



COLUMNISTAS | 4/2/2016 12:01:00 AM

## Innovar con la infraestructura

Desarrollar nuevos instrumentos financieros y el mercado de deuda corporativa contribuye a financiar las obras.

Camilo Diaz, columnista online.

por CAMILO DIAZ

El ambicioso programa de infraestructura 4G es una oportunidad para innovar no solo desde la ingeniería donde ya hay hitos importantes como el puente en espiral del trayecto entre Chinchiná y Manizales y los viaductos que serán terminados en el sector de La Línea donde la ingeniería nacional viene demostrando su capacidad para construir buenas obras en lugares exigentes como los de nuestra topografía.

Mientras la ingeniería está cumpliendo con su deber, el mercado financiero está rezagado porque todavía no ofrece instrumentos para fondear la obras y muchos concesionarios han tenido que salir a buscar capital en el exterior, quedando expuestos al riesgo del tipo de cambio, tampoco se han hecho las primeras emisiones de bonos de infraestructura, entonces la mayoría de financiación es la clásica estructura con créditos bancarios algo que suele ser más caro que cuando se financia usando el mercado de deuda corporativa.

Las obras de infraestructura son activos susceptibles de ser financiados por project finance puesto que sus flujos de caja se pueden predecir con adecuada certidumbre, además como han sido iniciativas públicas tienen garantía de pago de un nivel mínimo de tránsito por parte de la Nación algo que disminuye el riesgo de crédito.

En el project finance los flujos de caja son la fuente de pago de la deuda y recuperación de las inversiones, entonces se puede innovar con nuevos instrumentos de financiamiento que permitan estructuras de capital de los proyectos más flexibles y económicas. Por ejemplo involucrar fondos de capital privado en las etapas de financiamiento con deuda pero con opción de convertir a capital cuando la rentabilidad resulte atractiva, o cuando sea necesario.

Por otro lado a través de la titularización de los flujos de caja se puede obtener financiamiento apalancado en esos ingresos futuros, pagando una adecuada rentabilidad a los inversionistas que compren ese tipo de activos. Ese esquema es usado con frecuencia en la titularización de la cartera hipotecaria y de consumo porque los intereses y el repago de los créditos son el flujo de caja que garantiza la emisión.

También se puede avanzar en la creación de bonos seriales que tengan cupón en dos etapas, una para la construcción y otra para la operación y el mantenimiento. En la primera etapa el cupón del bono puede ser fijo pero con una tasa de interés acorde con el riesgo de construcción, sin embargo es corta porque la construcción tarda máximo tres o cuatro años. En la segunda etapa el cupón puede ser atado al IPC u otra tasa variable para proteger a los inversionistas de incrementos en la inflación y ofrecer otros puntos adicionales de rentabilidad, que en todo caso será menor, puesto que la operación y el mantenimiento tienen menor riesgo que la construcción aunque es una etapa mucho más larga.

Es un momento para innovar en la infraestructura y reactivar el mercado de deuda corporativa que es usado mayoritariamente por los bancos para captar capital y luego prestarlo a las personas y empresas, por supuesto esa intermediación aumenta el costo de capital, por lo que es mejor hacer que el dinero vaya directamente desde quienes tienen excedentes de liquidez hacia quienes la necesitan como es el caso de los proyectos de infraestructura, esa es exactamente la función de los mercados financieros.