

Financiamiento Privado de la Infraestructura Pública Mediante APP en América Latina y el Caribe

Resumen Ejecutivo

Catiana Garcia-Kilroy
Heinz P. Rudolph



GRUPO BANCO MUNDIAL



Resumen Ejecutivo

El financiamiento de la infraestructura pública constituye un importante desafío de la agenda de crecimiento de la región de LAC (América Latina y el Caribe). Debido a las restricciones fiscales, muchos países de la región LAC han estado acudiendo al financiamiento del sector privado como alternativa para el financiamiento de infraestructura pública. Con diferentes grados de éxito, los países de la región han estado recurriendo a las Asociaciones Público-Privadas (APP) desde fines de los años 80. Aunque las necesidades de inversión en infraestructura pública difieren entre países y sectores,¹ es claro que no les bastarían los recursos públicos para financiarla. Si bien la infraestructura pública seguirá siendo financiada en gran medida por el sector público en la región LAC, existe aún espacio significativo para el financiamiento privado. En las economías avanzadas (EAs), como Australia y el Reino Unido, los proyectos PPP son responsables de cerca del 10 a 15 por ciento del total de inversiones en infraestructura.²

Este informe analiza los retos y alternativas de política para expandir el financiamiento privado de la infraestructura de uso público en la región LAC mediante APP. Dada la diversidad de países LAC, el informe adopta un enfoque conceptual y analiza alternativas de financiamiento privado de APPs, utilizando casos de países que

resulten relevantes. Este enfoque también examina las diferentes situaciones y grados de desarrollo institucional y financiero de los países LAC en vista de las prometedoras reformas jurídicas en curso e innovaciones financieras en el financiamiento de estructura en la región LAC, así como en las EA y en otras regiones.

Solo unos cuantos países de la región cuentan con sectores financieros y mercados de capital con un grado de madurez que permitan sustentar los programas de financiamiento con APP.

Solo los países grandes y medianos con un cierto nivel de desarrollo financiero serían capaces de financiar programas de APP de amplio alcance y en moneda local. Esta situación contrasta con lo que sucede en otros países más pequeños de la región LAC, en los que el sector financiero y el mercado de capitales solo podrían financiar algunos proyectos emblemáticos de infraestructura, en el mejor de los casos. El problema no reside solamente en el tamaño de los mercados financieros locales sino también en su nivel de sofisticación y la estructura de incentivos para invertir en activos de largo plazo.

El financiamiento internacional y las instituciones de financiamiento del desarrollo (IFD) constituyen complementos importantes para los mercados nacionales. Los proyectos de APP pueden aprovechar no solamente los recursos que aportan los bancos internacionales sino también la transferencia tecnológica, especialmente en

¹ Ver Fay y Andres (2017).

² Ver McKinsey Global Institute (2016).

el ámbito del financiamiento de proyectos (*project finance*). El informe destaca que los bancos nacionales en la mayor parte de los países de la región presentan deficiencias en este ámbito, y su vinculación con instituciones internacionales podría mejorar sus estándares de calidad, así como reducir su costo del fondeo. Además, las IFD pueden desempeñar un papel importante en los países cuyos sectores financieros son de menor tamaño y donde los mercados de capital no son sofisticados. Lejos de convertirse en la única fuente de financiamiento de los proyectos de APP, el papel de las IFD consiste en ayudar a enfrentar las fallas del mercado y jugar un rol catalizador que pueda facilitar la participación de los inversionistas nacionales y extranjeros en el financiamiento de la infraestructura pública doméstica.

Una agenda sólida de financiamiento de la infraestructura de uso público en LAC depende de poder desvincularla del ciclo político y formular acuerdos sólidos de gobernanza institucional y financiera para las APP. Esta agenda exige reformas en cinco áreas críticas: (1) reforzar las reformas de la legislación y de las instituciones de APP en curso para asegurar un flujo de proyectos bancarizables y fiscalmente sostenibles; (2) incrementar el uso de mecanismos de *project finance* por parte de bancos nacionales e internacionales en el financiamiento de proyectos; (3) desarrollar un conjunto de vehículos e instrumentos flexibles de financiamiento a través de los mercados de capitales; (4) contar con incentivos para que los fondos de pensiones nacionales inviertan con horizontes de más largo plazo; y (5) introducir un cambio en el mandato de las IFD nacionales para que cambien el énfasis desde inversiones directas a intervenciones focalizadas en las fallas del mercado que movilicen una mayor cantidad de recursos privados. Además, las IFD multilaterales pueden desempeñar un papel importante apoyando a los gobiernos para llevar a cabo estas reformas y ofrecer productos financieros que contribuyan a aumentar la participación del sector privado, tales como instrumentos de mejora de la calidad crediticia de los préstamos y co-inversiones.

Contexto Macroeconómico y Financiero de las APP

Mayor eficiencia es el objetivo último de las APPs. Aunque los formuladores de políticas consideran que la posibilidad de llevar a cabo la contabilidad fuera de balance (*off-balance-sheet accounting*) de las inversiones públicas como un incentivo atractivo para el financiamiento de la infraestructura a través de APP, su principal beneficio consiste en su capacidad para diversificar los riesgos de las partes, aprovechar innovaciones del sector privado, y consecuentemente traer más eficiencia al uso de recursos. Mientras que en la creación tradicional de infraestructura por el gobierno los riesgos son asumidos mayormente por los contribuyentes, en las APP dichos riesgos son diversificados entre diferentes agentes, siguiendo el criterio de que serán asignados al participante con la mayor capacidad para manejarlos. En comparación con la actividad pública para la creación de infraestructura, en la que los gobiernos de la región LAC rara vez han llevado a cabo evaluaciones de riesgo, los principales riesgos en los marcos de APP bien diseñados deben ser correctamente identificados y recibir un precio adecuado.

El mayor costo del financiamiento de los proyectos de APP en comparación con la obra pública refleja un mecanismo de financiamiento que se basa en la solidez de los flujos de caja del proyecto y una estructura de financiamiento más completa que valora y diversifica los riesgos. Conceptualmente, el costo económico total de un proyecto, para una cierta calidad de servicios y asignación de riesgos, debe ser menor, gracias a la mayor eficiencia en la construcción y operación del proyecto realizado. Mientras que en la obra pública, los proyectos de infraestructura se fondean al costo del financiamiento por el gobierno, en las APP, el costo del fondeo refleja la evaluación del riesgo del proyecto por parte del sector privado, la calificación crediticia del patrocinador, y el costo del mejoramiento del préstamo, en caso de ser necesario. Aunque este último puede ser mayor que en el primer caso, los contribuyentes

(*taxpayers*) generalmente no tienen que afrontar los riesgos comerciales, tales como los de construcción y mantenimiento del proyecto. Los niveles de desempeño en la operación que incluyen la calidad del servicio se definen de tal manera que el patrocinador del sector privado asuma la responsabilidad de la gestión de dichos riesgos. La diversificación de riesgos, las mejoras en la eficiencia y los menores costos para el fisco, deberían crear un valor agregado significativo, en comparación con la obra pública tradicional, que compense el mayor costo del financiamiento.

No obstante, no todos los proyectos de infraestructura son apropiados para ser ejecutados con esquemas de APP. El sector transporte es uno de los sectores preferidos para las APP debido a (1) la presencia de economías de escala; (2) la posibilidad de cobrar tarifas y (3) la posibilidad de hacer cumplir un nivel de calidad de servicio. Las APP compiten con otras formas de participación del sector privado, entre las que se incluyen las privatizaciones. Los marcos de APP ofrecen son muy flexibles en lo que toca al planeamiento y respuesta a cambios de la demanda a futuro, en comparación con las privatizaciones. Además, ya que por definición las concesiones se otorgan por plazos limitados y podrían requerirse nuevas licitaciones en el futuro para un mismo proyecto, la naturaleza del sector requiere asegurar la simetría de la información proporcionada a todos los posibles participantes para que el proceso competitivo sea eficiente. En la medida en que el patrocinador establecido pueda retener información relevante debido a la complejidad de la tarea, y consecuentemente pueda ganar las futuras licitaciones, es mejor recurrir a la privatización u otras formas de participación del sector privado.

El sector financiero en el caso de la estructura de las APP puede agregar valor en la selección de proyectos viables cuando se elige un modelo de “tarifas a los usuarios.” Aunque elegir los proyectos de APP de acuerdo con criterios de costo-beneficio sociales y económicos es una tarea del gobierno, el sector financiero también puede cumplir el rol en la evaluación de la viabilidad

financiera de los proyectos y decidir qué proyectos recibirán financiamiento, y llevarlos a cabo, y cuáles proyectos no. Para que este marco opere, es esencial que se presenten proyectos muy bien preparados, de tal manera que los financiadores puedan evaluar y dar un precio a los principales riesgos del proyecto, incluyendo los de construcción y demanda. El sector financiero puede realizar esta evaluación financiera basándose en criterios de mercado, si los proyectos no están plenamente respaldados mediante garantías gubernamentales y pagos por el gobierno a la empresa concesionaria. Dependiendo del contexto, en algunos países esta podría ser una manera de impedir que se lleven a cabo proyectos que responden a motivaciones políticas pero de bajo retorno social. En los países que cuentan con sólidos marcos institucionales y de gobernanza los pagos por disponibilidad podrían constituir un modelo relevante para sustentar proyectos de alto retorno económico y social, o para disminuir el costo del financiamiento.

Marco Institucional y Regulatorio de las APP

Los gobiernos de la región LAC han estado recurriendo a las APP como método de adquisición desde fines de los años 80, pero la evolución y nivel de sofisticación de los diversos mercados de APP no han sido uniformes. Se considera que Chile y México cuentan con los programas de mayor éxito de la región, especialmente en el sector transporte. Brasil, Colombia y Perú también tienen un extenso historial en la utilización de proyectos de APP. Sin embargo, todos estos mercados aún enfrentan problemas para crear un entorno competitivo para formular propuestas y financiar proyectos por la vía de *project finance*. Argentina ha renovado su interés en las APP, aunque aún no ha logrado adjudicar ningún proyecto todavía. La República Dominicana y Jamaica son los mercados líderes del Caribe y actualmente están revisando sus marcos de APP. Otros países, como Bolivia, Ecuador, Nicaragua y Venezuela, no han desarrollado aún iniciativas de APP viables.

En las últimas dos décadas, la mayor parte de los países de la región LAC han mejorado sus marcos legales y de políticas para las APP. Un total de 19 países ha promulgado legislación de APP, y sus marcos de APP han sido revisados y mejorados. Por ejemplo, a lo largo de los años, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú han revisado sus estrategias respecto de las garantías financieras, iniciativas privadas, asignación de riesgos, gobernanza y selección de proyectos, contabilidad y gestión de obligaciones contingentes, resolución de conflictos y renegociación de contratos. Aunque 17 países cuentan con algún tipo de entidad para las APP, quedan retos significativos para enfrentar la gran demanda posible por proyectos de APP.

Además, los gobiernos de muchos países de la región LAC cuentan con esquemas de gestión financiera integrales para la evaluación de pasivos contingentes y compromisos fiscales. Chile, Colombia y Perú, por ejemplo, cuentan con mecanismos para evaluar y rendir cuentas de los compromisos fiscales relacionados con los proyectos de APP. Por ejemplo, Perú ha ampliado sus requisitos de presentación de condiciones comerciales como topes a los compromisos financieros del gobierno, ya sea mediante fondeo o por obligaciones contingentes. Desde 2000, el gobierno chileno cuenta con un sofisticado modelo de valorización de las obligaciones contingentes de los proyectos de APP. A nivel sub-nacional, el estado de São Paulo, del Brasil, ha creado la Corporación de Asociaciones de São Paulo para otorgar y rendir cuentas de las garantías fiduciarias otorgadas a proyectos de APP. Más aún, en la región se está empezando a adoptar nuevas normas contables para las APP y los contratos de concesión (Norma Internacional Contable para el Sector Público, IPSAS 32).

A pesar de las iniciativas para mejorar los marcos de las APP, subsisten retos en los ámbitos de planeamiento de la infraestructura y preparación de proyectos. Solo unos cuantos países de la región han desarrollado una cartera de proyectos a partir de una evaluación de costo-beneficio socio-económico en función de políticas prioritarias antes

de decidir si se debe realizar el proceso por obra pública o APP. Además, muchos países tienden a licitar sus proyectos en la modalidad APP sin una preparación adecuada por (1) la premura en acelerar el avance de los proyectos y (2) la falta de capacidad institucional y de presupuesto. La falta de información, y en particular de estudios detallados de ingeniería que definan la amplitud y las especificaciones de desempeño, así como los cortos plazos para que los participantes se preparen para los procesos de licitación, han dado como resultado procesos poco competitivos en los que los patrocinadores plantean ofertas con márgenes elevados que les permitan protegerse de riesgos no evaluados, y que incentivan la renegociación de los contratos. Estas pérdidas de eficiencia también han dado como resultado costosas demoras para llegar a la etapa de cierre financiero y, en último término, a la conclusión de los proyectos.

Mejorar la preparación de proyectos y asignar correctamente los riesgos son pasos esenciales para mejorar la eficiencia de los procesos de APP. Cuando el grado de preparación de proyectos es deficiente, las autoridades públicas de algunos países de la región tienen dificultades para estructurar y presentar al mercado proyectos de APP que puedan atraer financiadores potenciales. Una respuesta usual de los gobiernos de los países de LAC para compensar la falta de proyectos bancarizables con deficiencias en su preparación, es aceptar mayores riesgos que lo normal, así como términos contractuales menos favorables en los contratos de APP. Aunque estas asignaciones de riesgo han permitido que se lleven a cabo muchos proyectos de APP, dichas medidas en último término restan al posible “valor por el dinero” de estos proyectos, reducen la eficiencia, regresan los riesgos hacia los contribuyentes y aumentan los costos de los proyectos.

En la región LAC, muchos concesionarios provienen del sector local de construcción, con limitada experiencia en el negocio financiero de largo plazo de las APP. En muchos países, los mercados se caracterizan por estar constituidos por un grupo reducido de empresas concesionarias

locales y que tienen relativamente poca experiencia en la ejecución de contratos APP. La débil base de capitales de estas empresas, junto con su poca o ninguna experiencia en el negocio de concesiones, ha sido la principal causa de la alta tasa de renegociaciones de contratos y demoras en llegar al cierre financiero. La evidencia sugiere que la presencia de empresas internacionales de concesiones con experiencia en el negocio de APP tiene un efecto positivo en la credibilidad de los programas y atrae a su vez financiadores internacionales con experiencia en financiamiento de proyectos (*project finance*).

Bancos e Infraestructura Financiera

Si bien los bancos son los principales financiadores privados de infraestructura pública en EAs, los bancos nacionales de la región LAC tienen poca exposición al financiamiento de infraestructura. Los bancos otorgan financiamiento vía deuda para proyectos según diversos modelos de propiedad de los activos: propiedad privada exclusiva, APP y proyectos desarrollados por empresas de propiedad pública. En los últimos años, los proyectos de infraestructura que se han llevado a cabo en países de LAC han sido mayoritariamente financiados por bancos internacionales. Los bancos brasileños tienen un alto índice de participación en el financiamiento de infraestructura, tanto en Brasil como en el resto de la región. Brasil es el único país de LAC que en 2015 contaba con un banco entre los 100 gestores líderes de financiamiento (*initial mandated lead arrangers*).

El mercado de financiamiento de proyectos de la región LAC ha experimentado la más fuerte recuperación en las Economías de Mercado Emergentes (EMEs) después de la crisis financiera global. Después de experimentar una reducción anual de 42 por ciento en 2009, los volúmenes en la región se han recuperado rápidamente, duplicando la participación en el mercado desde su nivel previo a la crisis en el financiamiento de proyectos en el periodo, hasta alcanzar un nivel de 28 por

ciento en 2015. Asimismo, como en otras regiones, los bancos han sido los principales proveedores de financiamiento para los proyectos de infraestructura en los países de LAC en los últimos cinco años.

Fortalecer la capacidad de los bancos locales para que participen más activamente en el financiamiento de proyectos es esencial para aumentar el financiamiento privado de infraestructura en la región LAC. Con excepción de Chile y México, en la región el se ha recurrido poco al financiamiento de proyectos (*project finance*). Se requiere cumplir con varias condiciones para que el financiamiento de proyectos sea relevante, más allá de financiar proyectos esporádicos, se debe contar con: (1) marcos de APP y proyectos bien preparados con una matriz de asignación de riesgos que el sector privado pueda manejar; (2) financiadores de proyectos de calidad que gocen de solvencia financiera y credibilidad; y (3) regulaciones y supervisores sensibles a las características financieras específicas del financiamiento de proyectos en comparación con la deuda corporativa. Además, la presencia de bancos internacionales con pericia en el ámbito de financiamiento de proyectos (*project finance*) puede contribuir a mejorar la competencia y transferir dichas habilidades a los bancos nacionales. Las instituciones financieras de desarrollo (IFD) también pueden desempeñar un papel activo en apoyo de estas políticas.

Incluso en las mejores situaciones, los bancos nacionales no podrían financiar por sí solos las necesidades de infraestructura pública de la región. Debido a que la base de capitales de los bancos nacionales es significativamente menor que en las economías avanzadas, tienen limitada capacidad para financiar infraestructura de uso público. El financiamiento de proyectos en los bancos internacionales rara vez supera el 3 por ciento de sus activos. Si se aplica una tasa de 3 por ciento a los bancos nacionales, las necesidades de infraestructura pública de los países de LAC son poco probables de ser satisfechas. Sin embargo, el papel de los bancos seguiría siendo fundamental en la estructuración de proyectos y el financiamiento de ciertos segmentos de los mismos (por ejemplo,

tramos de la fase de construcción) con lo que se podría atraer financiamiento de los inversionistas institucionales locales e internacionales.

Los bancos internacionales pueden cumplir un papel importante como fuentes de financiamiento y para la transferencia de capacidades en financiamiento de proyectos para los bancos locales. Ya que la evidencia sugiere que los bancos internacionales que participen en el financiamiento de proyectos principalmente lo hacen en función de la demanda de sus clientes, es importante atraer financiadoras internacionales de calidad. El hecho de que los bancos internacionales otorguen créditos en monedas duras generalmente limita la elegibilidad de los proyectos restringiéndolos a los del sector transable, en particular, proyectos que generan ingresos en monedas duras, como puertos y aeropuertos. En ausencia de mercados de largo plazo, los gobiernos podrían considerar la posibilidad de realizar permutas (“swaps”) de monedas con proyectos que generen ingresos solo en moneda local. Alternativamente, los gobiernos pueden crear las condiciones necesarias para facilitar el financiamiento en moneda local para los bancos internacionales permitiéndoles que hagan emisiones locales de renta fija de largo plazo o a través de créditos de las IFD nacionales.

Si bien los bancos han sido los principales proveedores de créditos para los proyectos de APP, la implementación de Basilea III plantea ciertas preguntas para el futuro. Aunque Basilea III plantea un desafío a la industria bancaria debido a que se introducirán severos requisitos de capital y liquidez, no se cuenta con suficiente información ni evidencia para evaluar el impacto de Basilea III en la participación de los bancos locales en el financiamiento de proyectos. No obstante, el acuerdo propone cuatro medidas de riesgo que tendrían un posible impacto en el financiamiento de infraestructura, tal como ya se ha experimentado en algunas EA. La primera es la tasa de cobertura de liquidez (TCL) que será más estricta, debido a que se otorgan “facilidades comprometidas” por contrato en el financiamiento de proyectos, en comparación con otros tipos de financiamiento. La segunda es la

necesidad de alcanzar un ratio de financiamiento estable neto (RFEN) que restringe el descalce de la maduración de los créditos para términos superiores a un año. Según esta estipulación, los bancos que gozan solo de acceso limitado a fondeo a mediano o largo plazo se verán sujetos a restricciones más estrictas cuando deseen participar en el financiamiento de proyectos que requieren plazos más prolongados. El tercer indicador del riesgo se relaciona con los límites más estrictos para las exposiciones de mayor tamaño, lo que podría limitar la participación de bancos relativamente pequeños en el financiamiento de proyectos, ya que estos generalmente son de mayor envergadura. El cuarto indicador de riesgo es la posible eliminación de los modelos basados en riesgo interno (RI) para el financiamiento del proyecto. Si no se puede contar con calificaciones independientes, se podría exigir un provisionamiento de capital más conservador.

Mercados de Capital y Financiamiento de Infraestructura

Desde la crisis financiera de 2008, los gobiernos han recurrido de manera creciente a los inversionistas institucionales para que apoyen el financiamiento de infraestructura pública. Si bien se espera que los bancos sigan siendo los principales financiadores privados de proyectos de APP, Basilea III podría limitar su capacidad de otorgar créditos a plazos más largos. Por tanto, se ha dirigido ahora la atención a los inversionistas institucionales para que aporten montos complementarios, competencia, y en particular, contribuyan a cerrar la brecha a plazos más largos. Se espera que dicha inversión se incremente sustancialmente en el futuro ya que los activos de los inversionistas institucionales están aumentando rápidamente en los países de LAC. A nivel internacional, se están desarrollando nuevos instrumentos que harán que dichas inversiones sean más atractivas para los inversionistas institucionales. De otro lado, los gobiernos están modificando su normatividad para facilitar que los inversionistas institucionales inviertan en infraestructura.

Los inversionistas de largo plazo deberían ser percibidos como complementos, y no sustitutos, de las fuentes tradicionales de financiamiento proveniente de los bancos y patrocinadores de proyectos. Aunque los inversionistas de largo plazo pueden aportar fondos y deuda a largo plazo en montos significativos para el financiamiento de infraestructura, el financiamiento se vuelve más sostenible cuando se asocia con bancos calificados y concesionarios profesionales. Los bancos y otros socios pueden ofrecer (1) conocimiento muy especializado de financiamiento de proyectos e infraestructura; (2) un mayor apetito de riesgo y capacidad para manejar ciertos riesgos que los inversionistas de largo plazo no tienen capacidad para manejar (por ejemplo, el riesgo de construcción); y (3) mayor flexibilidad para reaccionar ante las contingencias de los proyectos que puedan dar como resultado la reestructuración de la deuda (por ejemplo, demoras y sobrecostos).

Las características de los activos de infraestructura que se construyen mediante APP generalmente no se adecúan bien a las reglas de inversión de la región LAC que en la mayor parte de los países exigen instrumentos del mercado de capitales cotizados en bolsa. Los problemas más importantes son (1) la baja liquidez, (2) el bajo nivel de estandarización, (3) la ausencia de referencias de mercado para valorar los activos y comparar sus retornos, (4) las trabas para comprometer los fondos y solo desembolsarlos gradualmente a medida que avanza la construcción de los proyectos, y (5) la alta probabilidad de contingencias en los proyectos que podrían requerir la renegociación del proyecto. Todas estas características constituyen obstáculos para los inversionistas institucionales y, en particular, para los fondos de pensiones que, en la mayor parte de países, deben cumplir por ley con el requisito de invertir en instrumentos listados en bolsa, sujetos a una valoración a precios de mercado, y que además a carecen de la capacidad y estructura institucional para negociar con los concesionarios de proyectos.

Las soluciones de financiamiento que ofrecen los mercados de capitales deben ser flexibles

y abiertas a una gama de instrumentos que se adecúan a las necesidades de los proyectos y a los diferentes perfiles de riesgo-retorno de los inversionistas. Una de las tendencias globales es difuminar la diferencia entre instrumentos bancarios y de mercados capitales para financiar infraestructura. Las estructuras híbridas de financiamiento combinan el financiamiento bancario y de mercados de capitales, particularmente para proyectos nuevos (*greenfield*), y permiten resolver algunos de los problemas que plantean las soluciones basadas solamente en instrumentos de mercados de capitales. Con estas estructuras, los bancos pueden proporcionar financiamiento para los plazos más cortos y asumir la función de acreedor de control, mientras que los inversionistas institucionales invierten en los plazos más largos y delegan, en parte, al banco con función de acreedor de control las funciones más complejas de monitoreo y negociación con el concesionario del proyecto. Los proyectos que se encuentran en la fase menos riesgosa de operación y mantenimiento y que presentan flujos de caja estables pueden financiarse con mayor facilidad recurriendo exclusivamente a los instrumentos del mercado de capitales.

El reto en la región LAC es explorar de manera más sistemática los nuevos instrumentos no cotizados del mercado de capitales como alternativa a los instrumentos tradicionales cotizados en bolsa. Estos instrumentos serían más adecuados para el financiamiento de proyectos de infraestructura y podrían atraer a inversionistas institucionales y bancos del extranjero. Ya existe un mercado de colocaciones privadas “off-shore” en expansión para el financiamiento por parte de inversionistas internacionales en proyectos de infraestructura en la región. Los instrumentos con los resultados más prometedores son los bonos de proyecto, y los fondos de accionarios y de deuda para proyectos, aunque en algunos casos, las inversiones directas pueden ser la mejor alternativa. Los bonos para proyectos se están desarrollando gradualmente en la región LAC aunque aún enfrentan el reto de convertirse en estructuras estandarizadas y llegar a niveles de riesgo crediticio

aceptables para una base más amplia de inversionistas. La disponibilidad de instrumentos de mejoramiento de la calidad crediticia que proporcionan los bancos o las entidades multilaterales de desarrollo es un factor importante en las etapas iniciales de las innovaciones que ofrecen los bonos de proyectos. Los bonos de deuda de infraestructura también presentan una perspectiva prometedora en la región LAC para atraer a los inversionistas locales y proporcionar financiamiento de largo plazo junto con los bancos a partir de la fase de construcción. Los fondos accionarios en infraestructura ya se utilizan en la región pero podrían desarrollarse aún más como fuente de capital para los concesionarios locales.

Contar con modelos sólidos de APP y financiamiento de proyectos es una precondition fundamental para el éxito de las soluciones de financiamiento presentes en los mercados de capitales. Con algunas excepciones, la región LAC no ha contado con dichos modelos. Debido a su ausencia, el financiamiento de infraestructura utilizando instrumentos del mercado de capitales ha sido esporádico o se ha concentrado en instrumentos “off-shore” o en bonos gubernamentales estructurados que son fiscalmente insostenibles.

Solo unos cuantos países de la región podrían movilizar financiamiento para infraestructura a través de los mercados de capitales de manera sistemática. Los prerrequisitos necesarios, entre otros, son la existencia de inversionistas institucionales locales a largo plazo y una profundidad mínima del mercado de deuda gubernamental que ofrezca precios de referencia para valorar los instrumentos de inversión en infraestructura. Otras condiciones que facilitarían un mayor uso del mercado de capitales para financiar infraestructura son la presencia de agencias de clasificación de riesgo, un marco normativo que facilite tanto la emisión de nuevos instrumentos, así como la inversión por parte de los inversionistas institucionales, y la disponibilidad de alternativas de mejoramiento de créditos para apoyar las etapas iniciales de los instrumentos nuevos que se desarrollen en el mercado de capitales.

Inversionistas Institucionales y Financiamiento de Infraestructura

La significativa brecha de infraestructura de la región contrasta con las estructuras de las carteras de los fondos de pensiones, que mantienen una alta proporción de inversiones en títulos gubernamentales y depósitos bancarios. Aunque la falta de diversificación es parcialmente consecuencia de la carencia de instrumentos financieros, los temas regulatorios tienden a sesgar las inversiones de los fondos de pensiones hacia los instrumentos con menor duración.

Los fondos de pensiones abiertos de contribución definida (CD) son el modelo predominante de fondos de pensiones en la región LAC. Estos sistemas están presentes en Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, México, Panamá, Perú, y Uruguay. Los fondos de pensiones son administrados por administradoras de fondos de pensiones (AFP), cuyo único objetivo es gestionar fondos de pensiones. Los aportes son obligatorios para todos los trabajadores dependientes que pueden trasladar sus fondos entre diferentes AFP prácticamente en cualquier momento. Además, las leyes de la mayor parte de los países permiten que las AFP ofrezcan diferentes carteras de pensiones (multifondos), para las cuales existen normas de inversión bien definidas y estructuradas por tipo de instrumento y exposición. En el sistema de pensiones de CD, se calcula las pensiones como función del valor de los activos acumulados hasta el momento de la jubilación. Con excepción de Chile, que ha desarrollado un mercado de rentas vitalicias, las alternativas de jubilación en el resto de los países todavía están en periodo de transición o bien han sufrido cambios, incluyendo el caso del Perú, que recientemente permitió que los aportantes retiren una gran parte de sus ahorros al llegar a su edad de jubilación.

Contrariamente a lo que se cree generalmente, los fondos de pensiones de CD no son necesariamente inversionistas de largo plazo y, consecuentemente, no son adquirientes naturales de

bonos de infraestructura. Ya que los incentivos regulatorios promueven la competencia por obtener retornos a corto plazo, los fondos de pensiones CD no necesariamente tienen los incentivos para invertir en instrumentos de largo plazo, tales como bonos de infraestructura, que son más volátiles en comparación con los instrumentos de ingreso fijo de corto plazo. En este sentido, la presencia de otros inversionistas institucionales, tales como las empresas de rentas vitalicias, que tienen un fuerte sesgo hacia las maduraciones de largo plazo, podrían contribuir a atraer a los fondos de pensiones hacia un equilibrio de largo plazo. En el caso de Chile, la profundidad del mercado de bonos soberanos de largo plazo y la fuerte demanda a largo plazo de las empresas de rentas vitalicias han contribuido a que los fondos de pensiones inviertan en bonos de infraestructura. El enfoque más cauteloso de los fondos de pensiones de CD en el resto de la región LAC para adquirir bonos de infraestructura se puede explicar no solo por la baja presencia de empresas de rentas vitalicias sino también por la calidad de algunos programas de APP durante las diferentes etapas de la implementación.

Las modificaciones normativas podrían ayudar a alinear las inversiones de los fondos de pensión CD con los objetivos de largo plazo de los aportantes. En ausencia de obligaciones de largo plazo para los fondos de pensiones, los países podrían considerar introducir modificaciones en su normatividad de inversiones para los fondos de pensiones obligatorias, estableciendo una duración mínima en sus carteras de renta fija. Esta normatividad tendría que alinearse con la oferta disponible de instrumentos de manera que se evite distorsiones en la estructura de la curva de rendimientos. Alternativamente, el marco normativo podría considerar puntos de referencia (benchmarks) para la cartera de largo plazo de los fondos de pensiones que tomen en consideración los objetivos de largo plazo de los aportantes.

Si bien los fondos de pensiones de Beneficio Definido (BD) son también un sustento de los bonos de infraestructura, la mayor parte de los planes que existen en la región están

reduciendo gradualmente los plazos de vencimiento de sus obligaciones. Brasil cuenta con los mayores fondos de pensiones BD de la región, ya que aproximadamente el 80 por ciento de los activos de los fondos de pensiones cerrados son de BD (aproximadamente USD160.000 millones). Ya que la mayor parte de dichos planes están cerrados a los nuevos aportantes desde ya hace más de una década y sus obligaciones (pasivos) se van acortando con el paso del tiempo, su apetito por las inversiones en bonos de largo plazo está también disminuyendo progresivamente. A pesar de esta reflexión, actualmente los fondos de pensión brasileños de BD proporcionan potencialmente un fuerte respaldo a las inversiones en infraestructura pública y cuentan con el volumen necesario para desencadenar un papel más activo de los inversionistas institucionales en el financiamiento de infraestructura. El principal reto regulatorio es diseñar vehículos de inversión que puedan satisfacer su apetito de riesgo, en particular respecto de su aversión al riesgo de construcción y la dificultad de tratar la curva J.

Para que los inversionistas institucionales participen en el financiamiento de infraestructura, es esencial que los vehículos financieros reflejen acuerdos aceptables para compartir el riesgo. Los acuerdos contractuales deben especificar el tipo de riesgos que los bonistas están dispuestos a aceptar. Por ejemplo, generalmente los fondos de pensiones no se sienten cómodos participando en la fase de construcción, pero sí tienen interés en proyectos que se encuentran en la fase operacional. Los riesgos de liquidez son especialmente significativos en el caso de los fondos CD.

La estandarización de los vehículos financieros puede facilitar las inversiones de los fondos de pensiones de CD en la infraestructura. Ya que la normatividad exige que solo mantengan una participación minoritaria en la emisión de acciones y bonos, los fondos de pensiones muestran una fuerte preferencia por instrumentos que pueden otorgar un nivel mínimo de liquidez. En la medida en que los bonos de infraestructura se asemejen estructuralmente a otros bonos en las carteras

de pensiones, incluyendo los bonos soberanos y corporativos, y se valoren adecuadamente los riesgos, los fondos de pensiones podrían incrementar significativamente su demanda por dichos activos. Aunque la estandarización del instrumento puede ayudar a aumentar los montos, esto no conlleva una mayor capacidad de monitoreo.

Además, las inversiones a través de intermediarios, tales como los fondos de inversiones, podrían incrementar la capacidad de los inversionistas institucionales para monitorear los proyectos. En tanto administradores puros de cartera, los fondos de pensiones de CD en general solo tienen una capacidad limitada para monitorear cada proyecto. Por consiguiente, la presencia de fondos de infraestructura con una fuerte estructura gerencial puede ayudar a mitigar la selección de proyectos y asegurar que los proyectos seleccionados observen buenas prácticas. No obstante, es esencial contar con acuerdos integrales colectivos de operación, de tal manera que queden bien definidas las responsabilidades generales de los socios.

El Papel de las IFD en el Financiamiento de Infraestructura

Las IFD pueden desempeñar un papel suplementario en el financiamiento de infraestructura.³ Las IFD deberían proporcionar adicionalidad en los casos donde las fallas del mercado inhiban la participación del sector financiero, pero a medida que mejoren las condiciones del entorno habilitante, deberían también estar listas para retirarse y permitir que el mercado financiero se sustente por sí solo. Como consecuencia de las diferencias en circunstancias (por ejemplo, el grado de desarrollo

³ Con excepción de Chile, la mayor parte de los demás programas de APP de la región han sido respaldados por IFD. El programa chileno de APP, de gran credibilidad y que contaba con capacidad institucional relativamente sólida y apoyo de fuentes financieras locales e internacionales, ayudó a que el país pudiese depender del financiamiento privado para los proyectos de infraestructura.

de dicho mercado en particular o la falta de capacidades), los financieros privados de algunos mercados podrían no estar preparados para evaluar o gestionar los riesgos que aparecen en un marco de APP. En tales circunstancias, las IFD pueden desempeñar un papel catalizador para atraer el financiamiento del sector privado hacia el sector de infraestructura. Además, las IFD pueden apoyar a las autoridades de la APP ayudándolas a mejorar la calidad del diseño de proyectos. Para desempeñar estas tareas, es esencial que las IFD de la región alineen sus mandatos y estructuras de gobernanza con dichos objetivos y así aseguren la adicionalidad de sus intervenciones.

La credibilidad de las IFD tiene que sustentarse en una sólida estructura de capital y gobernanza adecuada. El rol catalizador de las IFD será efectivo solo en la medida en que el mercado las conciba como instituciones independientes del gobierno. A partir del principio de “separación,” y una buena gobernanza, las IFD pueden ayudar a apalancar la participación del sector privado en caso de falla del mercado. Las fallas del mercado que justifican la presencia de las IFD en el financiamiento de infraestructura se limitan a unas cuantas razones:

- a. **Falta de experiencia del sector financiero local para estructurar financiamiento de proyectos, tipo *project finance*, sin recurrir a los balances del patrocinador (*non-recourse financing*).** Este es un área común y corriente en muchos países de la región y las IFD pueden desempeñar el papel de otorgar la capacidad técnica a los bancos y otras instituciones financieras privadas.
- b. **Falta de tamaño, profundidad y sofisticación del sector financiero local.** Debido a que un insuficiente desarrollo del sector financiero afecta la capacidad de financiamiento de proyectos de largo plazo en la región LAC, en lugar de proporcionar financiamiento directo para los proyectos, las IFD pueden aprovechar la oferta de fondeo de largo plazo para proyectos a través de diferentes medios: préstamos a

largo plazo de segundo piso para los bancos, préstamos a largo plazo complementarios a los préstamos bancarios de corto plazo, o garantías parciales para atraer a los inversionistas institucionales.

- c. **Información asimétrica en las fases iniciales o de revisión de la implementación del marco de APP.** El apoyo de las APP puede ayudar a reforzar la credibilidad de las nuevas concesiones, en vista del menor éxito en experiencias previas de menor éxito de financiamiento privado de programas o proyectos de APP. Las IFD pueden ayudar a mitigar dichos riesgos aportando evaluaciones independientes del nuevo marco de riesgos y co-invirtiéndose en infraestructura pública junto con otros socios privados.
- d. **Riesgo de contraparte debido a las bajas clasificaciones de riesgo de los gobiernos centrales o subnacionales.** Aunque los países más grandes de la región LAC con grado de inversión presentan riesgos de contraparte que generalmente son aceptables para los inversionistas, algunas de las economías más pequeñas cuyas clasificaciones de riesgo de crédito están por debajo del grado de inversión y cuentan con mercados financieros débiles podrían tener dificultades para atraer inversionistas internacionales para el financiamiento de sus programas o proyectos de APP. Las IFDs pueden respaldar las etapas iniciales de la implementación del marco de APP, gracias al empleo de garantías parciales en todas las fases del ciclo del proyecto, mientras se valida y consolida el marco de APP.
- e. **Falta de preparación de las empresas concesionarias locales.** Una característica común en la región LAC es la limitada capacidad de las empresas concesionarias para manejar programas de APP de tamaño considerable. Al proporcionar pericia técnica con apoyo de socios estratégicos y fomentar la participación del capital privado en dichas compañías, las IFD pueden jugar un rol significativo para

preparar a las empresas concesionarias para que participen en procesos competitivos. El fortalecimiento de las capacidades técnicas y financieras de las empresas concesionarias locales es particularmente importante en el caso de una participación limitada de patrocinadores extranjeros.

- f. **Falta de un mercado para cobertura (*hedge*) de divisas a largo plazo.** El riesgo de divisas es uno de las áreas de mayor dificultad en el financiamiento de proyectos en la región. Si bien se podría necesitar la participación de instituciones financieras extranjeras, estas podrían ser reacias a financiar proyectos que generan ingresos en moneda local. Los mercados de mayor dimensión, tales como Brasil y México, podrían ser la excepción, pero los mercados más pequeños se encuentran en una posición difícil. Con el apoyo técnico de las IFD, puede ser necesario que los ministerios de economía y finanzas de los gobiernos ofrezcan productos de cobertura (*hedge*) ante posibles riesgos de divisas, entre los que se incluye “swaps” de monedas a largo plazo, mientras los mercados van madurando. Dichos productos tendrían que valorarse de manera que reflejen efectivamente los precios de largo plazo más adecuados.

Además, las IFD pueden apoyar a los gobiernos a mejorar la bancabilidad de los proyectos cuando por razones técnicas, la preparación e información de los proyectos se encuentre por debajo de los estándares de mercado. El problema de la calidad de la preparación de proyectos es común en la región de LAC, si bien en diferentes grados dependiendo del país. A menudo se licitan los proyectos sin suficiente preparación, incluso en países que cuentan con sólidos marcos de APP. Las IFD multilaterales y nacionales pueden proporcionar valiosa asistencia tanto para el fondeo como la capacidad técnica. También pueden contribuir a la transferencia de conocimiento sobre experiencias en preparación de proyectos entre países, recomendar las mejores prácticas y ayudar a estandarizar los procedimientos para la evaluación y

Tabla ES.1: Financiamiento de Infraestructura en la Región LAC

Número de países de LAC con legislación APP	19
Número de países de LAC con unidad APP	17
Plazo promedio entre el cierre comercial y financiero (meses)	9–12
Contratos otorgados renegociados	50–80%
Metas de financiamiento de infraestructura mediante financiamiento de proyectos (2015)	28%
Financiamiento comercial bancario de APP	39%
Crédito de financiamiento de proyectos en los balances de los bancos (2015)	0.74%
Flujos bancarios internacionales para financiamiento de proyectos recibidos por los tres principales países (1997–2015)	73%
Número de países sin financiamiento de proyectos de la banca internacional	12
Bonos de proyectos como parte de la deuda total de financiamiento de proyectos en países LAC (2013–2016)	19%
Financiamiento de infraestructura proporcionada por IFD (2011–2015)	30%

Nota: Los datos son para 2016, salvo indicación en contrario. Los porcentajes se relacionan a los totales bajo cada rubro.

estructuración de APP y concesiones en los países de LAC.

Este informe se divide en seis capítulos. El primer capítulo presenta el contexto macroeconómico y financiero de los esquemas de APP. Contrariamente a la idea corriente de que los esquemas de APP son simplemente un mecanismo para que los gobiernos hagan contabilidad off balance de las inversiones públicas, este capítulo sostiene que la eficiencia es el resultado más valioso de las APP, cuando se lleva a cabo una adecuada asignación de riesgos. El capítulo 2 presenta el marco institucional y normativo de las APP en la región así como comparaciones referenciales entre la región y las EAs. El capítulo 3 presenta un análisis de las fortalezas y debilidades del sector bancario de la región y de su capacidad para fondar proyectos de APP. En el capítulo 4 se analizan los mercados domésticos de capitales y los instrumentos y vehículos financieros que pueden facilitar un financiamiento no bancario. El capítulo 5

analiza el papel de los inversionistas institucionales locales, sus limitaciones e incentivos para invertir en infraestructura pública. El último capítulo analiza el rol de las Instituciones Financieras de Desarrollo, su papel para abordar fallas de mercado y su posible contribución “corriente arriba” en la preparación de proyectos, cuando sea necesaria. La tabla ES.1 presenta algunos indicadores básicos del financiamiento de infraestructura de la región. Estos indicadores se desarrollan en el Apéndice 1.

Referencias

- Fay, Marianne, and Luis Alberto Andres. 2017. *Rethinking Infrastructure in Latin America and the Caribbean—Spending Better to Achieve More*. Washington, DC: World Bank.
- McKinsey Global Institute. 2016. “Bridging Global Infrastructure Gaps.” McKinsey&Company. June.



Conclusiones Principales

Aunque generalmente se consideran las APP como un mecanismo fuera de balance para las inversiones públicas, su principal ventaja es lograr una mayor eficiencia y calidad mediante la asignación de riesgos entre las partes públicas y privadas.

Si bien los costos de financiamiento pueden parecer mayores en comparación con el financiamiento exclusivamente público de la infraestructura, la prima que se paga por las APP refleja una transferencia del riesgo que no afrontan los contribuyentes, incluyendo los de construcción, desempeño e ingresos, entre otros. A cambio, se espera que las APP presten una mejor calidad de servicio y con un *all-in cost* inferior al de la obra pública.

Las APP no son para todos los países y todos los sectores. Solo los países grandes y medianos con un desarrollo financiero mínimo podrían asumir programas de APP de amplio alcance y en moneda nacional. Otros países de la región LAC pueden recurrir a las APP para el financiamiento de proyectos emblemáticos.

Mejorar la preparación de proyectos y asignar los riesgos adecuadamente son pasos esenciales para incrementar la eficiencia de los procesos de APP en la región LAC. Es esencial evitar prácticas que conduzcan a un menor nivel de preparación de proyectos recurriendo a términos contractuales de mayor riesgo y menos favorables en las APP para el sector público.

La asignación de riesgos de los proyectos de APP debe crear los incentivos para que el sector financiero evalúe la viabilidad financiera de los proyectos tanto en los modelos de pago por el usuario como por disponibilidad. Dependiendo del contexto nacional y del proyecto, cada modelo presentará diferentes ventajas o inconvenientes. Los modelos con tarifas para los usuarios, cuando sean adecuados, pueden impedir la implementación de proyectos motivados por razones políticas que ofrecen bajas tasas de retorno sociales.

Las grandes empresas concesionarias extranjeras podrían ser útiles para aportar el financiamiento de los bancos internacionales. Estas instituciones pueden desempeñar un importante rol en la transferencia de conocimiento para financiamiento de proyectos en beneficio de las instituciones financieras locales.

El riesgo de divisas es una importante limitación para la participación de la banca internacional en el financiamiento de proyectos de infraestructura pública. Bajo ciertas circunstancias, la provisión de coberturas (*hedges*) de divisas a largo plazo por parte del gobierno puede justificarse. Alternativamente, los países pueden optar por facilitar fondeo en moneda local a la banca internacional a través del mercado de capitales o de IFD locales.

Si bien los bancos han sido los principales financiadores privados de infraestructura, la implementación del acuerdo Basilea III plantea preguntas

acerca de la capacidad de los bancos para seguir proporcionando financiamiento de largo plazo.

El mercado de capitales, apoyado por una amplia variedad de instrumentos financieros, puede jugar un rol significativo como complemento del financiamiento bancario debido a su capacidad para invertir a plazos más largos. Las estructuras híbridas de financiamiento son útiles para atraer financiamiento de algunos inversionistas institucionales locales e internacionales para proyectos nuevos (*greenfield*).

Los inversionistas institucionales de la región LAC son principalmente fondos de pensiones de contribución definida. Ya que compiten por obtener retornos de corto plazo, no necesariamente se comportarán como los inversionistas a largo plazo.

Los inversionistas naturales de largo plazo, como los fondos de pensiones de beneficios definidos, como el que opera en Brasil, y las empresas de rentas vitalicias, como la de Chile, pueden ser catalizadores para atraer otros inversionistas

institucionales hacia el financiamiento de largo plazo.

Los vehículos estandarizados de inversión, que puedan compararse con los bonos de largo plazo del Tesoro, podrían hacer que los bonos de infraestructura se conviertan en un activo central en la industria de pensiones de contribución definida.

Al abordar las fallas de mercado, las instituciones financieras de desarrollo pueden ser útiles para atraer el financiamiento del sector privado hacia los proyectos de infraestructura.

Las instituciones de financiamiento del desarrollo también pueden jugar un importante rol en tanto asesores independientes para ayudar a los gobiernos a preparar los proyectos, cuando sea necesario.

La credibilidad de las instituciones de financiamiento del desarrollo debe sustentarse en sólidos estándares de gobernanza y objetivos claros.



Principales Recomendaciones

Marco Institucional y Normativo de las APP

- ❖ Los programas integrales para proyectos públicos de infraestructura bien preparados, acompañados de robustos marcos que ofrezcan una eficiente asignación de riesgos entre las partes, son clave para atraer la atención de los financiadores.
- ❖ Es necesario fortalecer la preparación de proyectos proporcionando un nivel de información apropiado y simétrico a las partes involucradas, proporcionar contratos de APP completos y instaurar procesos transparentes de adquisiciones que den suficientes plazos para preparar propuestas de calidad y que permitan la competencia de los patrocinadores internacionales.
- ❖ Se debe estandarizar los contratos de APP para facilitar la participación del sector privado y reducir los costos de transacción.
- ❖ Es necesario asegurar que la disponibilidad de formas de pagos y garantías públicas no sean sustitutos de las deficiencias en la preparación de proyectos.
- ❖ Se debe evaluar en cada contexto nacional y de proyecto qué matriz de asignación de riesgos, incluyendo los modelos de “tarifas a los

usuarios” o “pagos por disponibilidad,” crea los mejores incentivos para que el sector privado preste el servicio de la mejor calidad, evalúe la viabilidad financiera del proyecto y proceda a realizar el proyecto al menor costo financiero posible.

Bancos y Financiamiento de Infraestructura

- ❖ Es requisito crear las condiciones para atraer la competencia de concesionarios y bancos extranjeros hacia los programas de APP.
- ❖ Se debe poner al mismo nivel el marco regulatorio para los bancos involucrados en financiamiento de proyectos frente a los mecanismos tradicionales de financiamiento (financiamiento corporativo).
- ❖ Debe tomarse en cuenta el posible impacto de la implementación de Basilea III en el financiamiento de proyectos.

Los Mercados de Capitales y Financiamiento de Infraestructura

- ❖ Las soluciones a partir de los mercados de capitales (tales como las estructuras híbridas del financiamiento) deben ser flexibles y quedar abiertas a una amplia gama de instrumentos

que adecúen las necesidades de los proyectos a los perfiles de riesgo y retorno de los inversionistas.

- ❖ Explorar de manera más sistemática nuevos vehículos e instrumentos o alternativas a los instrumentos tradicionales cotizados en los mercados de capitales como los bonos de proyectos, las participaciones de renta variable y los fondos de deuda.
- ❖ Una agenda paralela en los mercados de capitales requiere crear un entorno facilitador que incluya una curva confiable de rendimiento a largo plazo de los bonos gubernamentales que se emplearán como referencia, así como inversionistas institucionales locales y la normatividad sobre emisiones e inversiones que sustenten el financiamiento de infraestructura.

Inversionistas Institucionales y Financiamiento de Infraestructura

- ❖ Modificar las normas para incentivar la inversión a largo plazo, inclusive duraciones mínimas de las carteras de ingresos fijos en los planes de pensión de contribución definida para contribuir al direccionamiento de las inversiones de largo plazo de los fondos de pensiones hacia la infraestructura.

- ❖ Superar las barreras regulatorias para el desarrollo del mercado de rentas vitalicias.
- ❖ Desarrollar vehículos financieros estandarizados que traduzcan esquemas aceptables para distribuir riesgos y así atraer las inversiones de los fondos de pensiones.

Fallas del Mercado y Papel de las IFD en el Financiamiento de Infraestructura

- ❖ Será necesario alinear los mandatos y estructuras de gobernanza justificando dicha acción en las fallas del mercado para asegurar la adicionalidad de las intervenciones de las IFD.
- ❖ Asegurarse también de que las IFD cuenten con la capacidad para ofrecer un menú de productos de financiamiento (por ejemplo, garantías parciales, co-inversiones, vehículos estandarizados de inversión) para atraer financiamiento privado e, idealmente, ofrecerlos a tasa de mercado.
- ❖ Las IFD pueden jugar un papel importante apoyando a las autoridades de APP para mejorar la calidad de preparación de proyectos.



GRUPO BANCO MUNDIAL