. El gráfico adjunto muestra cómo actualmente las AFPs han dedicado participaciones del 1.8% a los Fondos de Deuda (los mencionados \$3 billones o 0.4% del PIB).

Prospectivamente, existe el desafío de incrementar esta participación, la cual muestra composiciones en sus rentabilidades (Alphas-Betas) interesantes para las AFPs. Dichos desafíos tienen que ver con: i) la persistencia de los riesgos jurídicos de los proyectos, particularmente en lo referente a problemas de consultas con las comunidades y el activismo de la CC (especialmente en el frente regional); y ii) requerimientos de mayor claridad en las cláusulas de toma de posesión de los proyectos (*step in*), otorgándoles mayor garantía a los financiadores (incluidos los Fondos de Deuda) al momento de “disparar” dichas cláusulas. Esta mayor participación de los Fondos de Deuda permitiría aliviar la concentración bancaria en dicha financiación 4G, la cual probablemente cuente con menor espacio prospectivo. Esto último por cuenta de: a) la mayor tensión macrofinanciera del país, implicando posibles deterioros en la cartera morosa (aunque todavía partiendo de niveles favorables de solo el 3%); y b) los límites regulatorios, especialmente los requerimientos de capital bajo Basilea III (implementados en Colombia bajo el Decreto 1771 de 2012).



* Participaciones en carteras colectivas, derivados y títulos participativos o mixtos. Fuente: cálculos Anif con base en Superfinanciera y Dane.