

Inversiones en infraestructura

Publicación

portafolio.com.co

Sección

Editorial - opinión

Fecha de publicación

29 de mayo de 2009

Autor

EMILIO JOSÉ ARCHILA

La iniciativa es inteligente y conveniente para el país. Sin embargo, resulta supremamente cuestionable la pretensión de que se les permita hacer las inversiones de manera directa, como inversionistas de riesgo o inversores de capital, en lugar de hacerlo, como debe ser, a través de mercado de capitales.

En las llamadas inversiones directas, el inversionista hace un aporte de capital al proyecto o a una sociedad de propósito especial creada para invertir en este. Haciendo este tipo de inversiones, los Fondos de Pensiones se estarían exponiendo, y por esta vía a todos los colombianos, a riesgos que tradicionalmente no tienen que enfrentar. Veamos: Durante la etapa de construcción los principales riesgos provienen de posibles sobrecostos en la ejecución del plan o en atrasos en la terminación del mismo, lo cual reduce la obtención de ingresos y aumenta los costos, impactando directamente la rentabilidad del proyecto. Estos riesgos pueden originarse al interior del proyecto, cuando se presentan fallas del constructor o equívocos en los diseños, o también pueden tener origen externo al proyecto, como factores políticos, regulatorios, oposición de la comunidad en la zona de influencia, oposición política en la región, demoras en la obtención de permisos o regulaciones exigentes.

Los riesgos externos pueden persistir e incluso agravarse durante la operación, lo cual impacta el uso de la infraestructura y la obtención de ingresos de la misma. Como se puede entender, el manejo de estos riesgos está asociado a la gestión de los administradores o gestores del proyecto, lo cuál es en sí un riesgo y, además, crea una alta dependencia de la rentabilidad de la inversión a la habilidad de los mismos, quedando de esta forma por fuera de los tradicionales sistemas de gestión de riesgo, haciendo al inversionista muy vulnerable. Adicionalmente, las inversiones directas en infraestructura tienen mercados secundarios poco desarrollados, generando altos riesgos de liquidez y dificultades con la valoración de los activos, lo que distorsiona tanto el valor, como la rentabilidad del activo reflejada en libros.

Por lo anterior, no se debe permitir a los Fondos de Pensiones invertir directamente en obras de infraestructura, no obstante que si es conveniente permitirles canalizar recursos hacia proyectos de infraestructura, mediante la implementación de vehículos distintos a la inversión directa.

En ese sentido, las inversiones pueden financiarse a través de bonos especiales de infraestructura, similares a los que ha venido emitiendo el Gobierno chileno desde 1998 para financiar sus grandes proyectos. Esos bonos pueden ser emitidos tanto en la etapa de construcción, como en la etapa operativa de los proyectos y se caracterizan por tener largas duraciones, cobertura contra la inflación y las bondades de las inversiones en infraestructura, sin transferir la totalidad de los riesgos del proyecto a los inversionistas.

Adicionalmente, por esta vía, mediante la constitución de fiducias y covenants se pueden dar garantía a los tenedores de bonos sobre el uso de los recursos y la adecuada administración del proyecto.

Asimismo, pueden estar garantizados por la nación o por otro ente externo, con el objeto de dar una mejor calificación crediticia a los bonos. Por último, la probabilidad que haya un mercado secundario de bonos es mucho más alta que la de un mercado secundario para una participación directa, por lo tanto el riesgo de liquidez se reduce, así como la dificultad en la valoración de los activos.

Como ya se dijo, la iniciativa de canalizar recursos de las pensiones a inversiones en proyectos de infraestructura, es conveniente e inteligente para el país. Esto permitirá al Estado tener mayor eficiencia en la construcción y operación de estos planes y liberará recursos de estos proyectos, los cuales podrán destinarse a inversión social. Sin embargo, resulta poco conveniente y arriesgado, que los Fondos de Pensiones realicen estas inversiones de manera directa.

earchila@acbcolumbia.org Presidente de Asobolsa

Publicación

portafolio.com.co

Sección

Editorial - opinión

Fecha de publicación

29 de mayo de 2009

Autor

EMILIO JOSÉ ARCHILA

Publicidad