

## FONDO DE INFRAESTRUCTURA: UNA EMPRESA PÚBLICA DE ALTO RIESGO

- Luego de un año y medio de tramitación, fue aprobado el proyecto de ley que crea el Fondo de Infraestructura, una nueva empresa del Estado que tendría por fin dar impulso a obras de infraestructura.
- La iniciativa autoriza al Estado para desarrollar actividades empresariales de financiamiento e inversión referidas a proyectos de infraestructura, así como el desarrollo, a través de terceros no relacionados, de los servicios anexos a los mismos, incluyendo su construcción, ampliación, reparación, conservación y explotación.
- Resulta preocupante que si los controles previstos en la ley llegasen a ser ineficaces, se cree un mecanismo que vulneraría el buen manejo fiscal, puesto que las decisiones de gasto y endeudamiento no se transparentarían en el presupuesto de la nación al quedar circunscrito a una empresa pública.

La semana pasada, y luego de más de un año y medio de tramitación, el Congreso despachó el proyecto de ley que crea el Fondo de Infraestructura. La propuesta, que inicialmente contó con apoyo transversal -pues fue presentada con el pretexto de ser un mecanismo para reactivar la economía a través del impulso a obras de infraestructura- fue objeto de duras críticas durante su último trámite.

A medida que avanzó su discusión legislativa, quedaron de manifiesto una serie de aprensiones que terminaron por enviar a Comisión Mixta el proyecto en su Tercer Trámite Constitucional debido a la exposición implícita que enfrentaría el fisco en tiempos en donde debiese primar la austeridad y por el riesgo que supone la iniciativa a la regla fiscal. Además, se suman la falta de definición de metodología para valorar los activos que conformarán el patrimonio inicial (principalmente peajes futuros); la preocupación de requerir aportes del Estado producto de endeudamiento; u otros problemas como el fomento de la infraestructura regional o la restricción de las facultades de control de la Contraloría; entre otros.

## UNA NUEVA EMPRESA PÚBLICA

Esta nueva Sociedad Anónima, que poco tiene de Fondo y mucho de Estado Empresario (99% del Fisco y 1% de CORFO), busca potenciar la inversión en infraestructura a través de instrumentos de financiamiento y garantías, y pretende equilibrar financieramente proyectos con alta rentabilidad social, pero con baja rentabilidad financiera, u otros proyectos donde se necesitan plazos mayores para ser rentables y que en circunstancias normales difícilmente serían financiados por privados. Hasta ahora esa labor correspondía directamente al gobierno central, vía las concesiones de infraestructura licitadas -con o sin algún subsidio- por el Ministerio de Obras Públicas (MOP). Específicamente se autoriza al Estado para desarrollar las actividades empresariales de financiamiento e inversión referidas a proyectos de infraestructura, así como el desarrollo, a través de terceros no relacionados, de los servicios anexos a los mismos, incluyendo su construcción, ampliación, reparación, conservación y explotación, en conformidad y con estricta sujeción a las normas que ahí se establecen.

Si bien se valora que durante el trámite en la Cámara de Diputados se acotara expresamente que la empresa no efectuará construcción directa y que el desarrollo de infraestructura será a través de terceros, ello no obsta para que el Fondo asuma eventuales riesgos técnicos y operacionales que corresponden hoy al MOP y que significaban, en una gran variedad de casos, asumir nuevas inversiones con presupuesto propio, indemnizar por falencias en el diseño e ingeniería de los proyectos, pagar retrasos y sobrecostos por expropiaciones o autorizaciones de cambios de servicios, asumir riesgos medioambientales, entre otros.

Aunque el Gobierno se ha preocupado de establecer resguardos en el texto del proyecto a través de la conformación del directorio de esta sociedad, así como sujeción a normas de las sociedades anónimas, entre otras, si los controles previstos fuese ineficaces, se habría creado un mecanismo que vulneraría el buen manejo fiscal, donde las decisiones de gasto y endeudamiento no estarían en lo presupuestario, sino que se trasladan al campo de las empresas públicas.

## DUDAS Y RIESGOS INHERENTES AL PROYECTO

La empresa, de acuerdo a los datos proporcionados por el Gobierno contaría con un capital inicial estimado cercano a los US\$ 9.000 millones para el desarrollo de proyectos de concesiones<sup>1</sup>, si bien no se presenta en el proyecto un mecanismo

concreto para definir el valor de los peajes de las obras de infraestructura que debieran componer su patrimonio. Esto, sujeto a un valor en función de la cantidad y calidad de concesiones que ingresen a la ley para formar parte de los activos del fondo, lo que indudablemente afectará el valor de mercado final que se le asigne a estos activos residuales. En otras palabras, para la formación del Fondo no se utilizarían recursos del presente presupuesto, sino que se le transferirán los valores residuales netos de los contratos de concesión que se encuentran hoy en operación, y los que se vayan generando en el futuro, una vez transferidos ellos al Estado, según contempla la legislación de concesiones. En ausencia del Fondo, tales recursos habrían a futuro ingresado al erario nacional. Así, las actividades que emprenda, su endeudamiento o las garantías que otorgue, inevitablemente involucrarán un costo fiscal. Más aún, dado que el valor económico de sus activos dependerá de las futuras tarifas de peaje que se cobren por el uso de su cartera de obras de infraestructura, no es descartable que su deuda sea vista como riesgosa en el mercado y requiera de una garantía estatal. Las eventuales implicancias fiscales de su operación deberán ser sopesadas en su futuro accionar.

Junto con darle valor a sus activos, el Fondo debiese tener el cuidado de no realizar actividades que puedan disminuir el rating de su clasificación de riesgo, es decir, aquellas que pongan en conflicto su capital, capacidad de pago de garantías o el financiamiento obtenido por medio del mercado de capitales. En este sentido, la experiencia internacional muestra que se deben separar los riesgos entre actividades de desarrollo, diseño y construcción de proyectos, de las puramente financieras, especialmente cuando se espera la participación privada y fondos institucionales para el financiamiento de los proyectos. Recordemos que el objeto social del Fondo no será únicamente el fomento a la infraestructura y servicios por medio de instrumentos financieros y de garantía, sino también se faculta según corresponda para, directamente o través de terceros, construir, ampliar, reparar, conservar, explotar y desarrollar; financiar o invertir; realizar gastos o inversiones; emitir instrumentos financieros de deuda, garantía y otros; constituir sociedades anónimas filiales o coligadas; entre otras.

Dicho lo anterior, a la idea original de un Fondo que garantizará y mejorará las condiciones de financiamiento para los proyectos de concesión y de Asociación Público Privadas, a través de un patrimonio valorizado con activos residuales, se agregaron una serie de actividades que el Fondo también tendrá por objetivo. De esta forma, se hace cargo en muchos casos de temas de carácter operacional

como lo son el diseño de proyectos, construcción, mantenimiento y operación de los proyectos.

Resulta loable buscar la manera de fortalecer el incentivo a las inversiones en obras públicas; sin embargo esta nueva empresa no necesariamente logra dicho objetivo. La multiplicidad de objetivos llevará a asumir riesgos técnicos y operacionales propios del MOP, y que a este último implicaban en muchos casos asumir inversiones con presupuesto propio, indemnizar por problemas en diseño o ingeniería de proyectos, pagar retrasos o sobrecostos por expropiaciones, asumir riesgos ambientales, entre otros.

Por otro lado, muestran también aprensiones frente a la redacción de los objetivos centrales del proyecto, señalando que no se explica claramente si el fondo ampliaría las facilidades de financiamiento a otros sectores que no se encuentran dentro del Ministerio de Obras Públicas como el financiamiento a ferrocarriles, puertos, Metro, infraestructura digital, infraestructura urbana, entre otros. Tampoco ven que se haga mención a si el Fondo se destinará solamente a proyectos de concesiones y si se incluirán proyectos públicos directos. Finalmente, se debiese pensar en un Fondo de Infraestructura que administre los activos públicos eficientemente, utilizando nuevas metodologías de evaluación y de administración financiera, lo cual tampoco se menciona.

## **OBSERVACIONES**

Durante la discusión no primó en el debate el fortalecimiento del sistema vigente de concesiones. Hoy la inversión adjudicada en licitaciones no llega a cifras superiores a los US\$ 700 millones anuales, a comienzos de la década pasada el número por el mismo concepto se acercaba a los US\$ 1.500 millones anuales, lo que da cuenta de una reducción de los proyectos concesionados. Unido a ello, una idea con menor riesgo fiscal podría ser relanzar un sistema de concesiones, con contratos actualizados a la realidad del mercado financiero, mejorando los perfiles de riesgo para la resolución de conflictos, con reglamentos pro iniciativa privada, con regulaciones que faciliten el financiamiento de largo plazo para proyectos con alto retorno social; es decir, con modificaciones que permitan cifras cercanas a aquellas obtenidas la década anterior, en obras con operaciones financiadas por los mismos usuarios (como las concesiones viales), u obras que vía subsidio reemplacen los desembolsos de gastos que incurriría el Estado al operarlas directamente (como hospitales).

Actualmente, los grandes problemas en el sistema de concesiones no son la escasez de financiamiento, sino más bien las debilidades institucionales del MOP, que han derivado en una cartera reducida de proyectos evaluados y debidamente priorizados. Esto, sumado a una intensa burocracia, excesiva regulación ambiental, problemas de certezas jurídicas y un sinnúmero de aristas judiciales. Realizar cambios es fundamental, incluso en el caso de que la empresa en cuestión sea implementada.

Como se hace mención anteriormente, uno de los grandes puntos de dificultad yace en la vinculación del patrimonio de la empresa -US\$ 9.000 millones estimados de una metodología de valoración de peajes no transparentada- y en el apalancamiento en el mercado de capitales de dicho patrimonio que sería cercano a 10 veces este valor. Adicionalmente, es prudente recordar que las cifras entregadas por el Ministerio de Hacienda permiten estimar conservadoramente una deuda bruta del gobierno central en torno al 25% del PIB para este año (alrededor de US\$ 65.000 millones), lo que a pesar de las reformas pro austeridad que serán implementadas en el próximo Gobierno, no serán suficientes si a través de mecanismos como el discutido se eleva la probabilidad de que el Estado termine respondiendo como aval implícito una vez más de sus empresas públicas.

En el óptimo, los fondos de infraestructura públicos deben velar por promover buenos proyectos, que entreguen valor y hagan crecer la economía. Por su parte, los fondos privados de infraestructura necesitan invertir en proyectos bien diseñados, en donde se minimice el riesgo y maximice la rentabilidad de largo plazo. Es por ello que para que una iniciativa como ésta -de asociación público privada- tenga éxito, se deberán manejar carteras que barajen proyectos que entreguen valor a las personas, hagan crecer la economía, distribuyan adecuadamente los riesgos y que logren financiarse en el mercado de capitales, sin afectar sistémicamente la economía.

---

<sup>i</sup> De acuerdo a la información pública de la Dirección de Presupuesto y la Dirección General de Concesiones, se muestra que los activos pueden variar entre US\$ 8.000 y US\$ 72.000.