

10 Marzo 2017

Hace un mes, el gobierno peruano formalizó una orden de captura internacional contra el expresidente Alejandro Toledo. Se presume que recibió sobornos para favorecer a ciertas empresas privadas durante su gobierno. La empresa constructora Odebrecht, una de las principales involucradas, ya reconoció el pago sistemático de sobornos a políticos y empresarios peruanos.

Esta red de corrupción tendría más de quince años operando en el país, e involucra a más de un ex presidente y a algunas de las principales empresas peruanas. Graña y Montero, principal socia de Odebrecht en Perú, ha sido implicada y el precio de su acción ha caído -64% en lo que va del año.

A raíz de ello, el Perú atraviesa una crisis de confianza que genera dudas sobre el crecimiento económico, pero que también podría significar una gran oportunidad.

¿Cómo comenzaron las investigaciones? ¿Quiénes y qué grandes obras de infraestructura están involucradas? ¿Cómo operaba la red de corrupción? ¿Cuál puede ser el efecto para el Perú? ¿Cómo afecta Graña y Montero a nuestras inversiones? ¿Es una oportunidad para comprar? ¿Qué recomendamos en GAMNIC?

¿Cómo comenzaron las investigaciones?

Por un caso de lavado de activos en Brasil que terminó involucrando a Petrobras, una de sus principales empresas. A medida que avanzó el caso, empresas como Odebrecht (constructora) y BTG Pactual (banco de inversión) también se vieron involucradas.

Con la intervención de USA en las investigaciones, se descubrió que la red de corrupción se expandía a prácticamente toda la región. Actualmente, las investigaciones en Brasil están bastante avanzadas, y varios políticos y empresarios reconocidos están en la cárcel.

¿Quiénes y qué grandes obras de infraestructura están involucradas?

En Perú están siendo investigados ex presidentes, ex ministros, ex viceministros y funcionarios de todo nivel de los últimos tres gobiernos, además de algunos empresarios. Las principales obras involucradas son: el Metro de Lima, la Carretera Interoceánica, el Canal de Regadío de Chavimochic, el Gasoducto Sur y la Central Hidroeléctrica de Chaglla.

A la fecha, el costo total de estas cinco grandes obras es USD 10 mil millones, de los cuales USD 6 mil millones son costos adicionales (adendas) a los inicialmente presupuestados. Entre las principales empresas peruanas investigadas está la constructora Graña y Montero, socia de Odebrecht en cuatro de las cinco grandes obras involucradas.

¿Cómo operaba la red de corrupción?

Según declaraciones de funcionarios de Odebrecht, las empresas involucradas les pagaban un soborno a distintos funcionarios del gobierno con el objetivo de ganar el derecho para desarrollar y construir el proyecto licitado. Los sobornos habrían estado dirigidos a funcionarios de distintos niveles y distintas instituciones del gobierno para lograr que la red de corrupción sea sostenible.

¿Cuál puede ser el efecto para el Perú?

Si bien en el corto plazo se ha generado un ambiente de desconfianza frente al gobierno y algunas empresas privadas, en el largo plazo creemos que es una oportunidad única para poner en la agenda política las reformas institucionales que el país necesita.

Según el Ministerio de Economía (MEF), durante el 2017, la economía peruana podría crecer hasta 1% menos como consecuencia de los hechos de corrupción. La paralización del Gasoducto del Sur, obra con un costo actual de USD 6 mil millones, explica buena parte del menor crecimiento esperado. El proceso de investigación y la búsqueda de empresas que reemplacen a Odebrecht y Graña y Montero como las encargadas de construir la

10 Marzo 2017

obra, son los motivos detrás de la paralización del Gasoducto.

La corrupción no sólo perjudicó al país en términos de sobre costos y sobornos, sino también porque algunas de las obras realizadas no fueron construidas pensando en los mejores intereses para el Perú. Por ejemplo, por la Carretera Interoceánica, que tuvo un costo total de USD 3 mil millones, sólo se exportaron USD 30 millones a Brasil durante el 2016. Es una obra de alto costo con un impacto o beneficio muy limitado en la economía peruana.

En general, investigar y sanear un sistema corrupto es un proceso complicado, pero creemos que si se aprovecha de manera correcta, puede servir de base para construir instituciones sólidas que limiten y reduzcan los niveles de corrupción pública y privada.

Con las decisiones políticas correctas, hacia adelante el país podría atraer mayor inversión privada que permita desarrollar los proyectos de infraestructura de mayor beneficio para el país.

¿Cómo afecta Graña y Montero a nuestras inversiones?

Muy poco. El Portafolio Modelo GAMNIC (PMG) mantiene una posición baja de 5% en Perú. En total, Graña y Montero (GRAM) representa menos del 0.03% del PMG a través de una posición indirecta en el EPU (índice de las principales empresas peruanas).

Durante el año, mientras la acción de Graña cae -64%, las acciones de las principales empresas peruanas cae -1% en promedio en dólares y el PMG rinde +1.7%. Esta diferencia se debe a que la economía peruana está mucho más ligada al consumo interno que a sectores específicos como la construcción. El consumo mantiene buenos ritmos de crecimiento (+3.4% año a año) de la mano de más empleo y mayores salarios.

¿Es una oportunidad para comprar?

Creemos que no. Por filosofía recomendamos no especular tomando posiciones en acciones específicas. Puntualmente, en el caso de Graña y Montero, a pesar

de la caída en el precio de la acción, consideramos que aún existen muchos factores de riesgo a considerar.

Las investigaciones recién comienzan y la empresa afronta complicadas contingencias legales y económicas. Además, este año tienen que pagar cerca de USD 500 millones para cumplir sus obligaciones financieras. En los últimos años, las utilidades y la generación de caja de la compañía han caído considerablemente, lo que dificulta el repago de dichas obligaciones. Como consecuencia, la empresa se ha visto obligada a vender importantes activos y proyectos.

Por otro lado, de ser declarada culpable quedaría invalidada para contratar en un futuro con el gobierno, lo que representa una parte importante de sus ingresos. La crisis reputacional que enfrenta, también podría afectar la obtención de nuevos proyectos privados e incluso la ejecución de sus proyectos actuales en cartera. Incluso, algunos inversionistas de USA están preparando una demanda legal contra la empresa por información engañosa.

La pérdida de reputación es un factor importante a tomar en cuenta al realizar una inversión. Una y otra vez se ha demostrado que las empresas que pierden la confianza de sus clientes e inversionistas tienen dificultades para seguir adelante.

¿Qué recomendamos en GAMNIC?

No especular y mantener la disciplina de invertir conservadoramente en USA. A diferencia de Perú, USA cuenta con instituciones sólidas e independientes que permiten el desarrollo correcto de su economía. Recomendamos mantener la exposición baja (máximo de 5% del portafolio) en Perú a través de las acciones de sus principales empresas (EPU y BAP).

Esta baja exposición responde justamente a que reconocemos que es un país con instituciones débiles y la ausencia de un plan coherente de desarrollo. Es una economía sobre-diagnosticada que no ha mostrado una fuerte voluntad política para resolver los grandes problemas.

10 Marzo 2017

Sin embargo, Perú es un país con una gran potencial para desarrollarse y generar valor en el tiempo. En los últimos diez años, la clase media ha pasado de representar menos del 50% a ser más del 70% de la población. Además, sigue existiendo un déficit importante en infraestructura que acompañe las necesidades de la nueva clase media.

A nuestro juicio, el interés de la población por desarrollarse va a terminar resolviendo y alineando los intereses de todos los actores políticos y privados en los próximos años. Por estos motivos, participamos de una economía como la peruana, que tiene gran potencial y con la cual estamos familiarizados, pero acotando los riesgos políticos, institucionales y económicos aún existentes.

Para el resto del portafolio, la estrategia es seguir invertidos principalmente en USA en una mezcla conservadora de las acciones y bonos de sus principales empresas. El objetivo es cuidar y hacer crecer el dinero. Como siempre no dudes en escribirnos.

Un abrazo,

Nacho, Mario, Aldo, Santiago y Renzo