



Unidad Administrativa Especial, Unidad de Proyección
Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF
República de Colombia

DOCUMENTO CONCEPTUAL:

PROPUESTA DE CAMBIOS NORMATIVOS PARA LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Contenido

DOCUMENTO CONCEPTUAL:	1
INTRODUCCIÓN	3
I. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS	3
II. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS EN EL CONTEXTO DE LA CUARTA GENERACIÓN DE CONCESIONES VIALES (4G) EN COLOMBIA	5
III. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS Y EL PROBLEMA DE LA CONCENTRACIÓN DE RIESGOS	6
A. Recomendaciones de Basilea y experiencia internacional en concentración de riesgos	7
B. Resumen de prácticas internacionales en materia de límites de contraparte (FMI)	9
C. El caso chileno	10
D. Inglaterra	10
E. Normatividad en Colombia	11
IV. REGULACIÓN PRUDENCIAL ESPECIAL DE LA FINANCIERA DE DESARROLLO NACIONAL (FDN) PARA LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA EN COLOMBIA	11
V. RÉGIMEN DE INVERSIONES DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES	13
VI. CONCLUSIONES	14
VII. PROPUESTA NORMATIVA	15

INTRODUCCIÓN

Este documento presenta un análisis de la regulación financiera colombiana e internacional en el tema de financiación de proyectos o *project finance* (PF), y esboza propuestas para modificar el Decreto 2555 de 2010 con el objetivo de garantizar la financiación de proyectos de infraestructura pública bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APPs) descritas en la Ley 1508 de 2012. Lo anterior, de acuerdo con los principios estipulados en el documento CONPES 3760 del 20 de agosto de 2013, el cual recomendó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público contemplar alternativas para la financiación de dichas concesiones.

De igual forma, se presenta una propuesta de modificación a los regímenes de inversiones de los inversionistas institucionales, con el fin de incentivar su participación en la financiación de estos proyectos, en particular en su etapa de operación y mantenimiento.

En este orden de ideas, la primera sección de este documento expone la definición y características de la financiación de proyectos (PF) según el Comité de Supervisión de Basilea. La segunda sección resume los planteamientos expuestos en el CONPES 3760 de 2013 con relación a la estructuración y financiamiento de proyectos 4G a través de APPs, así como las estimaciones de fuentes y montos a financiar. La tercera parte explica el problema de la concentración de riesgos según Basilea y lo contemplado actualmente en la normatividad colombiana, chilena e inglesa al respecto. La cuarta parte describe la regulación prudencial especial para la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) que permitiría facilitar la financiación de proyectos de infraestructura pública. La quinta parte explica el régimen de inversiones de los inversionistas institucionales en lo referente a la financiación de este tipo de proyectos. Finalmente, la sexta parte del documento contiene las conclusiones del estudio y la séptima contiene una propuesta de cambios normativos de acuerdo con lo expuesto.

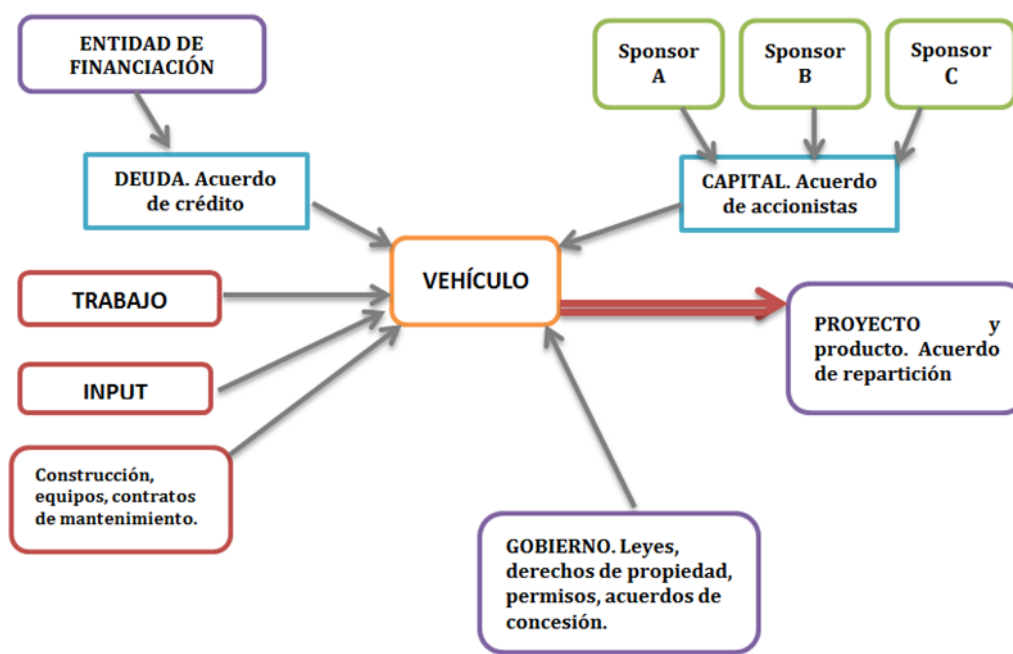
I. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS

La financiación de proyectos (PF) se encuentra definida en el acuerdo de Basilea II como “(...) *un método de financiación en el que el prestamista atiende principalmente a las rentas generadas por un único proyecto como fuente del reembolso y de respaldo de la posición. Este tipo de financiación se utiliza habitualmente para instalaciones grandes, complejas y costosas que podrían incluir, por ejemplo, centrales eléctricas, plantas químicas, minas, infraestructuras de transporte, medio ambiente y telecomunicaciones. La financiación de proyectos puede utilizarse para financiar la construcción de una nueva instalación productiva o para refinanciar una instalación ya existente, con o sin mejoras*”¹.

¹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Convergencia internacional de medidas y normas de capital, *Bank for International Settlements*. Junio 2004. Párrafo 221.

De la misma forma, el Comité de Supervisión de Basilea define la Financiación de Proyectos como la financiación limitada de recursos de un nuevo proyecto a través del establecimiento de una *empresa vehículo*, bajo las siguientes características: i) la existencia de una deuda sin recursos, lo cual diferencia ésta figura del financiamiento corporativo pues en esta última la primera fuente de pago para los acreedores es la compañía patrocinadora; ii) los *sponsors* de proyectos comparten grandes ingresos con una inversión relativamente pequeña de capital; iii) los riesgos del nuevo proyecto están separados de las otras actividades de los *sponsors*, de forma que se evita una potencial expansión de riesgos².

Gráfica 1. Estructura clásica financiación de proyectos.



Fuente: The term structure of credit spreads in project finance. Adaptación propia.

Ahora, en cuanto a la estructuración del acuerdo, el Comité establece que la naturaleza de esta figura conlleva la existencia de una gran red de acuerdos contractuales para toda la operación. No se trata de un solo acuerdo sino de la interconexión de diversos acuerdos especializados. De esta forma diferentes riesgos son asignados a diferentes partes y así pueden ser manejados y controlados (Gráfica 1). Por ejemplo, en caso de un problema con los materiales para una construcción, quien asume el riesgo es el proveedor de los mismos; en el caso de problemas de suministro de energía el responsable será la empresa proveedora del servicio, etc. Por lo tanto, una buena planeación y estructuración de la red de acuerdos reduce los conflictos entre los agentes involucrados y logra alinear los diferentes incentivos de los mismos.

² SORGE Marco y GADANECZ Blaise. *The term structure of credit spreads in project finance*. BIS Working Papers, No 159. Bank for International Settlements. Agosto 2004.

Por otra parte, para que la financiación de proyectos sea exitosa se requiere que las partes involucradas cuenten con garantías mutuas que aseguren que, en el evento de problemas operativos o de cualquier índole en el proyecto, existan los recursos necesarios para restablecer la operación normal del mismo (dichos recursos pueden provenir de pólizas de seguro, anticipos de ingresos futuros, o cualquier otra fuente). En este sentido, la estructuración del proyecto a financiar debe incluir todas las condiciones que se requieran para que el mismo se pueda constituir como una entidad viable independiente (desde los puntos de vista técnico y económico) con la certeza de que los potenciales compradores estén dispuestos a comprometerse en contratos de largo plazo que garanticen la demanda e ingresos, y que los contratos cuenten con provisiones suficientemente sólidas para que los bancos (u otros agentes financiadores) puedan proveer el financiamiento con tan solo el respaldo de dichos ingresos esperados. Por este motivo, los acuerdos contractuales que se establezcan entre los diferentes involucrados (y especialmente entre los sponsors y los bancos) adquieren una gran relevancia, pues estos deben considerar las eventualidades que permitirán diseñar una estructura financiera lo suficientemente sólida bajo diferentes escenarios, de forma que permita prever posibles problemas y utilidades con una certeza razonable.

II. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS EN EL CONTEXTO DE LA CUARTA GENERACIÓN DE CONCESIONES VIALES (4G) EN COLOMBIA

Esta definición y características de PF toman relevancia en Colombia en el contexto de la estructuración del programa de cuarta generación de concesiones viales (4G), el cual busca reducir la brecha en infraestructura y consolidar la red vial nacional a través de la conectividad continua entre los centros de producción y de consumo, con las principales zonas portuarias y con las zonas de frontera del país, de acuerdo con los principios estipulados en el documento CONPES 3760 del 20 de Agosto de 2013. En efecto, dicho programa busca incluir los principios estipulados en la Ley 1508 de 2012 que introdujo las Asociaciones Público Privadas (APP) y las mejores prácticas internacionales en materia de estructuración de proyectos, con el objetivo de corregir numerosas ineficiencias presentadas en las generaciones de concesiones previas según lo explica el mencionado documento CONPES. En dicho contexto, se planteó transferir los riesgos a quien se encuentre en mejor capacidad de gestionarlos, así como estimular la inversión privada dentro de los diferentes proyectos e incorporar en la financiación de los mismos a inversionistas de largo plazo. Con esto se busca contar con herramientas de decisión basadas en mejores estudios de prefactibilidad y factibilidad, estructuración financiera, diseños de ingeniería y gestión ambiental, social, predial, que permitan un adecuado esquema de asignación de riesgos y responsabilidades asociadas al diseño, construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura³.

En cuanto a la inversión y forma de financiación, según estimaciones iniciales realizadas por la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), el programa de cuarta generación de concesiones viales (4G) contempla una inversión aproximada de \$47 billones de pesos constantes de 2012 (CAPEX) a ser ejecutada en un periodo de 8 años a partir de su contratación, así como la operación y el mantenimiento de la

³ DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION, Documento CONPES 3760 del 20 de Agosto de 2013. En línea: <https://www.dnp.gov.co/LinkClick.aspx?fileticket=MQDpg0Nqli0%3D&tabid=1656>

infraestructura por periodos entre 25 y 30 años. Esta inversión y la operación y mantenimiento de la infraestructura concesionada serían retribuidas con ingresos por recaudos de peajes y por aportes públicos provenientes del Presupuesto General de la Nación. Para la financiación de dichas inversiones, se estima que los concesionarios aportarán en capital cerca del 25% del valor de las obras, que el 30% provenga del sector bancario y que la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN) y los bancos multilaterales aporten otro 15%, es decir que los bancos brinden financiación por aproximadamente \$14 billones de pesos, lo cual facilitaría también la emisión de bonos de infraestructura para inversionistas de largo plazo que se espera cubran la financiación faltante.

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, es necesario que las instituciones financieras involucradas cuenten con garantías en cuanto a la viabilidad de la financiación de manera que, en el evento de potenciales problemas, sea posible mitigar el riesgo de crédito asociado a los proyectos. Por lo tanto, en caso de presentarse un problema, el esquema contractual que se ha planteado dispone que se utilizarán los mecanismos tradicionales de solución de controversias, así como la terminación anticipada del contrato por causas imputables al concesionario, en cuyo caso el contrato se liquidará con la fórmula descrita a continuación. En este orden de ideas, la financiación bancaria a un proyecto en particular no debería exceder el valor de la liquidación para así lograr garantizar que los recursos de deuda puedan ser cubiertos ante una eventual liquidación.

Gráfica 2. Valor de la liquidación de proyectos de infraestructura.

Valor de la liquidación =



Fuente: ANI

III. LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS Y EL PROBLEMA DE LA CONCENTRACIÓN DE RIESGOS

La experiencia regulatoria internacional en materia de financiación de proyectos (sean estos de infraestructura u otra índole) no es uniforme, pues las distintas jurisdicciones regulan los riesgos mencionados desde diferentes perspectivas que no son aplicables únicamente a proyectos propiamente dichos, sino al marco general de la cuantificación, mitigación y/o separación de riesgos que pretende garantizar la estabilidad de las instituciones que brindan financiamiento con recursos del público.

En este sentido, si bien internacionalmente no existen capítulos regulatorios específicos en el tema, como parte de las buenas prácticas en materia de gestión y regulación del riesgo de crédito sí encontramos normatividad que aborda concretamente las problemáticas de la financiación de proyectos, como lo son:

- El problema de las exposiciones y la concentración del riesgo de crédito (el cual se relaciona con los cupos máximos que las instituciones pueden asignar a proyectos particulares, en otras palabras su impacto total en la estructura de balance de un banco, por ejemplo),
- La definición de riesgos comunes (el cual se relaciona con la relación entre sponsor y vehículo del proyecto),
- El tema de garantías de crédito (que se relaciona con las coberturas que se pueden brindar para respaldar la financiación de un proyecto).

Es importante aclarar que, si bien la preocupación primordial de las instituciones financieras en la financiación de proyectos es el tema crediticio, el riesgo total involucra todos los aspectos operativos, contractuales, de liquidez, de mercado, de gestión y demás que se mencionaron anteriormente. Por esta razón, el análisis del riesgo de crédito en un proyecto nunca debería estar desligado de todos esos riesgos. Por esto es necesario enfatizar que el éxito de un proyecto, así como de su financiamiento, depende en gran medida de las obligaciones contractuales de las partes y de la capacidad de los financiadores para asegurarse que la deuda será repagada sin que los riesgos del *sponsor* se transfieran a la empresa vehículo del proyecto. Todo esto forma parte de la labor de *due diligence* que se debe ejecutar antes del nacimiento de los proyectos y que escapa del ámbito puramente regulatorio.

Así las cosas, esta sección pretende mostrar las recomendaciones de Basilea y la experiencia internacional en cuanto a concentración de riesgos, y resaltar concretamente los casos de Inglaterra y Chile. Este último es particularmente útil para mostrar concretamente la experiencia de un país suramericano en donde se incrementaron los límites de contraparte para financiar obras de infraestructura. Si bien no buscamos replicar ningún caso en particular, nuestro propósito es poner en contexto la normatividad colombiana actual para luego esbozar una propuesta que permita facilitar la financiación de proyectos en Colombia a través de instituciones de crédito privadas.

A. Recomendaciones de Basilea y experiencia internacional en concentración de riesgos

Una de las lecciones aprendidas de las crisis financieras es la existencia de debilidades en los controles a las exposiciones de riesgo por parte de las entidades crediticias. Las concentraciones crediticias y los problemas de convergencia en un riesgo común están contemplados en los principios 10 y 19 de los “*Core principles*” de Basilea. Una concentración de riesgos se presenta cuando una entidad crediticia tiene un alto nivel de créditos ya sea directa o indirectamente a favor de: a) un agente individual; b) un grupo de contrapartes relacionadas; c) una industria o sector de la economía particular; d) una región geográfica; e) un tipo de garantía o colateral, entre otras.

Es importante resaltar que, como lo señaló en su momento el *Committee of European Banking Supervisors* – CEBS (hoy en día llamado *European Banking Authority* – EBA), desde el punto de vista del análisis de fallas de mercado, la intervención regulatoria en el tema de exposiciones y concentraciones es un tema

central dentro de todo el marco de la regulación prudencial⁴. Lo anterior debido a que, como lo señala también el Acuerdo de Basilea, las exposiciones de crédito pueden derivar en los siguientes tres tipos de fallas de mercado:

- Las externalidades negativas asociadas con el riesgo sistémico y la pérdida de confianza en el mercado cuando la estructura de balance de los bancos se debilita debido a los riesgos derivados de sus concentraciones de crédito, y más aún cuando dichos bancos están estrechamente interconectados y así pueden contagiar sus riesgos al resto del sistema.
- El riesgo moral que se deriva de los acuerdos de protección sistémica, como los depósitos de seguros y el prestamista de última instancia. Dichos acuerdos explícitos o implícitos debilitan los incentivos para que los depositantes monitoreen las exposiciones de los bancos y justifica que las autoridades públicas intervengan para prevenir los riesgos de colapso de dichas instituciones.
- La información asimétrica, según la cual los depositantes no están en posición de juzgar la solidez de sus bancos y por ende no siempre pueden protegerse de acciones que pongan en riesgo sus depósitos.

CEBS señala que dichas fallas potenciales pueden afectar significativamente la estabilidad e integridad del sistema y los mercados financieros, así como la confianza de los depositantes y otros clientes, y por ende deben ser un asunto de preocupación para los reguladores. Esto justifica el establecimiento de límites para la concentración de las exposiciones de crédito en contrapartes relacionadas, pues la misma puede desencadenar en los siguientes tres tipos de riesgos⁵:

- Riesgos idiosincráticos no diversificados, los cuales podrían causar pérdidas inesperadas, en particular cuando la no-diversificación del riesgo de crédito no se encuentra reflejada en los requerimientos de capital.
- Riesgos de concentración sectorial y geográfica que podrían estar subestimados dentro de los supuestos que soportan los requerimientos de capital por riesgo de crédito.
- Riesgo de eventos inesperados, que se refiere al riesgo de incurrir en pérdidas traumáticas debido a la ocurrencia de un evento que se encuentra fuera de los parámetros de colocación del portafolio de capital (bien sea este capital regulatorio o económico).

Al respecto, el principio 19 de los *Core Principles* de Basilea establece que las leyes locales y las regulaciones internas de las entidades crediticias deben establecer límites prudenciales para las concentraciones de riesgo para un solo prestamista o para un grupo de prestamistas relacionados y así minimizar cualquier clase de sobre-exposición de la entidad crediticia con contrapartes individuales o relacionadas. Se deben identificar las diferentes conexiones entre los riesgos de deudores individuales, debido a que en muchos casos aunque se estén solicitando créditos individuales estas contrapartes pueden estar relacionadas financieramente, por propiedad común, por administración, por investigación,

⁴ Committee of European Banking Supervisors, *First part of CEBS technical advice to the European Commission on the review of the large exposure rules*, 6 November 2007

⁵ Committee of European Banking Supervisors, *CEBS Consultation Paper (CP14) on the First Part of its advice to the European Commission on large exposures*, 15 June 2007.

etc. El análisis se debe centrar en la dependencia financiera, económica y legal existente entre los diferentes agentes⁶.

El Comité de Basilea sugiere que se puede acoger la definición de la Comisión Europea para definir qué se entiende por un grupo de clientes relacionados. Según esta definición, se entiende dicho grupo como dos o más personas, naturales o legales, que tienen exposiciones de la misma entidad crediticia o de cualquiera de sus subsidiarias, ya sea de forma conjunta o por separado, pero que están relacionadas entre sí, ya que: i) una de ellas tiene directa o indirectamente control sobre la otra o ii) sus exposiciones acumuladas representan para la entidad crediticia un riesgo común en tanto que están tan interconectadas con la probabilidad que si una de ellas tiene problemas financieros la otra posiblemente tendrá dificultades para el pago de sus obligaciones. Para evaluar dicha interconexión la entidad crediticia deberá tener en cuenta la propiedad común, los directores comunes, las garantías cruzadas y la interdependencia comercial directa que no puede ser sustituida en el corto plazo.

En la mayoría de jurisdicciones los límites para concentración de riesgos o cupos individuales se encuentran entre el 10% y el 50% del patrimonio técnico de la entidad crediticia. Sin embargo, el Comité de Basilea sugiere que el límite oscile entre 10% y 40%, y sugiere un límite de 25%; además recomienda que no debe ser inferior al 10% pues no sería realista en comparación con las necesidades del mercado, ni superior al 25% puesto que motivaría una percepción de una supervisión relajada. No obstante, esto queda abierto a las preferencias de cada país y jurisdicción específica⁷. Con relación a la aplicación práctica de dichos límites, a continuación presentamos un resumen de los principales hallazgos de un estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en un conjunto de países seleccionados.

B. Resumen de prácticas internacionales en materia de límites de contraparte (FMI)⁸

En la mayoría de países que formaron parte de la revisión del FMI, los reguladores establecieron límites de aproximadamente 25% del capital regulatorio de los bancos para una exposición o prestatario individual o un grupo de prestatarios estrechamente relacionados.

Algunos países tienen límites más altos, por ejemplo en India existe un límite del 25% para un prestatario individual, de hasta 50% para un grupo de prestatarios, y hasta del 60% para un grupo de prestatarios involucrados en el sector de infraestructura. En dos casos africanos existen límites substancialmente mayores. La Comisión Bancaria Centro Africana establece un límite del 45% del patrimonio bancario neto para un prestamista, y la Unión Monetaria y Económica de África Occidental impone un límite del 75% del capital efectivo del banco para préstamos a un solo beneficiario.

En Estados Unidos existe un límite combinado del 25% (15% si la exposición corresponde a préstamos no garantizados y un 10% adicional si es un préstamo garantizado). Existen límites adicionales para otras

⁶ Basel Committee. *Measuring and controlling large credit exposures*. January 1991

⁷ Ibid.

⁸ MORRIS, JoAnne, *Risk Diversification in the Credit Portfolio: An Overview of Country Practices*, International Monetary Fund, December 2001.

categorías específicas, tales como conocimientos de embarque o certificados de depósito correspondientes a inversiones fácilmente realizables (en cuyo caso el límite es 35%).

En Australia y Nueva Zelanda no existen límites. En Australia, los bancos pueden fijar sus propios límites y políticas internas; sin embargo, existe un requerimiento para notificar al supervisor antes de tomar una exposición por encima del 30% del capital consolidado, según el cual banco debe garantizar que no está tomando un riesgo excesivo. En Nueva Zelanda los bancos deben publicar regularmente la información de los créditos que excedan el 10% del patrimonio. No hay límites prudenciales, pues se considera que los requerimientos de notificación crean incentivos para que los bancos no lleguen a límites imprudentes.

C. El caso chileno

El artículo 84 de la Ley General de Bancos de Chile establece que ningún banco podrá conceder créditos, directa o indirectamente a una misma persona natural o jurídica, por una suma que exceda del 10% de su patrimonio efectivo. Sin embargo esta normativa establece algunas excepciones a dicha regla. La primera excepción determina que el límite se incrementará hasta el 15% del capital técnico del banco si se cumplen dos condiciones: i) que el exceso corresponda a créditos, en moneda chilena o extranjera, destinados al financiamiento de obras públicas fiscales ejecutadas por el sistema de concesión contemplado en el Decreto con fuerza de ley N° 164, de 1991, del Ministerio de Obras Públicas; ii) además se requiere que estos créditos se encuentren garantizados con la prenda especial de concesión de obra pública contemplada en el artículo 43 del Decreto con fuerza de ley N° 164 .o que en la respectiva operación de crédito concurren dos o más bancos que hayan suscrito un convenio de crédito con el constructor o concesionario del proyecto. En este caso, cuando se trata del financiamiento de obras públicas fiscales, el Ministerio de Hacienda junto con el Ministerio de Obras Públicas expedirán un reglamento en el cual se incluye cuál debe ser el capital mínimo requerido, las garantías, y otros requisitos que serán exigidos a la sociedad constructora del proyecto para que pueda comenzar sus operaciones⁹.

La segunda excepción establece que el límite a los créditos individuales puede aumentarse hasta un 30% siempre y cuando lo que excede el 10% se encuentre cubierto por garantías sobre bienes corporales muebles o inmuebles de un valor igual o superior a dicho exceso. La tercera excepción determina que si se trata de créditos en moneda extranjera para casos de exportaciones el límite con garantía puede alcanzar hasta el 30% del patrimonio efectivo del banco. La última excepción de esta norma es referente a los créditos que un banco otorgue a otra institución financiera, en estos casos el límite será 30%.

D. Inglaterra

El *Large Exposures Regime* del Reino Unido especifica que el monto total de las exposiciones a una contraparte o un grupo de contrapartes o clientes interconectados no debe exceder el 25% de los recursos de capital de la entidad. Esta legislación acude a la definición de un riesgo común, contenida en el numeral 1.10, la cual establece varios escenarios posibles en términos de concentración de riesgo. Cada uno de

⁹ Superintendencia de Bancos e instituciones financieras de Chile. Ley general de Bancos. Julio de 2013. En línea: <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/LeyNorma?indice=3.4&idContenido=551>

dichos escenarios se describe por medio de un árbol de decisión que se debe analizar en cada caso específico para determinar la existencia de un riesgo común en los diferentes casos potenciales de clientes interconectados.

Existen dos tipos de excepciones al límite de concentración:

- i) 'Excepciones institucionales', las cuales permiten que la concentración se eleve por encima del 25% hasta el 100% de los recursos de capital de la entidad, siempre y cuando la concentración permanezca por debajo de €150 millones.
- ii) 'Waivers institucionales', los cuales permiten elevar una concentración por encima del 25% del capital de la entidad cuando se cumplen los criterios del régimen de excepciones y modificaciones a las reglas según el Financial Services and Markets Act. Según dicho régimen, una entidad puede solicitar al regulador que alguna de las reglas no le apliquen, siempre y cuando: a) el regulador pueda satisfacer el propósito por el cual fueron creadas dichas reglas; y b) la modificación no resulte en riesgos excesivos para los intereses que se pretenden proteger.

E. Normatividad en Colombia

En Colombia el Artículo 2.1.2.1.2 del Decreto 2555 de 2010 acerca de la cuantía máxima del cupo individual, establece que ninguna entidad crediticia puede realizar con alguna persona jurídica o natural, directa o indirectamente, operaciones activas de crédito que, conjunta o separadamente, superen el diez por ciento (10%) de su patrimonio técnico, si la única garantía de la operación es el patrimonio del deudor. Sin embargo, en caso de que existan garantías, de la operación éste límite podrá aumentarse hasta el 25% del patrimonio técnico. Dicha garantía deberá respaldar el monto de la sobre-exposición que exceda el 5% del patrimonio técnico.

IV. REGULACIÓN PRUDENCIAL ESPECIAL DE LA FINANCIERA DE DESARROLLO NACIONAL (FDN) PARA LA FINANCIACIÓN DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA EN COLOMBIA

La Ley 11 de 1982 creó la Financiera Eléctrica Nacional S.A. FEN con el objetivo de canalizar recursos de crédito hacia las empresas del sector eléctrico. Posteriormente la Ley 25 de 1990 cambió la denominación de la entidad a Financiera Energética Nacional S.A. FEN, extendiendo además su campo de acción a todo el sector energético. Debido a las funciones de esta entidad y a la necesidad de condiciones que facilitaran la financiación en el sector energético, el Decreto 1806 de 1994 estableció un límite especial aplicable a la Financiera Energética Nacional SA FEN referente a las normas sobre cupos individuales de crédito. De tal manera el decreto dispuso en su artículo 1:

Artículo 1. *“Serán aplicables a la Financiera Energética Nacional S.A., FEN, las disposiciones contenidas en el capítulo I del Decreto 2360 de 1993 y demás normas que lo modifiquen o adicionen, con las siguientes excepciones:*

a) No se computarán para establecer los cupos individuales de crédito, las operaciones activas que cuenten con garantía de la Nación o alguna otra seguridad similar documentada por la Nación mediante la cual ésta pueda asumir en última instancia el cumplimiento de las obligaciones del deudor;

b) El cupo máximo individual de crédito del artículo 2º del Decreto 2360 de 1993 podrá alcanzar hasta el 40% del patrimonio técnico de la entidad en las condiciones previstas por el inciso 2º del artículo mencionado, cuando así lo autorice su junta directiva, de conformidad con las políticas trazadas por el Gobierno Nacional para el sector energético”.

En razón a la necesidad del Gobierno Nacional de promover, financiar y apoyar empresas o proyectos de inversión en todos los sectores de la economía y ejecutar las actividades requeridas para la promoción de los mismos entre los inversionistas nacionales o extranjeros, surgió la necesidad de crear una entidad que desarrollara estos propósitos. Teniendo en cuenta que la FEN está autorizada para desarrollar las operaciones previstas en el numeral 1 del artículo 261 del Decreto 663 de 1993 y aquellas autorizadas a las Corporaciones Financieras, se consideró que era la entidad idónea para desarrollar los propósitos de financiación de los proyectos de inversión anteriormente mencionados.

Por medio del Decreto 4174 de 2011 se cambió la denominación de la FEN a Financiera de Desarrollo Nacional S.A. (FDN) y además se amplió su rango de acción hacia otros sectores de la economía. Así las cosas, la FDN será el vehículo para el financiamiento a largo plazo de los proyectos de infraestructura y consecuentemente permitir cerrar la brecha que tiene el país en esta materia e impulsar la competitividad y el crecimiento económico colombiano. Teniendo en cuenta que la FDN, por su naturaleza, es una entidad que en la actualidad no toma depósitos del público para financiarse y jugará un papel estratégico en el desarrollo de la infraestructura social del país, se justifica que cuente con un régimen especial de regulación prudencial que le permita otorgar financiación y garantías por encima de los límites establecidos para otros establecimientos de crédito. No obstante, dicho régimen no debería aplicarse cuando la FDN tenga en su balance las siguientes acreencias:

- Depósitos en cuenta corriente
- Depósitos simples
- Certificados de depósito a término (CDT)
- Depósitos de ahorro
- Cuentas de ahorro especial
- Bonos hipotecarios
- Depósitos especiales
- Servicios bancarios de recaudo
- Depósitos electrónicos

Es importante resaltar que, según lo dispuesto por el artículo 2.1.2.1.2 del Decreto 2555 de 2010, en la actualidad las operaciones de crédito de la FDN con una sola contraparte no pueden superar el 10% de su patrimonio técnico si no existen garantías adicionales al patrimonio del deudor. Lo anterior aplica para el caso en el que la FDN financie o brinde garantías frente a otras entidades financieras para proyectos de infraestructura. Debido a esto, el monto total de financiamiento y garantías que podría otorgar la FDN (alrededor de \$40.000 millones) con su patrimonio actual (aproximadamente \$400.000 millones) sería insignificante ante la magnitud de la financiación requerida para las obras de infraestructura que se pretende promover.

V. RÉGIMEN DE INVERSIONES DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Los inversionistas institucionales, debido a su gran tamaño y a los horizontes de inversión de los fondos que administran, se convierten en los demandantes naturales de los instrumentos a través de los cuales se financian los proyectos de infraestructura.

Este tipo de proyectos podrían financiarse por medio de la emisión de bonos o acciones, o indirectamente a través de vehículos como fondos de inversión colectiva (FIC) o fondos de capital privado (FCP). El régimen de inversiones vigente permite además a las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión en FCP. Este último punto permitiría que las AFP aseguren en forma anticipada su participación en la financiación de estos proyectos en etapas posteriores del mismo, como por ejemplo la etapa de operación y mantenimiento.

En la actualidad, el régimen de inversiones de los inversionistas institucionales incluye un límite a las inversiones en FCP nacionales de la siguiente forma:

Tabla 1. Límites de inversión en FCP nacionales de los inversionistas institucionales

Entidad o Fondo	Límite como porcentaje del valor del fondo o del portafolio que respalda las reservas técnicas
Fondo de Pensiones Conservador y Retiro Programado	No está permitida la inversión en FCP
Fondo de Pensiones Moderado	5%
Fondo de Pensiones de Mayor Riesgo	7%
Portafolio de Largo Plazo Cesantías	5%
Portafolio de Corto Plazo Cesantías	No está permitida la inversión en FCP
Compañías de Seguros de Vida	5%
Compañías de Seguros Generales	5%*
Sociedades de Capitalización	5%*

* El límite aplicable a las compañías de seguros generales y sociedades de capitalización

incluye las inversiones en FCP nacionales y extranjeros.

Con el objetivo de facilitar la participación de los inversionistas institucionales en FCP que financien los proyectos de infraestructura de que trata este documento, se propone la creación de un límite exclusivo para la inversión en FCP nacionales destinados a la inversión en proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, siempre que el Gobierno Nacional haga parte del respectivo proyecto. Esto asegura que no se afecten las inversiones que estos agentes mantienen en otros FCP nacionales, que estarían sujetos al límite vigente (ver Tabla 1).

VI. CONCLUSIONES

Project finance y el rol de las ‘empresas vehículo’:

- El éxito en la financiación de proyectos depende en gran medida de una sólida estructuración contractual que permita asignar, gestionar y controlar adecuadamente los riesgos y alinear los incentivos de cada uno de los agentes involucrados.

Límites a la concentración de riesgo de crédito:

- Basilea recomienda que las concentraciones de riesgo de crédito para un solo prestamista o un grupo de prestamistas relacionados tengan un límite de 25% de los recursos de capital de la entidad pero sugiere que dicho límite no debería ser menor del 10%.
- En Colombia el Decreto 2555 de 2010 establece un límite del 10%. Sin embargo, en caso de que existan garantías, éste límite podrá aumentarse hasta el 25%.
- En Chile se establece un límite del 10%, el cual se incrementará hasta el 15% si el exceso corresponde a créditos destinados al financiamiento de obras públicas, y hasta el 30% si existen garantías sobre bienes corporales muebles o inmuebles.
- En Reino Unido existe un límite del 25%, el cual puede elevarse hasta el 100%, cuando la concentración permanece por debajo de €150 millones. Adicionalmente, el régimen de excepciones y modificaciones a las reglas contemplado en el Financial Services and Markets Act (FSMA) permite elevar una concentración por encima del 25% del capital de la entidad siempre y cuando: a) el regulador pueda satisfacer el propósito por el cual fueron creadas dichas reglas; y b) la modificación no resulte en riesgos excesivos para los intereses que se pretenden proteger.

Regulación prudencial especial de la FDN:

- Como es el caso para otras entidades de crédito, actualmente la FDN no puede realizar operaciones activas de crédito con una sola contraparte por un monto superior al 10% de su patrimonio técnico.

- Teniendo en cuenta que el patrimonio actual de la FDN es aproximadamente \$400.000 millones, el monto de financiamiento o garantías que podría otorgar dicha institución es de alrededor de \$40.000 millones, lo cual sería insignificante ante la magnitud de la financiación requerida para las obras de infraestructura que se pretende promover.

VII. PROPUESTA NORMATIVA

- Con el objeto de facilitar la financiación de proyectos de infraestructura a través del sector bancario, se propone incrementar la cuantía máxima del cupo individual de los establecimientos de crédito para sus operaciones de activas de crédito con una persona hasta un veinticinco por ciento (25%) de su patrimonio técnico, siempre y cuando el exceso corresponda a financiación de proyectos de infraestructura de la cuarta generación de concesiones viales (4G) bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descritas en la Ley 1508 de 2012, y el Gobierno Nacional haga parte de la respectiva APP. Esto en tanto la estructuración de los contratos asegura que las entidades que participan en la financiación de los proyectos cuentan con una seguridad adicional representada en el respaldo estatal a los proyectos lo que sustenta el incremento al límite de concentración.
- Con el objetivo de facilitar la financiación de proyectos de infraestructura a través de la FDN y en línea con las recomendaciones internacionales (Basilea considera prudente que el límite para cupos individuales oscile entre el 10% y el 40%), se propone incrementar el límite del cupo individual para las operaciones activas de crédito de la FDN con una misma persona, directa o indirectamente, hasta el 40% de su patrimonio técnico, siempre y cuando el exceso corresponda a la financiación de proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) con el Gobierno Nacional, y dicha institución no mantenga en su balance alguna de las siguientes acreencias:
 - Depósitos simples
 - Certificados de depósito a término (CDT)
 - Depósitos de ahorro
 - Cuentas de ahorro especial
 - Bonos hipotecarios
 - Depósitos especiales
 - Servicios bancarios de recaudo
 - Depósitos electrónicos

Este aumento, junto con una eventual capitalización de la FDN, favorecerá el financiamiento de proyectos de infraestructura.

- Con el objetivo de facilitar la inversión de largo plazo de los fondos de pensiones obligatorias y cesantía en proyectos de infraestructura, se propone incluir un nuevo límite global de inversión para sus fondos de pensiones obligatorias moderado, de mayor riesgo, y para su portafolio de largo plazo

del fondo de cesantías que permita invertir en fondos de capital privado nacionales, siempre y cuando estos estén destinados a la inversión en proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descritas en la Ley 1508 de 2012, y el Gobierno Nacional haga parte de la respectiva APP.

- Con el objetivo de facilitar la inversión de largo plazo de las compañías de seguros de vida en proyectos de infraestructura, se propone incluir un nuevo límite global de inversión que les permita invertir los recursos del portafolio que respalda sus reservas técnicas en fondos de capital privado nacionales, siempre y cuando estos estén destinados a la inversión en proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descritas en la Ley 1508 de 2012, y el Gobierno Nacional haga parte de la respectiva APP.