



Recuadro 3 LOS FONDOS DE PENSIONES Y LAS INVERSIONES EN PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

La existencia de una adecuada infraestructura es uno de los requisitos para lograr un crecimiento económico sostenido en el largo plazo. Una mayor participación de los fondos de pensiones en proyectos de infraestructura puede contribuir a la reducción del déficit de infraestructura que enfrenta el país, además de beneficiar a los afiliados de las AFP con la obtención de mejores retornos. Por ello, es importante establecer las condiciones adecuadas para que las AFP puedan utilizar sus recursos para financiar dichos proyectos.

Las inversiones en infraestructura de las AFP alcanzan los S/. 10 763 millones (10,7% del total del fondo) a marzo de 2013. Además, se observa que el 59% de este tipo de inversiones se concentra en el sector energía, seguido de los sectores transporte (20%) y telecomunicaciones (14%)⁵⁵.

INVERSIÓN DE LAS CARTERAS ADMINISTRADAS EN INFRAESTRUCTURA DENTRO DEL TERRITORIO PERUANO (A marzo de 2013)

Sector	Sub-sector	Millones de S/.	% fondo de pensiones
Telecomunicaciones	Telecomunicaciones (1)	1 457	1,5%
	Total sector telecomunicaciones	1 457	1,5%
Energía	Distribución eléctrica (2)	1 275	1,3%
	Generación eléctrica (3)	3 330	3,3%
	Transmisión eléctrica (4)	217	0,2%
	Proyectos hidroenergéticos (5)	199	0,2%
	Hidrocarburos (6)	1 315	1,3%
	Total sector energía	6 336	6,3%
Infraestructura de transporte	Redes viales (7)	1 952	1,9%
	Ferrocarriles (8)	11	0,0%
	Aerocomercial y portuario (9)	201	0,2%
	Total sector infraestructura de transporte	2 163	2,2%
Saneamiento	Saneamiento (10)	616	0,6%
	Total sector saneamiento	616	0,6%
Infraestructura para la salud	Infraestructura para la salud (11)	190	0,2%
	Total sector infraestructura para la salud	190	0,2%
Total infraestructura		10 763	10,7%

1. Telefónica Móviles, América Móviles y Telefónica del Perú.
2. Luz del Sur, Edelnor y Fondo de Inversión Energético Americano de Larrain Vial.
3. Chinango, Cahua, Duke Egenor, Edegel, Enersur, Electroandes, Inkia Energy, Fondo de Inversión Energético Americano de Larrain Vial, Kallpa, Southern Cone y Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales.
4. Consorcio Transmataro, Fondo de Inversión Energético Americano de Larrain Vial, Red de Energía del Perú, Aguaytía y Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales.
5. Consorcio Tránsito Olmos y Fondo de Inversión Energético Americano de Larrain Vial.
6. Relapasa, Transportadora de Gas del Perú, Perú LNG, Plus Camisea, Hunt Oil, Fondo de Inversión Energético Americano de Larrain Vial, Maple Energy PLC y Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales.
7. IIRSA Sur (Tramos 2, 3 y 4), IIRSA Norte, Interoceánica V, CRPAO PEN Trust, CRPAO VAC Trust y Fideicomiso de Infraestructura.
8. Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales.
9. Terminales Portuarios Euroandinos - Paíta, Lima Airport Partners y Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales.
10. H2Olmos, Consorcio Agua Azul, Fondo de Inversión en Infraestructura de AC Capitales y Fideicomiso de Infraestructura.
11. Peru Payroll Deduction Finance Limited.

Fuente: SBS - Inversión de las Carteras Administradas de las AFP en Infraestructura.

55 El cuadro muestra las inversiones de las AFP en proyectos de infraestructura o en empresas que proveen servicios públicos o infraestructura pública.

Estos proyectos de infraestructura han sido desarrollados tanto a través de concesiones clásicas⁵⁶ (por ejemplo, el Consorcio Transmantaro, H₂Olmos, entre otros) como de asociaciones público privadas o APP⁵⁷ (por ejemplo, el Consorcio Trasvase Olmos, las carreteras interoceánicas IIRSA Sur e IIRSA Norte, entre otros).

Las modalidades con las que cuentan las AFP para financiar proyectos de infraestructura son las siguientes:

- a. Inversión directa. Esta se realiza por medio de la compra, en un mecanismo centralizado de negociación o en el mercado *over-the-counter* (OTC), de instrumentos de deuda o de acciones emitidas por las empresas concesionarias de los proyectos de infraestructura.

Asimismo, las empresas concesionarias pueden obtener financiamiento a través de la titulación de los derechos de pago futuros que serán realizados por el Estado, en la medida que avance la construcción de las obras de infraestructura. Estos derechos de pago futuros (cofinanciamiento del Estado) se establecen en el contrato de la APP. Así, por ejemplo, en el desarrollo de las carreteras interoceánicas IIRSA Sur e IIRSA Norte, se creó la figura del Certificado de Avance de Obra (CAO)⁵⁸ y el Pago por Avance de Obra (PAO), que se encuentra representado en Certificados de Reconocimiento de Derechos sobre el PAO (CRPAO)⁵⁹. A través de la enajenación de los CRPAO (que ofrece a su tenedor pagos semestrales durante 15 años), los concesionarios pueden obtener financiamiento de los inversionistas institucionales, entre ellos las AFP.

Cabe mencionar que, actualmente, las AFP poseen bonos de titulación CRPAO PEN Trust # 1 Series 2008-100 por S/. 139,8 millones y bonos de titulación CRPAO VAC Trust Series 2009-100 por S/. 61,4 millones a diciembre de 2012.

- b. Inversión indirecta. Este tipo de inversión hace referencia a:

- La compra a través de un mecanismo centralizado de negociación (como la Bolsa de Valores de Lima, BVL) de instrumentos de deuda o acciones emitidas por empresas relacionadas o que intervienen en proyectos de infraestructura⁶⁰.

56 Una concesión es el otorgamiento del derecho de explotación, por un período determinado, de bienes y servicios a una empresa privada. La concesión tiene por objeto la administración de los bienes públicos mediante el uso, aprovechamiento, explotación de las instalaciones o la construcción de obras y nuevas terminales de cualquier índole sea marítima, terrestre o aérea de los bienes del dominio público.

57 Las APP son modalidades de participación de la inversión privada con el objeto de crear, desarrollar, mejorar, operar o mantener infraestructura pública o proveer servicios públicos. El sector privado aporta la experiencia, conocimientos, equipos y tecnología; y, con el Estado se distribuyen los riesgos y recursos necesarios para llevar a cabo el proyecto.

58 El CAO es expedido por el regulador conforme a la evaluación y certificación mensual del avance de obras ejecutado por el concesionario.

59 El CRPAO es un documento de carácter financiero que representa la obligación incondicional e irrevocable de pago de la República del Perú con cargo al presupuesto anual del Ministerio de Transporte y Comunicaciones (no caracteriza como endeudamiento público).

60 Por ejemplo, compra de acciones y/o bonos de Luz del Sur, Edegel, Edelnor, Enersur o Telefónica. Cabe destacar que la captación que realicen las empresas no necesariamente se destina a la inversión en el desarrollo de infraestructura.





- La adquisición de certificados de participación de fondos de inversión especializados en infraestructura y del fideicomiso de inversión en infraestructura. Es conveniente que parte de las inversiones se canalice bajo esta modalidad, debido a que los gestores de los fondos de inversión especializados pueden tener mayor conocimiento sobre la valoración de proyectos desde su etapa inicial, pre-operativa o en fase de construcción (*"greenfield projects"*)⁶¹.

Sin embargo, no existen muchos fondos de inversión dedicados a infraestructura en los cuales las AFP puedan participar. Asimismo, la ausencia de proyectos de infraestructura con una estructura financiera adecuada y los largos plazos para el desarrollo de los procesos de concesión son los principales factores que detienen el proceso de inversión en infraestructura por parte de las AFP. En particular, esta situación hace difícil que los administradores de los fondos de inversión puedan canalizar los recursos ya comprometidos y desembolsados por las AFP.

Por otro lado, en junio de 2009, la Asociación de AFP formalizó la creación de un fideicomiso de inversión en infraestructura, como patrimonio autónomo para inversión en instrumentos de deuda de proyectos en dicho sector. La inversión comprometida es de US\$ 400 millones, dirigida principalmente a 20 proyectos de infraestructura incluidos en los Decretos de Urgencia 047-2008 y 121-2009⁶².

Algunas recomendaciones

Algunas medidas que permitirían crear las condiciones para que las AFP puedan canalizar en mayor magnitud sus fondos disponibles en el desarrollo de proyectos de infraestructura son:

- Asegurar que existan suficientes proyectos de inversión. ProInversión y los ministerios respectivos deben promover el diseño de concursos que incluyan la ejecución de varias obras de menor envergadura, de tal manera que el "paquete" resulte atractivo para empresas que garanticen la ejecución de los proyectos de infraestructura.
- Promover una mayor eficiencia en los proyectos de infraestructura, para así eliminar los retrasos innecesarios en las diferentes etapas del proceso.
- Garantizar que las reglas de juego no cambiarán en forma discrecional y que se respetarán los contratos y compromisos asumidos, con el fin de mejorar la confianza de los concesionarios e inversionistas.
- Considerar el listado y la ampliación de capital vía la colocación de acciones en la BVL de las principales empresas estatales, ligadas a la provisión de energía eléctrica, agua y saneamiento, o relacionadas a hidrocarburos (por ejemplo, Electroperú, Sedapal, Petroperú)⁶³. Además, un beneficio conexo es que las empresas públicas incorporarían las prácticas de buen gobierno corporativo y mejorarían su transparencia de información financiera.

61 Cabe tomar en cuenta que la aptitud y calificación (*"know-how"*) de los gestores de inversión de las AFP radica principalmente en valorar las inversiones de deuda y capital de empresas en marcha que ya disponen de flujos de caja.

62 Entre los que destacan: Majes-Siguas, Autopista El Sol, Chavimochic, Ferrocarril Cajamarca-Bayóvar, Tren Eléctrico-Línea 1, Isla de San Lorenzo, IIRSA Centro, Puertos de Yurimaguas y Pucallpa, Planta de tratamiento de La Chira, Terminal portuario de San Juan de Marcona, aeropuertos regionales (segundo grupo), Panamericana Sur, Planta de tratamiento Taboada, Tránsito de agua de Huascacocha.

63 Se debe tomar como ejemplo los casos exitosos de colocación de acciones de empresas públicas en Colombia (ISA, Ecopetrol).