

# Inversión en Infraestructura en América Latina

Fondo de pensiones, mercado de capitales y regímenes financieros

**David Tuesta**

BBVA Research

## **Oportunidades de financiación de la infraestructura a través de los mercados de capital en África**

Taller previo a la conferencia del Grupo del Banco Mundial para los reguladores de los mercados de capital

Ciudad del Cabo, Sudáfrica, 25 de noviembre de 2015

# Índice

## Sección 1

### Infraestructura, crecimiento y brecha de infraestructuras

## Sección 2

### Los fondos de pensiones y la lógica que subyace a la inversión en infraestructura

## Sección 3

### El régimen económico y los vehículos financieros en América Latina

## Sección 4

### Factores que subyacen a la inversión en infraestructura: ¿qué es lo que realmente importa?

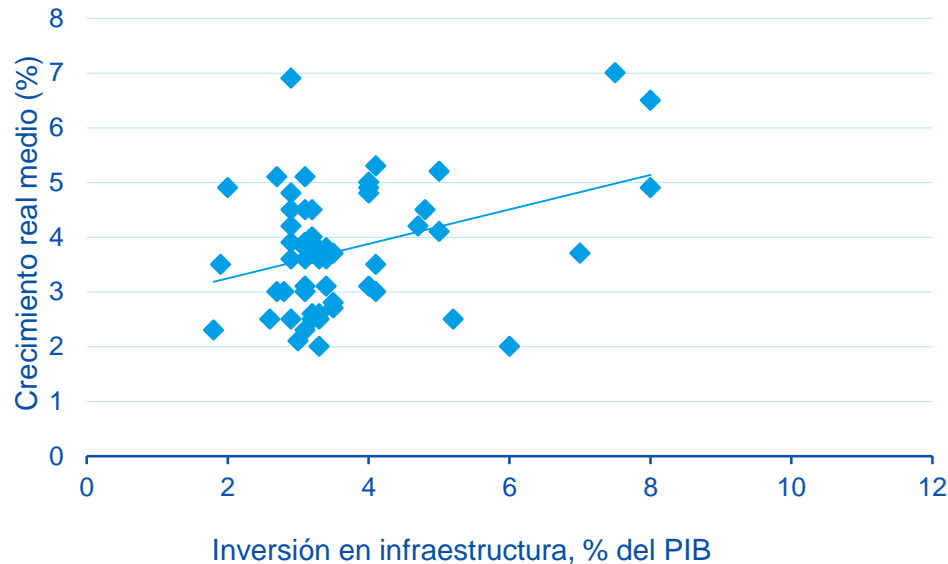
## Sección 5

### Conclusiones

# Crecimiento e infraestructura

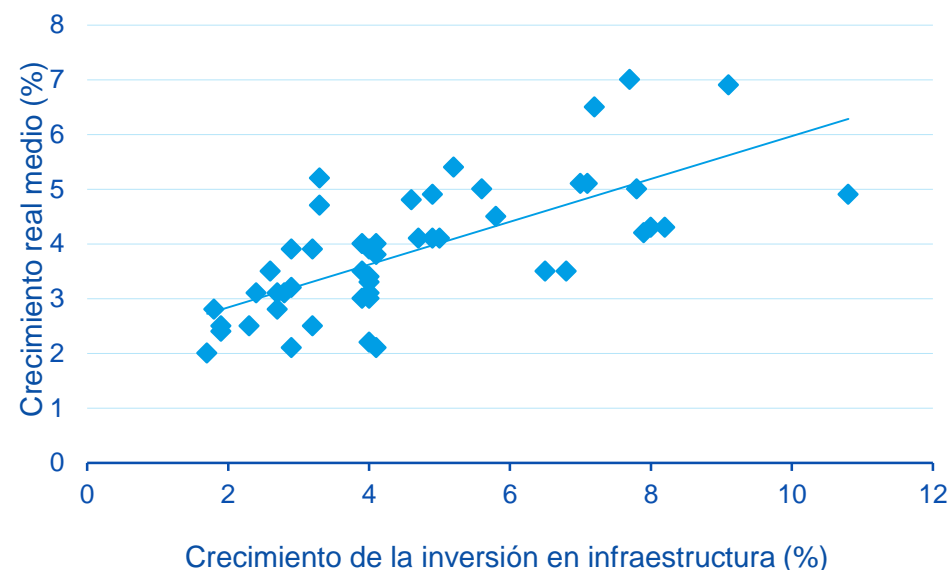
## Correlación A: Infraestructura y crecimiento del PIB

Fuente: IMF / BBVA Research



## Correlación B: Infraestructura y crecimiento del PIB

Fuente: IMF / BBVA Research

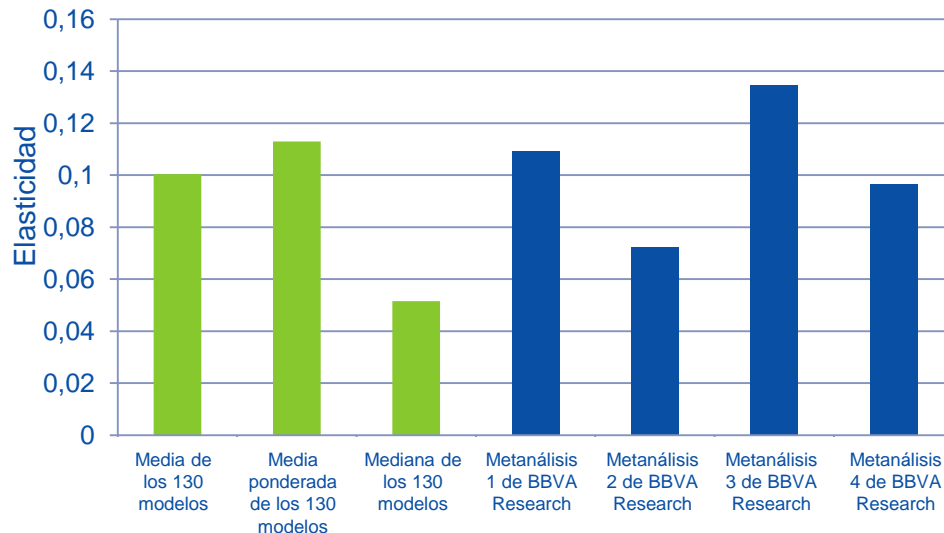


- Hay numerosas pruebas de la importancia de la inversión en infraestructura para el crecimiento económico
- Sin embargo, las estimaciones varían según los distintos contextos y supuestos

# ¿Qué impacto tiene la infraestructura sobre el crecimiento?

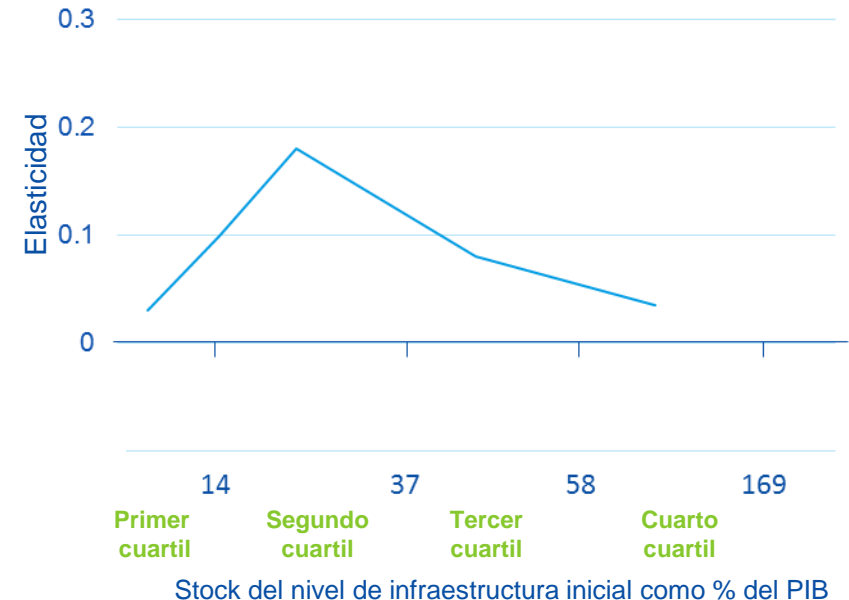
## Estimaciones de la elasticidad del PIB con respecto a la inversión en infraestructura

Fuente: BBVA Research



## La importancia del nivel de infraestructura inicial

Fuente: IMF / BBVA Research



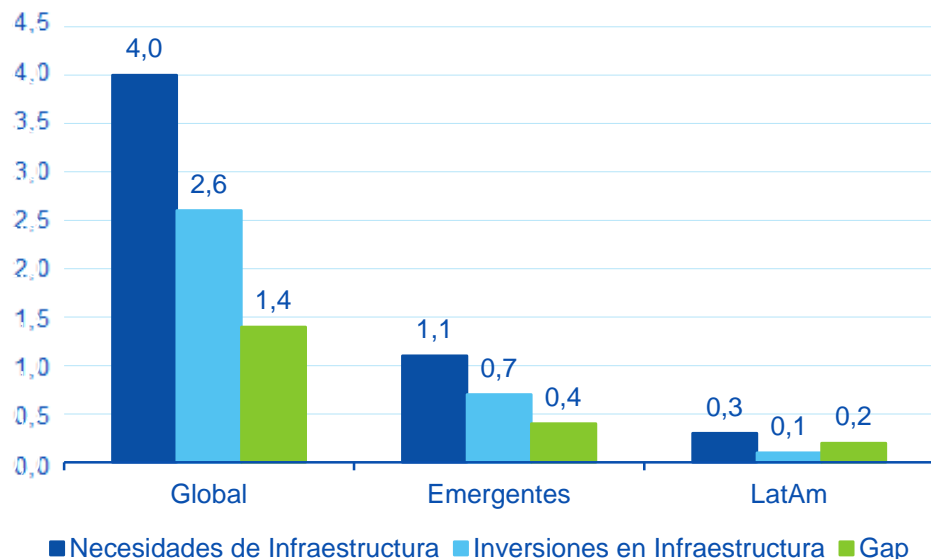
- El impacto dependerá de la etapa inicial del stock de infraestructura. Hay efectos marginales
- El metanálisis de BBVA Research (130 modelos) encuentra un efecto de 0,07 a 0,13. Si el crecimiento del stock de infraestructura es un 7 % (p. ej. del 2,3 % del PIB al 2,5 % del PIB) el PIB podría crecer hasta un 1,0 %

# Financiación de la infraestructura

## Brecha de infraestructuras global

(necesidades de financiación por año, billones de USD)

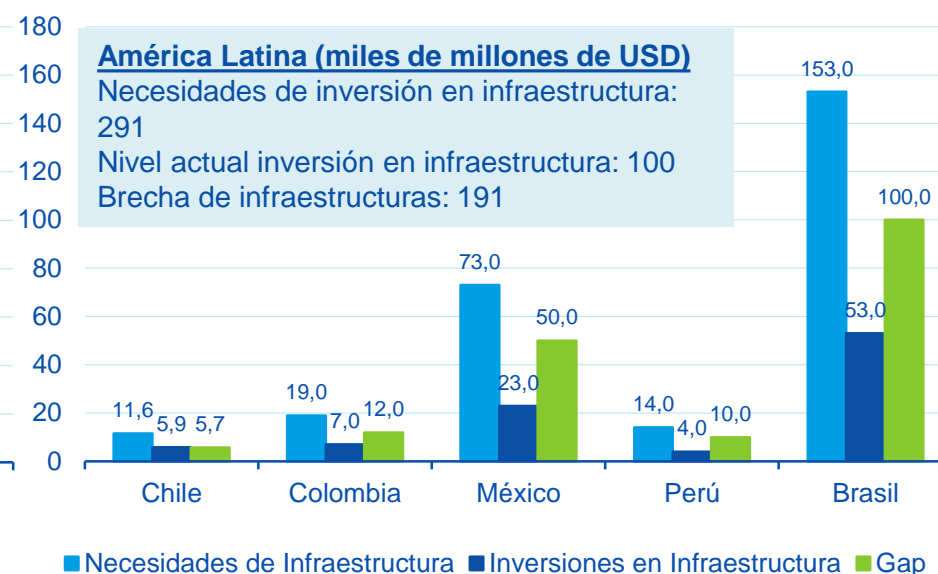
Fuente: BBVA Research



## La brecha de infraestructuras en América Latina

(necesidades de financiación por año, miles de millones de USD)

Fuentes: FMI / BBVA Research



- Importantes necesidades de financiación de la brecha de infraestructuras.
- 291.000 millones de USD de brecha de infraestructuras en América Latina. Representa el 5,5 % del PIB por año
- ¿Cómo financiar la brecha?

# Índice

## Sección 1

Infraestructura, crecimiento y brecha de infraestructuras

## Sección 2

Los fondos de pensiones y la lógica que subyace a la inversión en infraestructura

## Sección 3

El régimen económico y los vehículos financieros en América Latina

## Sección 4

Factores que subyacen a la inversión en infraestructura: ¿qué es lo que realmente importa?

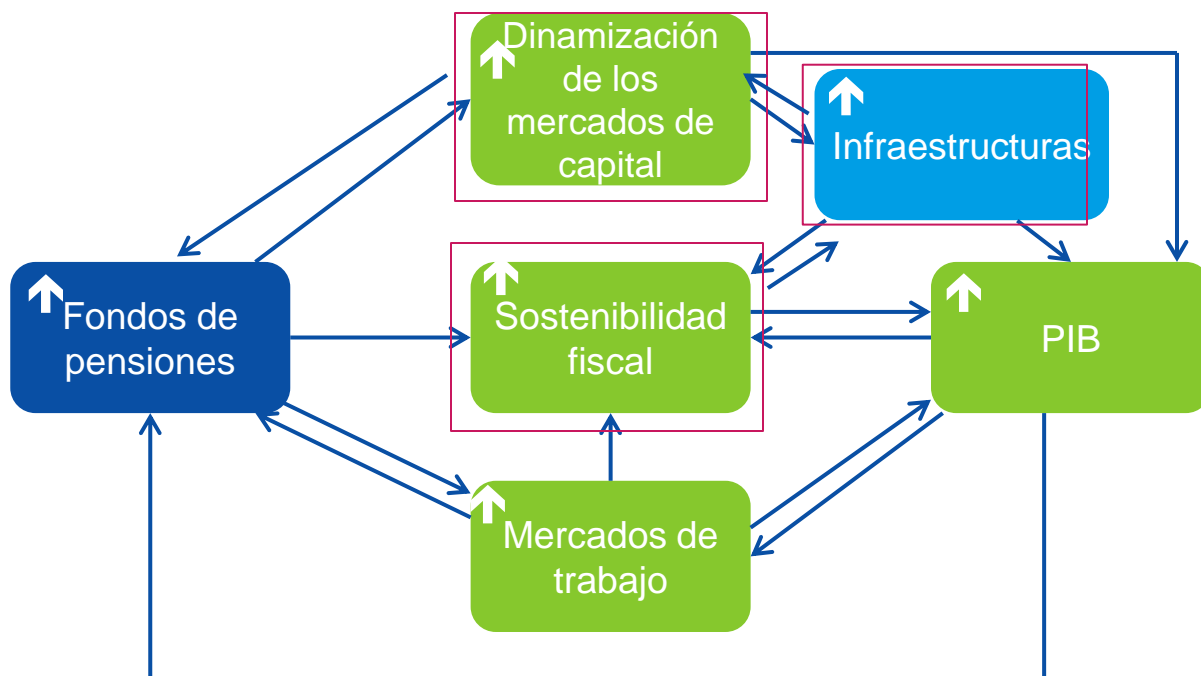
## Sección 5

Conclusiones

# La lógica para invertir en proyectos de infraestructura

## FP e infraestructura: el círculo virtuoso teórico

Fuente: BBVA Research



- Se puede ver un círculo virtuoso entre los objetivos de las pensiones y otros objetivos de la política económica.
- Sin embargo, los distintos factores condicionantes que probablemente afecten al impacto de algunos de ellos son:
  - Multiplicadores de infraestructura-crecimiento
  - Calidad de la infraestructura y del SPV financiero concreto.
  - Frontera eficaz
  - Aspectos regulatorios e institucionales

**Pensiones:** Mejorar la rentabilidad de la cartera. Aumentar el tamaño de la cartera. Mejores pensiones.

**La economía:** enfoque de la política económica. También una preocupación mundial tras la crisis financiera.

**Infraestructuras:** un elemento clave para el crecimiento y probablemente la clave de las pensiones. Podría conllevar mayores/menores riesgos.

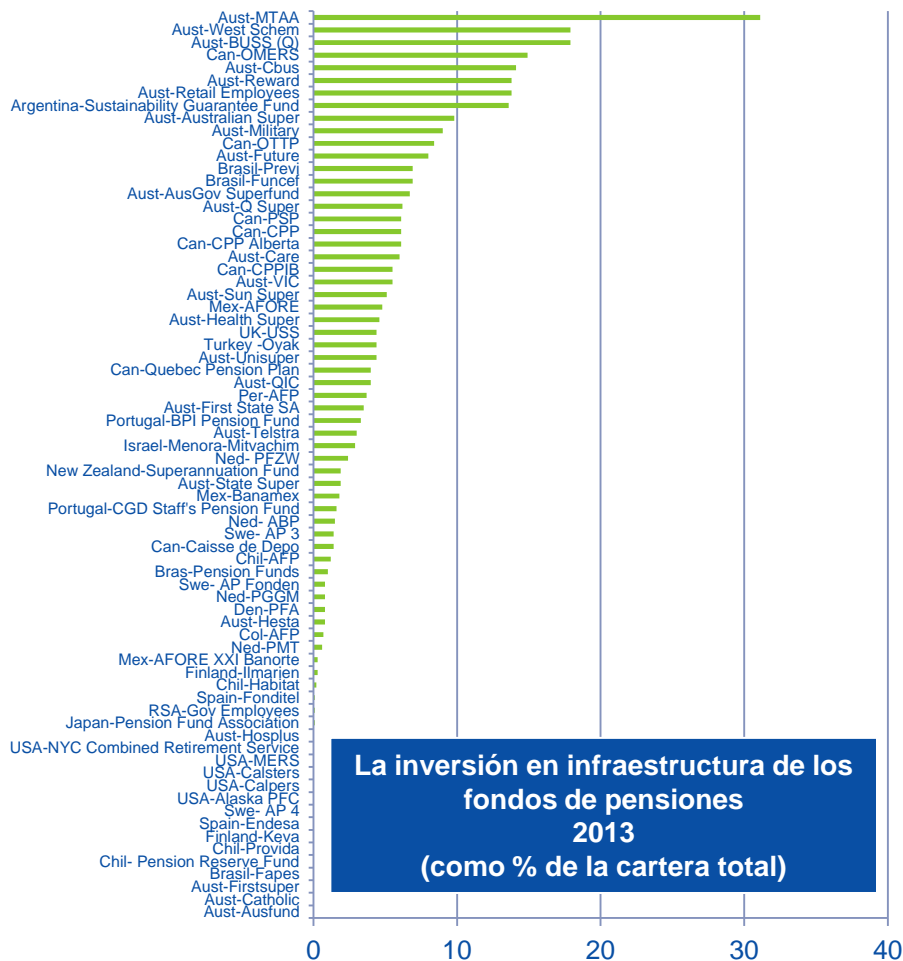
## Tendencias actuales que aumentan el interés global de los fondos de pensiones y las inversiones en infraestructura

### Diferentes razones justifican la acción política:

- Crisis financiera y límites fiscales.
- Riesgos demográficos y financieros (escenario de bajísima rentabilidad)
- La necesidad de crecimiento y de generar empleo
- Cierre de la brecha de infraestructuras
- Mejorar las fronteras eficaces de las carteras
- Fortalecimiento de los vínculos entre la pensión privada y la sociedad



# ¿Cuánto invierten los FP en infraestructura directa?

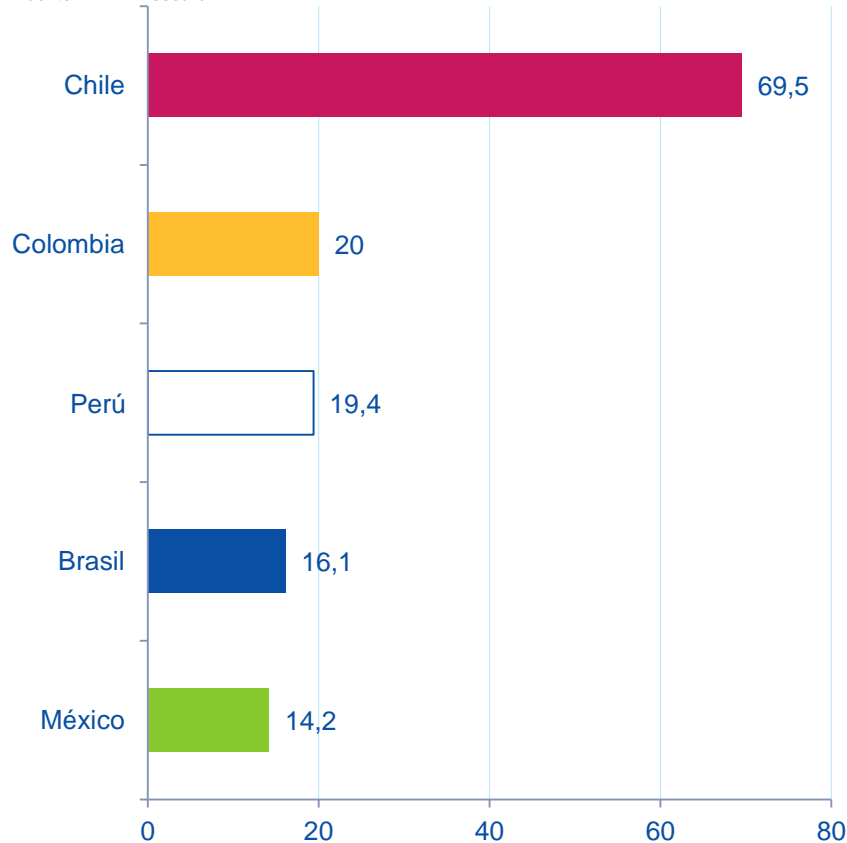


- Muestra de 72 fondos de pensiones de 21 países (datos de 2010-2013) a los que se les permite invertir en infraestructura.
- Invertir en infraestructura: del 0% al 31% del total de la cartera del FP:
  - **Promedio de los que invierten: 5,4% de la cartera**
- Los FP australianos y canadienses son los que más invierten en infraestructura:
  - **Inversión actual del FP australiano: 8,6 % de la cartera**
  - **Inversión actual del FP canadiense: 6,6 %**

# FP de América Latina y activos de infraestructura

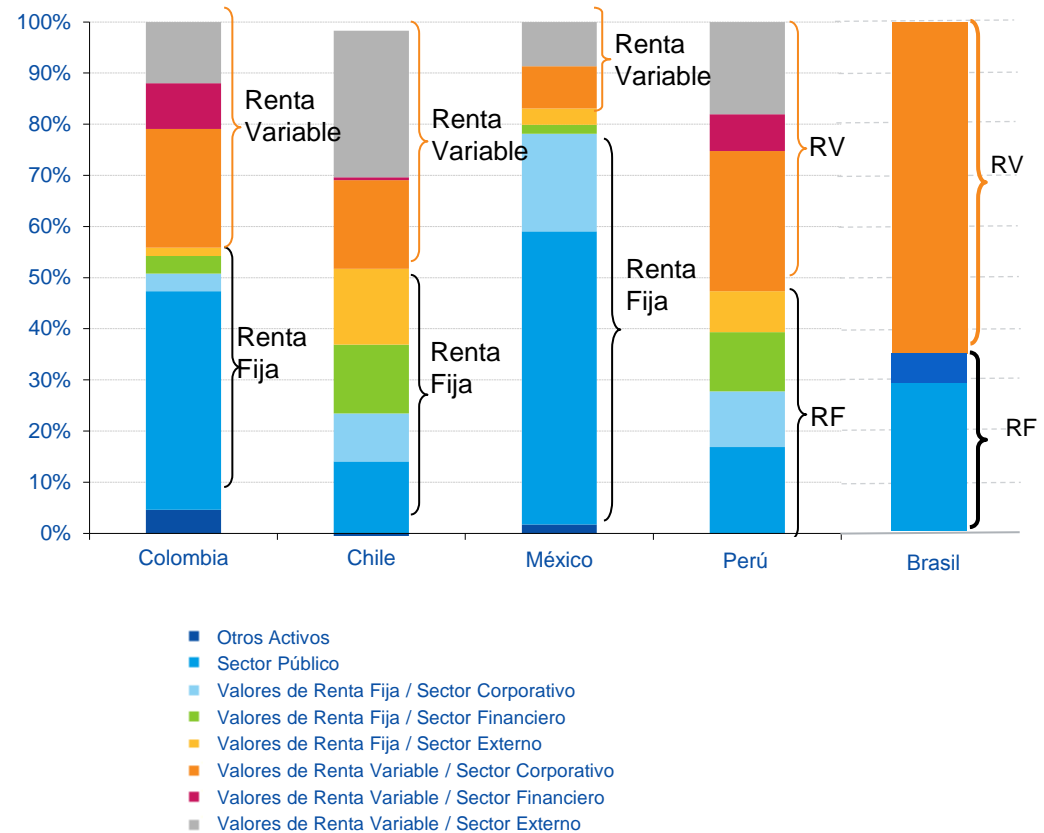
## América Latina: total de activos bajo gestión (ABG)

Como porcentaje del PIB  
Fuente: BBVA Research



## América Latina: asignación de activos

Porcentaje  
Fuente: BBVA Research



# FP de América Latina y activos de infraestructura

## América Latina: inversión del fondo de pensiones en asignación de infraestructuras: 2014

Fuente: BBVA Research

	TOTAL ABG		Amplio concepto de inversión en infraestructura			Enfocados específicamente en la inversión en infraestructura		
	Miles de millones de USD	% del PIB	Miles de millones de USD	% del PIB	% de cartera	Miles de millones de USD	% del PIB	% de cartera
Brasil	480	16,1%	97,0	3,0%	25,0%	4,8	0,1%	2,0%
Colombia	96	20,0%	14,0	3,7%	19,1%	0,9	0,2%	0,7%
Chile	165	69,5%	14,4	4,5%	10,0%	2,3	0,6%	1,1%
México	159	14,2%	16,3	1,4%	10,3%	7,6	0,7%	4,8%
Perú	39	19,4%	4,0	2,0%	10,1%	0,9	0,4%	2,2%
<b>LatAm</b>	<b>940</b>	<b>22,3%</b>	<b>146,7</b>	<b>3,3%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,5</b>	<b>0,7%</b>	<b>2,6%</b>

# Índice

## Sección 1

Infraestructura, crecimiento y brecha de infraestructuras

## Sección 2

Los fondos de pensiones y la lógica que subyace a la inversión en infraestructuras

## Sección 3

El régimen económico y los vehículos financieros en América Latina

## Sección 4

Factores que subyacen a la inversión en infraestructura: ¿qué es lo que realmente importa?

## Sección 5

Conclusiones

# Una instantánea de los instrumentos financieros de los fondos de pensiones para invertir en infraestructuras

## Colombia

- Desde 2010 se permite una mayor diversificación de la inversión a través de los **Fondos de capital privado (FCP)**.
- Recientemente se ha aumentado la flexibilidad para invertir en **bonos de infraestructura**, con la participación de la Corporación Andina de Fomento (CAF), que ha constituido un Fondo de deuda principal, para aumentar la calidad del activo, lo que permite invertir a los FP.

## México

- Desde 2008 se permite invertir en infraestructura a través de los llamados **CKD y FIBRAS**. Desde entonces se han creado otros activos estructurados.
- Usando estos instrumentos se puede invertir hasta el 20 % **de la cartera en instrumentos estructurados**.

## Chile

- El marco legal permite al FP invertir exclusivamente en **instrumentos expresamente autorizados por la legislación** o por la regulación de las inversiones.
- Los fondos solo pueden **invertir en activos financieros de oferta pública**.
- Las inversiones en deuda estructurada puede alcanzar el 95% del portafolio en algunos multifondos. Posibilidad de invertir indirectamente en activos alternativos.

# Una instantánea de los instrumentos financieros de los fondos de pensiones para invertir en infraestructuras

Perú

- Inversión a través de los **fondos de infraestructura** e indirectamente en algunos **activos alternativos** (entre el 4 y el 15 % para el capital privado). No se requiere la autorización previa del regulador.
- **Fideicomiso del FP** (1.400 millones de USD) para invertir en fondos de infraestructura.
- Inversión en bonos a través del **CRPAO**
- **No hay un límite cuantitativo específico** para invertir en infraestructura.

# Chile: el caso de los bonos de infraestructura

- Bonos con grado de inversión. Hasta 24 años de vencimiento a largo plazo. Indexados a la inflación. Última emisión en 2006.
- Se creó un fuerte sistema de garantías a través de los gobiernos estatales, BID: "Avales no financieros" (Renta mínima garantizada y Valor presente de la renta) Fuertes incentivos para la financiación de las APP o bancabilidad de proyectos.
- Cuentas fiduciarias: se depositaron recursos netos asociados a los bonos en cuentas fiduciarias y dirigidos a la construcción.
- El titular de la concesión estaría autorizado a utilizar los beneficios o a reducir el capital si se garantizara un mínimo de liquidez para el próximo pago del cupón.
- El operador tenía que aportar entre el 15 % y el 20 % de la inversión requerida.
- Durante la fase de construcción, se formalizó un préstamo puente.
- Los concesionarios están registrados en el Regulador de valores que exige varios requisitos, lo que hace al emisor más transparente.
- Como resultado de la crisis financiera, los monoliners desaparecieron, pero el riesgo subyacente de los bonos sobrevivió (se mantuvo el grado de inversión). Las garantías del gobierno no se activaron. Esta situación se debe principalmente al buen diseño de las concesiones.

# Chile: el caso de los bonos de infraestructura

## Bonos de Infraestructura

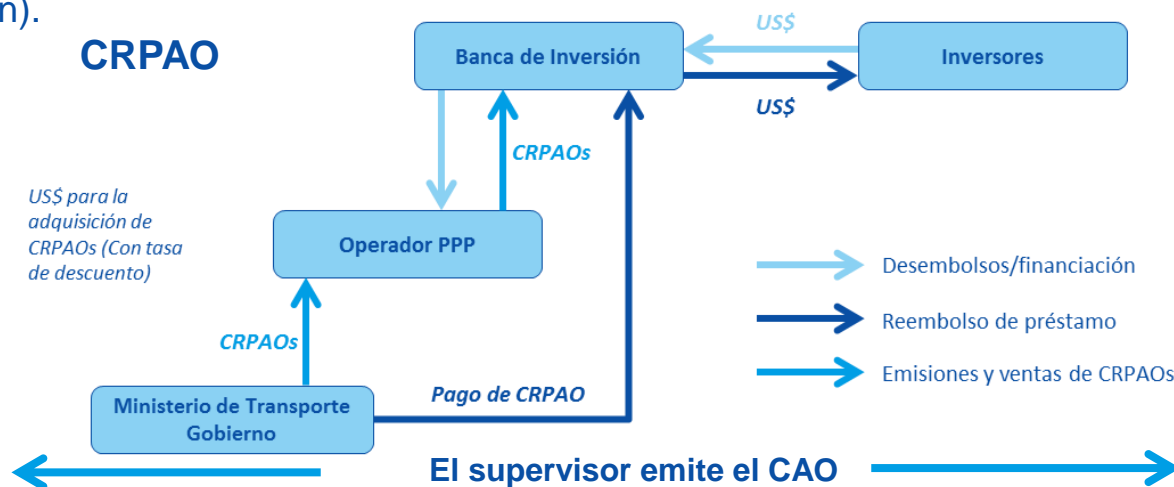
Operador	Fecha	Pago (UF)	Periodo	Duración	Rating	Tipo de interés	Margen
Los Libertadores Highway	17-ene-07	1.119.000	18,5	10,8	AAA	3,26%	0,45%
Del Maipo Highway	20-dic-06	6.000.000	24,0	21,3	AAA	3,51%	0,66%
Del Bosque Highway	16-nov-06	1.500.000	17,1	16,3	AAA	3,36%	0,54%
Del Sol Highway	28-jun-06	970.000	12,0	6,1	AAA	4,15%	0,77%
Interportuaria Highway	26-ene-06	990.000	24,5	7,7	A+	4,60%	1,76%
Vespucio Sur Highway	11-nov-04	10.500.000	24,0	12,1	AAA	4,59%	0,44%
Del Maipo Highway	13-oct-04	5.800.000	21,0	12,7	AAA	4,69%	0,30%
Central Highway	19-dic-03	13.000.500	23,0	11,5	AAA	5,69%	0,67%
Costanera Norte Highway	11-dic-03	7.600.000	21,1	11,9	AAA	5,58%	0,56%
Costanera Norte Highway	11-dic-03	1.900.000	12,6	7,9	AAA	4,95%	0,80%
Melipilla Highway	17-jul-03	720.000	21,5	4,9	AA-	6,49%	2,60%
Los Libertadores Highway	9-abr-03	1.591.000	8,0	4,0	AAA	4,00%	1,36%
Los Libertadores Highway	9-abr-03	2.085.000	23,0	10,1	AAA	5,78%	1,96%
Del Sol Highway	9-may-02	5.565.000	16,0	8,2	AAA	6,35%	1,35%
Rutas del Pacífico	9-abr-02	10.999.000	23,0	11,5	AAA	6,02%	1,10%
Del Bosque Highway	21-mar-01	7.801.000	20,5	9,9	AAA	6,38%	1,08%



# Perú: distintos instrumentos financieros

## CRPAO (Certificado de Reconocimiento del Pago Anual por Obras)

- Carreteras IIRSA (2006). Instrumentos financieros de deuda. Características de irrevocable e incondicional. Garantizado parcialmente por el IDB.
- Pagadero en 15 años en intervalos de 6 meses después de la emisión del Certificado de Avance de Obras (CAO) emitido por el supervisor. Garantía de que la construcción cumple los estándares establecidos en el contrato.
- Alta garantía del gobierno pero mecanismos estrictos de supervisiones según el CAO. Obligación de los gobiernos de reconocer los pagos del trabajo de construcción en curso.
- Reduce el efecto del riesgo de construcción mediante la asunción del gobierno (el gobierno asegura el 100 % de la obligación).



# Perú: distintos instrumentos a través de más flexibilidad

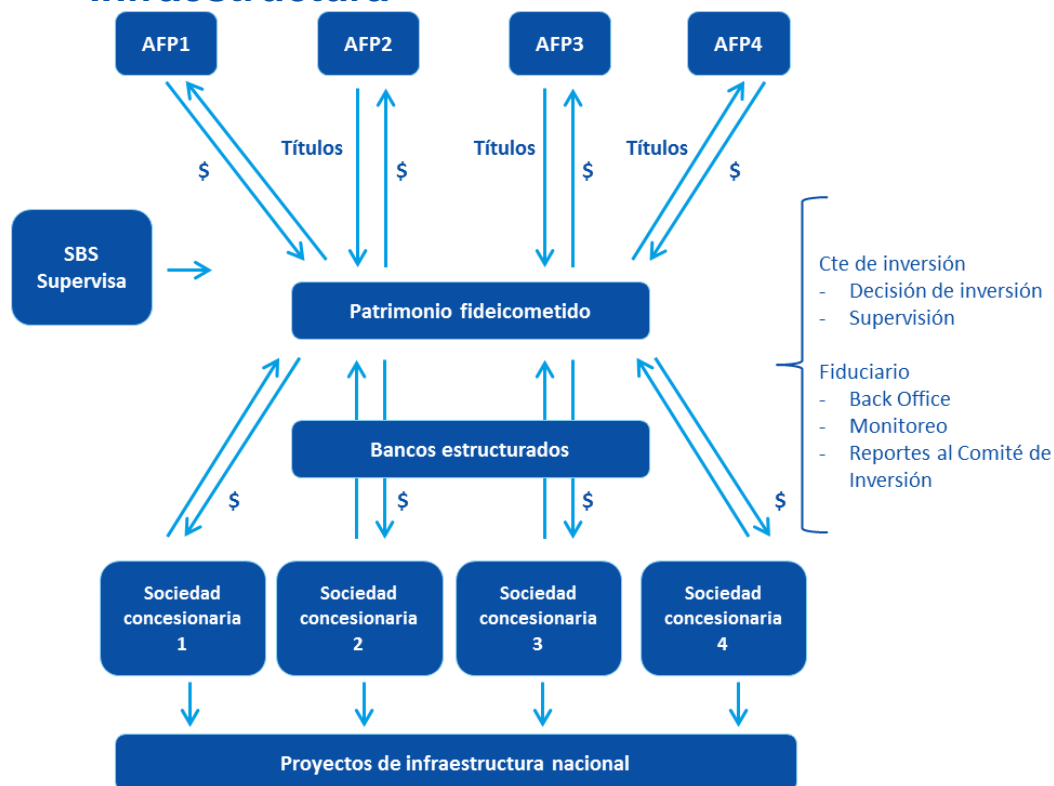
## Oferta en fondo de infraestructura

- Sin límites cuantitativos específicos.
- Participación de los FP en Comités de inversión.

## Fideicomiso privado de fondos de pensiones

- Los FP pueden hacer transferencias de efectivo al fideicomiso cuando se establecen los proyectos y cada uno recibe participación patrimonial
- El fideicomiso adquiere deuda estructurada tras la aprobación del Comité de inversión.
- El fideicomiso se gestiona de forma independiente, autorizado por el regulador.

## Plan del fideicomiso de inversión en infraestructura



Fuente: Banco Central de Perú (2013)

# México: activos estructurados e infraestructura

## Los CKD

Dirigidos al desarrollo de proyectos y empresas

## Los FIBRAS

Especializados en la adquisición, construcción y financiación de infraestructura y bienes raíces

## Los REIT

Similares a los FIBRA, pero cotizados en países elegibles

## Deuda vinculada a activos reales

Deuda cuyas fuentes de pago son activos reales o proyectos

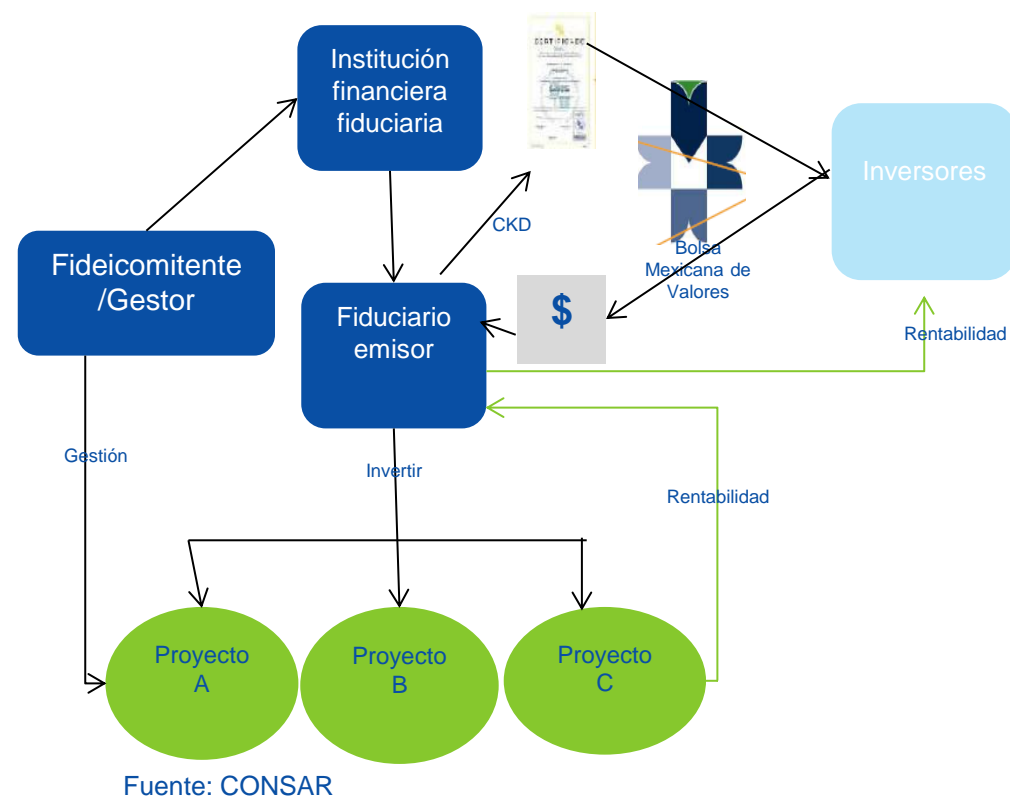
## Los CKD:

- Instrumento fiduciario estructurado para financiar uno o más proyectos.
- La rentabilidad y los flujos de ingresos están asociados a los beneficios obtenidos del proyecto subyacente. Por tanto, la rentabilidad no está completamente prevista y depende de cómo funcione el proyecto. No es un instrumento de deuda. No hay mercado secundario. Hay una fecha límite de finalización
- A través de los CKD, se proporcionan recursos a los inversores de acuerdo con un programa establecido.
- Gobierno corporativo. Los CKD cuentan con una asamblea de titulares y con Comités técnicos para controlar el proyecto. Participación de operadores experimentados (bienes raíces, PE, infraestructura)

# México: ¿cómo funcionan los CKD?

## Retos:

- Seguir mejorando el plan subyacente de financiación de proyectos. Se necesitan años, experiencia, madurez institucional, aprendizaje.
- Buenos proyectos y más diversificación sectorial
- Ajustar la estructura de los CKD a los fondos internacionales
- Promover una amplia participación de inversores institucionales
- Cómo hacer CKD más transparentes y operativos para el público general



# Colombia: FCP y bonos de infraestructura

## FCP: Fondo de Capital Privado

- Vehículo financiero diseñado para invertir en empresas que no cotizan en los mercados de capital. Reglas claras de gobierno corporativo. La participación de los FP no podría superar el 30 % del FCP.
- Periodo de financiación de 8 años o más.
- Hay límites de Cartera según el perfil de riesgo de la cartera. Máximo 7 %.

## Bonos de infraestructura: proyectos 4G (principalmente carreteras): desde 2012: O/M: mínimo 10 años.

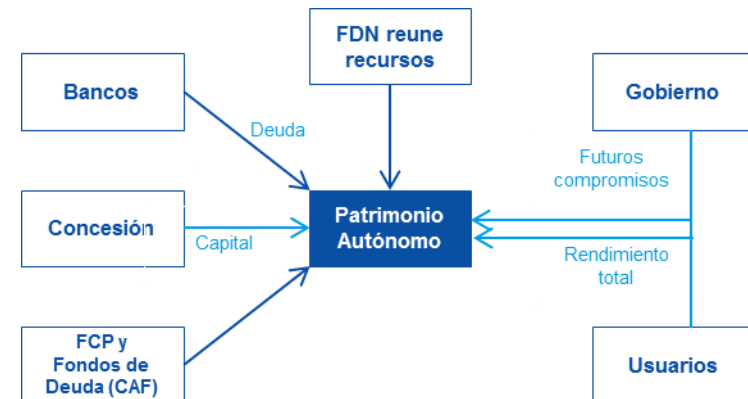
- Esquema APP. Mínima garantía del gobierno. Proyectos nacionales oficiales.
- Apoyo a la financiación de la FDN: Financiera de Desarrollo Nacional para infraestructuras
- Financiación de los bancos a través del 25 % del patrimonio técnico de la operación.
- Los FP intervienen en la fase de Operación y Mantenimiento, refinanciando la deuda bancaria de la fase de construcción.

## Fondo de deuda principal de la CAF (1.000 millones de USD)

- Facilitar la participación del FP para invertir en infraestructura.

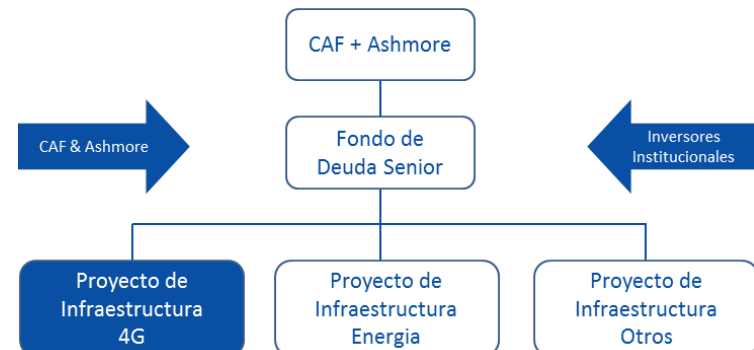
## Fuentes de financiación de infraestructura 4G

Fuente: Gobierno de Colombia / BBVA Research



## Fondo de deuda principal CAF

Fuentes: CAF/ BBVA Research



# Colombia: límites de los FP para invertir en infraestructura

## FCP

- **Cartera de FP prudente y cartera de retiros programados:** no se permite.
- **Cartera de FP moderado :** límite del 5 % de la cartera
- **Cartera de FP más arriesgado:** límite del 7 % de la cartera
- **Cartera de cesantía a largo plazo :** límite del 5 % de la cartera
- **Cartera de cesantía a corto plazo:** no se permite

## Deuda

Desde abril de 2014, el gobierno permite a los FP invertir en instrumentos de deuda.

- Fondos para invertir en deuda emitidos por un proyecto de concesión en infraestructura, directa o indirecta (fondo de deuda).

# Índice

## Sección 1

Infraestructura, crecimiento y brecha de infraestructuras

## Sección 2

Los fondos de pensiones y la lógica que subyace a la inversión en infraestructura

## Sección 3

El régimen económico y los vehículos financieros en América Latina

## Sección 4

Factores que subyacen a la inversión en infraestructura: ¿qué es lo que realmente importa?

## Sección 5

Conclusiones

# ¿Qué grado de flexibilidad tienen los regímenes financieros de los FP para invertir en infraestructura?

Un índice sintético PCA del grado de apertura regulatoria para la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura

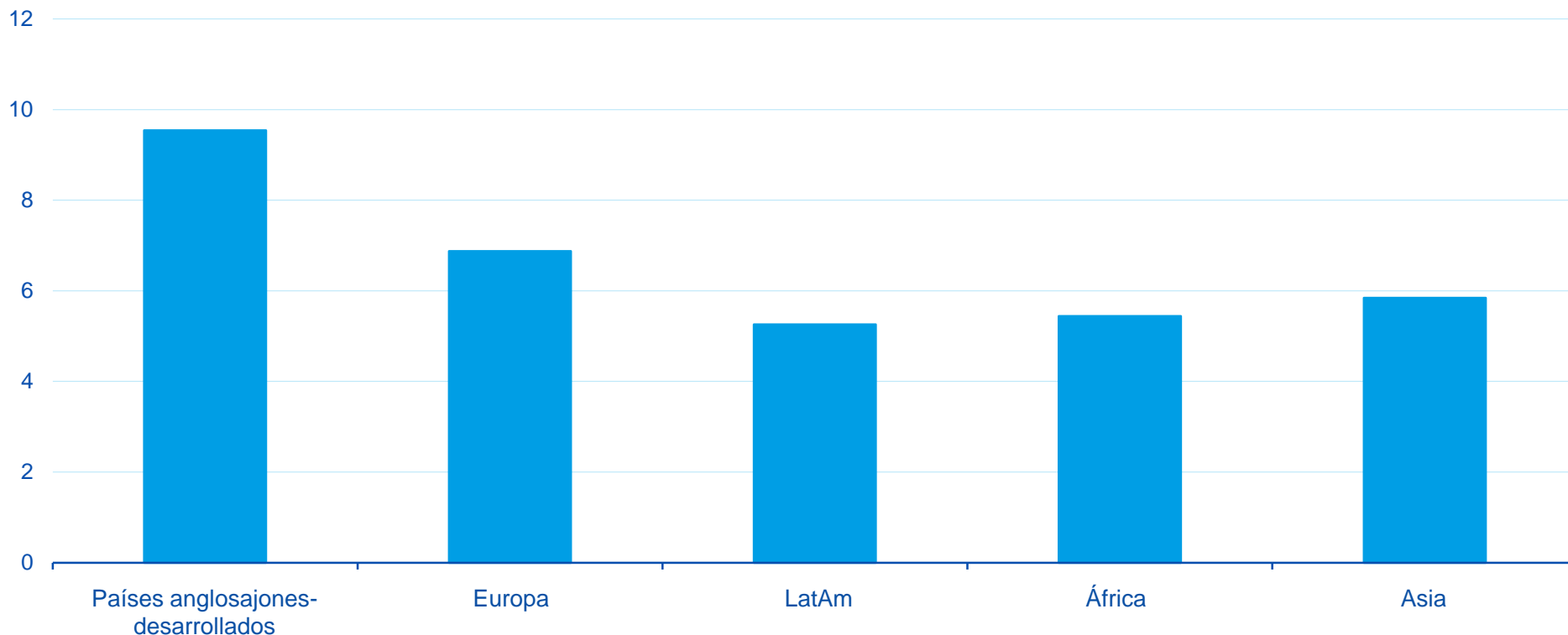
País	Índice	País	Índice	País	Índice	País	Índice
Bélgica	10,58	Suecia	7,93	Islandia	6,01	Zambia	4,91
Canadá	10,58	Alemania	7,93	Jordania	6,01	Nigeria	4,57
Irlanda	10,58	Corea	7,78	Suiza	5,68	Nigeria	4,57
Países Bajos	10,58	Portugal	7,61	Brasil	5,68	Rumanía	4,57
Gibraltar	10,58	Estados Unidos	7,59	Malta	5,66	Rep. Checa	4,33
Malta	10,58	Hungría	7,22	Polonia	5,50	Albania	4,18
Malawi	10,22	Grecia	6,80	Bulgaria	5,50	Colombia	4,18
Australia	9,86	Mauricio	6,79	Eslovaquia	5,32	China	4,18
Reino Unido	9,86	Austria	6,74	Armenia	5,31	Pakistán	4,18
Israel	9,85	Italia	6,47	Armenia	5,31	Fed. Rusa	3,98
Nueva Zelanda	9,83	Turquía	6,47	Costa Rica	5,29	Maldivas	3,79
Noruega	8,71	Francia	6,43	Eslovenia	5,29	Egipto	3,74
Japón	8,41	Tailandia	6,10	Tanzania	5,29	Rep. Dominicana	3,38
Estonia	8,36	Trinidad y Tobago	6,07	Perú	5,29	Chile	3,07
Jamaica	8,31	Sudáfrica	6,07	Kenia	4,93	Uganda	3,02
Luxemburgo	7,95	España	6,06	Macedonia	4,93	India	2,30
Finlandia	7,94	México	6,04	Namibia	4,91	Ucrania	2,25

Fuente: Alonso, Arellano y Tuesta (2015) / BBVA Research



# ¿Qué grado de flexibilidad tienen los regímenes financieros de los FP para invertir en infraestructura?

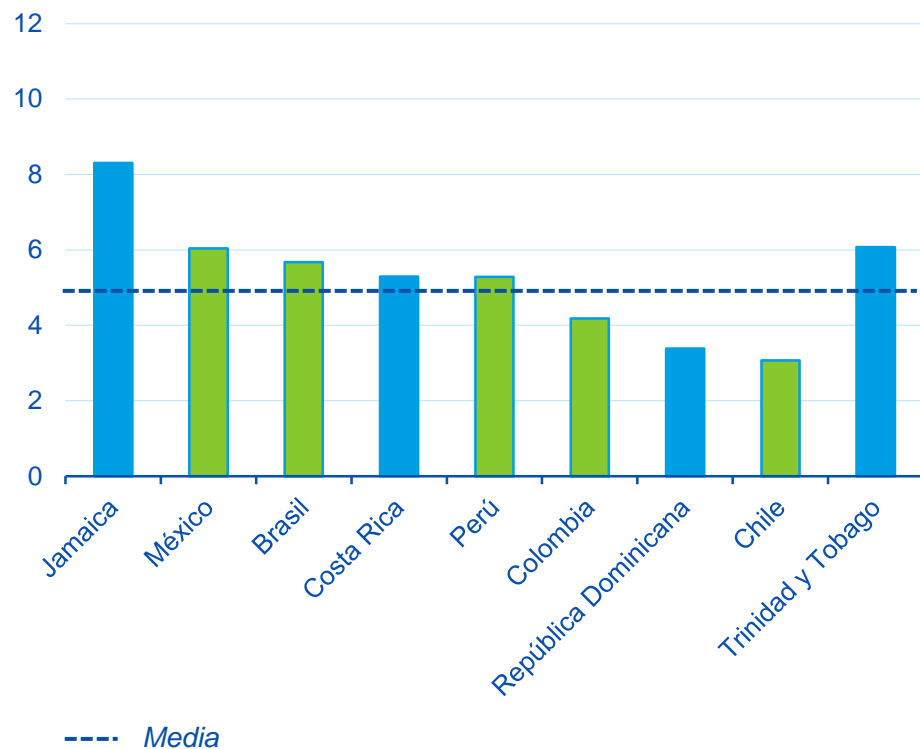
## Índice del grado de apertura regulatoria para la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura



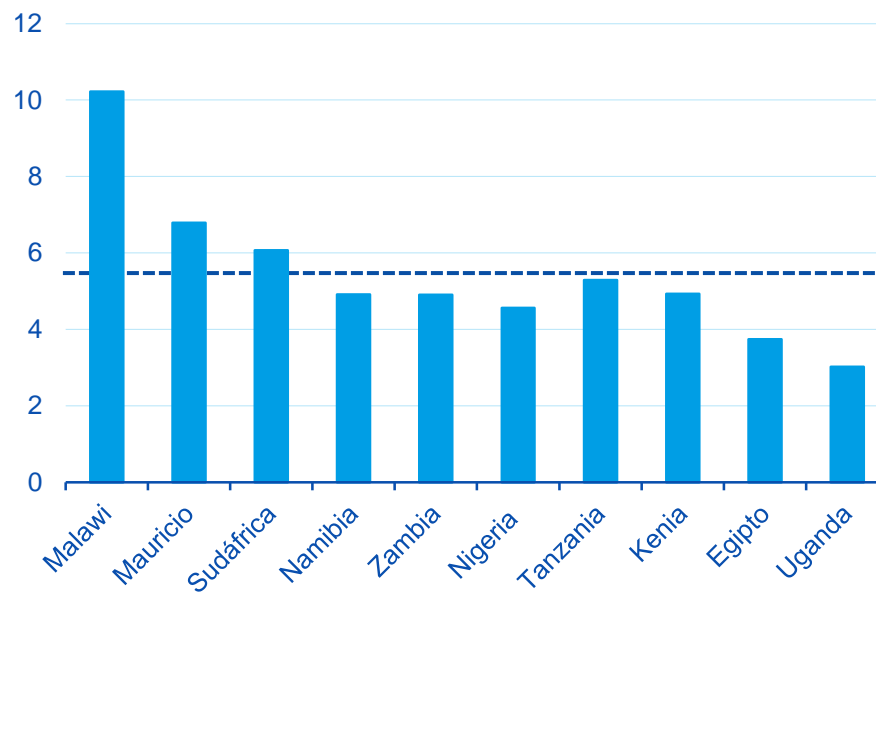
*Entre los países anglosajones desarrollados se incluyen: Australia, Canadá, Estados Unidos, Reino Unido y Nueva Zelanda*

# ¿Qué grado de flexibilidad tienen los regímenes financieros de los FP para invertir en infraestructura?

Índice de liberalización regulatoria para la inversión de fondos de pensiones en infraestructura, **América Latina**



Índice de liberalización regulatoria para la inversión de fondos de pensiones en infraestructura, **África**



Fuente: Alonso, Arellano y Tuesta (2015) / BBVA Research

# Datos

La información de la base de datos procede de varias fuentes:

Grupo de variables	Base de datos
Grupo 1: flexibilidad de la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura según las diversas categorías de activos	OCDE (2014a)
Grupo 2: características generales de los fondos de pensiones	OCDE (2014c)
Grupo 3: variables asociadas con las características de los mercados financieros, la legislación y otras regulaciones pertinentes	Foro Económico Mundial EE. UU. (2012)
<b>Variable dependiente:</b> la inversión de los fondos de pensiones en infraestructura (como % del total de las inversiones)	OCDE (2014b)

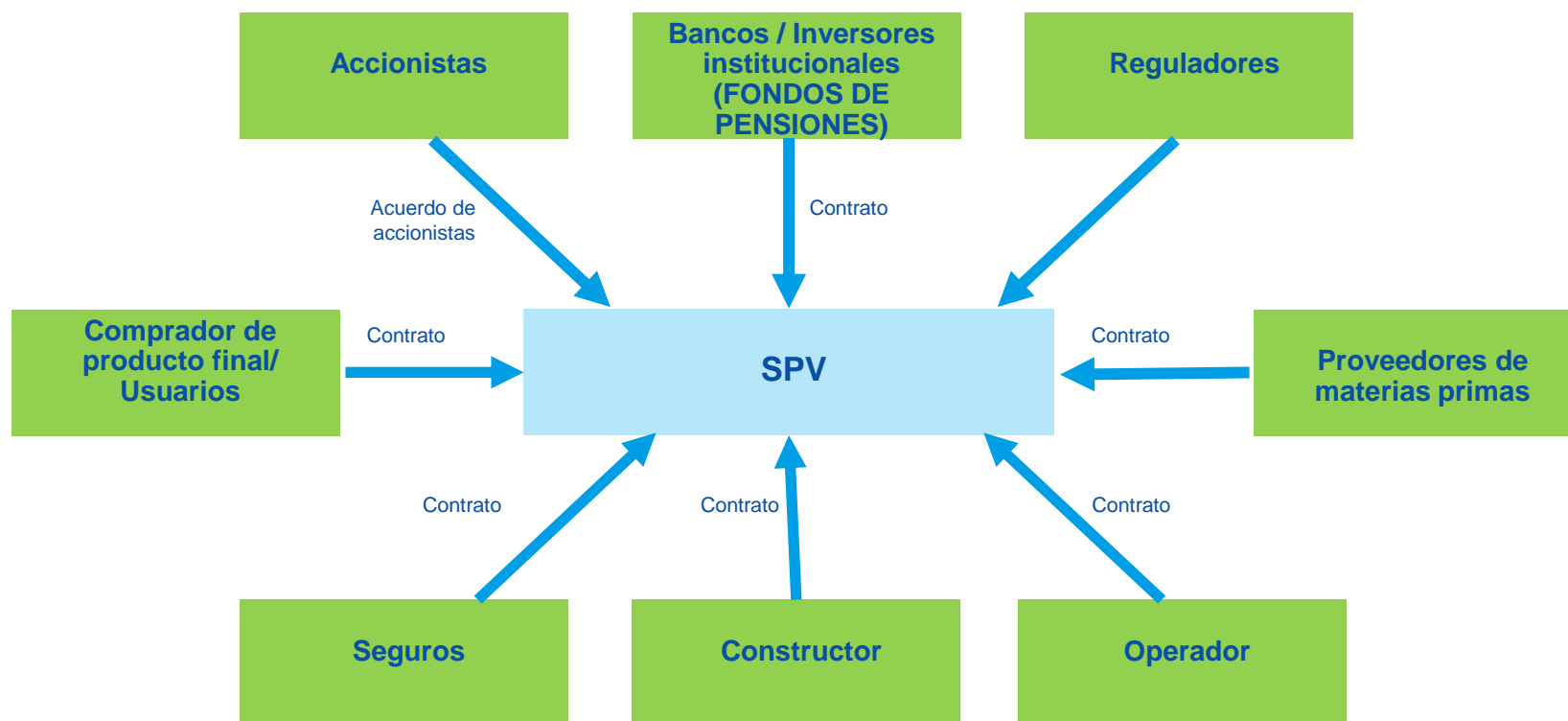
Fuente: Alonso, Arellano y Tuesta (2015) / BBVA Research

# Resultados del modelo: los regímenes financieros no son tan importantes, pero el contexto institucional sí es muy importante

Variable dependiente: inversión en infraestructura (como % del total de inversiones)

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	
Regulación de los FP	Límite de la cartera en activos nacionales	2.577 **	-1,731	-2,791	-4,846
	Límite de la cartera en activos extranjeros	-0,399	-2.342 *	-4.660 **	-4,928
	Liberalización de la cuenta de capital		6.395 **	12.872 ***	49.606 **
	Calidad del conjunto de infraestructuras		-5,955	-19.497 **	-65.177 **
Variables estructurales	Importancia de los fondos de pensiones en relación al tamaño de la economía en la OCDE		0.193 *	0,09	-0,073
	Activos de planes de pensiones DB como porcentaje del total de activos		0,04	0,01	0.386 **
Estado de derecho	Fortaleza del Índice de Derechos Legales		4.241 *	4.841 **	15.035 **
	Fortaleza del Índice de Protección del Inversor		-5.960 *	-11.725 ***	-38.669 **
	Nº procedimientos para hacer efectivo un contrato		-0,227	-1,615	-5.546 **
Desempeño de los mercados financieros	Indicador de fortalezas financieras			9.000 **	32.405 **
	Bonos corporativos no financieros entre el total de bonos y bonos en circulación (%)			0.940 **	5.143 **
	Proporción del número total de acuerdos de titulización			0.340 *	2.139 **
Localización Geo	Países anglosajones (versión amplia)				47,65
	Países de la UE				140.591 **
	Países de AELC				90.244 *
	Países de América Latina y El Caribe				94.610 ***
Constante	-33.142 ***	0,628	69,281	29,451	
Número de observaciones	57	57	57	57	
Pseudo R <sup>2</sup>	0,018	0,088	0,147	0,225	
Log pseudolikelihood	-80,655	-74,884	-70,026	-63,679	

# Invertir en infraestructuras: muchos factores a tener en cuenta



Fuente: BBVA Research

# Más aspectos a tener en cuenta: riesgos y cobertura



# Índice

## Sección 1

Infraestructura, crecimiento y brecha de infraestructuras

## Sección 2

Los fondos de pensiones y la lógica que subyace a la inversión en infraestructura

## Sección 3

El régimen económico y los vehículos financieros en América Latina

## Sección 4

Factores que subyacen a la inversión en infraestructura: ¿qué es lo que realmente importa?

## Sección 5

Conclusiones

# Comentarios finales: tendencias futuras de la inversión en infraestructura

- Un escenario de reducción de los tipos de interés como consecuencia de las políticas monetarias mundiales, las condiciones financieras, las nuevas normativas (Basilea III, Solvencia II, otros) y el riesgo de longevidad. Por ello es necesario que el FP busque alternativas que mejoren las rentabilidades de la cartera.
- América Latina tiene una importante brecha de infraestructuras y sus FP tienen 1 billón de USD en ABG. Nuevos instrumentos financieros de los FP para la financiación de las infraestructuras.
- América Latina está en el inicio de su curva de aprendizaje. El Estado de derecho, los factores institucionales y el compromiso del gobierno para reducir la incertidumbre son fundamentales para invertir más en infraestructuras. El régimen regulatorio de los FP no lo es todo. Acción política para las economías emergentes: trabajar arduamente para mejorar las instituciones y seguir con las reformas estructurales.
- En general, la inversión en proyectos de infraestructura es una buena alternativa para aumentar la exposición financiera de los fondos de pensiones; sin embargo, tiene que ir acompañada de un papel fiduciario, del compromiso de proporcionar pensiones suficientes y de una estrategia financiera a largo plazo bien diseñada.



# Gracias

[david.tuesta@bbva.com](mailto:david.tuesta@bbva.com)

# FP de América Latina y activos de infraestructura

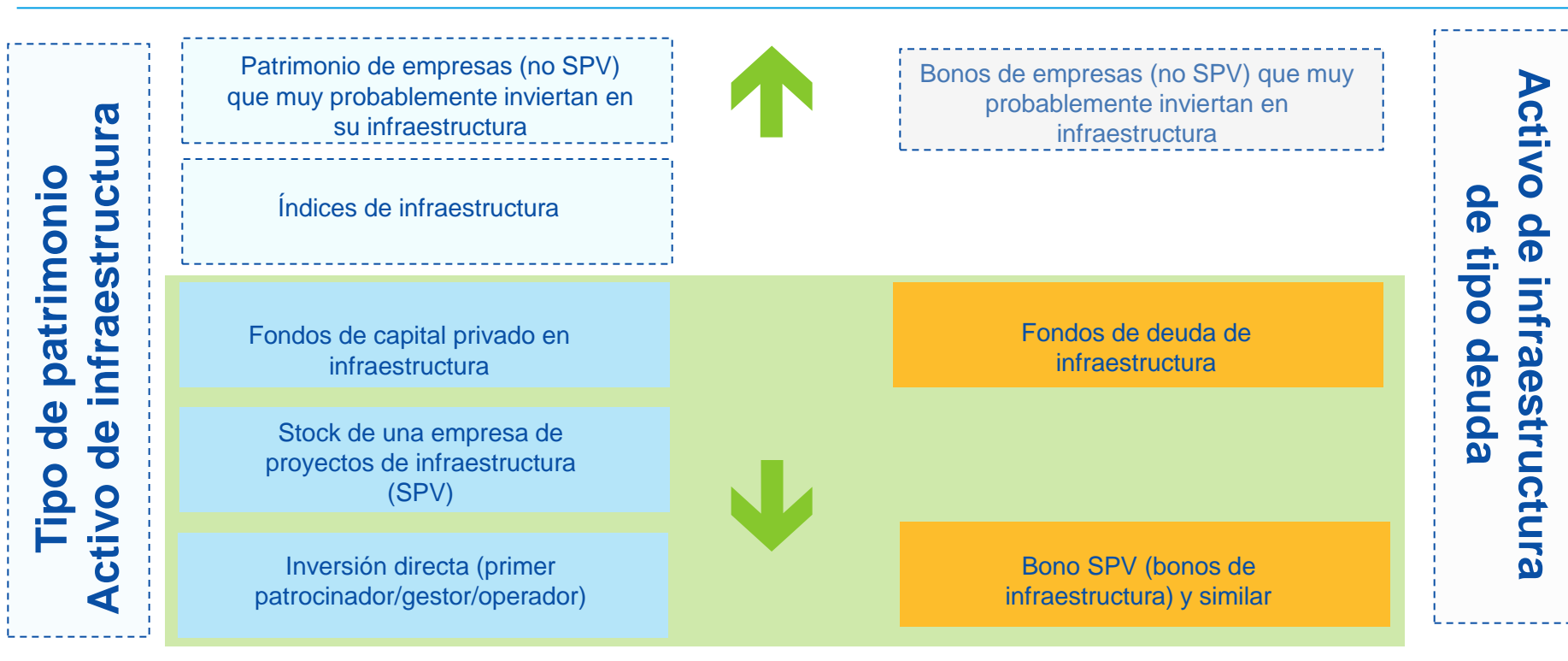
## América Latina Inversión en infraestructura directa (deuda directa/SPV-patrimonio/SPV fondos Inf.) Rentabilidades

Fuente: BBVA Research (2012), a partir de fuentes gubernamentales

	2011		2011		2011
Bond- Infra.-Avg-CHL(02-11)	10,5%	CKD- LATIN (IRR)	20-30%	CKD-Vertex-MEX (IRR)	14-18%
<b>Inf. Fund Prime-CHL</b>	<b>9,0%</b>	<b>CKD INFR-Macquaire (IRR)-MEX</b>	<b>8%</b>	CKD-Wamex-MEX (IRR)	12,5%
CKD-AGC-MEX (IRR)	8,0%	<b>CKD INFR- MARHNOS (IRR)-MEX</b>	<b>11-14%</b>	CKD-AMB - MEX (IRR)	13-16%
CKD- Artha- MEX /IRR)	12%	<b>CKD INFR-Navix-MEX (IRR)</b>	<b>16-18%</b>	<b>CKD INFR-GBM-MEX (IRR)</b>	<b>16-19%</b>
CKD- Atlas.MEX (Exp. IRR)	8%	CKD-Nexus-MEX (IRR)	20%	<b>Inf. Fund AC- PE (Ytd)</b>	<b>37,9%</b>
CKD-Capital Inmobiliario-MEX (IRR)	11,5%	CKD- Pinebridge-MEX (IRR)	20-25%	<b>Inf. Fund Larrain PE (IRR)</b>	<b>22,2%</b>
CKD- EMX Capital-MEX (IRR)	25-30%	CKD-PLA (PRUMEX)-MEX (IRR)	16-22%	Bond-SPV Pq Rimac-PE (Coupon)	6,5%
CKD-MEXGIS 3-MEX (IRR)	18-22%	CKD-Planigrupo-MEX (IRR)	16-20%	Bond-SPV IIRSA N-PE (Coupon)	8,75%
CKD-MRP-MEX (IRR)	16-20%	CKD-Promecap-MEX (IRR)	10-25%	Bond-SPV Taboada-PE (Coupon)	5,97%
<b>CKD INFR- Institucional MEX (IRR)</b>	<b>16-20%</b>	CKD- Carreteras Occ-MEX (IRR)	11-15%	Bond –SPV Huascacocha PE (Coupon)	5,2%

# Enfoques de las inversiones en infraestructura

## Indirecta



## Directa

Fuentes: BBVA Research y Sawant (2010)