

## NOTA TÉCNICA - INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### 1 Introducción

Las asociaciones público-privadas (APP) se consideran cada vez más como una herramienta de financiamiento de infraestructura en economías emergentes, lo que ha llevado a que los bancos de desarrollo desempeñen funciones importantes en su desarrollo. Sin embargo, muchos bancos nacionales de desarrollo (BND) han estado tradicionalmente dedicados al financiamiento de sectores productivos y todavía no han participado de una forma activa en el mercado de las APP. Una de las formas en que los BND pueden contribuir al desarrollo de APP es a través de instrumentos que, directa o indirectamente, ayudan a fondear, financiar, o reducir riesgos asociados a la construcción y operación de las APP. Esta nota técnica destacará algunos de los instrumentos financieros que los BND tienen a su disposición o pueden desarrollar para apoyar las APP, y terminará con preguntas sobre la medida en que estos instrumentos pueden ser aplicables a las realidades de sus BND y sus países.

### 2 Resumen de instrumentos financieros

Basado en experiencias internacionales del rol de los BND a, se sabe que los BND pueden ofrecer diversos tipos de instrumentos para ayudar a respaldar el desarrollo de las infraestructuras y las APP en la fase del ciclo del proyecto donde sea más necesario (generalmente las fases de desarrollo y construcción). Los instrumentos más sencillos incluyen: instrumentos de préstamo (senior y subordinado), inversiones de capital, instrumentos de bonos (incluyendo bonos verdes), mecanismos de mejora de crédito como garantías parciales de crédito y subvenciones para la preparación de proyectos en etapas tempranas. Otros instrumentos más sofisticados incluyen facilidades o fondos para el refinanciamiento de la deuda del proyecto, líneas de liquidez para los vehículos de propósito especial (SPV por sus siglas en inglés) o garantías para riesgos financieros específicos, o para la titulización de préstamos de financiación de infraestructura. Algunos de estos instrumentos se destacan a continuación.

El **préstamo** es uno de los instrumentos financieros más comunes proporcionados por los BND. Mientras que tradicionalmente muchos BND solo prestaban directamente a entidades del sector público, los BND están cada vez más interesados en prestar directamente a proyectos. En los préstamos de primer piso, o préstamos directos, los BND asumen parte o todo el riesgo crediticio. Los BND pueden otorgar préstamos a tasas subvencionadas o concesionarias o en condiciones similares a las de los bancos comerciales.

Los préstamos de primer piso tienen varias ventajas: (1) los préstamos tienden a tener vencimientos más largos que los que ofrece la banca comercial (a menudo necesarios para infraestructura); (2) Los BND a menudo pueden otorgar préstamos en términos subordinados,

lo que hace que el costo final de capital del proyecto sea menor y las perspectivas de bancabilidad y rentabilidad del proyecto sean más atractivas para los financistas e inversores privados; (3) los préstamos de los BND pueden complementar los recursos de la banca comercial para permitir la entrega de proyectos que pueden ser demasiado grandes para que un banco o grupo de bancos comercial los financie por sí solos; y (4) la participación de un BND puede agregar un "sello de calidad" en el análisis de viabilidad financiera, bancabilidad, y estructuración de la solución financiera para el proyecto que tranquiliza y cataliza a los financiadores privados. La desventaja de los préstamos directos es que podrían "desplazar" al mercado de financiamiento local. Además, puede ser difícil para los BND encontrarse a ambos lados de la mesa, estructurando en nombre de la autoridad contratante al mismo tiempo que se negocia la seguridad del préstamo. En los préstamos de segundo piso los BND otorgan préstamos a bancos comerciales, quienes luego prestan a la compañía del proyecto, cobrando un margen por riesgo crediticio. Los BND toman el riesgo crediticio del banco y el banco toma el riesgo crediticio del proyecto. La ventaja de los préstamos de segundo piso es que no desplaza al mercado de financiamiento local. La desventaja es que el costo financiero puede ser mayor debido a la presencia de intermediarios.

**Capital Proprio:** Algunos BND invierten directamente en compañías de propósito especial para el desarrollo de proyectos APP, o en fondos de infraestructura, adaptando sus inversiones a sus necesidades específicas, por ejemplo, vendiendo sus participaciones de capital a otros actores privados después de que se complete la fase de construcción, que es la de más alto riesgo.

**Bonos de proyecto:** Algunos BND compran bonos para respaldar emisiones realizadas por proyectos de infraestructura, lo que les permite tomar un rol de inversor en proyectos APP. Normalmente los BND venden sus participaciones cuando finaliza la fase de construcción. Esta práctica apoya el desarrollo del mercado de bonos nacional, pero puede resultar en que los BND se involucren menos en la estructuración del proyecto APP que cuando están otorgando un préstamo. Los BND también pueden proporcionar mejoras crediticias a los bonos de proyectos para respaldar las emisiones realizadas por los proyectos de APP.

**Mejoras crediticias:** los BND pueden usar una amplia variedad de mejoras crediticias, desde garantías en moneda local hasta garantías parciales de crédito, garantías de riesgo político, acuerdos de distribución de riesgos más eficientes y garantías de refinanciamiento para mejorar la bancabilidad de los proyectos de APP. Las mejoras crediticias tienen muchas ventajas: (1) transfieren los riesgos de los inversionistas y financistas a los garantes, reduciendo el costo financiero total y aumentando el atractivo del proyecto para los financistas nacionales e internacionales; esto puede ayudar a llevar al mercado proyectos pioneros; y (2) apoyan la participación de los mercados locales de capital y el financiamiento bancario en moneda local.

### 3 Conclusiones

Los instrumentos financieros y de mejora de crédito suelen ser más útiles y apropiadas cuando corrigen fallas específicas del mercado. Por ejemplo, en la mayoría de los países de la región, los mercados de crédito y de capitales locales enfrentan limitantes para poder proveer financiamiento de largo plazo, a un precio competitivo, y en moneda local. Esto normalmente conlleva la dependencia de la financiación en moneda extranjera con el consiguiente problema de cubrir riesgos de tipo de cambio. Los BND están posicionados de forma única para ofrecer productos de largo plazo en moneda local y así ayudar a corregir fallos de mercado de los mercados financieros locales que impiden una mayor canalización de financiamiento al sector de infraestructura.

También es importante resaltar la importante distinción entre los instrumentos que tienen como objetivo proporcionar financiamiento, en comparación con aquellos que tienen como objetivo apalancar financiamiento de concesionarios, instituciones financieras locales, fondos de pensiones locales, o inversores internacionales (donde un dólar de un BND se multiplique gracias a la llegada de otras fuentes de financiamiento).

#### Temas sugeridos y preguntas para discusión

- ¿Cuál de estos instrumentos de financiamiento y mecanismos de mejora de crédito ofrece su BND para apoyar las APP? ¿Ofrece su BND algún instrumento que no esté listado aquí?
- ¿Qué instrumentos financieros han sido más efectivos para respaldar las APP hasta la fecha?
- ¿Qué instrumentos son más convenientes según el desarrollo del mercado de APP, el mercado financiero local, y las capacidades técnicas/financieras del BND?
- ¿Cuáles son los principales obstáculos (o riesgos) que enfrentan las APP en su país que podrían mitigarse a través de instrumentos financieros o mecanismos de mejora crediticia? Se puede hacer una distinción entre riesgo de tipo de cambio, riesgo político y riesgos de proyecto.<sup>1</sup>
- ¿Dónde ve el mayor valor agregado para los BND en términos de provisión de instrumentos financieros? ¿Cuál es el equilibrio correcto entre los préstamos y la mejora crediticia?
- ¿Qué tipo de cambios institucionales serían necesarios para que su BND comience a proporcionar algunos de estos instrumentos financieros o mecanismos de mejora crediticia a las APP?

---

<sup>1</sup> Los riesgos del proyecto incluyen riesgos tales como una variación en la producción anual de energía de una planta solar o costos operativos más altos de lo anticipado para una carretera de peaje.

