



BOLETÍN INFORMATIVO

Edición No.8
DICIEMBRE 2023



Federación
Iberoamericana
de Fondos de
Inversión

NOVEDADES FIAFIN

Bolivia. Fondos de Inversión Cerrados (FICs): Alternativa de financiamiento para sectores estratégicos con acceso limitado al financiamiento a través de valores de oferta pública

Por: Dunia Barrios Siles, Gerente General de la Asociación Boliviana de Agentes en Valores (ABAV)

Los Fondos de Inversión Cerrados (FICs) han emergido como una herramienta vital para financiar sectores estratégicos que enfrentan desafíos para acceder a otras fuentes de financiamiento. Estos fondos han demostrado ser particularmente beneficiosos para pequeñas y medianas empresas (Pymes) que no tienen la capacidad de acceder al financiamiento a través de la emisión de valores de oferta pública en el mercado de valores.

En lugar de ello, estas Pymes están recurriendo a la emisión de valores sin oferta pública, una modalidad que les permite emitir instrumentos financieros, como letras de cambio y pagarés, que son adquiridos

por los FICs. Esta forma de financiamiento es más ágil y tiene menos barreras de entrada en comparación con las emisiones tradicionales que requieren inscripción en el registro del mercado de valores.

A medida que estas empresas ganan experiencia en el Mercado, muchas optan por avanzar hacia emisiones de oferta pública, incluyendo bonos y pagarés bursátiles, bonos participativos y otros instrumentos financieros como acciones. Este proceso que implica una mayor formalización y estructuración, es esencial para el desarrollo constante del mercado de valores en Bolivia.



Fotografía con fines ilustrativos

Datos relevantes de los FICs al 30 de septiembre de 2023:

Existen 28 Fondos de Inversión Cerrados con una cartera administrada total de US\$ 2,293.06 MM.

Se han financiado aproximadamente US\$1,110.75 MM en emisiones sin oferta pública, lo que representa aproximadamente el 49% del total de la cartera administrada por los FICs.

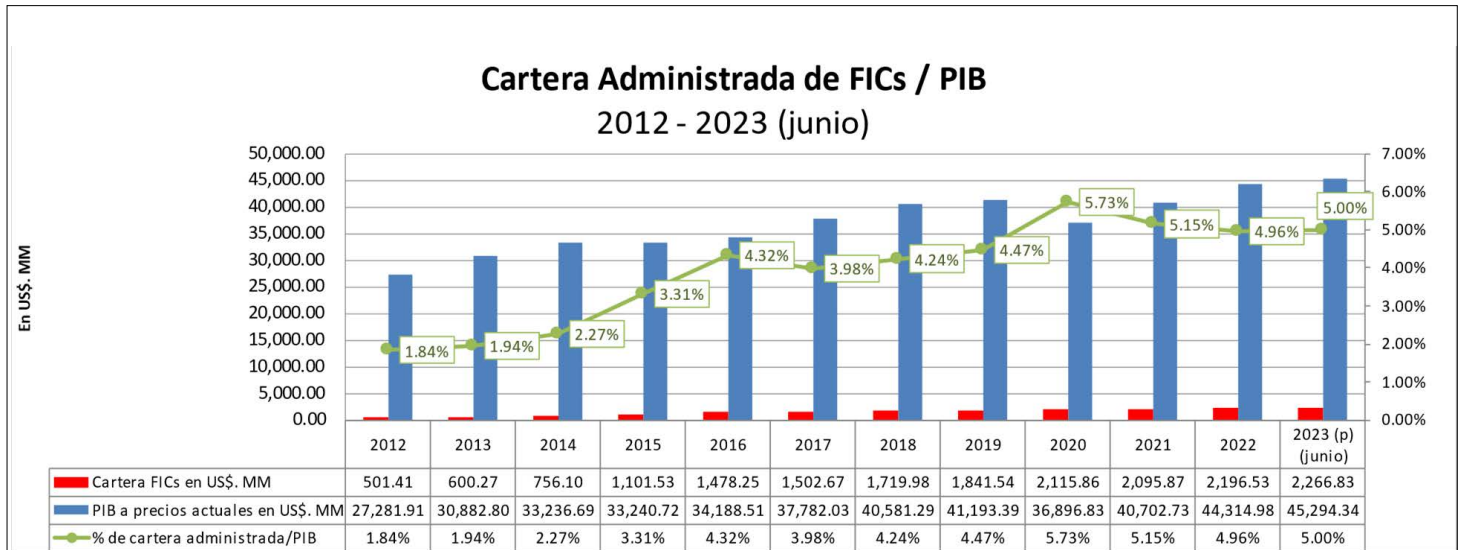
Los sectores beneficiados incluyen agroindustria, instituciones financieras de desarrollo, industria manufacturera y construcción de vivienda social. Sectores como tecnología, comercio, transporte y almacenamiento también han recibido

financiamiento, aunque en menor medida.

Tendencias y crecimiento:

En la última década, los FICs han experimentado un crecimiento significativo, superando en un 45% a los Fondos de Inversión Abiertos (FIAs). Entre 2012 y septiembre de 2023, la cartera de FICs creció en US\$ 1,765.42 MM, un aumento del 352%. Además, su relevancia en relación con el PIB pasó del 1.84% en diciembre de 2012 al 5% en junio de 2023.

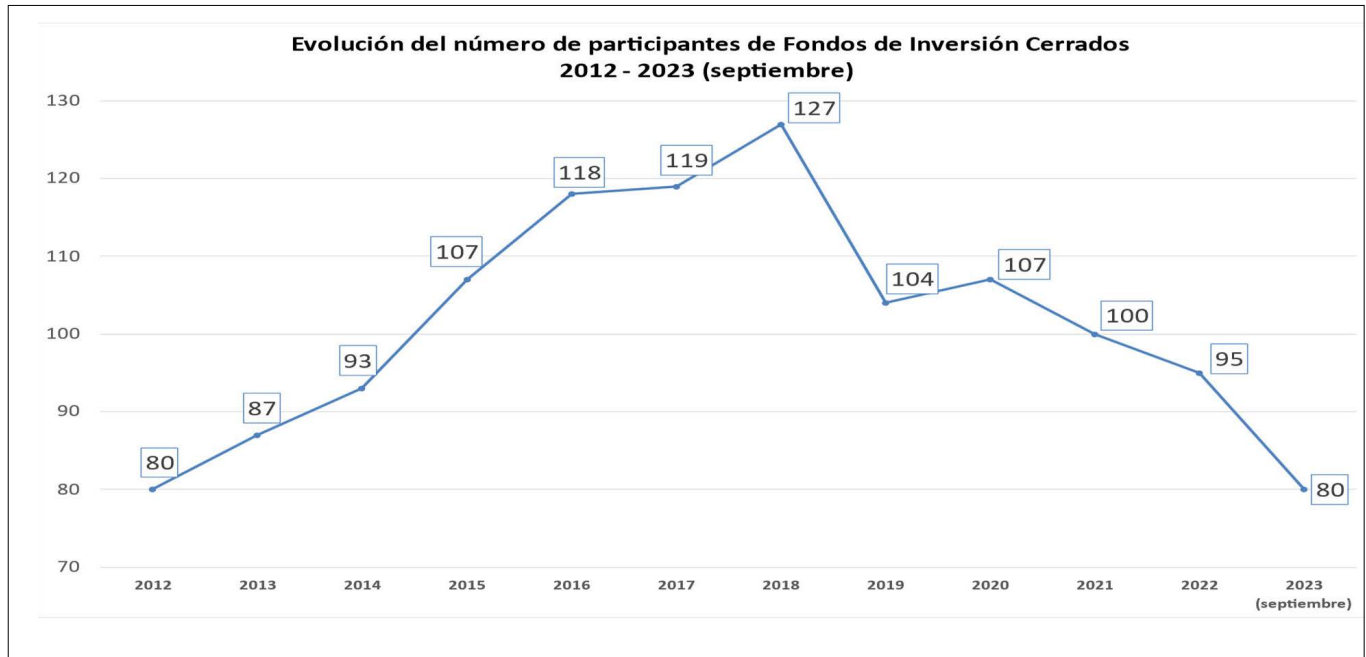
A continuación, el cuadro que muestra esta evolución:



Fuente: Boletín de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. e información del Instituto Nacional de Estadística. El PIB al 30 de junio 2023 se calcula sumando al PIB a diciembre 2022 el crecimiento porcentual (p) a junio 2023.

Este incremento, no se replica en el caso del número de cuentas de participantes, ya que éste no

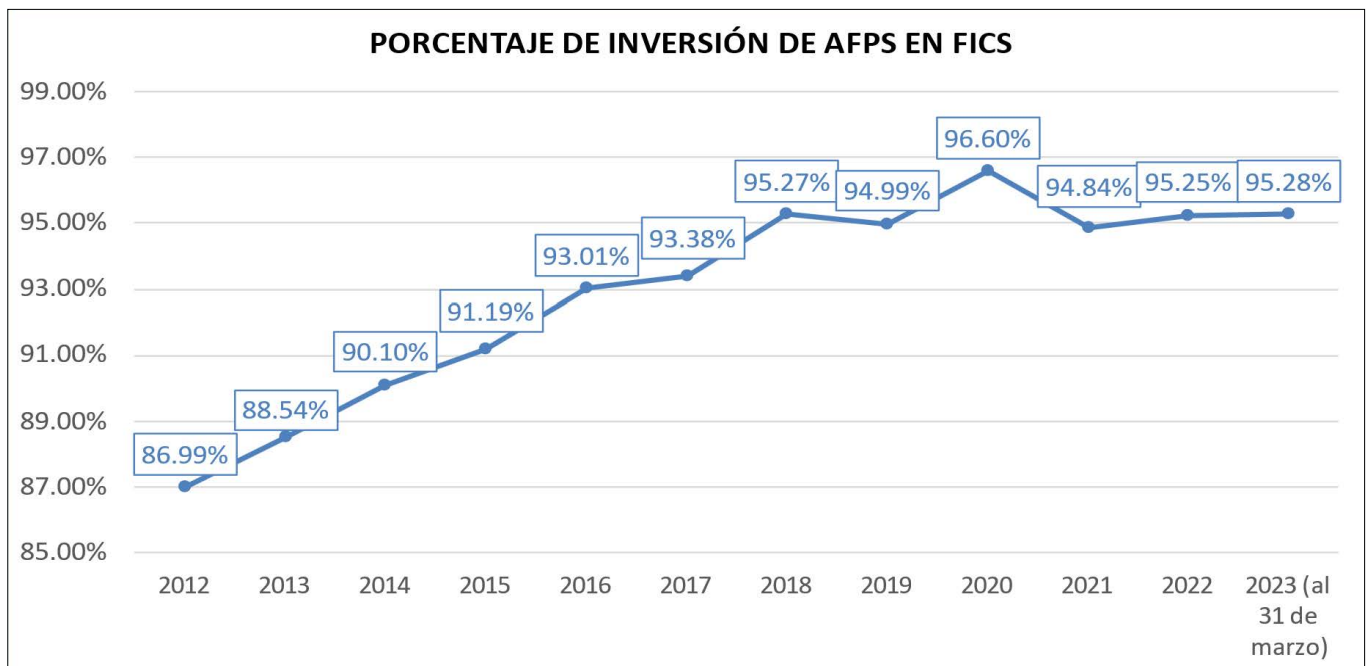
presentó variaciones significativas entre el año 2012 y septiembre de 2023, como se muestra en el gráfico:



Fuente: Boletín de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Este tipo de fondos, por sus características de plazo de vida y forma de hacer líquidas las cuotas de participación tienen a los fondos de pensión, como sus principales participantes.

El gráfico a continuación muestra el porcentaje que los Fondos de Pensiones tienen como inversión en los FICs:



Fuente: Elaboración propia, calculado en base a información del Boletín de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Desafíos y perspectivas futuras de los Fondos de Inversión Cerrados:

Los FICs tienen el potencial de diversificar aún más sus inversiones, especialmente aquellos cuyo valor de cuota sea igual o mayor a US\$ 10,000. Éstos pueden invertir en cualquier tipo de activo que prevea su Reglamento Interno, incluyendo activos no financieros como propiedades inmobiliarias y tierras agrícolas. Para ello, es esencial una revisión, adaptación de la normativa actual, especialmente en lo que respecta a la valoración de estos activos y, en su caso, la emisión de nueva normativa.

Uno de los principales retos es ampliar el espectro

de inversores, tanto nacionales como internacionales.

Estamos en proceso de estructurar Fondos de Inversión que tengan componentes de inversión sostenibles y de impacto con el objetivo de atraer inversores extranjeros.

Además, se contempla que las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión gestionen Fondos de Crowdfunding, diversificando aún más las opciones de financiamiento e inversión.

Para garantizar el éxito y la sostenibilidad de estos fondos en el futuro, es crucial que las modificaciones, adaptaciones y nuevas normativas acompañen su desarrollo en el mediano plazo.



Fotografía con fines ilustrativos

Perú emitirá ETF de deuda soberana

El Perú se prepara a lanzar un fondo cotizado o fondo bursátil o “Exchange Traded Fund” (ETF), compuesto por deuda de gobierno, para otorgar dinamismo a su mercado de capitales.

En el 2020 se autorizó al Ministerio de Economía y Finanzas, constituir un ETF desarrollado con el Banco Mundial en el marco del Programa “Issuer-Driven ETF”, así como determinar la metodología de los índices de referencia y contratar los servicios del proveedor del índice y del gestor especializado, correspondiente a cada fondo bursátil. Así, el fondo de deuda soberana que actualmente replica el índice del tesoro peruano transitará hacia un ETF.

La reglamentación relativa a la implementación del ETF tiene como objetivo replicar el desempeño del Índice de Referencia que se define sobre la base del rendimiento de una cartera de bonos soberanos nominales en soles, con estructura de pago tipo

“bullet”, con cupones en tasa fija.

El funcionamiento de los Fondos Bursátiles y del Gestor se encuentran sujetos a los requisitos y regulación de la Superintendencia del Mercado de Valores -SMV-, y se encuentran respaldados por la tenencia de los instrumentos elegibles, no pudiendo replicar de manera sintética, inversa o apalancada el rendimiento del Índice de Referencia.

Se espera que la implementación de este ETF tenga un impacto positivo en el mercado de deuda pública dado que promoverá la liquidez en el mercado secundario y la diversificación de la base de inversionistas. Además, ampliará las opciones de inversión y permitirá el seguimiento del comportamiento de la deuda pública. El atractivo de este ETF y su liquidez dependerá de la predictibilidad en las emisiones de deuda soberana, así como el plazo de los bonos.



Fotografía con fines ilustrativos

Esta iniciativa fue confirmada en la reunión del Consejo de Ministros de Finanzas de la Alianza del Pacífico (1) llevada a cabo en enero de 2022, quienes consideraron de especial relevancia la declaración voluntaria de emisión del ETF de deuda pública que serán listados en el Mercado Integrado Latinoamericano (2).

En Latinoamérica, hasta la fecha solo Brasil ha implementado un ETF de deuda pública, y el próximo será Perú o Colombia, que son países que vienen trabajando en paralelo en la creación de estos ETF.

En los últimos años América Latina ha mejorado

la composición de su deuda soberana, aunque la pandemia la condujo a déficit fiscales nunca antes vistos. En un contexto de incertidumbre y adelantando un escenario adverso, los mercados de capitales propiciaron emisiones de bonos globales. La combinación del endeudamiento, tasas de interés elevadas, volatilidad y altos niveles de inflación podrían debilitar los perfiles fiscales de los soberanos en la región, lo que podría tener un impacto en sus calificaciones, aunque por otro lado una mayor deuda no necesariamente significa mayor riesgo ya que su composición puede aumentar o mitigar las vulnerabilidades.

| País | Nombre | Emisión de ETF de deuda soberana |
|----------|---------|--|
| Brasil | IMAB-11 | Lanzamiento: Se lanzó en la bolsa de valores brasileña el 20 de mayo de 2019. Emisión: \$ 500 millones. Gestión: Itaú Asset Management de Brasil. Índice de referencia: Se estableció al IMA-B, índice de ANBIMA. |
| Colombia | - | Lanzamiento: No tiene fecha. Administrador: Fiduciaria Bogotá Gestor: Global X ETFs. Proveedor del índice de referencia: JP Morgan. |
| Perú | - | Lanzamiento: No tiene fecha. Administrador: El Dorado Asset Management. Proveedor del índice de referencia: S&P Down Jones Índices. |

Fuente: Elaboración propia.

(1). Conformada por Chile, Colombia, México y Perú.
(2). Para mayor información, véase: <https://bit.ly/3r0dMq7>

La credibilidad del Estado o de cada gobierno, para el logro de normativas estratégicas, es fundamental. Excesivos endeudamientos en aspectos poco favorables a la productividad de la economía harán que cualquier estrategia para mitigar el riesgo de tasa de interés, tasa de cambio o de contraparte, fracase. La deuda se ha convertido en una fuente de financiamiento clave para el desarrollo de

infraestructura en cada vez más países de la región. Destacan las emisiones de bonos de inversión socialmente responsable (Environmental, Social and Governance-ESG), cuyo volumen a finales de 2022 eran equivalentes al 5% del volumen de los mercados de capitales globales y representa aproximadamente el 21% en promedio de la deuda de la región (3).

| País | Deuda pública bruta (% del PIB) | | Calificación (2022) | | |
|-----------------------------|---------------------------------|----------------|---------------------|------|-------|
| | Diciembre 2021 | Diciembre 2022 | Moody's | S&P | Fitch |
| Argentina | 80.6% | 84.7% | Ca | CCC+ | CCC |
| Bolivia | 63.0% | 63.1% | B2 | | |
| Brasil | 78.3% | 72.9% | Ba2 | BB- | BB- |
| Chile | 36.3% | 38.0% | A1 | A | A- |
| Colombia | 60.1% | 58.5% | Baa2 | BB+ | BB+ |
| Costa Rica | 68.4% | 63.8% | B2 | B | B |
| Ecuador | 57.0% | 59.7% | Caa3 | B- | B- |
| El Salvador | 57.6% | 54.0% | Caa3 | B- | CCC |
| México | 41.5% | 40.8% | Baa1 | BBB | BBB- |
| Panamá | 63.5% | 62.1% | Baa2 | BBB | BBB- |
| Perú | 33.1% | 30.8% | Baa1 | BBB | BBB |
| República Dominicana | 49.9% | 45.5% | Ba3 | BB- | BB- |

Fuente: Elaboración propia con información de CEPAL.

Climate Bonds Initiative (2023). Estado del mercado de deuda sostenible en América Latina y el Caribe 2022. Pg. 7-8.

ACTUALIDAD FIAFIN

Entrevista Valentin Galardi - Presidente FIAFIN

El encuentro anual de FIAFIN tuvo lugar el 16 de noviembre en República Dominicana, oportunidad en que se reunieron diversos líderes y expertos de la industria financiera, destacando el rol de los fondos en el desarrollo sostenible del sector productivo y su contribución al bienestar de la sociedad. En este contexto, el Presidente de la Federación, Valentín Galardi, otorgó una entrevista a Market Brief para su edición de noviembre de 2023. La entrevista, que se presenta a continuación, aborda diversas tendencias del sector.

1. ¿Qué es y qué hace FIAFIN?

La Federación Iberoamericana de Fondos de Inversión integra las asociaciones gremiales de fondos de inversión colectiva o fondos mutuos de Iberoamérica (en específico de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, México, Panamá, Perú y República Dominicana), con el fin de promover el crecimiento, desarrollo y consolidación del mercado de fondos de inversión como el medio de fomentar y canalizar el ahorro y la educación e inclusión financiera. Al mismo tiempo, representa la industria de fondos de inversión de Iberoamérica en el ámbito internacional, buscando su promoción y crecimiento mediante el intercambio de información, buenas prácticas y casos de éxito de sus países miembros.



Valentin Galardi. Presidente FIAFIN

2. ¿Está creciendo la industria de fondos de inversión en Latinoamérica o muestra estancamiento?

El crecimiento de los fondos continua. Los beneficios que reportan para los inversionistas y sus contrapartes continúan atrayendo el interés en los mercados. En este sentido, pese a las volatilidades la industria de fondos, los países integrantes de FIAFIN ha crecido alrededor de 5% los últimos 5 años, esto a pesar de las bajas puntuales en algunos años.

3. ¿En qué país es más sólido el sector? (% sobre el PIB, con los datos disponibles)

Referirse a la solidez de los fondos de un país tiene muchas implicaciones y gran cantidad de variables a considerar, muchas de ellas dependientes del momento económico, político y social de cada país. Sin embargo, los fondos de inversión en cada país respectivamente están buscando consolidarse como motores de inversión y de desarrollo para la creación de riqueza que contribuya al beneficio de la economía y su población. Si hablamos de solidez como el tamaño o la participación como porcentaje del PIB, el lugar donde los fondos hoy en día tienen mayor participación es Brasil, seguidos por España y Chile, mientras que el promedio de la región según estimaciones oscila entre el 10% y el 12% del respectivo PIB.

4. ¿En qué país está creciendo más aceleradamente?

Ciertamente el mayor crecimiento se da en aquellos países donde el desarrollo de la industria es incipiente, razón por la cual se destaca República Dominicana, país que precisamente este año es anfitrión del evento y que en los últimos 5 años ha prácticamente triplicado su tamaño. Sin embargo, se destaca el crecimiento de México dentro de los países con mayor profundidad en esta industria.

5. ¿En países desarrollados la industria está mucho más consolidada?

Efectivamente en países desarrollados como Estados Unidos, Australia, Canadá, la profundidad de la industria de fondos (medida como % sobre el PIB), es superior al promedio de los países de la región. Estos son mercados consolidados, cuyo desarrollo data de hace mucho más que la región de Iberoamérica. Nuestra región cuenta con potencial de crecimiento y desarrollo versus estos íconos internacionales y es en este espacio, donde FIAFIN tiene un rol, tomando en consideración factores que explican el desarrollo de cada uno de estos mercados para promover un entorno que permita rescatar las lecciones ya aprendidas y potenciar el desarrollo de productos que permitan a los inversionistas alcanzar sus metas y objetivos.



Fotografía con fines ilustrativos

6. Existe la impresión de que los fondos dedicados a la actividad inmobiliaria son los que más atraen capitales de ahorradores. ¿Es correcta esa percepción?

Los fondos inmobiliarios han ganado terreno en los últimos años y representan alrededor del 16% del mercado. Sin embargo, los inversionistas de la región siguen siendo de un perfil más bien conservador y sus preferencias se concentran en fondos de deuda que consolidan aproximadamente el 26% del AUM de los fondos regionales para los que tenemos estadísticas.

7. ¿Los fondos mutuos o también llamados fondos abiertos cómo están contribuyendo al desarrollo de los mercados en los que operan?

Respuesta se incluye en la pregunta 9.

8. En los países que permiten fondos en dólares, ¿estos son más atractivos que aquellos en moneda local?

No tenemos registro de diferencias entre fondos que contabilicen en dólares versus moneda local, sin embargo, la respuesta debiera apuntar a que los fondos mutuos en toda la región disponen de alternativas que se adecuan a las necesidades de todo tipo de inversionistas. Por lo que más allá de decir que hay cierto tipo de fondos más atractivos que otros, lo importante es que no existe “la mejor categoría” de fondos, sino que siempre existirán alternativas que se adecuan a las necesidades de cada inversionista, tanto en términos de perfil de riesgo, como de horizonte de inversión.

9. ¿Han sido los fondos un vehículo para apalancar el crecimiento de pequeñas y medianas empresas?

Los fondos mutuos son un vehículo que conecta a las personas con el mercado de capitales, apoyando ciertamente el financiamiento y crecimiento de diversas empresas. Además, sus características inherentes están directamente vinculadas con las funciones que permiten el desarrollo financiero. Por ejemplo, a través de la diversificación de sus carteras, también facilitan el intercambio, movilizan el ahorro, generan información para monitoreo de inversiones y mejores estándares de gobiernos corporativo. Pero sin duda, hay que destacar el rol que ha tenido esta industria como un actor relevante en la democratización del ahorro y la inversión, lo que se refleja en la alta participación de personas naturales en los fondos (alrededor del 95% de los inversionistas corresponden a personas naturales).

10. ¿Cómo analiza la evolución del sector en República Dominicana? ¿En qué debe mejorar?

Es un caso interesante en el que el crecimiento de los fondos de inversión ha estado impulsado por el sector privado y apoyado por las autoridades a través de los cambios legislativos y regulatorios indispensables para su desarrollo, en un entorno de notable desempeño económico del país. Es un mercado que apenas inicia y que, según lo demostrado durante estos primeros diez años de historia, en caso de contar con las condiciones apropiadas tiene el potencial de incrementar notablemente su contribución para acelerar la positiva transformación del entorno económico, productivo y social del país. Actualmente República Dominicana a través de los fondos de inversión y su mercado de valores tiene una oportunidad muy interesante que confiamos sepa aprovechar.

MÁS INFORMACIÓN

Comités permanentes FIAFIN

La Federación ha conformado un grupo de comités de trabajo permanentes para abordar temas de interés. En caso de requerir información, hacer comentarios o sugerencias, les indicamos a continuación el nombre y contacto para dichos comités:

- **Comité de Conferencia Anual: República Dominicana, Argentina, Panamá, Perú y México.**
Contacto: santiago.sicard@adosafi.org
- **Comité de Educación Financiera:** Brasil, Chile y Ecuador. Contacto: mossa@aafm.cl
- **Comité de Autorregulación:** Brasil. Contacto: tatiana.itikawa@anbima.com.br
- **Comité de Gobernanza:** Perú. Contacto: fosorio@estudioosorio.com
- **Comité de Comunicaciones:** México, Perú, Chile, Panamá y Costa Rica. Contacto: fosorio@estudioosorio.com
- **Comité de Ética:** Brasil, Chile, México, Bolivia. Contacto: jose.doherty@anbima.com.br

Directorio FIAFIN

- **Presidente:** Sr. Valentín Galardi. CAFCI-Argentina.
- **Vicepresidente:** Sr. Santiago Sicard. ADOSAFI-Rep. Dominicana.
- **Secretario:** Sr. Fernando Osorio. FMP-Perú.
- **Tesorero:** Sr. Víctor Chacón. CAFI-Costa Rica.
- **Director:** Sr. Francisco Santa Cruz. ASIB-El Salvador.
- **Director:** Sr. Angel Martínez-Aldama. INVERCO-España.
- **Director:** Sr. Eduardo Caballero. CASIP-Panamá.

NUESTROS ASOCIADOS

