

Bonos de Infraestructura como alternativa de inversión para los Fondos de Pensiones¹

Uno de los desafíos que enfrenta el Sistema Dominicano de Pensiones es mejorar la diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones, con el fin de lograr portafolios eficientes que maximicen la rentabilidad de las cuentas de capitalización individual de los trabajadores para cada nivel de riesgo. Dentro de los tipos de instrumentos que se pueden desarrollar en el mercado de valores dominicano, destaca con especial atractivo el denominado Bono de Infraestructura, el cual es un título de deuda emitido generalmente por una empresa del sector privado con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura de interés público.²

Este tipo de instrumento ha surgido en países de América Latina que han reformado sus sistemas de pensiones hacia esquemas basados fundamentalmente en capitalización individual, debido a que representan una alternativa de inversión a largo plazo, con niveles de rentabilidad adecuada y riesgo acotado, y dirigida especialmente a inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, incentivando así la creación de una cultura empresarial de financiamiento a largo plazo mediante emisiones de deuda de oferta pública.

Dentro del conjunto de externalidades positivas que trae consigo el Sistema Dominicano de Pensiones, el desarrollo del sector infraestructura es una de ellas, ya que la presencia de estos inversionistas, y la necesidad de financiamiento para la construcción de carreteras, puertos, puentes, aeropuertos, entre otras obras de infraestructura, forman el mercado ideal para realizar emisiones de deuda de las cuales ambos sectores puedan beneficiarse. Para el caso de la República Dominicana, resultaría en gran beneficio: i) para los concesionarios, ya que pueden obtener financiamiento de las obras a largo plazo, a menor costo y en moneda local, por lo que dispondrían de más recursos financieros; ii) para los fondos de pensiones, ya que contarían con inversiones a largo plazo y de rentabilidad adecuada, diversificadas por riesgo; y iii) para el país en general, ya que se promueve la competitividad y se logra un mayor crecimiento económico. En este contexto, este instrumento financiero constituye el vínculo entre las empresas constructoras de obras de infraestructura y los fondos de pensiones.

La emisión de bonos de infraestructura para financiar la construcción de una obra de infraestructura tiene la particularidad de ofrecer dos tipos de bonos. Si la concesionaria desea hacer la emisión en la etapa pre-

¹ Elaborado por Nadia Ureña.

² Rudolph, Heinz P. *Infrastructure Bonds: Why do DMO's care?*. 8vo. Foro Anual BM-OCDE-FMI sobre el Mercado de Bonos. Mayo 2006.

operativa del proyecto, para que éste sea viable y atractivo para los inversionistas, debe estar cubierto contra los demás riesgos que puedan surgir, como el de construcción, demora y costos, no sólo el riesgo de la capacidad de pago. En este caso, el bono se considera un bono de *Project Finance*, ya que depende de los flujos de efectivo derivados del proyecto. Sin embargo, la concesionaria tiene la opción de realizar la emisión cuando ya la obra de infraestructura está en uso, lo cual resulta más atractivo ya que la capacidad de pago de la empresa es más alta debido a la concesión de administración y cobro por los servicios ofrecidos. En países como Chile, pionero en reforma previsional, muchas de las compañías concesionarias adoptan el financiamiento mediante emisión de deuda durante la fase final de la construcción, para así disminuir el riesgo, incentivar la inversión y culminar el proyecto exitosamente.

Pero a pesar del atractivo que los Bonos de Infraestructura presentan para la economía de un país, varios factores influyen en que su oferta sea escasa. La existencia de un marco legal es indispensable para promover transparencia y obligatoria para garantizar la seguridad jurídica en el proceso de otorgamiento de proyectos, que debe efectuarse mediante una licitación pública. El sector público juega un papel importante con este instrumento, ya que es el Estado el encargado de elaborar e implementar el marco regulatorio y operativo para estos instrumentos y las concesionarias de obras de infraestructura.

Para promover el desarrollo de este tipo de mercado en economías de países menos desarrollados, como es el caso de la República Dominicana, es necesario crear el ambiente para ello a través del fortalecimiento del marco legal e institucional de las compañías concesionarias; promover los procesos de licitación y subastas, para incrementar la competitividad y transparencia; así como ofrecer mejores garantías de pago.

Actualmente, es de vital importancia impulsar y perfeccionar el mercado de valores dominicano, no sólo para fomentar las distintas formas de financiamiento para empresas, sino para incentivar a los distintos sectores de la economía a contribuir con el desarrollo de un sector de gran importancia para el país. A través de instrumentos como éstos, los beneficios de los fondos de pensiones comienzan a ser tangibles en el corto y mediano plazo, encaminándose de forma directa hacia una de sus principales metas, que es lograr y otorgar pensiones dignas a todos los trabajadores dominicanos, generando a su vez la externalidad positiva de un mayor crecimiento y desarrollo económico, lo que redundará en un mayor bienestar socio-económico para los trabajadores y la sociedad dominicana.