



FONDOS DE PENSIONES E INVERSIONES EN INFRAESTRUCTURA

SHEILA BECKETT ¹

1 Sheila W. Beckett posee un título de Maestría en Asuntos Públicos de la Universidad de Texas, Austin, Escuela de Asuntos Públicos Lyndon B. Johnson y un título de Bachelor of Arts (B. A.) en Ciencias Políticas de la Universidad A&M de Texas. Beckett actualmente es Asesora Senior de Presupuestos del Departamento del Tesoro de Estados Unidos en la Oficina de Asistencia Técnica (OTA). Anteriormente fue Asesora Residente de Política y Administración Presupuestaria para la Oficina de Asistencia Técnica del Departamento del Tesoro de Estados Unidos desde 2004 hasta 2008. Además, Beckett previamente se desempeñó como Directora Ejecutiva del Sistema de Jubilación de Empleados de Texas (ERS).

INTRODUCCIÓN

Este trabajo trata sobre la inversión en infraestructura de los fondos de pensiones, que comentaremos desde la perspectiva de la administración de un gran plan público de beneficios definidos.

Los fondos de pensiones en Estados Unidos son primerizos en esta clase de activos; están recién comenzando a explorarlos, así que desafortunadamente no comentaré sobre mi experiencia directa de invertir en infraestructura. La infraestructura estadounidense tiende a ser financiada por el Estado, lo que hace muy difícil que los fondos de pensiones inviertan en esta clase de activos, contrario a lo que ocurre en otras partes del mundo donde las asociaciones público/privadas manejan la inversión en infraestructura.

INFRAESTRUCTURA: DEFINICIÓN Y FORMAS DE INVERTIR EN ELLA

¿Qué es infraestructura? Tenemos dos categorías: la económica y la social. Los ejemplos de infraestructura económica incluyen proyectos de transporte, tales como puentes y caminos; servicios públicos, como agua y electricidad; comunicaciones, como compañías de teléfono; y energía renovable. La infraestructura social se explica por sí sola: educación, salud, prisiones de alta seguridad, y recintos recreacionales como parques.

Existen varias formas en las que podemos invertir en infraestructura. A continuación se identifican las siete formas principales²: (i) mercado primario versus mercado secundario; (ii) financiamiento con capital versus financiamiento con deuda; (iii) empresas cotizadas en bolsa versus empresas no cotizadas; (iv) inversión directa versus inversión indirecta; (v) sociedades amplias versus sociedades limitadas; (vi) nacional versus internacional; y (vii) inversiones de un solo sector versus inversiones multisectoriales.

Como con otras clases de activos complejos, los fondos públicos de pensiones deben ejercer la debida diligencia cuando consideran invertir en infraestructura. Existen ba-

2 Fuente: Documento de Trabajo de la OCDE N° 32 sobre Seguros y Pensiones Privadas.

rreras para que los fondos de pensiones inviertan en infraestructura (ver Tabla 1). Estas barreras son comunes a la mayoría de los fondos de públicos de pensiones: la falta de personal y de capacidad del organismo director genera la mayor dificultad en esta área, seguido por falta de transparencia, y luego el elevado costo de invertir en una clase de activos de este tipo. Creemos que la única forma en que los planes individuales de contribuciones definidas puedan usar efectivamente esta clase de activos es a través de un fondo de inversión cotizado en bolsa o un fondo de infraestructura.

TABLA 1
BARRERAS A LOS FONDOS DE PENSIONES QUE INVIERTEN EN INFRAESTRUCTURA

- Innovación
- Falta de conocimiento y experiencia
- Datos insuficientes
- Falta de familiaridad con los vehículos de inversión
- Falta de transparencia
- Inversión directa
- Corta duración de los fondos de inversión
- Cultura
- Comisiones
- Conflictos de interés y otros problemas de dirección

FUENTE: DOCUMENTO DE TRABAJO N° 32 DE LA OCDE SOBRE SEGUROS Y PENSIONES PRIVADAS.

EL VALOR AGREGADO DE INVERTIR EN INFRAESTRUCTURA

La capitalización de mercado estimada hace que la inversión en infraestructura sea una clase legítima de activos para un gran fondo de pensiones. La información más reciente de Standard and Poor's (2007) muestra una capitalización de mercado de US\$ 2,8 trillones en comparación con la capitalización global del mercado de capitales de US\$ 44 trillones.

FIGURA 1
PERFIL RIESGO/RETORNO DE INFRAESTRUCTURA



FUENTE: LAZARD ASSET MANAGEMENT PACIFIC CO.

Como se ve en la Figura 1, el perfil riesgo/retorno de la infraestructura también es atractivo para los fondos de pensiones. Como se puede notar, la posibilidad del retorno esperado es razonable considerando la volatilidad esperada.

TABLA 2
RETORNOS ESPERADOS Y CORRELACIONES DE LAS DIFERENTES CLASES DE ACTIVOS

RETORNOS DE ACTIVOS	RETORNO ESPERADO	VOLATILIDAD ANUALIZADA	5% DE PEORES RETORNOS		
Bonos (duración 5 años)	5,2%	4,4%	3,1%		
Acciones	8,1%	18,2%	1,1%		
Bienes raíces	7,0%	9,5%	(1,3)%		
Infraestructura	9,3%	7,9%	(1,5)%		
Capital privado	10,0%+	30,2%	(7,3)%		
CORRELACIONES	BONOS	ACCIONES	BIENES RAÍCES	INFRA-ESTRUCTURA	CAPITAL PRIVADO
Bonos	100%	11%	40%	20%	6%
Acciones		100%	8%	15%	34%
Bienes raíces			100%	21%	5%
Infraestructura				100%	12%
Capital privado					100%

FUENTE: MODELO DE ACTIVOS-PASIVOS DE MORGAN STANLEY (DATOS A MAYO DE 2007).

La Tabla 2 muestra que las inversiones en infraestructura proporcionan diversificación y que podrían ayudar a los fondos de pensiones a cumplir con las metas de retorno de su política de inversión. Se puede ver que la inversión en infraestructura tiene un retorno esperado de 9,3% con una volatilidad de 7,9%, lo que la hace bastante atractiva, y puede encajar bien dentro de un portafolio específico. Como esta tabla muestra datos del 2007, obviamente las últimas recesiones no están reflejadas. Sin embargo, no se espera que las cifras cambien en forma importante, puesto que éstos son retornos anticipados que no necesariamente se basan en experiencias previas.

La Tabla 3 muestra el retorno anual promedio, la volatilidad anual, y el índice de Sharpe, la que también señala que la infraestructura es una posibilidad muy atractiva para los fondos de pensiones que están estudiando mayor diversificación y retornos. La Tabla 4 presenta la diversificación potencial debido a la baja correlación con las clases de activos tradicionales.

TABLA 3
ANÁLISIS DEL RENDIMIENTO AJUSTADO POR RIESGO DE LA INVERSIÓN EN
INFRAESTRUCTURA: TERCER TRIMESTRE 1995 – SEGUNDO TRIMESTRE 2006

Clase de Activos	Retorno Anual Promedio	Volatilidad Anual ^{a,b}	Índice de Sharpe	Ranking de Desempeño ^c
Infraestructura Compuesta	22,38%	16,03%	1,05	3
Infraestructura	24,89%	23,42%	0,83	6
Autopistas con Peaje	25,65%	24,93%	0,82	7
Aeropuertos	8,05%	30,67%	0,08	10
Servicios Públicos	21,93%	15,65%	1,05	4
Infraestructura No Cotizada	14,11%	5,83%	1,47	2
Propiedad Directa	10,90%	1,46%	3,67	1
Fondos de Inversión Cotizados en Bolsa (LPT)*	13,75%	7,92%	1,04	5
Acciones	12,91%	10,97%	0,67	8
Bonos	7,20%	4,28%	0,39	9

a) LA VOLATILIDAD ANUAL ES LA DESVIACIÓN ESTÁNDAR ANUALIZADA DE LOS RETORNOS TRIMESTRALES RESPECTIVOS.

b) LA VOLATILIDAD DE LAS PROPIEDADES NO HA SIDO AJUSTADA PARA SUAVIZAR LAS VALORIZACIONES.

c) EL RANKING DE DESEMPEÑO SE BASA EN EL ÍNDICE DE SHARPE.

* LPT: LISTED PROPERTY TRUSTS

FUENTE: HSU WEN PENG Y NEWELL GRAEME (2007).

TABLA 4
MATRIZ DE CORRELACIONES ENTRE ACTIVOS:
TERCER TRIMESTRE 1995 – SEGUNDO TRIMESTRE 2006

	Infraestructura Compuesta	Infraestructura	Autopistas Peaje	Aeropuertos	Servicios Públicos	Infraestructura No Cotizada en Bolsa	Propiedad Directa	LPT	Acciones	Bonos
Infraestructura Compuesta	1,00									
Infraestructura	0,86*	1,00								
Autopistas Peaje	0,85*	0,99*	1,00							
Aeropuertos	0,38*	0,40*	0,26	1,00						
Servicios Públicos	0,82*	0,42*	0,42*	0,14	1,00					
Infraestructura No Cotizada en Bolsa	0,31*	0,36*	0,36*	0,26	0,16	1,00				
Propiedad Directa	-0,08	0,03	-0,01	0,36*	-0,21	0,26	1,00			
LPT	0,52*	0,40*	0,39*	0,06	0,47*	0,24	0,19	1,00		
Acciones	0,15	0,21	0,14	0,54*	0,01	0,06	0,14	0,17	1,00	
Bonos	0,57*	0,38*	0,38*	-0,03	0,57*	0,17	-0,12	0,49*	-0,21	1,00
Inflación	-0,20	-0,22	-0,21	-0,23	-0,12	-0,27	0,10	-0,13	-0,09	-0,25

*: CORRELACIÓN SIGNIFICATIVA (P<5%)
 LPT: LISTED PROPERTY TRUSTS – FONDOS DE INVERSIÓN COTIZADOS EN BOLSA
 FUENTE: HSU WEN PENG Y NEWELL GRAEME (2007).

RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

A continuación se presentan algunas recomendaciones de política. Para proteger los fondos de pensiones, especialmente en el área de inversión e infraestructura, las administradoras de fondos de pensiones deberían buscar una legislación que establezca a los fondos de pensiones como un fideicomiso para el beneficio exclusivo de los participantes del plan. Se debería establecer un enfoque de persona prudente y cartera completa; y finalmente, se deberían rechazar los esfuerzos de personas externas de dirigir las inversiones o desviar los fondos. Lo más importante es trabajar para eliminar las restricciones actuales que se aplican a la inversión, tal vez antes de implementar estas otras recomendaciones de política.

REFERENCIAS

Beeferman, Larry (diciembre de 2008). "Pension Fund Investment in Infrastructure: A Resource Paper". Harvard Law School, Occasional Paper Series, Capital Matters No. 3.

Inderst, Georg (enero de 2009). "Pension Fund Investment in Infrastructure". Documento de Trabajo de la OCDE No. 32 sobre Seguros y Pensiones Privadas.

Hsu Wen Peng y Graeme Newell (enero de 2007). "The significance of infrastructure in investment portfolios", University of Western Sydney.