

Jueves 29 de
septiembre de 2016

INFORME DE INFRAESTRUCTURA Y MERCADOS DE CAPITALES



**Infraestructura
de transporte
en Colombia,
las concesiones
4G y sus efectos
Macroeconómicos**

PÁG. 4



**El Financiamiento
de las concesiones
de Infraestructura
4G**

PÁG. 11



**"Nuestra estrategia
ha sido muy
exitosa"**
Clemente de Valle

PÁG. 16

Avances en la Infraestructura 4G y sus Impactos Económicos

Por: Sergio Clavijo, director de ANIF.

El ambicioso programa de dotación de infraestructura vial del período 2015-2022 ha sido uno de los grandes aciertos de la Administración Santos I y II, conocido como las obras de Cuarta Generación Vial (4G). Como es sabido, dicho programa asciende a cerca de \$50-60 billones, equivalentes a US\$20.000 millones.

En efecto, durante los años 2010-2014, la Administración Santos I tuvo que rediseñar y afinar el marco jurídico para hacer un “cambio extremo” del desgredado Inco (2003-2010) hacia la moderna y tecnocrática Agencia Nacional de Infraestructura (ANI). Por eso es que ha tomado tanto tiempo el inicio en firme de las obras 4G, las cuales, en realidad, solo han iniciado su construcción a mediados de 2016, y solo estarán alcanzando su pico en 2018-2020.

Siguiendo, además, los buenos consejos de una Comisión Independiente, dicha ANI también se acompaña de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), creada en 2011 (Decreto-Ley 4174 de 2011). La FDN tiene como misión conseguir y estructurar financieramente los proyectos, mientras que la ANI se focaliza en la ingeniería, pero incluyendo la coordinación con el sector privado de la “tramitomanía” que implica adquirir los predios por donde irán las vías, la obtención de las licencias ambientales y las negociaciones con las comunidades. Buena parte de estas tareas se ha venido agilizando gracias a la expedición de la Ley 1682 de 2013 (Ley de Infraestructura), al Decreto 2041 de 2014 y a la aprobación del Plan Nacional de Desarrollo (PND) 2014-2018, aunque prevale-

cen serios obstáculos en lo referente a las “negociaciones” (¿extorsiones?) con las comunidades.

Durante 2014-2015, la ANI impulsó exitosamente la adjudicación de la primera ola de proyectos de dichas concesiones 4G (9 proyectos requiriendo inversiones por \$12 billones en el próximo quinquenio). Sin embargo, los cierres financieros han tardado más de lo esperado, dado: i) el recrudescimiento del entorno macro-financiero del país, derivado del fin del auge minero-energético; y ii) la curva de aprendizaje de los agentes del sector (concesionarios, bancos, inversionistas, etc.) sobre el financiamiento vía *Project Finance*, debiendo aprender a gestionar una serie de riesgos financieros, de construcción y operativos de los proyectos.

“

Se lograron tramitar de manera favorable los cierres financieros definitivos de todos los proyectos de la primera ola.

Los principales inconvenientes han tenido que ver con: i) descalses en el plazo del financiamiento bancario, donde lo usual es extender préstamos a 6-8 años (vs. los 10-15 años de plazo requeridos); ii)

los persistentes riesgos que aún introduce la triada de problemas de comunidades, predios y licencias a los proyectos de infraestructura, a pesar de los avances normativos; iii) los sobrecostos por la pobre calidad de los estudios, donde el concesionario ha tenido que entrar a reforzarlos; y iv) las preocupaciones de inversionistas por riesgos cambiarios, de construcción y estimaciones de tráfico-peajes de los proyectos.

Al margen de lo anterior, se lograron tramitar de manera favorable los cierres financieros definitivos (desembolsos garantizados) de todos los proyectos de la primera ola.

Allí los bancos corrieron con gran parte del financiamiento, consistente en las participaciones de la banca interna (unos \$6 billones, explicando casi el 50% del total) y externa (\$2.6 billones, un 21% del total). También se logró atraer algo de financiamiento del mercado de capitales, contando con fuentes tanto internas (\$0.7 billones, 6% del total) como externas (\$1.1 billones, 9% del total). Cierran las fuentes de financiamiento las contribuciones referentes a los préstamos de la FDN (\$1.1 billones, 9% del total), las contribuciones de los fondos de deuda (\$0.6 billones, 5%) y los préstamos de las multilaterales (\$0.5 billones, 4%). En dichos cierres financieros ha resultado particularmente valioso el papel de la FDN me-



Sergio Clavijo

dante sus productos de financiamiento, actuando como gran movilizador de múltiples fuentes de recursos, generando confianza en los proyectos.

Por lo anterior, y dadas las dificultades presupuestales del período 2015-2017, resultaba fundamental (como afortunadamente ocurrió a inicios de 2016) que se le inyectaran los recursos de la privatización de ISAGEN (\$6.5 billones) a la capitalización de la FDN. Esto le permitirá a la FDN salir a emitir deuda, beneficiarse financieramente en esa colocación de bonos,

y así poder “apalancar” recursos adicionales para complementar el financiamiento de la segunda y tercera ola de las 4G.

Al margen de todo lo anterior, hay que aclarar el malentendido que ha calado en la opinión pública, donde se piensa que estos programas 4G le permitirán a la economía colombiana empezar a crecer, casi de forma inmediata, a tasas del 5% o del 6% por año. Lo primero que cabe mencionar es que la crisis minero-energética del período 2015-2017 está ocasionando una desace-

leración en el potencial de crecimiento de nuestro PIB-real, pasando del histórico 4.5% a cerca del 3.5% por año. Esto quiere decir que buena parte de los impulsos de inversión provenientes de las 4G se estará destinando a “recuperar” parte de ese potencial. Dicho de otra manera, lo más probable es que la economía colombiana tan solo logrará acelerar el crecimiento del 3.5% del período 2015-2017 hacia el histórico 4% por año (+0.5pp) durante el período 2018-2020 gracias a dicho impulso de las 4G.<•

Protección

Pensiones y Cesantías

Tus historias
son parte
de nuestra
historia



— 25 años —
PROTEGIENDO
TU FUTURO

Estas son personas reales que representan a todos aquellos que con sus historias, han construido parte de la nuestra. Hoy somos una empresa sólida y confiable que seguirá estando al lado de los colombianos para acompañarlos en los grandes momentos de sus vidas.

Infraestructura de transporte en Colombia, las concesiones 4G y sus efectos Macroeconómicos



En los últimos años se ha venido consolidando un amplio consenso sobre la urgencia de que Colombia supere sus atrasos en infraestructura, sin lo cual resultaría imposible acelerar el crecimiento potencial hacia valores del 5%-6% anual de forma sostenida hacia los años 2018-2022 (respecto del 4.5% que se ha observado durante 2010-2014). Más aún, es muy probable que el fin del auge minero-energético lleve a Colombia a desacelerar dicho potencial de crecimiento hacia la franja 3%-3.5% anual durante 2016-2018, a pesar de los potenciales beneficios de la firma de los acuerdos de paz. Allí está pesando la dificultad de impulsar el agro y la industria exportadora, incluso en presencia de una marcada corrección cambiaria del orden del 25% real frente a los principales socios comerciales, lo cual nos deja en una favorable posición de Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).

Esto implica que la adecuada dotación de infraestructura que se espera para los años 2018-2022, complementada con correcciones en los sobrecostos energéticos y laborales, debería hacer una realidad la aceleración sostenible en nuestro crecimiento potencial en un futuro no muy distante. De ser así, la productividad multifactorial de Colombia también podría verse impulsada del 1% anual hacia un mínimo del 2% anual.

Por ello, dada su importancia para el país, a continuación, veremos en detalle, el diagnóstico histórico reciente de las inversiones en infraestructura y las proyecciones de inversión para los próximos años por modo de transporte (incluyendo sus efectos macroeconómicos). Posteriormente, analizaremos más detenidamente las inversiones y programas en el frente vial, donde sobresalen las llamadas concesiones de cuarta generación (4G).

Inversión en infraestructura de transporte, proyecciones y efectos macroeconómicos estructurales

Dinámica reciente de la inversión en infraestructura de transporte

Colombia viene padeciendo un marcado rezago en materia de infraestructura de transporte, producto del atraso acumulado durante las últimas tres décadas. A pesar de los progresos recientes, Colombia todavía está en lugares bajos en los *rankings* internacionales relativos a transporte, especialmente el terrestre. En efecto, según el informe más reciente del WEF, Colombia ocupa el puesto 110 (entre 140 países) en la calidad de su infraestructura de transporte, siendo superado ampliamente por Chile (puesto 48) y México (65); y situándonos en niveles cercanos a los de Perú (112).

Dichos lastres en infraestructura de transpor-

te se desprenden de las bajas inversiones que el país ha venido destinando al sector. Por ejemplo, la inversión promedio valores cercanos al 1% del PIB durante el período 2002-2010 (o el 1.3% del PIB en infraestructura de transporte "agregada", incluyendo departamentos, regalías y Fondo de Adaptación) y tan solo ha llegado recientemente a valores cercanos al 2% del PIB. Ello es sustancialmente inferior al 3% del PIB que han venido recomendando analistas locales y las entidades multilaterales.

Infraestructura Vial

Colombia ocupa el puesto 126 (entre 140 países) en materia de calidad de infraestructura vial según el *ranking* más reciente del WEF (2015-2016). Ello es consistente con una baja calificación de 2.7 (siendo 1 el mínimo y 7 el máximo en la califica-

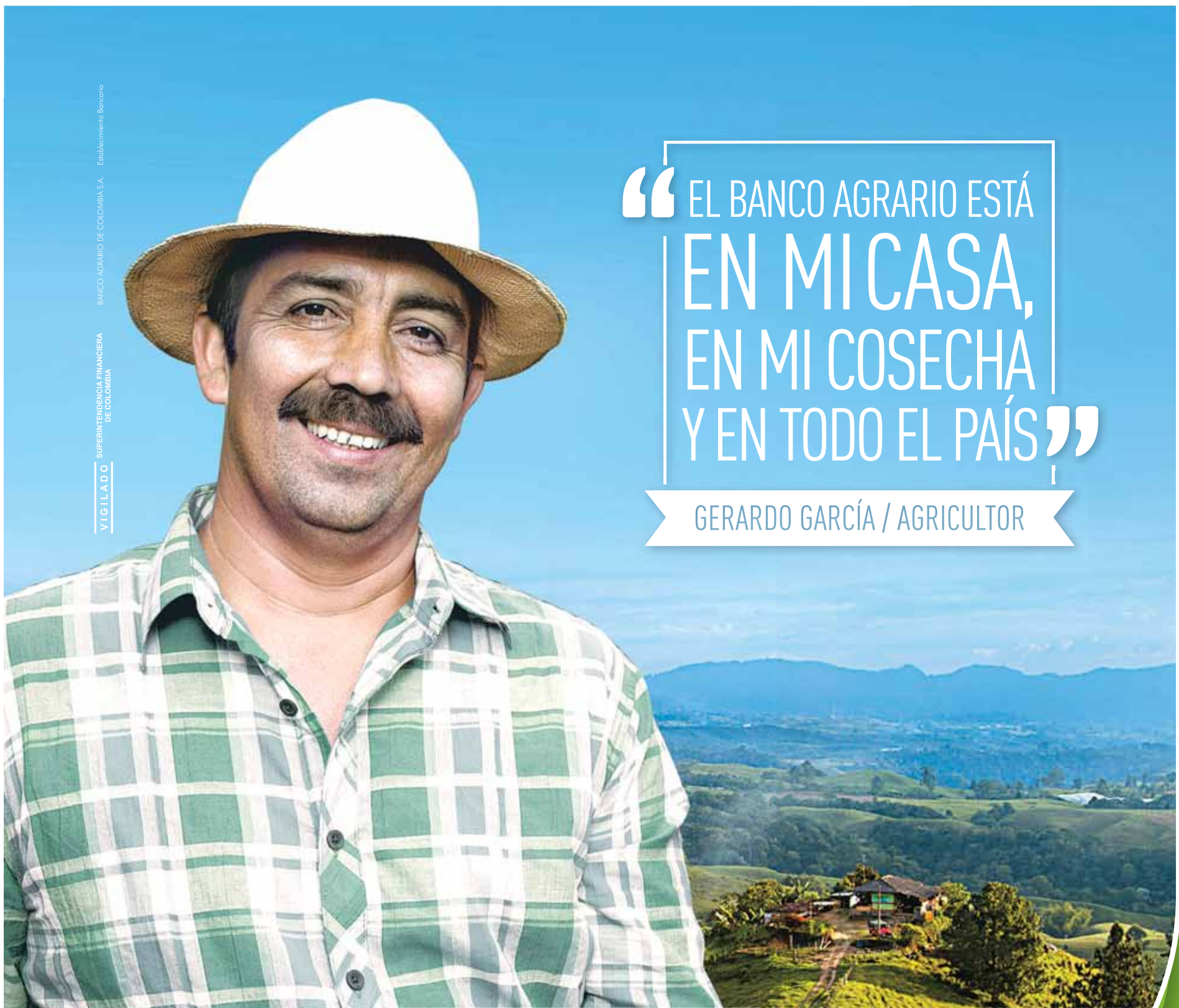
ción), situándonos por debajo del promedio de América Latina (3.5) y de nuestros pares como Chile (4.9), México (4.3), Perú (3.0) e incluso Brasil (2.8).

Estos lastres en materia vial son el resultado de bajos registros en la inversión en ese tipo de infraestructura, la cual tan solo ha repuntado recientemente hacia valores cercanos al 1.5% del PIB (vs. el 0.7%-0.8% del promedio 2002-2010).

En este frente de la infraestructura vial, vale la pena resaltar los proyectos clave que se han logrado adelantar en años recientes. Bajo la modalidad de obra pública, cabe destacar la importante labor que ha cumplido el Programa de Corredores Arteriales de Competitividad. Allí se logró la reparación-mantenimiento y construcción de obras a

lo largo de 1.500 km, con ejecuciones de más de \$3.5 billones durante 2009-2014 (donde recientemente se adicionaron otros \$3.5 billones vigentes hasta 2016).

Por el contrario, las obras del Túnel de la Línea han presentado atrasos cercanos a los dos años, donde actualmente los avances de la obra llegan al 75% (cuando ya se ha entregado el 98% de los recursos). Peor aún, los líos recientes (incluso llegando a arriesgar la revocatoria del contrato por parte del Invías) han implicado que las obras principales del proyecto tan solo estarían finalizándose hasta noviembre de 2016. Sin embargo, su entrada en funcionamiento tan solo llegaría a inicios de 2018, dados los plazos de las obras complementarias y la instalación de equipos electro-mecánicos.



“EL BANCO AGRARIO ESTÁ
EN MI CASA,
EN MI COSECHA
Y EN TODO EL PAÍS”

GERARDO GARCÍA / AGRICULTOR



En el Banco Agrario de Colombia estamos comprometidos con brindar más oportunidades de progreso a los productores del país, por eso llegamos a donde otros bancos no han llegado.

Línea Gratuita Nacional 018000 915000 • Bogotá (1) 594 8500

Síguenos en



bancoagrario



Autorregulado amv

Banco Agrario
de Colombia

Hay más campo
para todos



Infraestructura Férrea

En el modo férreo, el WEF sitúa a Colombia en el puesto 106 de 108 países (clasificados en este rubro férreo), asignándole una calificación de 1.4 (siendo 1 el mínimo y 7 el máximo en la calificación), por debajo del promedio de América Latina (2.1) y de nuestros pares como México (2.8), Chile (2.4), Perú

(1.9) y Brasil (1.7). Lo anterior se explica por las bajas inversiones que el país ha venido ejecutando en materia férrea, las cuales han promediado un 0.06% del PIB por año durante la última década (2002-2014), con una clara tendencia decreciente.

Por lo anterior, la red férrea en operación ha continuado en decli-

ve, pasando de más de 2.200 km en 2002 a solo 930 km actualmente (de un total de 3.463 km de vías férreas construidas). Más recientemente, el agravante proviene de los problemas en el Ferrocarril del Pacífico, donde la firma suiza Trafigura cesó operaciones en abril de 2016 por cuenta de persistentes invasiones y operaciones ilegales en sus vías.

Infraestructura Portuaria

Cifras del WEF muestran que Colombia ocupa actualmente el puesto 85 entre 140 países en materia portuaria. Dicho WEF le asignó a Colombia una calificación de 3.6 en la calidad de sus puertos, por debajo de la media de América Latina (3.9) y de países como Chile (4.9) y México (4.3), pero por encima de lo obtenido por Brasil (2.7).

En buena medida, dicho rezago se explica por las bajas inversiones en materia portuaria, las cuales han promediado valores cercanos al 0.07% del PIB durante la última década (8% del total). La buena noticia es que dicha inversión ha venido aumentando en los últimos años, llegando a niveles del 0.18%-0.23% del PIB actualmente.

Los principales aportes en esa mejoría provinieron de: i) la implementación de las Ventanillas Únicas de Comercio Exterior (VUCEs); ii) la operación de la institucionalidad en puer-

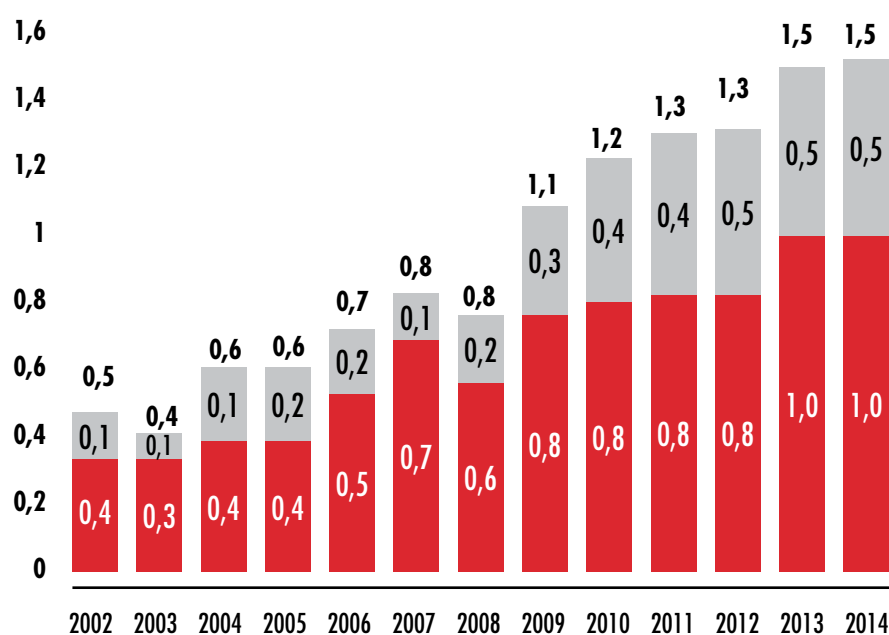
tos 7x24 (aunque esta se ha tenido que ajustar a la realidad de que ellos no pueden operar las 24 horas); iii) la ampliación de la capacidad instalada; y iv) la incorporación de nuevos equipos (grúas pórtico y grúas RTG) y recientemente los ansiados escáneres en los principales puertos del país.

Allí también cabe destacar la eficiente competencia que viene ocurriendo en la costa atlántica (en precio-calidad) entre los puertos de Cartagena, Barranquilla y Santa Marta. Si bien la costa pacífica estaba un poco rezagada, las recientes inauguraciones de los puertos de Aguadulce (requiriendo inversiones cercanas a los US\$500 millones en los últimos 8 años) y TCbuen han logrado complementar las operaciones del puerto de la Sociedad Portuaria de Buenaventura.

Infraestructura Aeroportuaria

En el modo aéreo, el WEF sitúa a Colombia en el puesto 74 de 140

Gráfico 1. Inversión en infraestructura vial 2002-2014 (% del PIB)



Fuente: DNP.

“

Colombia padece un marcado rezago en materia de infraestructura de transporte, producto del atraso acumulado durante las últimas tres décadas.

“

Cabe destacar la eficiente competencia que viene ocurriendo en la costa atlántica (en precio-calidad) entre los puertos de Cartagena, Barranquilla y Santa Marta.

países, asignándole una calificación de 4.2 (siendo 1 el mínimo y 7 el máximo en la calificación). Si bien esta es la mejor calificación que registra Colombia en los diferentes modos de infraestructura, ubicándonos por encima del promedio regional (3.9) y de países como Perú (4.1) y Brasil (3.8), aún nos situamos por debajo de pares como Chile (5.2) y México (4.7).

En materia de inversión, esta promedió niveles del 0.05% del PIB durante 2002-2008, con incipientes participaciones del sector privado. Sin embargo, durante los últimos años, esas ejecuciones de infraestructura aérea han llegado a valores del 0.16%-0.22% del PIB, logrando atraer mayores capitales privados. Allí han jugado las nuevas obras provenientes de las siguientes concesiones: i) el aeropuerto El Dorado (a cargo de OPAIN), logrando ejecuciones cercanas a los \$1.4 billones durante 2007-2014 (0.2% del PIB); ii) las correspondientes a los aeropuertos de Rionegro, Medellín, Carepa, entre otros (a cargo de la Concesión Centro-Norte) con ejecuciones de \$300.000 millones en 2007-2014; y iii) las obras de remodelación-ampliación del aeropuerto de Cali durante 2014-2016, requiriendo inversiones cercanas a los \$100.000 millones durante dicho período.

Infraestructura Fluvial

La inversión en materia de infraestructura fluvial ha promediado un 0.02% del PIB durante la última década, siendo este el modo de transporte con menor destinación de recursos (tan solo un 2% del total). Allí preocupa la ausencia de los capitales privados, pues prácticamente la totalidad de recursos fluviales proviene del sector público (salvo en contados puertos concesionados en el Río Magdalena).

Simulaciones de inversión en infraestructura

Luego del diagnóstico histórico, ahora abordaremos las perspectivas de la inversión

en infraestructura de transporte para los años 2015-2018, ahondando después en sus implicaciones macroeconómicas estructurales. En particular, se "mapearán" dichas inversiones sobre el PIB-real (en su componente de obras civiles), con miras a evaluar los potenciales de crecimiento de la economía colombiana. Allí se utilizarán Modelos de Capital Incremental (ICOR), donde se usarán como insumo las relaciones FBKF/PIB derivadas de la senda de inversión en infraestructura de transporte. Finalmente, estimaremos los niveles de desempleo consistentes con esos crecimientos potenciales. Allí emplearemos elasticidades-ingreso del desempleo y los pisos que cabe esperar según las estimaciones más recientes de la tasa NAIRU (actualmente en niveles del 9%) y sus potenciales reducciones.

Nuestras simulaciones de inversión en infraestructura de transporte sugieren que dichas ejecuciones mantendrían el dinamismo de los últimos años. Estas lograrían incrementarse del 1.7% del PIB en 2010-2014 hacia el 1.9% del PIB en 2015-2018, donde el desafío provendrá de alimentar continuamente el *pipeline* de proyectos.

En materia de infraestructura vial, la inversión pasaría del 1.3% del PIB observado en 2010-2014 a niveles del 1.6% en 2015-2018. Allí suponemos que se logra ejecutar la totalidad del programa de las concesiones 4G (los cerca de \$50 billones, donde las iniciativas privadas estarían contrarrestando el "secamiento" de la tercera ola).

En infraestructura férrea esperamos que la inversión de un "salto" de sus valores actuales del 0.02%-0.03% del PIB a inversiones del 0.1% del PIB durante 2015-2018. Dicho "salto" incorpora la ejecución de importantes proyectos, donde cabe destacar: i) la rehabilitación del Ferrocarril Central (la Dorada-Chiriguaná), requiriendo inversiones por \$800.000 millones (0.1% del PIB, sin incorporar mejoras

de la actual trocha estándar a trocha ancha); y ii) la construcción del Ferrocarril del Carare (Belencito-Vizcaína) con inversiones aproximadas de \$3 billones (0.4% del PIB).

En materia portuaria, nuestras proyecciones sugieren que la inversión en infraestructura podría estar descendiendo de sus picos de 2010-2014 del 0.2% del PIB hacia niveles más cercanos al histórico del 0.05%-0.1% del PIB durante 2015-2018. Ello, toda vez que en los últimos años se han visto importantes inversiones producto de las modernizaciones de las sociedades portuarias regionales y los nuevos puertos en el pacífico de TCbuen (con ejecuciones cercanas a los US\$200 millones en su primera etapa de 2014-2016) y Aguadulce (con las mencionadas inversiones de US\$500 millones en los últimos años).

La inversión en infraestructura aeroportuaria estaría descendiendo de sus niveles actuales del 0.2% del PIB hacia niveles del 0.03% del PIB durante 2015-2018. En el frente fluvial, la inversión aumentaría hacia el 0.05% del PIB en 2015-2018 (vs. el 0.01% de 2010-2014). Allí el proyecto más importante provendría de la navegabilidad del Río Magdalena (cerca de \$2 billones en el próximo quinquenio), recientemente "rescatado" por Goldman Sachs ante la incapacidad del concesionario Navelena de efectuar los cierres financieros (ante los problemas de corrupción en su matriz Odebrecht en Brasil).

Ahora bien, a dichas ejecuciones de inversión en infraestructura de transporte finalmente les sumamos los rubros concernientes a las ejecuciones de los departamentos, las regalías y el Fondo de Adaptación, con el fin de calcular la inversión en infraestructura de transporte "agregada". Esta llegaría a niveles del 3% del PIB durante 2015-2018 (vs. el 2.5% del PIB observado en 2010-2014). Ello se descompondría en



Colmena
Seguros

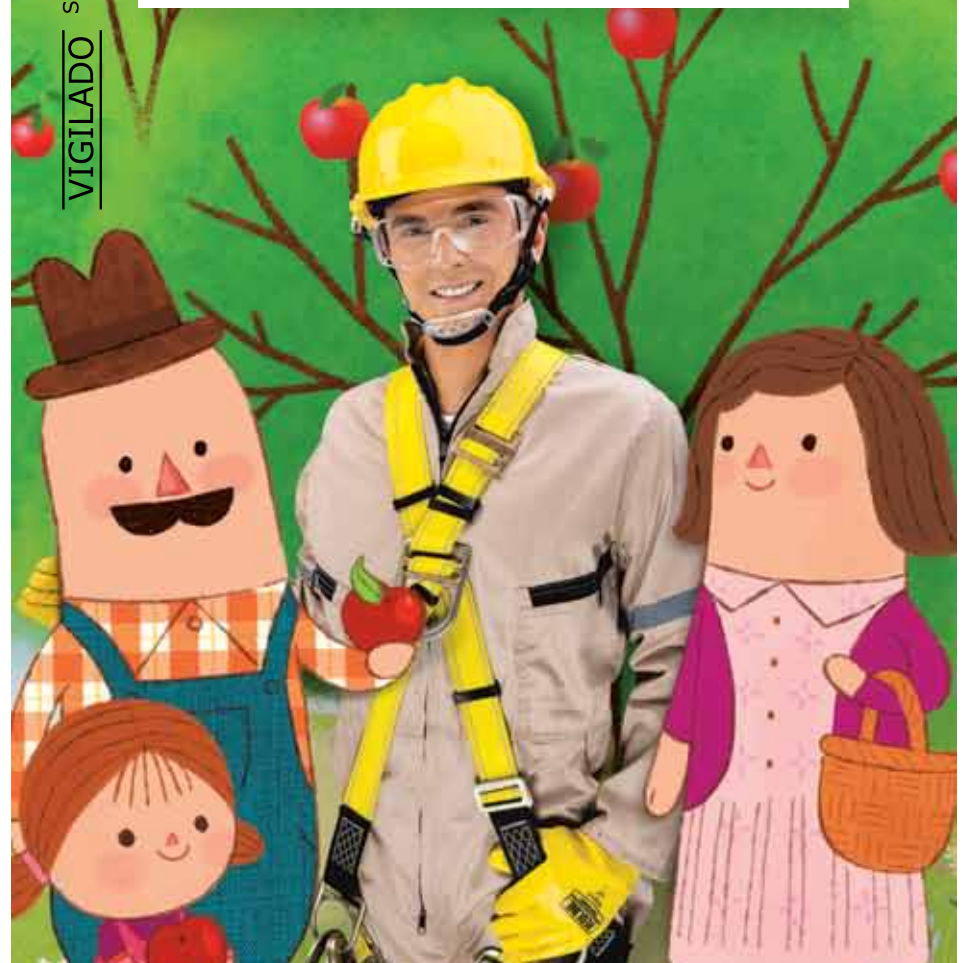
¿Sabes por qué la empresa de Camilo eligió a Colmena Seguros como su ARL?

Porque un empleado que trabaja con la tranquilidad de estar bien asegurado, es un empleado que trabaja mejor. Y una empresa con más y mejores empleados, es una empresa que progresa más.

Aseguremos el progreso de todos.

Colmena Seguros, una compañía diferente para un futuro diferente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA Colmena Seguros S.A.



www.colmenaseguros.com

las ejecuciones referentes a la inversión ordinaria (1.9% del PIB) y regional (1.1% del PIB = 0.7% de departamentos + 0.3% regalías + 0.1% del Fondo de Adaptación).

Efectos macroeconómicos estructurales

i. Relación FBKF/PIB

Una vez construidas esas sendas de inversión en infraestructura, procedemos a estimar la FBKF de toda la economía. Para ello, mapeamos nuestros escenarios de inversión sobre el rubro de obras civiles de transporte (nomenclatura de cuentas nacionales), obteniendo un estimativo del valor agregado de dicho rubro. Nuestras simulaciones sugieren que la relación FBKF/PIB pasaría de sus niveles actuales del 29% hacia el 31% en 2018 (contrarrestando algo del efecto de la menor inversión minero-energética).

ii. Crecimiento potencial

Ahora bien, ¿qué implicaciones tienen esas sendas de FBKF sobre el crecimiento potencial del país? Para responder dicha pregunta empleamos el Modelo de Capital Incremental (ICOR, por sus siglas en inglés). Dicho modelo nos proporciona las bases para determinar el crecimiento económico

de mediano plazo en función de las condiciones de apalancamiento que provee la FBKF. Nuestras simulaciones indican que dicho crecimiento potencial estaría rebotando desde sus niveles actuales del 3%-3.5% hacia el histórico 4.5% (por quinquenios) en 2018, logrando contrarrestar los lastres provenientes del fin del auge minero-energético. Nótese cómo ello dista del 5%-6% que mencionan algunos analistas, supuestamente proveniente de la paz + las ganancias por productividad derivadas de la mayor dotación de infraestructura.

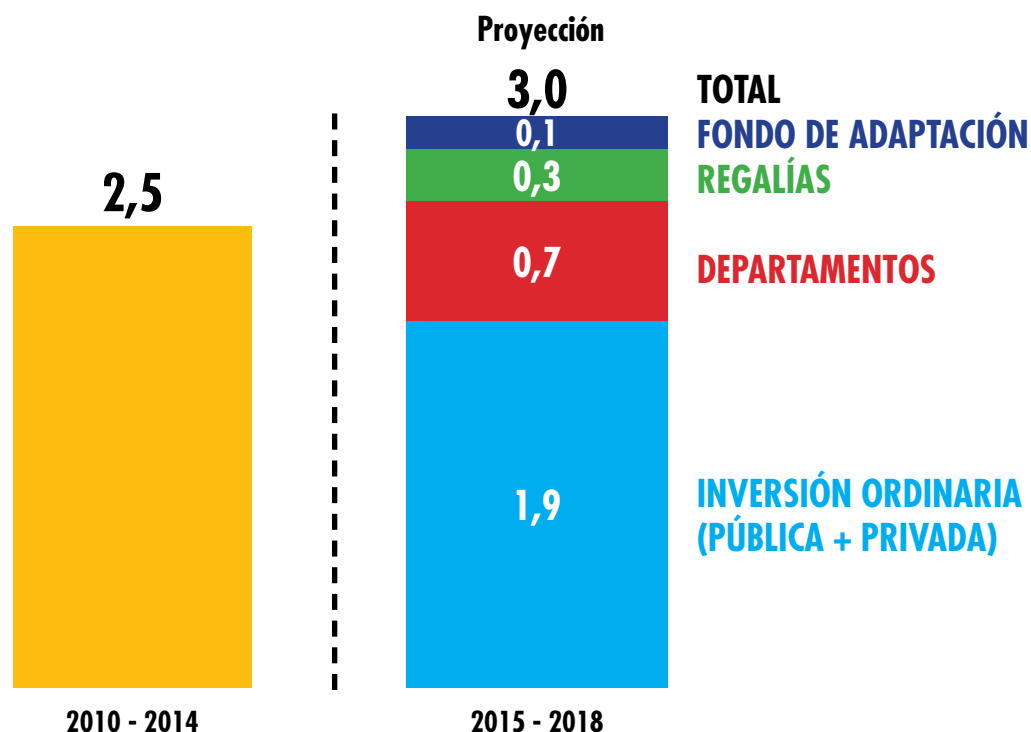
iii. Tasa de desempleo

Las anteriores estimaciones de crecimiento potencial permiten pronosticar las tasas de desempleo promedio mediante el cálculo de sus elasticidades históricas. Así, pronosticamos que la tasa de desempleo promedio converja hacia niveles del 8.9% en 2018 (similar a la cifra observada en 2015). Ello después del deterioro hacia el 9.5% durante 2016-2017 producto de la desaceleración derivada del fin del auge minero-energético.

En síntesis, el sector de la infraestructura será de trascendental importancia para la economía de Colombia durante el próximo quinquenio,

siendo el sector llamado a reponer el potencial de crecimiento perdido por el fin del auge minero-energético. De llegar a buen término todas las ejecuciones mencionadas, la mejor dotación de infraestructura, junto a los beneficios derivados del acuerdo de paz, permitiría elevar la productividad multifactorial y competitividad del país. Ello con miras a un mejor aprovechamiento de los TLCs que ya abarcan cerca del 70% de nuestras exportaciones.

Gráfico 2. Proyección de la inversión agregada en infraestructura de transporte. (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en DNP.

Las concesiones 4G

En el frente vial, recientemente, se ha hecho énfasis en el paquete de concesiones viales 4G, las cuales implicarían inversiones por \$50 billones durante la próxima década (6% del PIB de 2015). Sin embargo, las dificultades macroeconómicas del periodo 2015-2017 están produciendo un "congelamiento" de la tercera ola, focalizada en los Santanderes, lo cual estaría reduciendo dicho total de las 4G a un 5% del PIB (aunque ello estaría parcialmente compensado por los llamados proyectos de iniciativa privada).

En la gran tarea de construir y financiar estas inversiones, se ha venido hablando de dos etapas. En la primera etapa de financiamiento-construcción, las proyecciones oficiales iniciales tenían previsto: i) que el sistema financiero colombiano y el externo aportarán cerca de \$15 billones al financiamiento del programa (30% del total); ii) la obtención de unos \$4 billones a través de los llamados "Fondos de Deuda" de los portafolios de las AFPs (un nuevo *asset class* habilitado por el Decreto 1385 de 2015); y iii) el apalancamiento

de las multilaterales vía FDN, donde recientemente se han logrado capitalizaciones provenientes de la enajenación del 57% de la participación pública de ISAGEN (\$6 billones).

Como veremos en la sección de financiamiento, durante la primera ola de proyectos, dichos recursos han estado más focalizados en la banca tanto en su componente nacional (corriendo con el 50% del financiamiento) como externo (20%). Ello implica importantes retos prospectivos en materia de lograr apalancar mayores recursos de inversionistas institucionales y del mercado de capitales.

Una vez surtida la fase de construcción, vendría la etapa de operación-mantenimiento de esas obras de infraestructura. Allí se entraría a repagar la deuda incurrida en la primera etapa con los recursos provenientes de: i) los peajes de las concesiones; ii) los recursos públicos de vigencias futuras, donde ya se tienen aprobados el equivalente a 11% del PIB, medido en VPN sobre el horizonte 2016-2044; y iii) la emisión del Bono de Infraestructura, el cual vendría a complementar los portafolios que las AFPs habían adquirido bajo la figura de "Fondos de Deuda" (antes comentados).

Efecto de las Concesiones 4G sobre el PIB real

Ya mencionamos cómo el ambicioso programa de dotación de infraestructura vial 4G del periodo 2015-2022 ha sido uno de los grandes aciertos de la Administración Santos I y II. Como es sabido, dicho programa asciende a cerca de unos \$50 billones, equivalentes a US\$20.000 millones. Sin embargo, su impacto económico sobre el PIB-real no estará distribuido de manera uniforme a lo largo de dicho periodo.

En particular, hay que aclarar el malentendido que ha calado en la opinión pública, donde se piensa que estos programas 4G le permitirán a la economía colombiana empezar a crecer, casi de forma inmediata, a tasas del 5% o del 6% por año. Lo primero que cabe mencionar es que la crisis minero-energética del periodo 2014-2017 estará ocasionando una desaceleración en el potencial de crecimiento de nuestro PIB-real, pasando del histórico 4.5% a cerca del 3.5% por año. Esto quiere decir que buena parte de los impulsos de inversión provenientes de las 4G se estará destinando a "recuperar" parte de ese potencial. Dicho de otra manera, lo más probable es que la economía colombiana



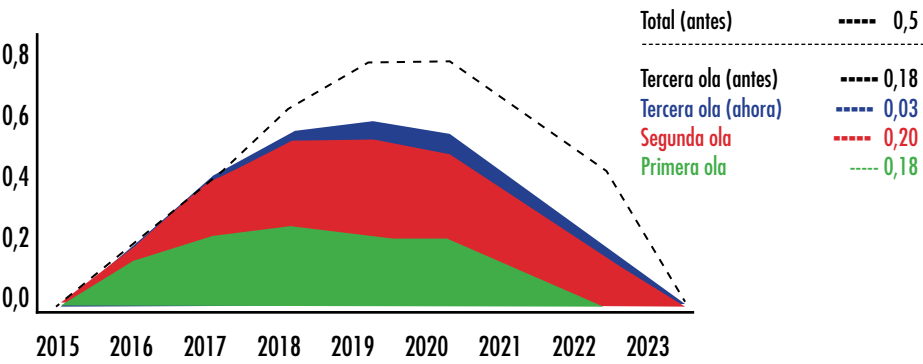


tan solo logrará acelerar el crecimiento del 3.5% del período 2015-2017 hacia el histórico del 4% por año durante el período 2018-2020 gracias a dicho impulso de las 4G (es decir, un 50% de lo que se ganaría con la inversión en

todos los modos de transporte que ya se calculó a través del modelo de Capital Incremental-ICOR en la sección anterior). De hecho, los cálculos de Anif sugieren que la primera ola de proyectos 4G

estaría generando un crecimiento adicional del PIB-real cercano al 0.2% por año durante 2016-2020. Esto implica que si el total de las 4G (incluyendo la segunda y la tercera ola) aportara una aceleración del PIB-real del orden del

Gráfico 3. Efecto de las concesiones 4G sobre el crecimiento del PIB-real (%)



Fuente: Cálculos ANIF con base en ANI, Corficolombiana, Banco de Bogotá y Asobancaria.

0.5% anual, la primera ola sería responsable del 40% de dicha aceleración (= 0.2/0.5).

Si bien esta es una cifra importante, ella no alcanzaría a compensar totalmente la desaceleración del 0.5% o hasta de un 1% que estaría causando sobre el crecimiento potencial el fin del auge minero-energético del período 2015-2017, antes comentado. Nótese cómo dicho efecto compensatorio de las obras 4G sería incluso menor, dado el secamiento de la tercera

ola de proyectos (ejecutándose ahora solo \$2 billones de los \$11 billones inicialmente presupuestados, aunque ello estaría parcialmente compensado por las iniciativas privadas).

Dicho efecto sobre el PIB-real (+0.2%) de la primera ola 4G estaría dividido en un 0.12% de efecto directo (aquel derivado de la ejecución de inversión en obras civiles, con un impacto del 2.97% sobre el crecimiento de dicho subsector) y un 0.06% de efecto indirecto (vía

encadenamientos productivos). Estos últimos estarían en cabeza de: i) el comercio (con crecimientos adicionales del +0.26%); ii) la industria (+0.13%), incluyendo las variaciones en los subsectores de refinados del petróleo (+0.3%), maquinaria (+0.54%) y minerales no metálicos (+0.96%); iii) la intermediación financiera (+0.13%); y iv) los servicios empresariales (+0.26%), capturando todas las actividades complementarias de ingeniería-consultoría y de alquiler de maquinaria.<•



25 AÑOS CONSTRUYENDO OPORTUNIDADES

Desafíos institucionales del sector de infraestructura



En los últimos años, Colombia ha logrado avanzar en la dotación de infraestructura de transporte, gracias a los mayores niveles de inversión, los cuales han venido acompañados de importantes avances normativos-institucionales. En este último frente, cabe destacar: i) el fortalecimiento institucional mediante la creación del Viceministerio de Infraestructura (Decretos 087-088 de 2011), la Agencia Nacional de Infraestructura-ANI (Decreto 4165 de noviembre de 2011) y la Financiera de Desarrollo Nacional-FDN (Decreto 4174 de 2011); ii) la promulgación de la Ley 1508 de 2012 (sobre Asociaciones Público-Privadas), introduciendo mejoras en el régimen de contratación; y iii) la expedición de la Ley 1682 de 2013 (Ley de Infraestructura), ocupándose de

los cuellos de botella de las licencias ambientales (reforzado mediante el Decreto 2041 de 2014), el levantamiento de redes de servicio público y la compra de predios (expropiación por vía administrativa).

Sin embargo, persisten algunos desafíos institucionales, particularmente en materia de descentralización-financiamiento de la infraestructura regional. Entre las soluciones se ha propuesto instituir una rectoría tecnocrática desde el Gobierno Central (GC) en materia de proyectos de infraestructura. Dicha rectoría tendría tres facetas fundamentales. En un primer nivel estaría la rectoría técnica de la ANI-FDN-Inviás, asumiendo los roles de estructuración. Así, el GC debe poder imponerle excelentes diseños a las aspiraciones de infraestructura

regional. Todo ello implica una adecuada planeación (estudios en fase 2) y priorización, esta última con participación de los territorios con base en los criterios de conectividad-multimodalismo. El DNP y el Inviás deberían liderar el seguimiento de implementación-ejecución de los recursos nacionales y locales, una vez la ANI-FDN hayan aprobado los diseños de detalles.

En segundo nivel debería implantarse una rectoría

“

Otro de los retos institucionales del sector de infraestructura se refiere a la ausencia de una metodología de priorización de los proyectos.

ría financiera a la hora de aplicarse los aportes del Presupuesto Nacional. El GC sería el actor líder en los proyectos de vías secundarias y terciarias (a través de Inviás) y de los sistemas de transporte masivo. En casos de “*matching funds*”, claramente el GC debe imponer las condiciones de diseño y administración de los recursos, tipo “llave en mano”, para asegurarse eficaz aplicación y “cero tolerancia frente a la corrupción”. Algo de esto empezó a operar en el Inviás con el pliego único de licitación.

Finalmente, el tercer nivel de la rectoría proveniría del tema de regalías. En caso de que las regiones quisieran usarlas para infraestructura, el GC comandaría técnica y operativamente dichos proyectos bajo esquemas de “*matching funds*”, profundizando lo logrado con los Contratos Plan. Aquí, el beneficio para las regiones consistiría en elevados apoyos del GC, pero plegándose totalmente a sus lineamientos.

Nótese cómo la implementación de la rectoría estaría apoyando la eliminación de la duplicidad de funciones en las entidades del sector trans-

porte, en lo cual viene trabajando el DNP.

Adicionalmente, otro de los retos institucionales del sector de infraestructura se refiere a la ausencia de una metodología de priorización de los proyectos con base en criterios de conectividad regional y multimodalismo. El DNP, como entidad líder de planificación, debe ser el encargado de dicha priorización. En ese proceso, los principales criterios a usar deberían ser: i) la conectividad regional, donde se debe dar preferencia a los proyectos que permitan la conexión eficiente de los centros de producción con los principales puertos; y ii) la integración multimodal, donde se le daría prioridad a los proyectos que logren una articulación de los diferentes modos de transporte con miras a maximizar las ganancias en productividad-eficiencia.

Una primera etapa de dicho proceso de priorización estaría a cargo del DNP, el cual identificaría los proyectos en los diferentes modos de transporte. En una segunda etapa, las entidades encargadas de los diferentes modos ejecutarían dichos proyectos. <•





El Financiamiento de las concesiones de Infraestructura 4G

El programa de dotación de infraestructura vial del período 2015-2022 ha sido uno de los grandes aciertos de la Administración Santos I y II, conocido como las obras de Cuarta Generación Vial (4G).

Durante 2014-2015, la ANI impulsó exitosamente la adjudicación de la primera ola de proyectos de dichas concesiones 4G (9 proyectos requiriendo inversiones por \$12 billones en el próximo quinquenio). Sin embargo, los cierres financieros tardaron más de lo esperado, dado:

i) el recrudescimiento del entorno macroeconómico del país, donde el fin del auge minero-energético ha implicado pérdidas de crecimiento potencial cercanas a 1pp (bajándonos del histórico 4.5% hacia el 3.5%); y ii) la curva de aprendizaje de los agentes del sector (concesionarios, bancos, inversionistas, etc.) sobre el

financiamiento vía *Project Finance*, debiendo aprender a gestionar una serie de riesgos financieros, de construcción y operativos de los proyectos.

Los principales inconvenientes tuvieron que ver con: i) descases en el plazo del financiamiento bancario, donde lo usual es extender préstamos a

6-8 años (vs. los 10-15 años de plazo requeridos); ii) los persistentes riesgos que aún introduce la triada de problemas de comunidades, predios y licencias a los proyectos de infraestructura, a pesar de los avances normativos logrados en la Ley de infraestructura (Ley 1682 de 2013); iii) los sobrecostos por la pobre calidad

de los estudios, donde el concesionario ha tenido que entrar a reforzarlos; y iv) las preocupaciones de inversionistas por riesgos cambiarios, de construcción y estimaciones de tráfico-peajes de los proyectos. En este último punto, cabe destacar los esfuerzos de garantías de la Nación a los ingresos de las concesiones vía la figura de Vigencias Futuras, lo cual ha permitido hacer "banqueables" los proyectos.

Al margen de lo anterior, se han logrado tramitar los cierres financieros "preliminares" (aquellos estipula-

dos en los contratos con la ANI) de todos los proyectos de la primera ola y, más recientemente, los cierres financieros definitivos (desembolsos garantizados).

El avance de dichos cierres permite avizorar la favorable mezcla de financiamiento lograda en esa primera ola de concesiones 4G. Allí los bancos corrieron con gran parte del financiamiento de dicha primera ola, consistente en las participaciones de la banca interna (unos \$6 billones, explicando casi el 50% del total) y externa (\$2.6 billones, un 21% del total).

**SIEMPRE
SE PUEDE**

En el **Banco Popular** estamos convencidos de esto, así que vamos a luchar día a día, porque cuando juntos decimos **Siempre se puede**, el país avanza con pasos de gigante.



También se logró atraer algo de financiamiento del mercado de capitales, contando con fuentes tanto internas (\$0.7 billones, 6% del total) como externas (\$1.1 billones, 9% del total). Cierran las fuentes de financiamiento las contribuciones referentes a los préstamos de la FDN (\$1.1 billones, 9% del total), las contribuciones de los fondos de deuda (\$0.6 billones, 5%) y los préstamos de las multilaterales (\$1.1 billones, 9%).

En dichos cierres financieros ha resultado particularmente valioso el papel de la FDN mediante sus productos de financiamiento, actuando como gran movilizador de múltiples fuentes de recursos, generando confianza en los proyectos. Allí han sido valiosos: i) los préstamos *senior* de largo plazo, proveyendo recursos directamente a las concesiones a tasas competitivas y a más largo plazo frente a lo ofrecido por el sector bancario; ii) la deuda subordinada; y iii) los llamados “Credit Enhancements”

bajo la forma de garantías de liquidez, cubriendo potenciales faltantes de caja en el pago de la deuda *senior*.

En este último frente cabe destacar la llamada “Facilidad Subordinada Multipropósito” (FSM), la cual busca otorgar garantías de liquidez a los proyectos para cubrir faltantes producidos por contingencias excepcionales. En particular aquellas referentes a: i) faltantes de caja derivados de sobrecostos reconocidos por la ANI bajo el contrato de concesión (complicaciones en predios, comunidades, licencias ANLA o de ingeniería), lo cual ha resultado particularmente valioso dada la dificultad histórica de Colombia para financiar la infraestructura ante la complejidad en esos frentes normativos-sociales; ii) el servicio programado de la deuda *senior* (bancaria o de mercado de capitales) ante faltantes de caja en el período de operación-mantenimiento, mediando entre la ocurrencia de las contingencias y las compensaciones

de la ANI-Gobierno (por ejemplo, efectuándose en ciclos quinquenales en el caso de las compensaciones por faltantes de tráfico-peajes); y iii) el servicio de la deuda en caso de terminación anticipada del contrato, mientras se surten los pagos de liquidación por parte de la ANI.

“

En Pacífico 3 se contó con una abultada participación del mercado de capitales (\$1.2 billones, cerca del 60% de la financiación).

Financiamiento vía mercado de capitales

Dicha FSM de la FDN ha sido ampliamente usada en 4 proyectos de la primera ola. Ello resultó fundamental en la obtención de la calificación de grado de inversión en la mayoría



ACOMPAÑAMOS A UN PAÍS QUE PROGRESA

Davivienda brinda asesoría y financiación a los proyectos de infraestructura que ayudan a contribuir con el desarrollo de las regiones y el país.

Fiduciaria Davivienda S.A. Banco Davivienda S.A. Corredores Davivienda S.A. Comisionista de Bolsa

VIGILADO
Superintendencia Financiera de Colombia



DAVIVIENDA



DAVIVIENDA
Fiduciaria



DAVIVIENDA
Corredores

de las emisiones de bonos en el mercado de capitales. En particular, vale la pena destacar el éxito que dichos esquemas-FDN han tenido en el caso del proyecto Pacífico 3 (el primer proyecto de la primera ola en lograr su cierre definitivo). Allí la FDN logró movilizar cerca de 10 veces sus participaciones de \$0.2 billones mediante su FSM, lográndose asegurar el cierre de recursos por \$2.2 billones.

En efecto, en Pacífico 3 se contó con una abultada participación del mercado de capitales (\$1.2 billones, cerca del 60% de la financiación). Allí se efectuaron emisiones de bonos externos (logrando una calificación BBB- por parte de Fitch) e internos (a tasas UVR+3.08%, con calificación local AA+ y

maduración a 19 años). Ello implicó una favorable mezcla de inversionistas externos (35%) vs. internos (65%) en el cierre financiero de Pacífico 3, todo ello bajo la exitosa estructuración de Goldman Sachs.

El remanente del financiamiento de Pacífico 3 corrió por cuenta de: i) préstamos sindicados de la banca local (\$0.6 billones, 27% del total), con participaciones de Bancolombia y Corpbanca (proveyendo financiamiento a tasas del IPC+7.4% en el período de construcción, a plazos favorables de 12 años, incluyendo 5 años de gracia); y ii) recursos de fondos de deuda (\$0.3 billones, 15% del total) mediante la participación de Credicorp.

El financiamiento vía mercado de capitales

también fue importante en la Concesión Costera (Cartagena-Barranquilla y Circunvalar de la Prosperidad). Allí la emisión de bonos proveyó recursos por cerca de \$800.000 millones, explicando alrededor del 66% del financiamiento total requerido por el proyecto (\$1.2 billones). La emisión de dicha Concesión Costera incluyó dos tramos: i) aquel denominado en pesos, consistente en la emisión de bonos atados a la UVR por \$327.000 millones (con maduración a 18 años y un *spread* de UVR+2.85%); y ii) la porción en dólares, referente a la emisión de bonos por US\$151 millones (emitidos a tasas de corte del 7%). Ello implicó una mezcla 50-50 en la participación de inversionistas internos vs. externos, nuevamente bajo el lide-



en materia de estructuración-administración de fondos de capital privado que permitan invertir directamente en las concesiones; y ii) capitalizaciones de las propias concesiones mediante el mercado de capitales, lo cual requeriría marcados avances en su gobierno corporativo.

Financiamiento Bancario

Ya mencionamos cómo el sector bancario (interno + externo) corrió con cerca del 70% del financiamiento de la primera ola de las concesiones 4G (cerca de \$8 billones). Allí 8 entidades locales corrieron con el 50% del financiamiento (cerca de \$6 billones); 5 bancos internacionales participaron con el 21% (\$2.6 billones); y 2 entidades multilaterales financiaron directamente cerca del 9% de la primera ola de concesiones 4G (algo más de \$1 billón). En este rubro de financiamiento bancario se podría incluir también a los fondos de

deuda, pues ellos participan también de créditos directos a los proyectos, re-direccionando los recursos de inversionistas institucionales (AFPs). En este rubro han sido importantes las participaciones de dos fondos de deuda (CAF-Ashmore y Sumatoria).

De manera similar a lo ocurrido con el mercado de capitales, el nuevo andamiaje institucional-normativo de las concesiones 4G ha permitido favorables condiciones en los préstamos bancarios. Por ejemplo, las tasas de financiamiento de los créditos externos han

“El reto prospectivo es lograr que la FDN logre continuar movilizandomúltiples fuentes de recursos en los proyectos de la segunda y tercera ola de concesiones 4G.”

rondado aceptables niveles en el rango 3.5%-4% en su *spread* contra la tasa Libor, a plazos favorables de 18 años. Ello es particularmente valioso, si se tiene en cuenta que algunos de los cierres financieros ocurrieron durante la tensión financiera externa de la primera parte del año. En la porción local, las tasas de financiamiento rondaron niveles de IPC+7.5%.

Cabe resaltar el papel predominante de dicho financiamiento bancario en la concesión Pacífico 1 (requiriendo una inversión total cercana a \$2.6 billones). Allí la totalidad del cierre financiero corrió por parte de la banca. En su componente local (90%, \$2.1 billones), se destaca la participación de entidades como Davivienda y el Grupo Aval (Banco de Bogotá, Av Villas, Banco de Occidente y Banco Popular). En el componente externo (10%, \$0.5 billones), se contó con la participación de Crédit Agricole (Francia), CaixaBank (Es-

razgo de la estructuración de Goldman Sachs (replicando lo actuado en la concesión Pacífico 3). Adicionalmente, la FDN participó en el proyecto con una línea subordinada de \$217.500 millones y con la adquisición de bonos por valor de \$20.000 millones. Nótese cómo ello implicó reducir las participaciones iniciales planeadas por la FDN (\$80.000 millones) ante el mayor apetito de los inversionistas.

Todo lo anterior subraya la importancia de haber enajenado ISAGEN y destinar parte de los \$6 billones a fortalecer patrimonialmente la FDN. En efecto, dicha recapitalización se logró mediante la emisión de \$2.5 billones de bonos subordinados adquiridos por el Fondes. Ello

permitió elevar el capital de la FDN hacia niveles cercanos a \$3.2 billones, multiplicando por 5 el patrimonio técnico de \$660.000 millones observado al cierre de 2015 (previo a la enajenación de ISAGEN).

Ese mayor capital le permitirá a la FDN ampliar su participación hacia cerca de \$440.000 millones por proyecto (cerca del 25%-30% de la financiación, en promedio) vs. los \$200.000-300.000 millones que venía contribuyendo (10%-15% del total). Allí se buscaría continuar profundizando sus esquemas de garantías-liquidez, con el fin de incrementar la participación del mercado de capitales (incorporando, adicionalmente esquemas de coberturas cambiarias con miras a

atraer mayor financiación externa).

Así, el reto prospectivo es lograr que la FDN, ya repotenciada, logre continuar movilizandomúltiples fuentes de recursos en los proyectos de la segunda y tercera ola de concesiones 4G. En particular, resultará clave lograr que la FDN logre adoptar el papel de *underwriter* en firme en las emisiones de bonos de los proyectos, replicando lo actuado por Goldman Sachs en las concesiones Pacífico 3 y Costera (según lo comentado). Ello implicaría poner el propio balance de la FDN como respaldo de las emisiones, asegurando los recursos de los títulos de no contarse con el apetito por parte del mercado. Adicionalmente, se estaría pensando en: i) nuevos productos



Además de soluciones financieras, damos razones para sentir que **TODO SE PUEDE LOGRAR**

Somos personas expertas que trabajamos en equipo con nuestros clientes en el sector de infraestructura para ofrecerles un portafolio integral de soluciones financieras y el respaldo que necesitan para asumir grandes retos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo
Bancolombia

pañía), Mizuho (Japón) y Sumitomo Mitsui Banking Corporation (Japón). En ambos casos, se destacan los favorables plazos de los créditos a 18 años.

La banca también corrió con la totalidad del financiamiento de la concesión Pacífico 2 (inversión de \$1.3 billones). A diferencia de lo ocurrido en Pacífico 1, en esta ocasión se observaron participaciones relativamente homogéneas entre la banca local (40%, \$0.5 billones, con plazo a 18 años) y la internacional (60%, cerca de \$0.8 billones, con plazo a 14 años). En el primer caso, se destaca la participación de Davivienda y Banco de Bogotá. En el segundo caso, se contó con la participación de Itaú (sede Nueva York) y el Banco de Crédito del Perú.

En la concesión Conexión Norte (\$1.3 billones de inversión), la banca explicó el 90% del financiamiento (\$1.1 billones), dejando el remanente 10% a la FDN (\$0.2 billones, sin contar el apoyo vía garantías de liquidez por otros \$80.000 millones). Allí la porción local (30% del financiamiento total del proyecto, \$0.3 billones) corrió por cuenta de Bancolombia (\$0.2 billones) y Davivienda (\$0.1 billones). Por su parte, el componente externo (60%, \$0.8 billones) provino de un préstamo sindicado liderado por Sumitomo-Mitsui (con participaciones del Banco de Crédito del Perú, el Instituto de Crédito Oficial y el Korea Development Bank).



Ahora bien, lograr mantener a futuro la meta oficial del 50% en el financiamiento bancario de infraestructura implicará importantes desafíos. Estos tendrían que ver con: i) la mayor tensión macro-financiera del país, implicando algún deterioro en la cartera morosa (aunque afortunadamente se parte de niveles favorables del 3% en el indicador tradicional Cartera Morosa/Cartera Total), todo ello derivando en menores rentabilidades del sector financiero; ii) la persistencia de los riesgos jurídicos en los proyectos, particularmente en lo

referente a problemas de consultas con las comunidades y el activismo de la Corte Constitucional; y iii) los límites regulatorios, especialmente los requerimientos de capital bajo Basilea III (implementados en Colombia bajo el Decreto 1771 de 2012).

En este último frente regulatorio, los mayores requerimientos de financiación de infraestructura podrían tener costos de reducción en la relación de solvencia (actualmente en niveles cercanos al 15%) y un efecto de *crowding out* sobre otros tipos

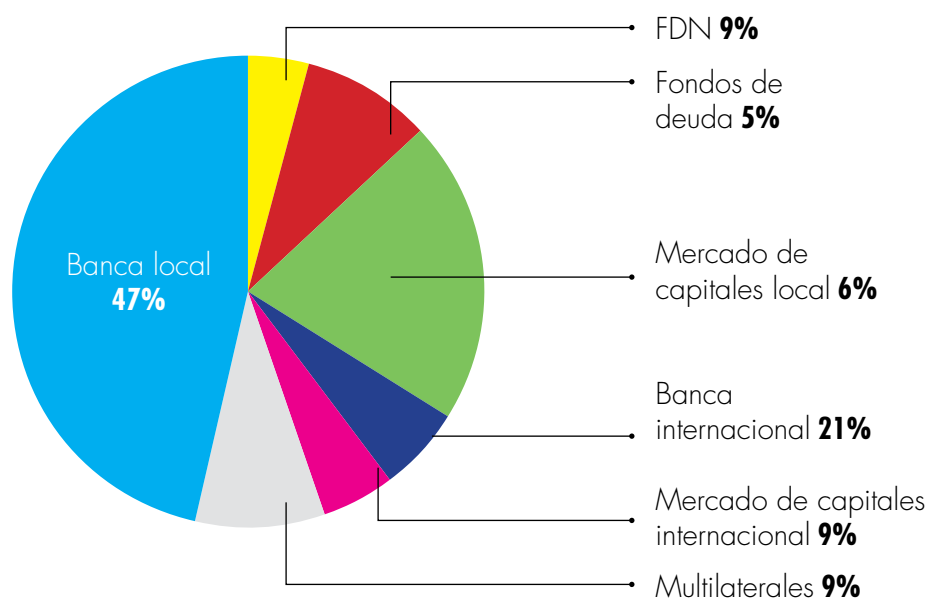
de cartera productiva. Adicionalmente, podrían volverse vinculantes los llamados "cupos individuales de endeudamiento", dada la alta concentración de concesionarios en los principales proyectos. Ello podría ocurrir incluso bajo la ampliación de dichos cupos del 10% al 25% del patrimonio técnico, según lo mandado en el Decreto 816 de 2014.

Ante estos desafíos en el financiamiento bancario se ha venido pensando en esquemas de titularización o recompras

de dicha cartera para liberar capital bancario, según lo ha venido trabajando la CAF y la FDN. Todo ello en línea con las recomendaciones de la Comisión de Expertos en Infraestructura en el año 2012. También resultará crucial el mayor músculo financiero de la FDN en lo concerniente al liderazgo en las sindicaciones de crédito (siendo ya un jugador mayoritario en dicha estructura de deuda *senior*, la adopción de líneas de redescuento y los llamados *mini-perms* (préstamos rotativos de corto plazo).

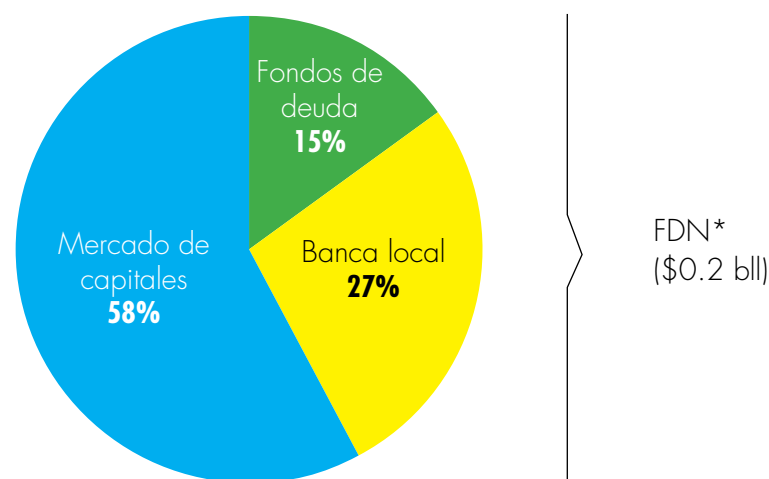
En síntesis, el cierre financiero de la primera ola de los proyectos de infraestructura 4G ha resultado satisfactorio, lográndose favorables participaciones tanto de la banca (local + externa) como de los mercados de capitales. Ahora bien, prospectivamente los desafíos macro-financieros del país y los límites regulatorios requerirán de figuras financieras innovadoras. Allí serán cruciales los esfuerzos que viene adelantando la FDN, ya repotenciada con los recursos de ISA-GEN.<•

Gráfico 1. Financiamiento primera ola 4G
(% del financiamiento total)



Fuente: cálculos Anif con base en FDN.

Gráfico 2. Financiamiento Pacífico 3
(% del financiamiento total)



Fuente: cálculos Anif con base en FDN.

*El instrumento utilizado fue la Facilidad Subordinada Multipropósito.

*En el Banco de Occidente, generamos soluciones para proyectos de **infraestructura** a nivel nacional, a través de:*

- Financiación de Concesiones 4G, participando en los cierres financieros de 3 proyectos de primera ola y una iniciativa privada por un monto superior a los \$750.000 millones
- Financiación de APPs de iniciativa pública y privada
- Project Finance
- Negociación de facturas o actas de obras ejecutadas para obtención de liquidez
- Líneas de crédito especializada para la compra de maquinaria para construcción (Occiequipo)

Para mayor información puede contactarnos al correo electrónico:

bancacorporativa@bancodeoccidente.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

"Nuestra estrategia ha sido muy exitosa"

Habiendo jugado un papel fundamental en el financiamiento de la primera ola de las concesiones 4G, el desafío prospectivo de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) será incrementar su papel de movilizador de recursos en los próximos proyectos. Sobre este y otros temas conversamos con Clemente del Valle, su presidente.



Clemente del Valle, presidente Financiera de Desarrollo Nacional

¿CÓMO IMPULSARÁN LA ECONOMÍA LAS OBRAS 4G?

Hay que mencionar un impacto inicial de la construcción de las obras, las cuales requerirán inversiones cercanas a los \$50 billones durante los próximos 5 años. Esto derivará en mayor crecimiento, empleo y beneficios para las finanzas públicas. Otro impacto se va a sentir más en el mediano plazo y es aquel relacionado con la competitividad. En la medida en que las vías

comiencen a funcionar se van a reducir los costos de transporte y los tiempos de movilización de cargas, que es la esencia del programa 4G.

¿QUÉ TANTO APETITO EXTERNO HA ATRAÍDO ESTE PROGRAMA 4G?

Hemos visto elevado interés por parte de inversionistas externos. Se han vinculado empresas españolas, austriacas, chinas, peruanas y norteamericanas. Existe un grupo importante de

participantes y, en la medida en que el programa 4G sea exitoso, más jugadores irán llegando.

Estamos ahora en la etapa de atraer inversionistas institucionales. Incluso, puedo decir que ya existe interés de inversionistas para entrar comprando participaciones en proyectos ya existentes o adjudicados, y que van a comenzar construcción.

Diversos fondos canadienses y europeos

ya han manifestado su intención de entrar a participar en los proyectos. Esas firmas, con su conocimiento en financiación e infraestructura, ayudarán a reciclar el importante capital que están comprometiendo las constructoras nacionales y extranjeras.

¿QUÉ PAPEL HA CUMPLIDO LA FDN?

El de ser movilizador de fondos. Nuestra estrategia es desarrollar un banco especializado en infraestructura, que promueva los estándares más altos de financiación de proyectos y que movilice a todo el sistema financiero y al mercado de capitales colombiano hacia el modelo de *Project Finance*. En esencia, la FDN cumple un papel de catalizador.

Para cumplir con dicho papel, éramos conscientes de que debíamos contar con la capacidad de liderar con gente, procesos y estándares. Eso lo hicimos y va muy bien. En el tema de recursos humanos, tenemos alrededor de 110 personas, todas especialistas provenientes de la banca y de instituciones colombianas, además de una junta muy sólida e independiente.

Lo anterior se refleja en el éxito que han tenido nuestros productos de financiamiento. En la primera ola, la facilidad multipropósito fue clave en 4 proyectos. Este es un producto diseñado específicamente para la infraestructura 4G, el cual busca atacar los potenciales problemas de liquidez en los proyectos.

Existen proyectos que están muy bien respalda-

“

Nuestra estrategia es desarrollar un banco especializado en infraestructura, que promueva los estándares más altos de financiación de proyectos.

“

Hemos cumplido con la meta de diversificar fuentes, con el objetivo de no sobreexponer a la banca local (dejándole algo de capacidad para las próximas olas).

dos en materia de riesgos. Las primeras tres olas (iniciativas públicas) tienen un gran respaldo del Gobierno. Allí hay mecanismos para compartir riesgos con el sector privado en frentes como las estimaciones de tráfico y demoras-sobrecostos vinculados a diferentes trámites. Todo eso ayuda a eliminar los riesgos más altos y termina por darle calidad crediticia a los proyectos.

¿EN QUÉ SE DIFERENCIA EL PROGRAMA 4G CON LAS ANTERIORES GENERACIONES DE CONCESIONES?

En las concesiones 4G no se paga un peso de peajes o vigencias futuras mientras el proyecto no esté en operación. Ello contrasta con los modelos anteriores de concesión, en don-

de se daban anticipos y avances sin exigir tanta deuda o capital.

Este nuevo esquema 4G le pone un estrés de liquidez a los proyectos. Por eso, el producto que más nos han solicitado es el de las líneas de liquidez multipropósito subordinadas, las cuales se activan para garantizar que el servicio de la deuda siempre esté cubierto. Ello ha sido fundamental para conseguir el grado de inversión en las emisiones de bonos de las concesiones 4G.

En el financiamiento de la primera ola, se hizo un trabajo fuerte con los bancos locales. En efecto, en los primeros 8 proyectos de dicha ola, el 47% del financiamiento corrió por cuenta de la banca nacional, logrando la entrada de participantes no tradicionales. También se logró atraer recursos de la banca externa, el mercado de capitales, los fondos de deuda y las multilaterales. Así, cumplimos con la meta de diversificar fuentes, con el objetivo de no sobreexponer a la banca local (dejándole algo de capacidad para las próximas olas).

Ahora viene el reto de mantener el nivel de diversificación en el financiamiento, donde resultará crucial el hecho de haber repotenciado a la FDN con los recursos de ISAGEN. Ello nos permitirá subir nuestra participación en el financiamiento promedio hacia niveles cercanos al 30% (vs. el 10%-15% con el que veníamos participando), ayudándonos a movilizar mayores recursos de diferentes fuentes. <•

Fiduciarias: una mayor participación con experiencia

La doctora Stella Villegas de Osorio, presidenta de la Asociación de Fiduciarias de Colombia (Asofiduciarias), habla acerca del papel del sector en la administración y el manejo de recursos destinados a obras de infraestructura en Colombia.



Stella Villegas de Osorio,
presidenta Asofiduciarias.

Indiscutiblemente, Colombia es un país que requiere de obras de infraestructura, así que bienvenidas sean todas estas iniciativas que les dan sustento. Ahora, considerando el aspecto económico, estas obras generan empleo, mueven mano de obra y permiten la comercialización de materias primas. Por eso, necesitamos que este tipo de desarrollos se presenten. Son vitales para desplazarnos de una mejor manera, movilizar mercancías y comunicarnos.

Por eso, vemos con buenos ojos todos los esfuerzos que el actual Gobierno Nacional ha efectuado y los diferentes aspectos que ha adecuado para fortalecer y facilitar la normatividad, promoviendo de mejor manera la evolución y la ejecución de estos proyectos.

En este punto es necesario resaltar el papel que cumplen las fiduciarias en las obras de infraestructura.

Antes que nada, quiero destacar que el sector fiduciario no es nuevo en

este tipo de temas. Ya llevamos más de 20 años haciendo acompañamiento a las concesiones, administrando los patrimonios autónomos y todos los recursos destinados a esas concesiones.

“

Según cifras que hemos conocido, cerca de \$46 billones van a circular hacia la infraestructura, todos por patrimonio autónomo.

Nuestra presencia ha sido efectiva desde la primera hasta la tercera generación y, desde luego, en la cuarta, cuarta en este caso, prácticamente en todos los proyectos de infraestructura aprobados se han escogido, mediante contratos privados, las sociedades fiduciarias.

Como ya señalé, la participación del sector fiduciario es de varios

años, pero la principal se ha dado gracias a que el Ejecutivo, por iniciativa propia y con la aprobación unánime del Congreso, determinó que fuera obligatoria la constitución de patrimonios autónomos administrados por sociedades fiduciarias. De esta forma, todos los recursos e ingresos pasarán por los patrimonios autónomos, con el fin de que todos los proyectos sean más fácilmente bancarizables.

La existencia de casabilidad, de información contable regulada y de las reglas establecidas por la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), junto con nuestra experiencia, permiten generar confianza y transparencia en todos los procesos.

En el futuro, una primera posibilidad de participación del sector será mediante la administración de los patrimonios autónomos y todo lo que eso conlleva, es decir, activos, pasivos, contratos, cuentas públicas, cuentas privadas, cuentas de los inversionistas, equity y, en general, todo lo que ha establecido la ANI, algo que me parece muy adecuado y profesional.

Por otra parte, podemos formar parte como administradores de fiducias en garantías que pueden constituirse, bien dentro de patrimonios autónomos, o como conexo de este principal.

Adicionalmente, y como un tercer aspecto, podemos ser administradoras en portafolios o fondos de capital privado. Esperamos participar como inversionistas. Esta es una tarea distinta y obviamente, quien sea administrador, no podrá participar en el otro flanco.◀



Corficolombiana



VISIÓN



FUTURO



INGENIERÍA



COMUNICACIÓN

Inversión del Futuro

www.corficolombiana.com

“Las concesiones 4G incrementarán el crecimiento del PIB-real en cerca del 1.5%”

El doctor Juan Martín Caicedo Ferrer, presidente ejecutivo de la Cámara Colombiana de la Infraestructura (CCI), expone su visión respecto a los avances en infraestructura que vive el país.

Juan Martín Caicedo Ferrer, presidente Cámara Colombiana de la Infraestructura



Colombia viene de un rezago de más de 50 años en infraestructura, por lo que el desarrollo de nuevos proyectos viales redundará en beneficios sin precedentes para la competitividad y el crecimiento de la economía. Como gremio de la infraestructura, hemos insistido en la necesidad de salir de ese atraso mediante la ejecución de obras estratégicas como puertos, carreteras, aeropuertos y viaductos, entre otras.

Ahora, el país adelanta un revolucionario programa de concesiones viales de cuarta generación (4G) por \$50 billones, el cual promoverá importantes ahorros en tiempo y costos de operación, no solo para los vehículos de carga, sino también para automóviles livianos.

Más allá del ahorro en los tiempos de recorrido, las 4G harán más fluidas las operaciones de comercio exterior del país. Llegar a los puertos pasará a ser una labor más sencilla para el transporte de carga, permitiendo

que los tratados de libre comercio vigentes en Colombia sean aprovechados al máximo por todos los sectores de la economía.

“El país adelanta un revolucionario programa de concesiones viales de cuarta generación (4G).”

“Llegar a los puertos será más sencillo para el transporte de carga, permitiendo que los tratados de libre comercio vigentes en Colombia sean aprovechados al máximo.”

Otro factor a tener presente es que la construcción de las 4G traerá un crecimiento adicional anual de 1.5% en el Producto Interno Bruto (PIB), según cálculos de Planeación Nacional. Además, no debe olvidarse que el programa ya tiene como efecto una importante cantidad de empleos generados en las regiones. De hecho, cada proyecto crea entre 4 y 5 mil puestos de trabajo en promedio.

Por otra parte, la ejecución de carreteras demandará una significativa cantidad de materiales. Por ejemplo, las 4G necesitarán, cada año, un millón de toneladas de cemento, 280 mil toneladas de asfalto y 180 mil toneladas de acero. En línea con lo anterior, el programa en

su totalidad requerirá de cerca de 1.8 millones de toneladas de explosivos para el desarrollo de túneles.

Pymes de ingeniería, a la obra

Pese a que los grandes consorcios tienen en frente la desafiante tarea de materializar la ejecución de los proyectos 4G, las pequeñas y medianas empresas con core en ingeniería están llamadas a poner en marcha iniciativas de menor cuantía y desarrollar proyectos como escuelas, cárceles, hospitales, acueductos y otras bajo el modelo de iniciativas privadas.

No hay que olvidar que la consolidación de la paz en Colombia también pasa por la construcción y la rehabilitación de vías terciarias en zonas que, en el pasado, estuvieron bajo el dominio de la guerra.

Desde la Cámara Colombiana de la Infraestructura esperamos que esta sea una oportunidad para que cerca de 90 mil pequeñas y medianas compañías de ingeniería del sector de la infraestructura puedan participar en el desarrollo de dichas iniciativas, por lo que ya está en marcha una política del Gobierno para generar mayor involucramiento de este tipo de empresas.

Sin embargo, las pymes de ingeniería deben superar algunas barreras, como escasos recursos para diseños, interventorías y estudios, ausencia de pliegos tipo, empaquetamiento de proyectos en un mismo proceso de selección, la

inadecuada aplicación del modelo contractual (que incorpora diseño y construcción) y dificultades en solicitudes de crédito ante entidades del sector financiero.

Avances en proyectos 4G

Ya son varios los desarrollos viales de cuarta generación que encendieron motores. El primero es Cartagena – Barranquilla (de la primera ola 4G), del que ya se adelanta la construcción del viaducto más largo del país a las afueras de la capital de Bolívar y la ejecución de los 36 kilómetros de la Circunvalar de la Prosperidad, que delimitará a Barranquilla y ayudará a agilizar el tránsito de los vehículos de carga.

En el centro del país está la Perimetral Oriental de Bogotá, un proyecto de \$1.7 billones que forma parte de la primera ola de concesiones 4G y cubrirá 153 kilómetros, facilitando la conexión de los Llanos Orientales con el centro y norte del país.

También arrancó Pacífico 3, que irá articulado con las autopistas Pacífico 1 y Pacífico 2. Este sistema será fundamental para conectar los centros de producción con el Caribe y el Pacífico. En Pacífico 3 se invertirán \$1.86 billones y se intervendrán 146 kilómetros.

Otra importante iniciativa que ya está en ejecución es Girardot – Honda – Puerto Salgar, que facilitará la conexión del centro del país con el norte. Son 190 kilómetros de vía cuya construcción finalizará en 2018 y costará \$1.54 billones. <•



Santiago Castro
Presidente de Asobancaria.

Las obras que el país necesita con la financiación que requieren los proyectos

La ejecución de proyectos de infraestructura es fundamental para el desarrollo del país en busca de una mejor posición en el comercio internacional. Allí la banca será un actor fundamental.

Para el doctor Santiago Castro, presidente de Asobancaria, es evidente que, en los últimos años, Colombia ha avanzado muy lentamente en términos de competitividad e inserción de sus productos en el comercio internacional. Uno de los principales motivos de dichos lastres competitivos es la precaria dotación de infraestructura.

Conversamos con el doctor Castro acerca de la importancia del sector bancario nacional en la financiación de los proyectos de la cuarta generación de concesiones (4G).

¿QUÉ EFECTO HAN TENIDO LOS RECIENTES ADELANTOS DE INFRAESTRUCTURA EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA?

Enhorabuena el país ha comenzado a interiorizar que los atrasos en infraestructura vial son una de las mayores dificultades en el avance hacia una mejor posición competitiva y de logística para aprovechar las oportunidades de los diversos tratados de libre comercio.

En ese contexto, el programa de concesiones 4G se convierte en el más importante en la historia reciente del país. A la fecha, el valor de inver-

siones de este plan en su componente vial asciende a alrededor de \$50 billones, que es casi tres veces la cantidad de recursos invertidos en la primera, segunda y tercera generación de manera conjunta.

Los estimativos realizados por Asobancaria indican que la totalidad del programa 4G le aportará un 0.4% (en promedio) al crecimiento económico durante el período 2015-2022. El mayor aporte de la infraestructura se verá en 2018 (0.8%), siguiendo una senda decreciente hasta el año 2022 (0.61%). A dichas contribuciones se sumarían los

beneficios que obtendrá la economía al tener un sector productivo mejor interconectado y más eficiente en sus procesos de transporte y distribución.

¿CUÁL HA SIDO EL PAPEL DE LOS BANCOS EN EL FINANCIAMIENTO DE ESTAS OBRAS?

El financiamiento bancario ha sido determinante a la hora de asegurar los cierres financieros de los proyectos de la primera ola de concesiones 4G. Allí es de destacar que los bancos que operan en Colombia (internos y externos) corrieron con gran parte del financiamiento, al aportar más del 70% del total de los recursos de deuda requeridos. Ello se suma a los recursos aportados por entidades multilaterales, fondos de deuda locales y el mercado de capitales.

Por ejemplo, en la concesión Pacífico 3, primer proyecto en alcanzar el cierre financiero, la banca entró a financiar el 28% de los recursos mediante las participaciones de Bancolombia y Corpbanca (sumando cerca de \$600.000 millones). Otros actores importantes en el financiamiento

de dicho proyecto fueron los fondos de deuda (14% del total) y el mercado de capitales (57% del total).

Dicha abultada participación del mercado de capitales en Pacífico 3 se logró mediante la exitosa emisión de títulos con calificación AA+. Allí resultaron fundamentales las garantías de liquidez otorgadas por la FDN mediante su "Facilidad Subordinada Multipropósito", cubriendo eventualidades referentes a licencias ambientales, negociaciones con comunidades o problemas de construcción, entre otros.

Por otra parte, la financiación de los \$1.4 billones de la concesión Perimetral del Oriente se dio en un 62% a través de un crédito sindicado (con participaciones importantes de Bancolombia y Corpbanca).

¿CÓMO HA SIDO EL FINANCIAMIENTO BANCARIO EN OTROS PROYECTOS?

Pacífico 1 tendrá una financiación 100% bancaria. La banca interna (Banco de Bogotá, Banco de Occidente, Banco Popular, Banco AV Villas y Davivienda) financiará el 84%

de los \$2.5 billones de pesos requeridos. El 16% restante será financiado por la banca internacional (Crédit Agricole, Caixa-bank, Mizuho y Sumitomo-Mitsui Banking Corporation). De manera similar, la banca interna (Bancolombia, Davivienda) financiará el 41% de los \$1.3 billones que costará el proyecto Conexión Norte, dejando el restante 59% a la banca internacional. Finalmente, de los \$1.45 billones del proyecto Cartagena-Barranquilla, el 38% es financiado por la banca local, el 9% por un fondo de deuda local y el restante 53% a través del mercado de capitales internacional.

En los demás proyectos que ya cuentan con cierre contractual de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), aproximadamente el 47% de los recursos será financiado por la banca local y el 21% por entidades internacionales. La FDN estima que, para los proyectos restantes, la financiación por parte de la banca local será de entre el 45% y el 50%.<•

Clara Porvenir

Jaime Porvenir

Andrea Porvenir

Luis Porvenir

La Familia Porvenir, una familia como la tuya

Clara, Jaime, Andrea y Luis descubrieron que hablar de **Pensiones y Cesantías** es más fácil de lo que crees.

Sigue viviendo sus historias en:

www.porvenir.com.co

© 2015 Porvenir. Todos los derechos reservados. 2015100118-0002-000

La familia porvenir es una marca registrada de Porvenir S.A. en Colombia y otros países. La familia porvenir es una marca registrada de Porvenir S.A. en Colombia y otros países.

Las obras que Colombia necesita avanzan a buen ritmo

El presidente de la Agencia Nacional de Infraestructura, el doctor Luis Fernando Andrade, se refiere en el siguiente texto a las obras que se desarrollan en el país y a su impacto sectorial.

En mi opinión, no solo se deben resaltar las bondades del programa de 4G, sino también lo que se está haciendo en puertos, aeropuertos y la recuperación del ferrocarril. La suma de todas estas obras va a tener un impacto enorme en términos de competitividad, pues en Colombia la dotación de infraestructura de transporte ha sido muy precaria.

En los *rankings* internacionales de calidad de la infraestructura y del sistema logístico nacional (Foro Económico Mundial, Banco Mundial, entre otros), Colombia suele ocupar las peores posiciones, lo cual en parte obedece a la geografía nacional. Además, durante muchas décadas se han hecho pocos esfuerzos en materia de inversión en infraestructura. Basta recordar que la última gran inversión la hizo el General Rojas Pinilla.

Lo anterior evidencia que el país nunca priorizó sus inversiones. Por eso, este no es un tema que se resuelva en tres o cuatro años. Cuando se deja de invertir en vías y en infraestructura por décadas, toma décadas ponerse al día. Más aún con las restricciones presupuestales que sigue teniendo Colombia actualmente.

Uno se pregunta entonces por qué no se hizo todo esto antes si la necesidad era evidente. La explicación, probablemente, radica en que se le dio prioridad a la educación, a la salud, a las pensiones y a la defensa. Esta situación se ha presentado gobierno tras gobierno.

Modelo de éxito

Actualmente, el país presenta condiciones favorables que le han permitido aumentar los niveles de inversión en infraestructura de transporte. Ello, en parte, es posible por el grado de inversión con el que cuenta el país, lo cual le permite endeudarse a costos razonables y a largo plazo. Esto, a su vez, ha atraído la inversión por parte del sector privado.

Este entorno ha permitido que, por primera vez en 50 años, se tenga una gran inversión en infraestructura sin comprometer el Presupuesto Nacional. Todos estos desarrollos se habrían podido realizar por obra pública, pero ello habría implicado mayores tiempos de ejecución de las obras. En vez de tardarse 5 años, le hubiera tomado al país 20 años la construcción de dichas obras, rezagando

aún más su dotación de infraestructura.

Puertos y aeropuertos

Es importante destacar que las inversiones no se han efectuado solamente en infraestructura de transporte vial, sino también en puertos y en aeropuertos. Estamos en el proceso de dotar a Colombia con una infraestructura portuaria muy competitiva. En efecto, durante los últimos 6 años se han llevado a cabo obras por cerca de US\$500 millones.

Por ejemplo, en Buenaventura contamos con las importantes obras de Agua Dulce y las expansiones de la Sociedad Portuaria. En la Costa Caribe, se han adelantado expansiones en la bahía de Cartagena, especialmente en la Sociedad Portuaria, en Contecar, en Puerto Bahía, en Puerto Nuevo y en el puerto de Drummond (en Ciénaga).

Por su parte, los aeropuertos son quizás el escenario con las expansiones más grandes del país. La mayoría de las grandes terminales aéreas del país está en obra. Cuando se terminen estas inversiones, hacia finales de 2017, Colombia tendrá una de



Luis Fernando Andrade
Presidente de la ANI

las mejores redes de aeropuertos de América Latina. Esto va a beneficiar tanto a las personas (en movilidad y comodidad) como a la industria, agilizándola la movilización de la carga aérea.

El país, en crecimiento

Todas estas obras tendrán un impacto positivo para el país. En el corto plazo (próximos 5 años), por ejemplo, los colombianos se van a beneficiar de dos formas. Por un lado, las obras 4G van a generar cerca de 200 mil empleos, 100 mil directos y 100 mil indirectos, lo que equivale a un punto porcentual en la tasa de desempleo. Para ello, el Sena está entrenando cerca de 10 mil personas, principalmente

en las zonas rurales, por donde estará pasando la mayoría de las carreteras 4G.

Por otro lado, estas inversiones impulsarán el crecimiento de la economía. Por ejemplo, la ejecución de las obras así como la adquisición de predios estarán dinamizando la economía al interior de las regiones, mejorando así el bienestar de los ciudadanos.

Poco a poco las mejoras en la infraestructura van a ser más evidentes. Se han entregado cerca de 240 kilómetros nuevos de vías por año. Ese ritmo se va a ir acelerando. Esto quiere decir que las personas van a ver una mejora paulatina en movilidad y, por ende, en empleo, en desarrollo y en costos relacionados con el transporte. <

“

Es importante destacar que las inversiones no se han efectuado solamente en infraestructura de transporte vial, sino también en puertos y en aeropuertos.

"Si se hacen las cosas bien, Colombia será un magnífico destino para los inversionistas"

El papel del mercado de capitales en la financiación de las obras 4G fue uno de los temas que abordamos en esta charla con el doctor Juan Pablo Córdoba, presidente de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).



Juan Pablo Córdoba
Presidente de
la Bolsa de
Valores de
Colombia.

¿QUÉ TIPO DE PARTICIPACIÓN HA TENIDO Y TENDRÁ EL MERCADO DE CAPITAL EN LA FINANCIACIÓN DE ESTAS OBRAS DE INFRAESTRUCTURA?

Aquí hay un mensaje claro y es que la envergadura de los proyectos requiere que se acuda a todas las vías posibles de financiación. Acudir a una sola fuente es poco realista. En esto hay que hacer un esfuerzo más grande para que el mercado de capitales colombiano (cuya participación histórica ha sido marginal) se convierta en un jugador mucho más importante en la financiación de estos desarrollos. No solo de los actuales proyectos sino de todos los que puedan presentarse.

También resultará clave continuar con la integración de los mercados de la Alianza del Pacífico, lo cual facilitaría la llegada de inversionistas que puedan contemplar el riesgo diversificado en cuatro países y no en uno solo. Allí será particularmente importante lograr atraer las inversiones de los fondos de pensiones de los países miembros, así como a las personas naturales (a través de fondos colectivos).

El mercado de capitales tiene que jugar un papel mucho más importante, pero hace falta avanzar en algunas condiciones.

¿QUÉ SE REQUIERE PARA SEGUIR ATRAYENDO INVERSIONISTAS?

Si los proyectos están bien estructurados, los inversionistas locales y extranjeros van a responder. Es importante mantener la disciplina, honrar los tiempos y los contratos, que las licencias se adjudiquen y que los proyectos vayan avanzando. Eso construye confianza a mediano y largo plazo. <•

DESDE SU ÓPTICA, ¿CUÁLES SERÁN LOS BENEFICIOS QUE LAS OBRAS DE INFRAESTRUCTURA TRAERÁN AL PAÍS?

Enhorabuena, el país se organizó y movilizó todas las instituciones gubernamentales-nacionales y del sector privado para acometer una estrategia de actualización de la infraestructura.

Este es un hecho muy importante para Colombia que conlleva dos beneficios muy claros. En primer lugar, ante la actual coyuntura de desaceleración, tener un sector que pueda jalonar la economía mediante más inversión es una gran noticia. En segundo lugar, poner a tono la infraestructura del país traerá (a mediano plazo) ganancias en productividad y competitividad, logrando menores costos de operación para el sector privado y mayor bienestar para la sociedad.

Desde todo punto de vista (económico-social) la infraestructura 4G es una iniciativa muy importante y que amerita el apoyo de todos, porque este es un esfuerzo de largo aliento. Que no nos pase, como en otras ocasiones, que se empezó con mucha fuerza, pero que se fue perdiendo impulso con el paso del tiempo.

¿CÓMO VE EL APETITO DE INVERSIONISTAS INTERNOS Y EXTERNOS EN DICHAS OBRAS 4G?

Antes de que saliera la primera ola 4G existía incertidumbre acerca de los proyectos y su financiamiento. Afortunadamente, esos financiamientos se dieron y las siguientes olas han generado mayor interés.

El tema de confianza se va construyendo en cada una de las etapas del proceso: la licitación, el cierre financiero y la entrega. El éxito en cada paso va demostrando que los proyectos son viables. Por eso digo que hay que mantener el apoyo, no solamente en la licitación y la adjudicación, o en la entrega, sino en cada uno de los momentos de los proyectos.

No tengo la menor duda de que, en la medida en que avanzamos en las obras, se adquiere experiencia y se va construyendo confianza. Hace tres años, los estructuradores, abogados y bancos conocían menos del tema que hoy. Eso va a permitir que en los próximos proyectos se presente un ambiente mucho más idóneo y estructurado en el que se puedan desarrollar cada vez mejor estas iniciativas.

Corficolombiana

EVOLUCIÓN

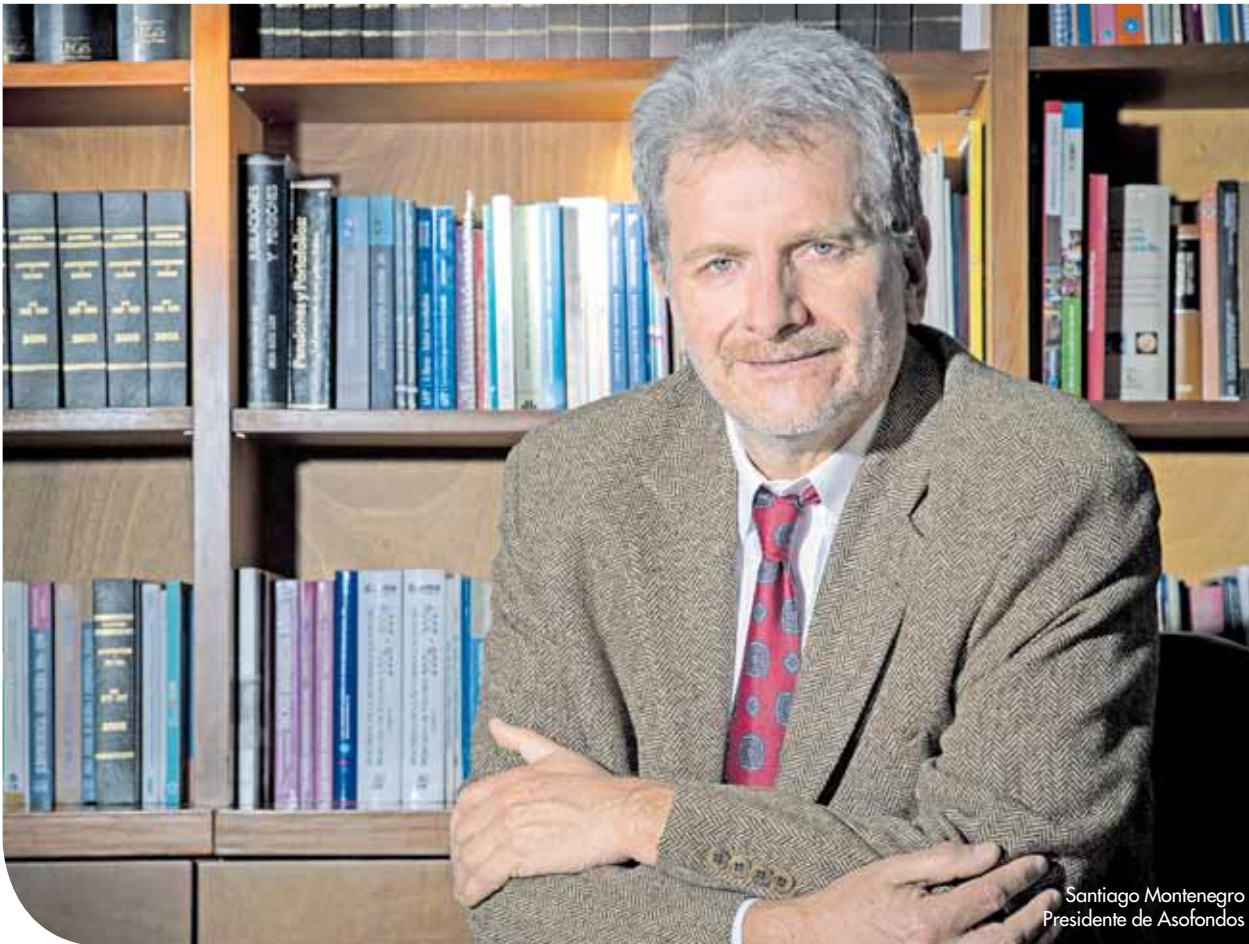
DESARROLLO

AVANCE

PROGRESO

Inversión del Futuro

www.corficolombiana.com



Santiago Montenegro
Presidente de Asofondos

“Las obras en infraestructura son un gana-gana para todos”

En esta entrevista, el doctor Santiago Montenegro, presidente de la Asociación Colombiana de Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías (Asofondos), evidencia el papel que ha tenido el sector en el financiamiento de las obras de cuarta generación.

¿QUÉ TIPO DE IMPACTO TENDRÁN LAS OBRAS 4G EN EL PAÍS?

Creo que el impacto esperado se va a sentir no ahora, sino más adelante. Las primeras obras recién están comenzando a efectuarse, pero sí van a ser muy importantes, porque Colombia presenta un atraso bastante grande en este tema, si nos atenemos a los datos del Banco Mundial y del Foro Económico Mundial. En principio, lo que va a suceder con los proyectos de infraestructura es que nos vamos a desatrasar.

Otra cosa que es necesario destacar es que estos desarrollos tendrán dos tipos de efectos. Por un lado, durante las obras mismas, con la generación de mano de obra, y, de otro relacionado con la externalidad derivada de estas construcciones, que van a impulsar diversos sectores comerciales y económicos.

¿QUÉ PAPEL HAN TENIDO LOS FONDOS DE PENSIONES EN LA FINANCIACIÓN DE ESTAS EJECUCIONES?

Uno muy importante, no solo en lo que respecta a los compromisos de

financiamiento, sino también en la concepción del modelo. Para eso, desde hace más o menos cuatro años, hemos estado muy involucrados con la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), el Ministerio de Hacienda y la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), en particular en el desarrollo del nuevo vehículo de los fondos de capital de deuda, al igual que con las multilaterales que han visitado el país y participado en esa discusión.

En resumen, hemos estado presentes desde la concepción misma del

“

Hemos estado presentes desde la concepción misma del modelo, en la reglamentación de los nuevos vehículos y en temas como gobierno corporativo.

modelo, en la reglamentación de los nuevos vehículos y en temas como gobierno corporativo. Eso es lo que queremos resaltar.

EN SU OPINIÓN, ¿CUÁLES OBRAS DE CUARTA GENERACIÓN SON LAS QUE MAYOR IMPACTO VAN A TENER?

Aquí hay dos ejes centrales: Bogotá – Costa Atlántica y Bogotá – Buenaventura. Los tramos alrededor de estos corredores son, quizás, los más importantes.

Con respecto al proyecto Bogotá – Costa Atlántica, hay uno previo, que es la “Ruta del Sol”, una obra crucial, y luego viene el rombo que une a los grandes centros urbanos del país, Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla, y a estos con las dos costas.

Por supuesto, las conexiones de las ciudades intermedias y pequeñas que derivarán en estos corredores serán también muy importantes para mover la economía.

¿EXISTE LA POSIBILIDAD DE QUE SE LES ABRIAN LAS PUERTAS A LAS AFP PARA FINANCIAR OTRO TIPO DE OBRAS, MÁS ALLÁ DE LAS VIALES?

Claro que sí. Existen otros activos que se ajustan al modelo de concesión, como aeropuertos, hospitales y cárceles, por ejemplo. Las posibilidades son muchas, especialmente en lo que respecta a las iniciativas público-privadas, que en Colombia están arrancando.

¿CÓMO HA AFECTADO LA RECIENTE DESACELERACIÓN ECONÓMICA A ESTAS OBRAS?

Innegablemente, la situación general de la economía ha limitado la disposición de recur-

sos. Hace tres o cuatro años, la economía estaba creciendo al 4.5% o 5%, pero ahora estamos viviendo los efectos del ajuste en la cuenta corriente y en la balanza de pagos, y la estrechez fiscal. Indudablemente, todo esto ha impactado las obras, pero creo que pueden presentarse situaciones favorables.

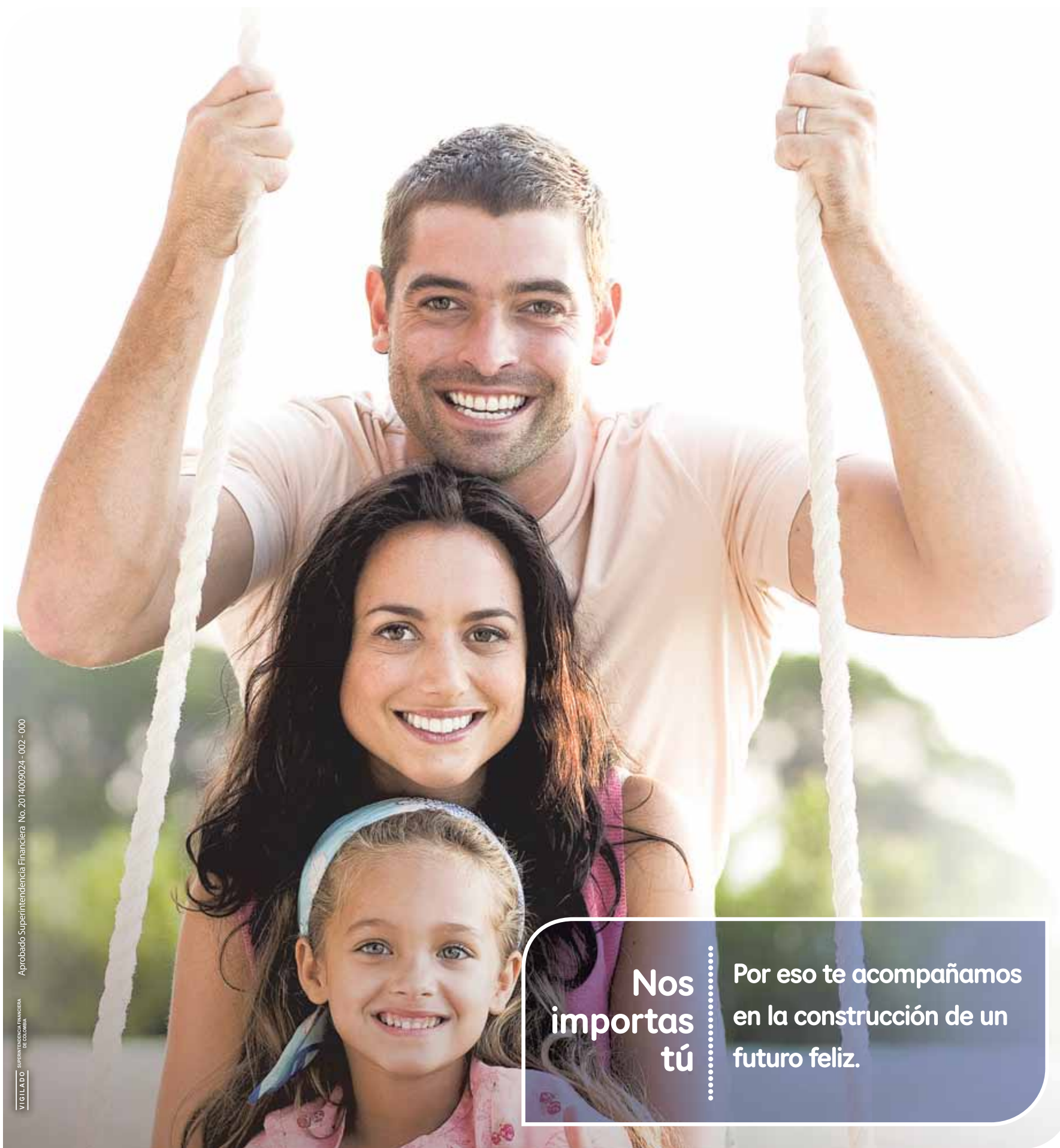
Ahora, gran parte de la inversión privada está detenida por la incertidumbre que genera la reforma tributaria. En la medida en que se resuelva este tema y en que el país adopte un estatuto tributario nuevo y bueno, que permita la competitividad, que reduzca sustancialmente el impuesto de renta a las empresas jurídicas y que tenga una proyección a largo plazo, es decir, a décadas, se va a despejar el camino, en particular para la inversión del sector privado en obras de infraestructura.

¿CÓMO INFORMAR MEJOR A LOS COLOMBIANOS DEL COMÚN ACERCA DE LA IMPORTANCIA Y LAS VENTAJAS DE ESTAS INVERSIONES?

Es un reto que tenemos todos: Gobierno, sector privado y los mismos concesionarios. Desde los fondos de pensiones hemos tratado de hacer una campaña explicando el tema y siempre, en nuestras presentaciones, mencionamos una iniciativa que se adelantó en Chile, cuando los fondos privados comenzaron a invertir en infraestructura y fue necesario evidenciarle a la población que se trataba de un gana-gana.

Con esto ganamos todos, los ahorradores, los inversionistas institucionales y los ciudadanos comunes y corrientes. Además, la construcción de estos grandes corredores precipita la construcción de vías secundarias, uno de los grandes problemas que ha tenido el país y que ha llevado al aislamiento de muchos sectores rurales, impidiéndoles a los campesinos sacar sus productos.

Tenemos, entre todos, que encontrar la manera de educar a los ciudadanos colombianos acerca de las bondades de estas obras. <•



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA Aprobado Superintendencia Financiera No. 2014009024-002-000

Nos
importas
tú

Por eso te acompañamos
en la construcción de un
futuro feliz.



Visítanos en www.colfondos.com.co

del grupo **Scotiabank**

Síguenos a través de nuestras redes sociales



/colfondos.SA



@ColfondosOnline



Colfondosonline

Colfondos S.A. Sociedad administradora de fondos de pensiones y de cesantía. Línea Contact Center Bogotá: 748 4888, Medellín: 604 2888, Cali: 489 9888, Barranquilla: 386 9888, Bucaramanga: 698 5888, Cartagena: 694 9888, Resto del país: 01800 0510 000.

"QUIERO SEGUIR
CONSTRUYENDO UN
PAÍS MÁS GRANDE"

*Hagamos realidad
el siguiente paso
de su empresa*

A través de líneas de crédito apoyamos
los proyectos que desarrollan la
economía en las diferentes regiones.

Consulte con su Gerente de Relación o llame a la línea
especializada para empresas 01 8000 111 686.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Banco de Bogotá



Avancemos

Grupo
AVAL