

Financiación para la infraestructura



Camilo Díaz Urrea, coordinador Unidad de Análisis del Mercado Financiero
UAMF

Se deben buscar instrumentos no tradicionales de financiación como la emisión de bonos sobre los proyectos, acciones de los concesionarios y una mayor participación de fondos de capital privado. Opinión de Camilo Díaz Urrea.*

En días anteriores la Asobancaria manifestó que la banca nacional debía empezar a ajustar su modelo de negocio con el fin de crear nuevos vehículos de crédito con el fin de prestar los recursos necesarios para financiar las nuevas obras de infraestructura de cuarta generación que serán licitadas por el Gobierno Nacional, en palabras del vocero de la Asobancaria la mayoría de los recursos financieros deberán provenir de la banca nacional mediante el tradicional esquema de crédito donde probablemente los concesionarios viales necesitarán otorgar garantías reales sobre los préstamos y posiblemente el estado deberá otorgar un aval o garantía adicional a través de Bancoldex, la FDN (Financiera de Desarrollo Nacional) o Fonade con el fin de cubrir el riesgo de crédito asociado a la operación.

Si bien la participación de los establecimientos de crédito en la financiación de las obras de infraestructura es indispensable, esto no conlleva a que necesariamente sea la banca tradicional el actor del sistema financiero que aporte a través de créditos la mayor parte de los ingentes recursos requeridos y, menos aun que sea solamente la banca quien otorgue la financiación a largo plazo que se necesita pues financiar mayoritariamente a través de créditos conlleva a que las tasas de interés de los mismos sean altas de conformidad con el riesgo de los proyectos y su naturaleza de largo plazo, con lo cual se incrementan los costos de capital repercutiendo en el costo final de las obras.

En lugar de financiar mayoritariamente con créditos el Gobierno debe acelerar en la regulación para la emisión de los bonos de infraestructura creando un marco de regulación financiera que permita que los fondos de pensiones y otros inversores institucionales como aseguradoras y fiduciarias puedan adquirir este tipo de bonos y aquellos emitidos por los concesionarios viales adjudicatarios de las obras logrando que los recursos provengan de capital no intermediado, por otro lado las sociedades comisionistas de bolsa deben participar creando fondos comunes de inversión cuyo objeto sea la adquisición de activos financieros emitidos con respaldo en los nuevos proyectos. Esto permite que los puestos de bolsa diversifiquen sus negocios pues como lo hemos dicho en otras ocasiones la intermediación de valores ya no es el núcleo del negocio máxime cuando la coyuntura internacional ha debilitado el precio de los activos especialmente de la renta variable.

Otra fuente de financiación que no puede pasar inadvertida son los fondos de capital privado, de acuerdo con Bancoldex Capital, en Colombia estos fondos tienen recursos comprometidos por valor de \$3.664 millones de dólares de los cuales \$817 millones están comprometidos directamente en fondos de infraestructura además de \$1.117 millones disponibles en fondos multisectoriales dispuestos a invertir en empresas de ingeniería y sectores relacionados lo que equivale a \$3,8 billones de pesos, sin duda se trata de una cifra importante la cual puede aumentar en la medida en que los administradores de dichos fondos encuentren empresas y proyectos interesantes desde el punto de vista de rentabilidad y adecuada estructuración de sus fases como estudios de factibilidad, licenciamiento ambiental y diseños definitivos.

El dinamismo que puede aportar la financiación de las obras de infraestructura al mercado financiero local es una oportunidad que no se debe desaprovechar, para ello se requiere una adecuada estructuración de los proyectos a licitar pero también se necesita que las empresas de ingeniería y concesionarias estén debidamente organizadas a nivel corporativo lo que incluye la adopción de códigos de gobierno corporativo y transparencia en la publicación de su información financiera, de esta manera podrán optar por acudir a la emisión de acciones o bonos para fortalecer su estructura de capital y disponer de los recursos que necesitan para aportar capital propio durante la etapa de construcción pues el nuevo esquema de contratación elimina los anticipos, limita las adiciones presupuestales y fija que los concesionarios deben aportar entre el 20% y 25% del capital durante la etapa de construcción.

Además de preparar la regulación para que los fondos de pensiones puedan comprar el ya mencionado bono de infraestructura es muy importante que ese instrumento este adecuadamente estructurado y su riesgo de crédito esté cubierto e incluya el aval o garantía de agencias multilaterales como el BID, IFC o la CAF para que pueda ser calificado con grado de inversión además de ofrecer un rendimiento atractivo para los inversionistas que en todo caso sería inferior a la tasa de interés de un crédito tradicional. Este requisito es esencial para que este tipo de bonos además de ser demandado por los inversores locales pueda ser ofrecido a través del MILA y pueda ser también demandado por fondos de Perú, Chile y México.

Según lo ha calculado el Gobierno esta primer parte del plan de renovación de la infraestructura demanda recursos del orden de \$47 billones de pesos por los próximos 5 a 7 años, se espera que esta financiación provenga de \$24 billones de deuda, \$9 billones de deuda subordinada emitida por la FND – la cual computa como capital – y \$14 billones como capital compuesto por los aportes de los concesionarios durante la fase de construcción y los aportes del Gobierno.

Teniendo esto en cuenta es necesario que la deuda y el capital correspondientes al 50% y el 30% de los recursos requeridos puedan ser obtenidos directamente por los concesionarios en el mercado financiero local a través de emisión de bonos o acciones, más los bonos de infraestructura con respaldo en los flujos de caja generados por el cobro de peajes, y evitar que esa parte de deuda sea suministrada principalmente en créditos tradicionales pues a la larga los bancos tendrían que realizar emisiones de bonos en el mercado local para financiar la colocación de los préstamos cumpliendo solamente una función de intermediación pero encareciendo el costo del capital. Es una buena oportunidad para dinamizar el mercado financiero nacional y una opción de negocio para que las sociedades comisionistas de bolsa estructuren nuevos productos y logren llevar de nuevo números verdes a sus balances.

* Coordinador Unidad de Análisis del Mercado Financiero UAMF.
Facultad de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de Colombia.
dcdiazu@unal.edu.co