

# Notas de Pensiones

N.º 71; Mayo 2023

## **Diversificación de las inversiones de los fondos de pensiones: la experiencia dominicana**



Federación Internacional  
de Administradoras  
de Fondos de Pensiones

## Resumen Ejecutivo

La inversión de los fondos de pensiones (FP) ha tenido un impacto significativo en el desarrollo económico y la creación de empleos en los países de la región donde se han incorporado sistemas de ahorro individual, generando un círculo virtuoso para mejorar la rentabilidad de los fondos de los trabajadores.

En el seminario FIAP 2022 se abordó la exitosa experiencia de República Dominicana para crear instrumentos de inversión local, que constituye un buen ejemplo para otros países de la región. Cinco panelistas revisaron los principales aspectos de la experiencia dominicana:

### **Yamil Isaías – Pioneer Investment Funds:**

Las inversiones materializadas solo por Pioneer, con el aporte de las AFP, han generado más de 6.000 empleos directos e indirectos, proyectándose 10.000 empleos adicionales en los próximos 2 a 3 años.

Se construyeron edificios corporativos en la ciudad de Santo Domingo, un centro comercial en Punta Cana y una red de sucursales bancarias. Por otra parte, los FP son dueños de un parque de zona franca (parque industrial) con más de 3,3 millones de pies cuadrados, que genera 2.000 empleos. Con respecto al turismo, se abrió un hotel en la localidad de Miches y se está invirtiendo en un hotel en la ciudad de San Luis.

### **Raúl Hoyo – Altio**

Las inversiones que entregan beneficios palpables a las personas han sido financiadas gracias a los FP. La Autopista del Coral y proyectos de energía renovable son pruebas de aquello.

En el sector turismo se empleaban 141 mil personas hace dos décadas, hoy en día se emplean 365 mil personas. En ese momento se podían recibir 3,3 millones de turistas, hoy en día son casi 7 millones.

República Dominicana ha cambiado completamente en los últimos 20 años gracias a 3 factores clave: estabilidad macroeconómica, estabilidad política y el mercado de valores/AFP.

### **Felipe Amador – Advanced Asset Management**

Gracias a las inversiones de las AFP se han financiado inversiones como las siguientes:

- En 2019 se compraron el 100% de las acciones de Grupo Bolin y Pan Pepín. Tras combinar estas empresas se pudo vender en 2021 en un valor de 1,7 veces la inversión, con casi 50% de rentabilidad sobre la inversión anualizada. Con esta operación se desarrollaron más de 400 nuevos empleos directos.
- Se establecieron 5 a 6 centros ambulatorios de salud en República Dominicana. Esto va a generar 200 empleos directos y 1.000 empleos indirectos.

- Se invirtió en la expansión de la Empresa Minera Dominicana de Cales (DOCALSA). Se redujeron los costos operativos y las emisiones de carbono, logrando un retorno de 16,5% en dólares.

### **Elianne Vílchez – Bolsa de valores de la RD**

La participación de los FP en el mercado de valores dominicano alcanza al 41% de los valores en circulación. Es entendible que inicialmente la inversión se haya canalizado en deuda soberana, a medida que van dando las posibilidades de que las AFP inviertan más en el sector privado y puedan rebalancear mejor su portafolio.

Al comparar la rentabilidad nominal de los FP versus la tasa promedio pasiva ponderada del sistema, se observa un desempeño extraordinario de las AFP. El próximo paso para mantener esa rentabilidad, dinamizar el mercado y seguir haciendo crecer la economía es desarrollar los instrumentos enfocados en la sostenibilidad ambiental y social.

### **Andrés van der Horst – Fiduciaria Reservas**

A modo de ejemplo, unas 70.000 viviendas o soluciones habitacionales en el país están planificadas a través de fideicomisos públicos, cuyo financiamiento proviene de las AFP. Se ven grandes oportunidades adicionales de fideicomiso como el desarrollo turístico de Pedernales.

Los fideicomisos públicos conviven de manera transparente, sostenible y con gobernanza fortalecida, donde el gobierno necesita apoyo financiero y los FP pueden contribuir significativamente.

## **Introducción**

En materia de inversiones, una lección que permanece vigente es el antiguo refrán “No hay que poner todos los huevos en una sola canasta”, porque si ésta se llega a caer, se quiebran todos los huevos. Este consejo es válido también para la inversión de los Fondos de Pensiones (FP).

A pesar de lo anterior, si se analizan las carteras de inversión de los FP en los países FIAP, especialmente en los más pequeños, se observa que su diversificación es baja y que el Estado concentra una parte muy significativa de ellas. Puede ocurrir naturalmente que los FP inviertan en instrumentos del Estado, sobre todo en los inicios del sistema de pensiones, pero es indispensable que con el correr de los años se diversifiquen las carteras de inversión con el objeto de reducir el riesgo.

No es fácil lograr una diversificación de las inversiones locales, cuando no existe en el país un mercado de capitales desarrollado ni los instrumentos de inversión requeridos. En el Seminario FIAP – ADAFP realizado recientemente en República Dominicana<sup>1</sup>, en el panel “Las AFP y los fondos de pensiones en el mercado de valores dominicano: Competitividad y rentabilidad económica y social”, se abordó la exitosa experiencia local para crear instrumentos de inversión que han permitido una

---

<sup>1</sup> Seminario llevado a cabo el 6 y 7 de octubre de 2022. Puede ver más detalles de esta actividad [aquí](#).

mayor diversificación de los FP, con un impacto significativo en el desarrollo económico y la creación de empleos.

La experiencia dominicana constituye un buen ejemplo para otros países de la región con respecto a la diversificación local de los FP. En esta nota se revisan los principales aspectos presentados por cada uno de los panelistas.

**I. Los fondos de inversión: una oportunidad para que los fondos de pensiones impacten en la economía real**

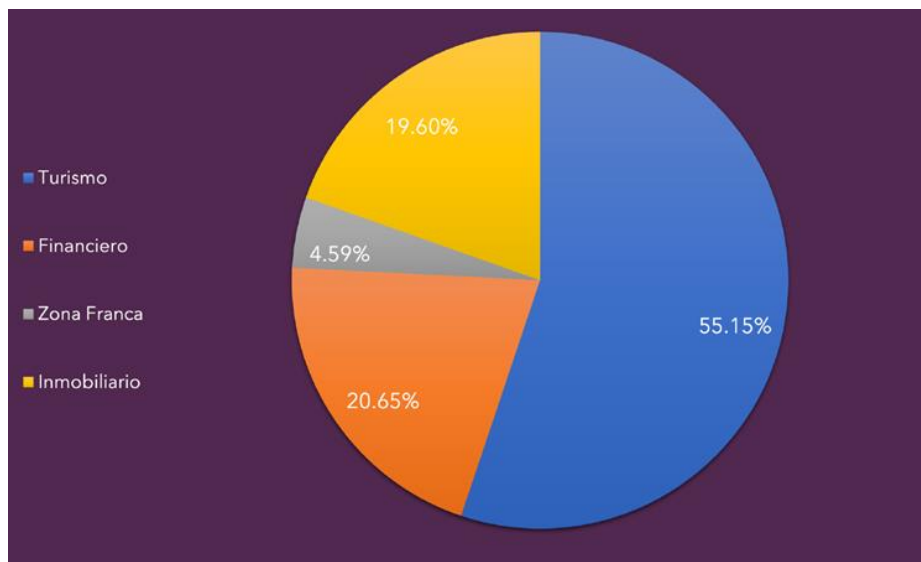
*Presentado por Yamil Isaías - Pioneer Investments Funds*

La industria de los fondos de inversión (FI) llegó al mercado a diversificar los FP, con inversiones en la economía real, en activos reales, adicionales a los activos financieros, sean éstos bancarios o deuda de gobierno.

Pioneer Investments Funds arrancó en el 2011 y en el 2012 logró la primera aprobación de un fondo de renta fija, que era lo que se conocía en ese momento. En el 2015, Pioneer comenzó a invertir en activos, con el primer fondo inmobiliario del país, en donde las AFP invirtieron. En el 2018 se creó un fondo de desarrollo de sociedades, posteriormente entrando en industrias como la turística y la zona franca. El 2022 se inauguró el primer fondo de impacto social, que no solamente viene a medir la rentabilidad financiera, sino que también el impacto que esta genera.

Hoy en día, Pioneer tiene poco más de RD\$ 20 mil millones (aprox. US\$ 362 millones) en administración, esta es una Administradora de Fondos de Inversión (AFI) muy institucional, porque las AFP han confiado en su gestión. En el Gráfico N°1 se muestra la distribución de las inversiones de Pioneer por sector económico, donde se destaca el sector turismo, con un 55% de la cartera.

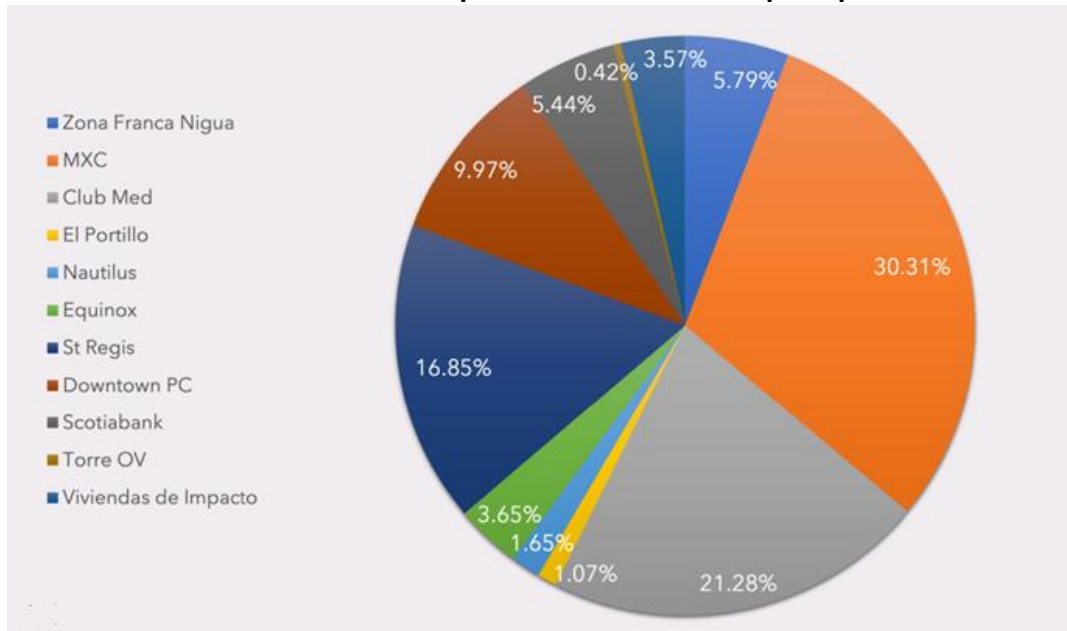
**Gráfico N°1.- Distribución de las inversiones de Pioneer por sector económico**



Fuente: el autor.

En el Gráfico N°2 se muestra la distribución del patrimonio en base a los distintos activos, todos activos reales, donde se destacan los sectores turísticos, inmobiliarios y zona franca.

**Gráfico N°2.- Distribución del patrimonio de Pioneer por tipo de activos**

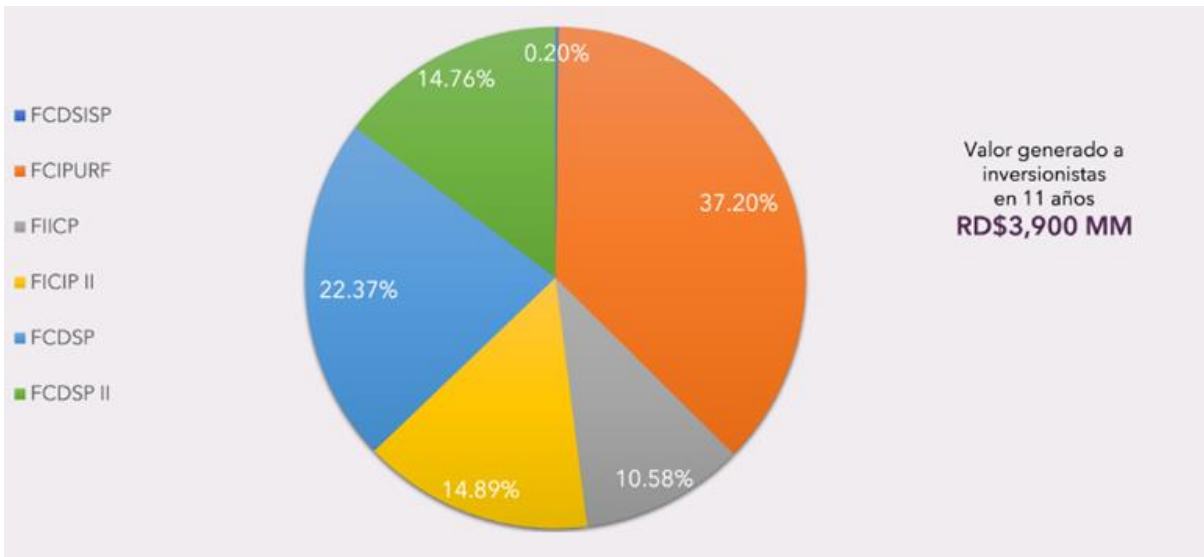


Fuente: el autor.

El impacto de estas inversiones para la economía y el empleo de RD ha sido muy significativo. Las inversiones materializadas solamente por Pioneer han generado más de 6.000 empleos directos e indirectos y en el pipeline que se está ejecutando en los próximos 24 a 36 meses, se proyectan alrededor de 10.000 empleos adicionales, todo ello con el aporte de las AFP.

En el Gráfico N°3 se muestra el valor generado por cada uno de los FI que administra Pioneer en los últimos 11 años, que en total alcanza a RD\$ 3.900 millones (aprox. US\$ 71 millones), tanto en rentabilidad de cupones de los instrumentos como en distribución de beneficios por alquiler y revalorización de los activos.

**Gráfico N°3.- Distribución por fondo del valor generado**



Fuente: el autor

La primera vez que los FP invirtieron en activos reales fue a través de un fondo inmobiliario y la idea de Pioneer fue siempre ir transitando y revolucionando, llevando las estrategias a inversiones en la economía real. En el sector inmobiliario tenemos edificios corporativos en la Ciudad de Santo Domingo con inquilinos de calidad mundial, como las embajadas de Alemania, Holanda e Italia. Igualmente, tenemos en la zona de Punta Cana el principal centro comercial, un edificio corporativo al lado del aeropuerto y también entramos en una red de sucursales bancarias, buscando no solamente el pago de un alquiler sino también comprar un bien para proteger ese capital, que es de los pensionados dominicanos, de esta manera, en el momento que liquidemos esas inversiones, puedan generar una ganancia de capital y hacer crecer sus patrimonios.

A raíz de la pandemia, la inversión en logística para generar exportación en países cercanos a los EE.UU., colocó en una posición muy interesante a las zonas francas de República Dominicana. Por ello somos 100% dueños de un parque de zona franca que tiene más de 3,3 millones de pies cuadrados, más de 30 naves y que genera hoy en día 2.000 empleos. Hace menos de un año compramos tierra adicional para triplicar el tamaño del parque y llevar esto potencialmente a 6.000 empleos adicionales. Ahí tenemos un inquilino del sector médico que durante la pandemia produjo y exportó mascarillas. Hoy en día tenemos un 100% de ocupación y con una demanda de más del 50 por ciento del futuro proyecto.

En 2018, se hizo la primera inversión en el sector turismo y se abrió un nuevo destino que es Miches, que queda a una hora de Punta Cana. Con esa inversión se abre el primer hotel que hoy en día es el único operativo, pero ello no habría sido posible si el gobierno no hubiera invertido en la infraestructura que le de acceso a ese nuevo destino. Por ello asumimos la presidencia de una asociación, que trabaja con la comunidad de Miches y que hoy firmó un acuerdo con el gobierno, donde esa comunidad y el sector hotelero está recibiendo un nuevo acueducto, seguridad, gestión ambiental y un área para manejo de residuos. Todo eso se hizo en base a una inversión que hizo un FI apoyado por las AFP y hoy en día Miches es el nuevo destino de la República Dominicana. También estamos invirtiendo en un hotel en San Luis, que viene a diversificar en la oferta de lujo.

Y por último está el fondo de impacto social. Hemos arrancado con inversiones en vivienda social, que cumplan con unos parámetros de sostenibilidad ambiental, invirtiendo a favor de la comunidad en guarderías, parques y temas de salud. La idea es seguir creciendo, hoy en día ya tenemos inversiones en proyectos con asociados de alta calidad. Uno de ellos es el proyecto en Santiago con unas 500 viviendas, también vamos a desarrollar 500 viviendas más en Punta Cana y estamos proyectando 6.000 viviendas en los próximos 18 meses y todo a través de este fondo, pensando en los pensionados dominicanos y generar ese impacto que nuestro país tanto se merece.

## **II. Un testimonio de cómo la inversión de fondos de pensiones mejora las infraestructuras viales**

*Presentación de Raúl Hoyo - ALTIO*

Les voy a contar una anécdota personal, atada al crecimiento de República Dominicana en los últimos 20 años, que coincide con los años en que ha existido el mercado de valores y las AFP.

Regresé al país en el año 2000, después de estudiar en Estados Unidos. En ese momento tuve que emprender en un negocio de mi familia que era un taller de mecánica de vehículos. Recuerdo que me encantó emprender, pero yo trabajaba intensamente y los sábados aproximadamente a las siete de la noche tomaba mi carro en Santo Domingo y llegaba a Boca Chica a eso de las 11 de la noche, porque en esos tiempos era imposible ir a Punta Cana.

Hace 22 años la Autopista del Coral no existía y es una realidad hoy en día, gracias a que los FP compraron los bonos del Estado que permitieron que se construyera esa carretera.

Ayer por la mañana, viajé desde mi hogar en Santo Domingo a Punta Cana y regresé por la noche y dormí en mi hogar. Desperté esta mañana y aquí estoy hablando con ustedes y tomaré la misma carretera y estaré a las 6 de la tarde con mis hijos. Ese es un ejemplo palpable de cómo se benefician las personas con la inversión en infraestructura.

Asimismo, les puedo comentar que en estos dos días en Punta Cana no hemos pensado en la electricidad, pero eso no era lo que sucedía hace 20 años, donde muy posiblemente habríamos sufrido varios cortes de energía. Desde el 2003 hasta la fecha, el sistema eléctrico ha crecido de 3.300 megas a 5.200 megas y posiblemente más importante, en el 2003 fuera de las hidroeléctricas no existía la energía renovable en República Dominicana. Era básicamente *full oil* y carbón y empezaba a verse el gas natural. Hoy en día, el 26% de la energía de República Dominicana es energía renovable y se ha logrado gracias a la inversión de los FP a través de los FI. PECASA fue la primera inversión directa en acciones de una compañía de energía renovable de los FP, a través del FI de ALTIO.

En el sector turismo, se empleaban 141 mil personas hace dos décadas, hoy día se emplean 365 mil personas. En ese momento entraban 3,3 millones de turistas, hoy en día son casi 7 millones de turistas.

Por último, las zonas francas que en el 2003 se redujeron a 53 parques en una gran crisis cuando China comenzaba a ser una potencia, hoy existen 80 parques que emplean a 200.000 personas.

O sea, República Dominicana ha cambiado completamente en los últimos 20 años y hay tres factores que en mi opinión han sido claves: estabilidad macroeconómica, estabilidad política y el mercado de valores y las AFP. Es un piso de tres patas, le quitas una de esas patas y hoy el país no estaría donde está.

En resumen, los FI han invertido en zonas francas, en turismo, en carreteras / autopistas, en energía y en empresas. Esas son las claves para mover la economía y todo lo que se ha logrado en los últimos 20 años, en buena parte se debe a los FP y al mercado de valores.

### **III. Tres casos que muestran el impacto de la inversión de fondos de pensiones en industrias**

*Presentación de Felipe Amador - Advanced Asset Management*

Advanced Asset Management partió en 2017 con un primer fondo de US\$ 50 millones con el objetivo de ver si existía en República Dominicana la capacidad de poder desarrollar *private equity* (capital privado). Este fondo fue respaldado por los FP y por más de 50 otros inversionistas profesionales.

Luego de haber hecho el primer fondo identificamos que hay un pipeline. Después de haber visto más de 750 empresas, analizado más de 200, llevado a comité unas 57 e invertido en 14, hemos visto que realmente existe la potencialidad de poder tomar posición patrimonial en muchas empresas dominicanas que están comenzando a buscar expansión regional, como una forma de canalizar los recursos de los FP y de otros inversionistas, de tener productos altamente diversificados no solamente por industrias sino también en la región.

Queremos seguir construyendo un portafolio del fondo específicamente en el área de activos alternativos y se ha comenzado con un tercer fondo enfocado principalmente en la parte de logística, almacenamiento y otros productos industriales.

Quiero presentarles como ejemplo tres casos, en cuanto entradas y salidas de inversiones en empresas.

Caso 1:

Identificamos una oportunidad en la consolidación de industrias, ya que en nuestros países hay industrias que son altamente oligopólicas. Con eso en mente, fuimos a consolidar el sector de la panificación industrial de la República Dominicana. La tesis fue consolidar grandes marcas que estaban entre las más populares, pero que requerían inversión y gestión. En 2019 compramos el 100% de las acciones de dos empresas del rubro, Grupo Bolin y Pan Pepín. Logramos expandir de



manera importante el Market share (aumento de 40%) combinando estas empresas y esto permitió que, con una inversión inicial de US\$ 10 millones, pudiésemos tener una salida exitosa en 2021, vendiéndola a un consorcio internacional y local, en aproximadamente 1.7 veces nuestra inversión y con casi 50% de retorno sobre la inversión anualizada. Es importante destacar que en esta operación se desarrollaron más de 400 nuevos empleos directos, ya que, si bien las sinergias generaron ciertos ahorros a nivel de empleo, la expansión realizada en nuevas líneas de producción incrementó significativamente el empleo en la empresa.

#### Caso 2:

La falta de inversión que existe hoy en día en el sector de salud, tanto de parte del gobierno como del sector privado, para dinamizar el acceso a servicio médico de alta calidad en poblaciones con alta densidad, nos permitió desarrollar un modelo de negocio para establecer 5 a 6 centros ambulatorios en República Dominicana.

En 2021, con una inversión de aproximadamente de US\$ 15 millones, se inició la construcción del primer centro, donde se entregarán asistencias de urgencia, atenciones ambulatorias, imágenes diagnósticas, laboratorio clínico, consultas médicas y telemedicina. Se van a generar unos 200 empleos directos y más de 1000 empleos indirectos. Sumamos una alianza con el hospital de Santa Fe de Bogotá, uno de los hospitales iconos de la región, para trabajar juntos en el lanzamiento de esta gran cadena o red de servicios ambulatorios en República Dominicana.

#### Caso 3:

El último caso es la inversión en la expansión de la Empresa Minera Dominicana de Cales (DOCALSA) en la comunidad en San Cristóbal. DOCALSA es la única gran empresa que existe en esa área y vimos la oportunidad de duplicar su capacidad y reducir sus costos operativos. En plena pandemia pudimos instalar un horno de 16 pisos que permitió hacer crecer el negocio de manera acelerada, multiplicando el EBITDA<sup>2</sup> por cuatro en un año y medio, se redujeron las emisiones de carbono utilizando las mejores prácticas internacionales en cuanto a medio ambiente (sostenibilidad) y se redujeron los costos operativos en un 65%. Salimos de esta inversión por un refinanciamiento tradicional bancario, pero logramos un retorno de un 16,5% en dólares.

Quiero concluir señalando que nos sentimos muy afortunados de contar con inversionistas profesionales como las AFP, que han creído en un modelo de negocio nuevo en República Dominicana y que ha permitido canalizar recursos hacia el sector real. En estos últimos cinco años hemos comprobado que existe un espacio importante para seguir apoyando en sus planes de expansión a las empresas medianas y grandes de República Dominicana. Creo asimismo que los FI son los llamados a seguir canalizando los recursos de inversionistas profesionales y de los FP, que quieren mayor diversificación.

---

<sup>2</sup> El EBITDA es un indicador contable de la rentabilidad de una empresa. Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo los gastos financieros (impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa).

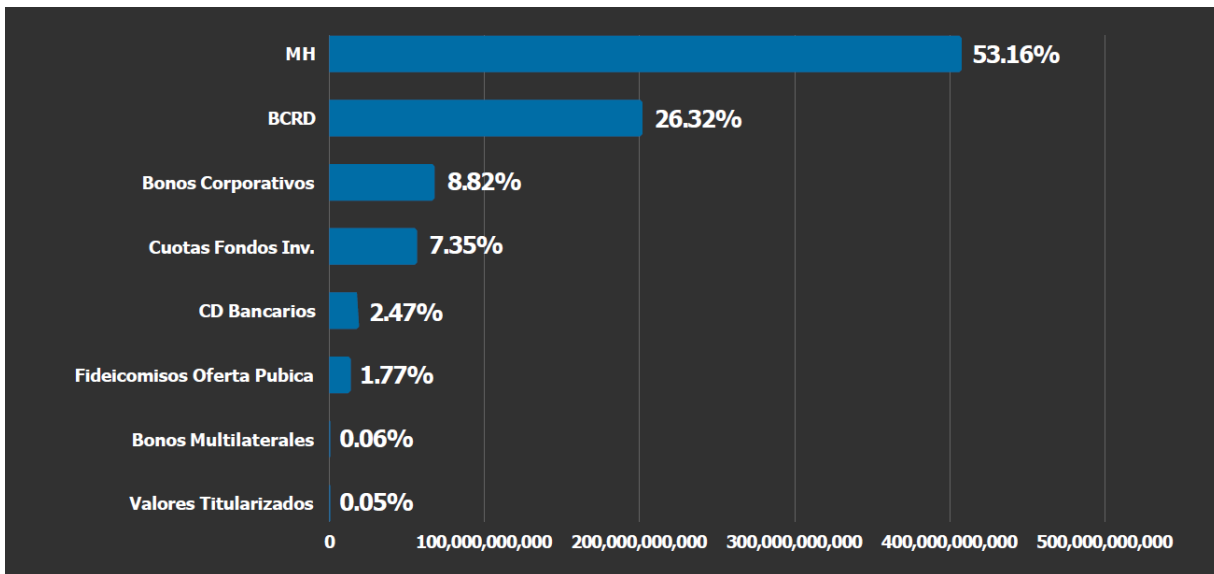
#### IV. Los fondos de pensiones y el crecimiento del mercado de valores dominicano

*Presentación de Elianne Vilchez - Bolsa de Valores de la RD*

República Dominicana es una economía pequeña con un mercado emergente. El país cuenta con más de 10 millones de habitantes, con un PIB por encima de los US\$ 93 mil millones, con un tipo de cambio bastante estable y una deuda sobre PIB cercana al 46%.

La participación de los FP en el mercado de valores dominicano alcanza al 41% de los valores en circulación. El 86% de los FP están invertidos en RD y una parte muy importante de ellos está invertido en instrumentos del Estado, como se muestra en el Gráfico N°4.

**Gráfico N°4.- Destino de la inversión de los FP en República Dominicana**



Nota: MH= Ministerio de Hacienda; BCRD=Banco Central de RD.

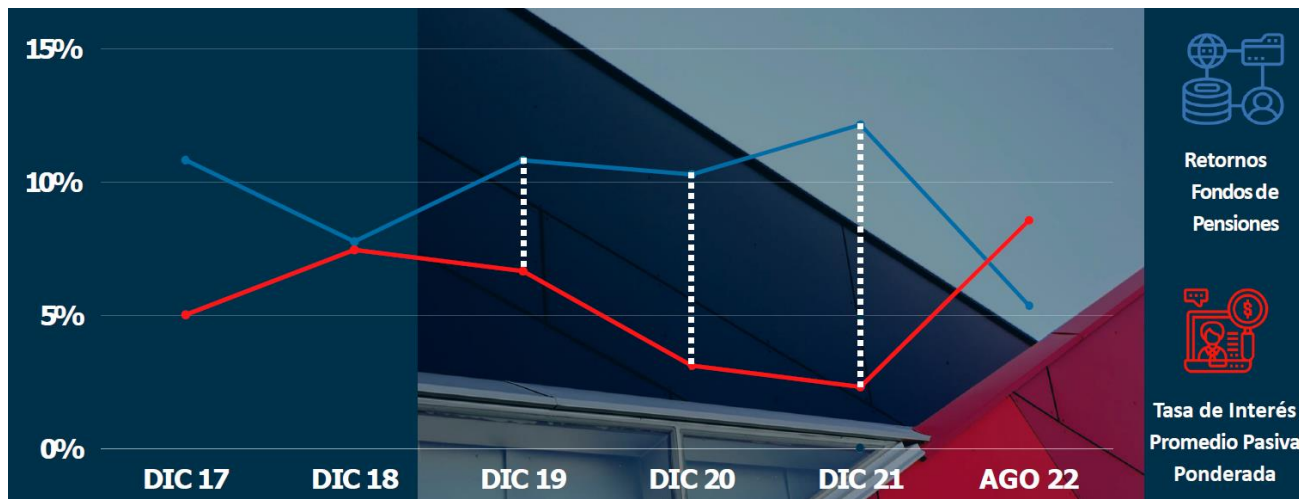
Fuente: el autor con base a Superintendencia de Pensiones de RD (SIPEN).

Esta concentración hay que analizarla considerando que el sistema de pensiones tiene sólo 20 años de funcionamiento y apenas 10 años de la primera ley que permite la instauración de FI y de fideicomisos de oferta pública.

Es razonable que la punta de lanza de la inversión haya sido la deuda soberana en un mercado joven que se ha ido desarrollando a medida que se han dado las posibilidades de que las AFP inviertan más en el sector privado y puedan distribuir y rebalancear mejor su portafolio.

Al comparar la rentabilidad nominal de los FP versus la tasa promedio pasiva ponderada del sistema en los últimos años (Gráfico N°5), se observa un desempeño extraordinario de las gestiones de las AFP. Al mismo tiempo, se presentó una gran oportunidad el año 2022, para crear un mercado de derivados que le permita a las AFP amortiguar los eventuales golpes al portafolio, muchas veces producto de choques externos.

Gráfico N°5.- Rentabilidad nominal AFP por sistema



Fuente: el autor con base a SIPEN.

El próximo paso para mantener esa rentabilidad, dinamizar el mercado y seguir haciendo crecer la economía, son los instrumentos enfocados en la sostenibilidad. Nada puede hacer más sentido para los FP, que tienen una vocación de largo plazo, que los instrumentos que garanticen la sostenibilidad, no solo ambiental sino social. Esto es algo que ya está sucediendo hoy, pero donde aún hay espacio para explorar.

## V. Los fideicomisos y los fondos de pensiones

*Presentación de Andrés van der Horst - Fiduciaria Reservas*

Hace 20 años me correspondió ser parte del equipo negociador del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos y sucedía algo parecido a lo que está pasando en la actualidad, que no obstante la alta sofisticación técnica de las AFP en conjunción con las AFI, desde el punto de vista de la rentabilidad, de la profesionalización, etc., se presenta una amenaza que también existía cuando negociábamos el tratado, que era un tema de relato y legitimidad comunicacional, ante una población que se sentía amenazada.

Por ello es importante traer una narrativa que muestre las ventajas de esa administración, que desde el punto de vista profesional y técnico es impecable.

En un marco en que el Gobierno ha apostado por los fideicomisos públicos, por las asociaciones público - privadas y que está buscando inversionistas y fuentes de financiamiento no tradicionales, hay una gran oportunidad para ello.

Tuvimos una experiencia riquísima hace un año en un proceso de renegociación en un Fideicomiso de Oferta Pública, que fue sumamente exitoso ya que logramos la colocación más larga que se ha

hecho de valores fijos y que ha sido financiado en un 90% por los FP. Entonces debe narrarse cómo con el ahorro de los FP se está mejorando el sistema vial de la República Dominicana.

Igualmente, 60.000 o 70.000 viviendas o soluciones habitacionales están planificadas a través de fideicomisos públicos, donde las personas que las van a adquirir no saben que ese financiamiento proviene de los FP. Entonces esa narrativa tiene que estar ligada a las personas que aportan para su pensión, tienen un beneficio financiero que muchas veces es difícil de explicar, sino también pueden acceder a un beneficio tangible como la vivienda. No es por casualidad que, desde que se conoce la política, todos los gobernantes apuestan a obras de infraestructura, porque es algo que trasciende en el tiempo y que impacta directa y diariamente en las personas.

Hoy vemos grandes oportunidades de fideicomiso que a través de los FI pueden cambiar incluso toda una región. El fideicomiso público de Pedernales es la única solución que tiene esa región, que ha vivido del ganado y de la caña de azúcar. Estamos convencidos que con el desarrollo turístico de Pedernales va a cambiar la fisonomía económica del sur, una gran oportunidad que se da cuando se combina el ahorro de los trabajadores a través de los FP (con una rentabilidad atractiva) con una inversión del Estado. Es algo que se podrá palpar cuando comiencen a llegar esos turistas.

En los fideicomisos públicos conviven de manera transparente, sostenible y con gobernanza fortalecida, proyectos donde el Gobierno necesita del apoyo financiero y donde los FP pueden contribuir significativamente, en beneficio de una economía más dinámica y con las mejores perspectivas de la región como es la República Dominicana.

Importante: Los comentarios y afirmaciones de este documento deben considerarse como una orientación de carácter general para aumentar la cultura previsional y bajo ninguna circunstancia pueden ser considerados como una recomendación que reemplace la evaluación y decisión personal, libre e informada de los trabajadores. La información de esta Nota de Pensiones puede ser reproducida por los medios de comunicación.

Consultas: Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP).  
Dirección: Avenida Nueva Providencia 2155, Torre B, piso 8, Of.810-811, Providencia. Santiago – Chile.  
Fono: (56-2) 2381 1723; E-mail: [fiap@fiap.cl](mailto:fiap@fiap.cl); Sitio web: [www.fiapinternacional.org](http://www.fiapinternacional.org)