

INFORME SECTORIAL

Bolivia: Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

Con información al 30 de junio de 2022

La Paz, 10 de noviembre de 2022

Equipo de Análisis

María Victoria Arce López marce@ratingspcr.com	Valeria Lily Pacheco Zapata vpacheco@ratingspcr.com	(591) 2-2124127
Guiva Valkiria Collareta Mérida vcollareta@ratingspcr.com		

Resumen Ejecutivo

Contexto Económico.

La gestión 2022 ha comenzado con mucha volatilidad en los mercados financieros, en primer lugar, por la inflación y las decisiones de los bancos centrales y, posteriormente, con la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Por ello, los fondos de inversión han evolucionado, priorizando la rentabilidad a largo plazo, renta variable y en su mayoría en el sector energético. A pesar de la difícil coyuntura existen algunos Fondos que han logrado destacarse y obtener buenas rentabilidades como los Fondos que invierten en la Bolsa de Brasil con un rendimiento medio del 33% (primer trimestre del 2022) y los Fondos especializados en países de Latinoamérica impulsados por la excelente evolución de la renta variable brasileña, empero, otros no se han visto afectados como es el caso de algunos Fondos en España que han acumulado caídas de casi el 2% considerando tener un perfil conservador y otros Fondos con inversiones en deuda pública europea han perdido un 4,8% durante el primer trimestre del año.

En los últimos cinco años (2017-2021), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. En 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional, dando como resultado un PIB negativo de 8,74%. Este hecho generó iliquidez tanto a entidades financieras como prestatarios, culminando en la circular ASFI 669/2021 que ordena a los Intermediarios Financieros a realizar la reprogramación de créditos a quienes lo requieran, otorgar un año de gracia hasta junio 2021 e incrementar las provisiones. A diciembre de 2021, el PIB acumulado alcanzó a 6,11% y los sectores que exponen las principales variaciones positivas son minerales metálicos y no metálicos (37,68%) y construcción (17,89%), Pese a esta recuperación, el PIB generado en 2021 todavía se encuentra un 3,17% por debajo de los niveles prepandemia. A junio 2022, el PIB alcanza a 4,13%, y muestra una recuperación de 4,27% en comparación a junio de 2021.

El crecimiento del mercado de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversiones (SAFIs) en Bolivia depende del desarrollo de los demás rubros de la economía. En los últimos años se han creado nuevos Fondos de Inversión, en particular, Fondos de Inversión Cerrados (FICs) orientados al financiamiento de la actividad productiva, construcción y al soporte de la pequeña y mediana empresa (Pyme), canalizando los recursos de inversionistas institucionales como Compañías de Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs); se debe tomar en cuenta que el DS N°4585 del 15 de septiembre de 2021, establece los plazos para el inicio de actividades de la Gestora Pública, que pasará a Administrar los Aportes de los bolivianos.

Indicadores Financieros. Las rentabilidades de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversiones (SAFIs) bajaron a partir de la gestión 2018, debido al incremento de los gastos financieros, por mayores montos de inversiones en operaciones de reporto. A junio 2022 los indicadores de rentabilidad ROA y ROE en promedio de las SAFIs fueron 5,28% y 8,19% respectivamente, ambos disminuyeron levemente en comparación a los registrados a junio 2021 principalmente por menores utilidades obtenidas influenciados por mayores gastos administrativos.

Participación de Mercado. A junio 2022, la estructura del mercado de SAFIs en Bolivia está compuesta

por 15 entidades participantes que administran un total de 70 Fondos de Inversión (vigentes y con cartera), de los cuales 46 Fondos son Abiertos (FIAs) y 24 Fondos son Cerrados (FICs). La participación de los Fondos de Inversión en bolivianos se mantuvo con mayor concentración respecto al total de la cartera administrada por las SAFIs durante el quinquenio analizado (2017-2021). A junio 2022, las inversiones en bolivianos alcanzaron el 71,87% y las inversiones en dólares americanos a 27,73% siendo similar a junio 2021, el porcentaje restante corresponde a inversiones en UFVs (0,40%). Asimismo, los FIAs tuvieron una participación de 40,08% del total de la cartera de los Fondos de Inversión, por su parte los FICs tuvieron el 59,92% del total de la cartera de Fondos de Inversión reflejando una tendencia mayormente creciente durante el periodo analizado.

El crecimiento promedio anual de participantes (2017-2021) fue de 6,20%. A junio 2022, el número de participantes se incrementó en 4,64% respecto a junio 2021, llegando a 104.915 participantes, por tanto, los Fondos de Inversión Abiertos tuvieron 104.815 participantes, en cambio, los Fondos de Inversión Cerrados tuvieron 100 participantes.

Cartera administrada. En el quinquenio 2017-2021 el comportamiento de la cartera administrada de las SAFIs fue variable. A junio 2022 el total de la cartera administrada (bolivianos, dólares y UFVs) fue de Bs23.664,95 millones donde los fondos de inversión abiertos alcanzaron una cartera de Bs9.485,49 millones, y los fondos de inversión cerrados Bs14.179,46 millones. Por otro lado, las tasas de rendimiento promedio a 30 días de los FIAs en bolivianos alcanzaron a 2,45%, para los FIAs en dólares 0,66% y para los FIAs en UFVs 1,02%. Adicionalmente, los FICs en bolivianos obtuvieron una tasa de rendimiento promedio a 30 días -0,29% (sin tomar en cuenta el comportamiento atípico de PYME Progreso FIC) y los FICs en dólares de -2,88%.

Panorama Económico Sectorial

La gestión 2022 ha comenzado con mucha volatilidad en los mercados financieros, en primer lugar, por la inflación y las decisiones de los bancos centrales y posteriormente, con la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Por ello, los fondos de inversión han evolucionado, priorizado la rentabilidad a largo plazo, renta variable y en su mayoría en el sector energético. A pesar de la difícil coyuntura existen algunos Fondos que han logrado destacarse y obtener buenas rentabilidades como los Fondos que invierten en la Bolsa de Brasil con un rendimiento medio del 33% (primer trimestre del 2022) y los Fondos especializados en países de Latinoamérica impulsados por la excelente evolución de la renta variable brasileña, empero, otros no se han visto afectados como es el caso de algunos Fondos en España que han acumulado caídas de casi el 2% considerando tener un perfil conservador y otros Fondos con inversiones en deuda pública europea han perdido un 4,8% durante el primer trimestre del año.

En los últimos cinco años (2017-2021), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%.

A diciembre de 2021, el PIB acumulado alcanzó a 6,11% y los sectores que exponen las principales variaciones positivas son minerales metálicos y no metálicos (37,68%), construcción (17,89%), transporte y comunicaciones (16,21%) y comercio (6,98%). En contrapartida, los sectores que presentaron variaciones negativas son los que siguen: servicios bancarios imputados (2,55%) y servicios de la administración pública (0,50%). Pese a esta recuperación, el PIB generado en 2021 todavía se encuentra un 3,17% por debajo de los niveles prepandemia.

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente en la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y en un mayor desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 y 2022 mostró recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, mayor estabilidad social, política y sanitaria.

De acuerdo con las perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI)¹, se espera un crecimiento del 3,80% para Bolivia en 2022 siendo el crecimiento proyectado para la región de 2,50%, considerando el contexto externo adverso y las presiones inflacionarias regionales. Por su parte, el Banco Central prevé un crecimiento del PIB de 5,10%.

El crecimiento del mercado de las SAFIs depende del desarrollo de los demás rubros de la economía. En los últimos años se han creado nuevos Fondos de Inversión, en particular, Fondos de Inversión Cerrados (FICs) orientados al financiamiento de la actividad productiva, construcción y al soporte de la pequeña y mediana empresa (Pyme), canalizando los recursos de inversionistas institucionales como Compañías de Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs).

Cabe resaltar que el DS N°4585 del 15 de septiembre de 2021, establece los plazos para el inicio de actividades de la Gestora Pública, que pasará a Administrar los Aportes de los bolivianos. Asimismo, en fecha 9 de septiembre de la presente gestión, el presidente del Estado Plurinacional de Bolivia, Luis Arce, dio por iniciadas las funciones de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo, cuyo objeto es la administración de fondos de pensiones de los nuevos trabajadores. De esta forma, las dos AFPs privadas que existen actualmente dejarían de funcionar paulatinamente.

Análisis Cualitativo

La normativa en Bolivia² determina que las SAFIs deben ser constituidas como sociedades anónimas de objeto único, encargadas de la administración de fondos de inversión y otras actividades conexas.

Fondo de Inversión se define como un patrimonio común autónomo y separado de la sociedad administradora, constituido por la captación de aportes de las personas jurídicas o naturales, denominados inversionistas, para su inversión en Valores de oferta pública, bienes y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos reglamentos, por cuenta y riesgo de los aportantes.

El crecimiento de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Bolivia durante los últimos años se debe a la creación de nuevos Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados orientados al financiamiento de la actividad productiva y al soporte a la pequeña y mediana empresa (Pyme). Sin embargo, es importante mencionar que las SAFIs tienen distintas barreras de entrada, una de las principales está relacionada a lo establecido en la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores con respecto al capital mínimo suscrito y pagado que debe ser equivalente a 150.000 DEG (Derechos Especiales de Giro), además, se debe adicionar DEG 30.000 por cada Fondo de Inversión Abierto y el 1% del monto de la emisión por cada Fondo de Inversión Cerrado. De igual modo, el know-how requerido es especializado y técnico debido a la naturaleza de las operaciones que exigen las inversiones y su administración.

Los Fondos de Inversión se clasifican básicamente en dos importantes grupos:

- **Fondos de Inversión Abiertos o Fondos Mutuos (FIAs):** Son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.
- **Fondos de Inversión Cerrados (FICs):** Son aquellos cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamentos.

Al 30 de junio de 2022, la estructura del mercado de SAFIs en Bolivia está compuesta por 15 entidades participantes y se han registrado un total de 70 Fondos de Inversión (vigentes y con cartera), de los cuales 46 Fondos son Abiertos (FIAs) y 24 Fondos son Cerrados (FICs) mismos que se detallan a continuación:

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Bolivia				
SAFI	Grupo Económico	FIA	FIC	Total
AICC SAFI S.A.		0	0	0
Alianza SAFI S.A.	Grupo Alianza	0	1	1
BISA SAFI S.A.	Grupo Financiero BISA	6	0	6
BNB SAFI S.A.	Grupo Financiero BNB	6	1	7
Capital + Gestoradora de Activos SAFI S.A.		0	4	4
Capital para el Crecimiento Empresarial SAFI S.A. CAPCEM SA		0	2	2
Credifondo SAFI S.A.	Grupo Financiero BCP	7	2	9
FIPADE SAFI S.A.		0	1	1

¹ Información obtenida del "Informe de Perspectivas de la Economía Mundial" a abril de 2022, publicado por el Fondo Monetario Internacional.

² Ley N°1834 "Ley del Mercado de Valores"

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Bolivia				
SAFI	Grupo Económico	FIA	FIC	Total
Fortaleza SAFI S.A.	Grupo Financiero Fortaleza	10	4	14
GANASAFI S.A.	Grupo Ganadero	2	0	2
Marca Verde SAFI S.A.		0	2	2
Panamerican SAFI S.A.	Grupo Panamerican	0	2	2
Santa Cruz Investments SAFI S.A.	Santa Cruz Financial Group	2	3	5
SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.	Grupo Financiero Mercantil Santa Cruz	8	2	10
SAFI Unión S.A.	Grupo Financiero Unión	5	0	5
TOTAL		46	24	70

Fuente: ASFI/Elaboración: PCR S.A.

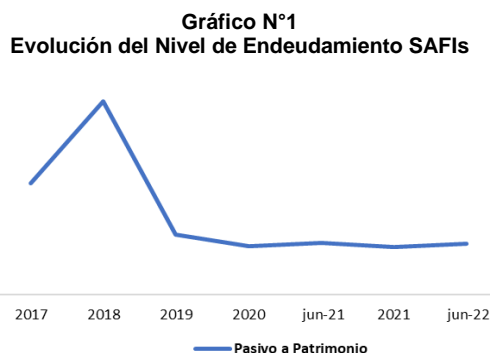
En el cuadro precedente podemos observar que Fortaleza SAFI S.A. aún se mantiene como la compañía con más Fondos de Inversión Administrados.

Análisis Cuantitativo

1. Indicadores Financieros – SAFIs

- **Endeudamiento**

El nivel de endeudamiento durante las gestiones 2017-2018 mostró una tendencia creciente llegando a diciembre 2018 a 2,10 veces, esto debido a un incremento en el pasivo lo cual demuestra que las SAFIs han estado endeudándose más, dado el incremento en las obligaciones por operaciones bursátiles a corto plazo. Sin embargo, a partir de la gestión 2019 la tendencia descendió reflejando a diciembre 2021, el indicador Pasivo a Patrimonio registró a 0,52 veces. Continuando con la tendencia estable, a junio de 2022 se registra un ratio de 0,55 veces, el cual es ligeramente menor al ratio del mismo periodo de la gestión pasada (0,56 veces), reflejando un nivel de endeudamiento bajo.

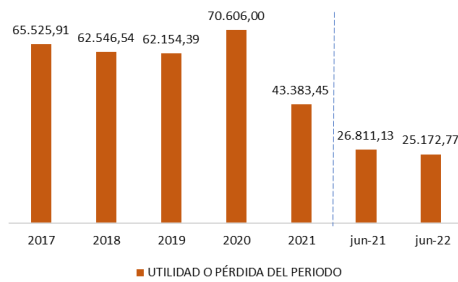


Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

- **Utilidad**

Las utilidades dentro de las gestiones 2017 a 2020, tuvieron un comportamiento poco variable. Sin embargo, desde la gestión 2021, se puede observar que la utilidad promedio de las SAFIs ha disminuido, llegando a Bs43.383,45 millones decreciendo en 38,56% (Bs27,22 millones) con relación a diciembre 2020, debido principalmente al incremento en el impuesto a las utilidades y los gastos administrativos. Se puede observar que las utilidades registradas a junio de 2022 son menores en comparación a junio 2021, principalmente por mayores gastos administrativos.

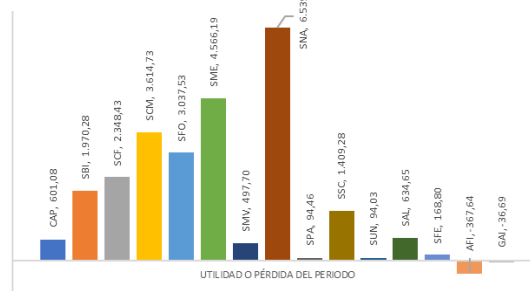
Gráfico N°2
Evolutivo de la Utilidad de SAFIs
(En miles de bolivianos)



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Con relación al comparativo de las utilidades por SAFI, podemos observar que, a junio 2022, BNB SAFI S.A. es la sociedad con más utilidades registradas (Bs6.539,95 millones) principalmente por un buen nivel ingresos operacionales y sobre todo por el manejo eficiente de gastos administrativos, en segundo lugar, Mercantil Santa Cruz SAFI S.A con Bs4.566,19 millones y en tercer lugar se encuentra Capital + SAFI S.A con Bs3.614,73 millones.

Gráfico N°3
Comparativo de Utilidades por SAFI
A junio 2022
(En miles de bolivianos)

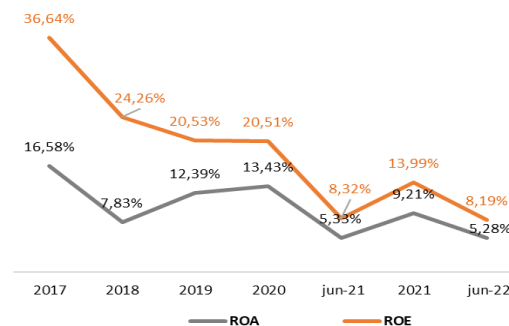


Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

- **ROA y ROE**

La rentabilidad de las SAFIs tuvo un comportamiento variable en el periodo 2017-2021, donde la rentabilidad del activo (ROA) alcanzó un promedio de 11,89% y la rentabilidad del patrimonio (ROE) de 23,19%.

Gráfico N°4
Evolutivo de Rentabilidad de SAFIs



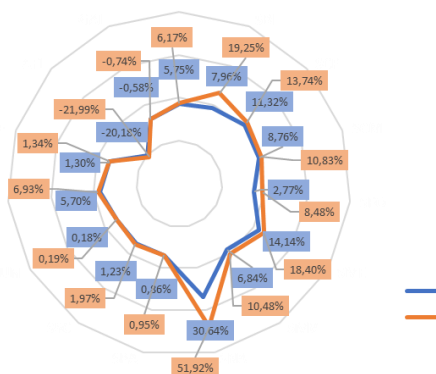
Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

La tendencia a la disminución de rentabilidades se presenta a partir de la gestión 2017 por menores utilidades obtenidas debido a un incremento importante en los gastos financieros de las SAFIs, dado un mayor monto de inversiones en operaciones en reporto. A partir de la gestión 2019 se ve una ligera recuperación, sin embargo, en la gestión 2021 las SAFIs alcanzaron un ROA y ROE de 9,21% y 13,99% respectivamente, ambos ratios menores a los registrados en 2020 principalmente por la disminución de los resultados de la gestión. En junio 2022 continúa la baja que existe desde diciembre 2020,

obteniendo un ROA de 5,28% y ROE de 8,19% que son levemente menores en comparación a junio 2021 (ROA 5,33% y ROE 8,32%), esto se debe a la menor utilidad neta que registraron las SAFIs y el decremento en activos.

A junio 2022, se puede observar que la SAFI con mayores índices de rentabilidad fue BNB SAFI S.A. (ROE;51,92 y ROA;30,64%), en segundo lugar, se encuentra Mercantil Santa Cruz SAFI S.A. (ROE;18,40% y ROA;14,14%) y en tercer lugar está Bisa Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (ROE;19,25% y ROA;7,96%).

Gráfico N°5
Rentabilidad por SAFI
(A junio 2022)



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

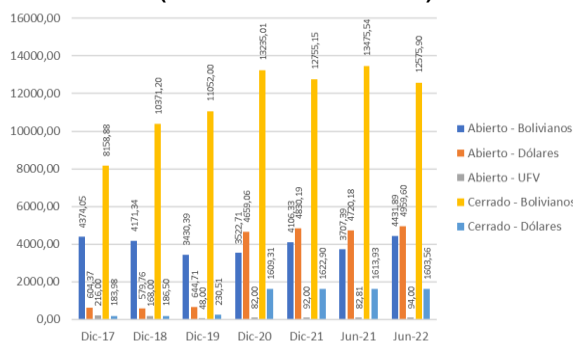
2. Participación de Mercado

• Por Tipo de Fondo y Moneda

Se puede observar que durante el quinquenio analizado (2017-2021) los Fondos de Inversión tuvieron un comportamiento variable. A junio 2022, los FIAs en bolivianos registraron una cartera de Bs.4.431,89 millones teniendo un incremento de 19,54% con relación a junio 2021. Adicionalmente los FIAs en dólares tuvieron una tendencia ascendente, donde se observa que en la gestión 2020 ha tenido un crecimiento importante en la cartera (622,66%) con relación al 2019, debido a la coyuntura que se vivía en el país, lo cual se reflejó en el comportamiento de los participantes y su horizonte de inversión. A junio 2022, los FIAs en dólares obtuvo una cartera de Bs.4.959,6 millones, mayor a similar periodo de 2021 en 5,07%.

Los FICs en bolivianos alcanzaron una cartera de Bs.12.575,9 millones a junio 2022 menor a similar periodo en 6,68%, debido principalmente a la finalización del plazo de vida de 2 fondos (Proquinua Unión FIC y Renta Activa PYME FIC) y disminución de las carteras de distintos Fondos de Inversión. Por su parte los FIC's en dólares, se han mantenido estables y sin mucha variación, obteniendo una cartera de Bs.1.603,56 millones. Mientras que la cartera en UFVs alcanzó a Bs.94,00 miles. Por lo analizado previamente, se puede mostrar que los FICs tienen la mayor concentración de la cartera ya que estos Fondos tienen la intención de captar recursos de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y otros inversionistas institucionales. Sin olvidar que, el objeto de los FICs está orientado a canalizar sus recursos a mercados más rentables que principalmente incentivan la pequeña y mediana empresa, y son una alternativa de financiamiento interesante.

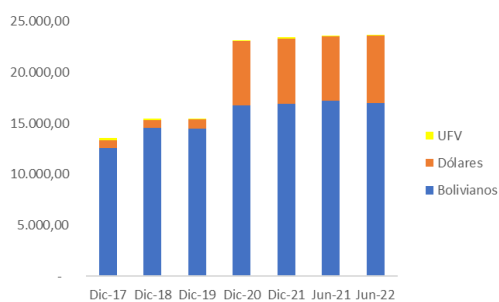
Gráfico N°6
Fondos de Inversión por Tipo y Moneda
(en millones de bolivianos)



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Se puede observar que durante el último quinquenio (2017-2021), en el Mercado existe una mayor proporción de Fondos de Inversión en bolivianos (Abiertos y Cerrados). A junio 2022 los Fondos de Inversión (Abiertos y Cerrados) en bolivianos tuvieron una participación de 71,87%, dicho porcentaje fue levemente menor que el registrado durante junio 2021 (72,81%), empero, se mantiene con mayor concentración del total de la cartera. Los Fondos de Inversión (Abiertos y Cerrados) en dólares mantuvieron una participación menor respecto a los Fondos en bolivianos, llegando a 27,73%, sin embargo, se ha notado el incremento de su cartera desde la gestión 2019. Por otro lado, con una participación de 0,40% se encuentra el Fondo de Inversión en UFVs administrado por Fortaleza SAFI S.A.

Gráfico N°7
Fondos de Inversión por Moneda
(en millones de bolivianos)

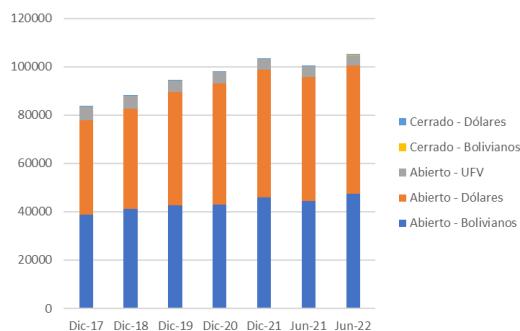


Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

- Por Número de Participantes**

En los últimos años, el crecimiento de los ahorros en el sistema financiero también benefició a los fondos de inversión lo cual se reflejó en el incremento del número de participantes, en su mayoría personas naturales. Durante el quinquenio (2017-2021), la tasa de crecimiento promedio anual de participantes fue de 6,20%, adicionalmente, a junio 2022 con relación a su similar periodo de 2021 tuvo un incremento 4,64%, llegando a 104.915 participantes.

Gráfico N°8
Evolución del Número de Participantes
Fondos de Inversión



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

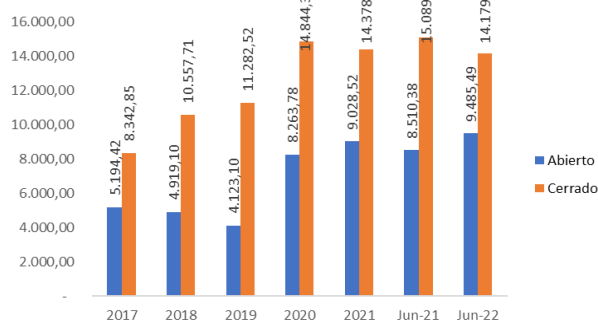
Al 30 de junio de 2022, los Fondos de Inversión Abiertos (bolivianos y dólares) estuvieron compuestos por 104.815 participantes, en cambio, los Fondos de Inversión Cerrados tuvieron 100 participantes, debido principalmente a las características propias de estos Fondos y por el valor de cuota de participación que limita de cierta manera a que los participantes sean institucionales. En promedio cada FIC tiene 4 participantes de los cuales 2 son las Administradoras de Fondos de Pensiones (Futuro y Previsión).

3. Cartera Administrada

En el periodo 2017-2021 la cartera total³ de los Fondos de Inversión Abiertos tuvieron mayormente un comportamiento ascendente. Al 30 de junio de 2022 el total de la cartera administrada de los Fondos Abiertos (bolivianos, dólares y UFVs) fue de Bs9.485,49 millones, representado el 40,08% del total de la cartera, mayor en 12,66% a junio 2021.

³ Total cartera sin considerar disponibilidades.

Gráfico N°9
Evolución de Cartera de los Fondos de Inversión
(En millones de bolivianos)



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Asimismo, a junio 2022 el total de cartera en Fondos de Inversión Cerrados (bolivianos y dólares) fue de Bs14.179,46 millones que significó una participación de 59,92% del total de la cartera de Fondos de Inversión.

Cartera administrada por SAFIs
Expresado en bolivianos
A junio 2022

A JUNIO 2022						
Tipo de Fondo	Bs	USD	UFV	Total Cartera	% Total	% por tipo de Fondo
FIA	4.432	4.960	94	9.485	40,08%	100%
SBI	985	609		1.594	6,74%	16,81%
SNA	1.075	1.281		2.355	9,95%	24,83%
SCF	623	793		1.417	5,99%	14,94%
SFO	516	600	94	1.211	5,12%	12,76%
SSC	2	4		6	0,03%	0,07%
SME	792	1.399		2.191	9,26%	23,10%
SUN	379	210		589	2,49%	6,21%
GAI	59	63		122	0,52%	1,29%
FIC	12.576	1.604	-	14.179	59,92%	100%
SNA		763		763	3,22%	5,38%
SCM	3.061			3.061	12,94%	21,59%
SCF	785			785	3,32%	5,53%
SFE	617			617	2,61%	4,35%
SFO	1.823			1.823	7,70%	12,86%
SMV	585	567		1.152	4,87%	8,13%
SSC	3.197			3.197	13,51%	22,55%
SPA	731			731	3,09%	5,16%
SME	891			891	3,76%	6,28%
SUN				-	0,00%	0,00%
CAP	251	274		524	2,22%	3,70%
SAL	636			636	2,69%	4,48%
Total general	17.008	6.563	94	23.665	100,00%	
Participación	71,87%	27,73%	0,40%	100,00%		

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

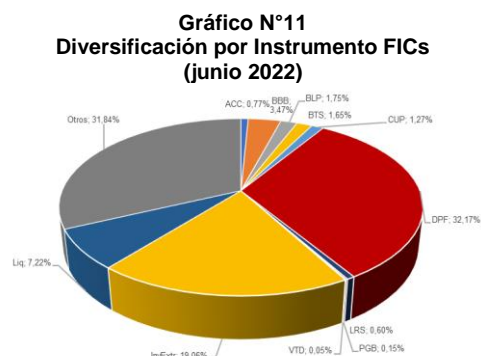
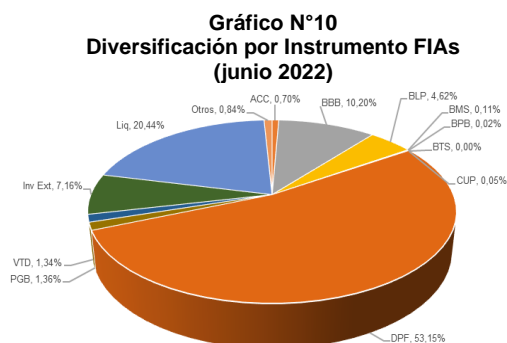
A junio 2022, con relación a la cartera administrada de los Fondos de Inversión Abiertos, BNB SAFI S.A. se posicionó en el primer lugar con el 24,83% (Bs2.355 millones), seguido por Mercantil Santa Cruz SAFI S.A. con el 23,10% (Bs2.191 millones) y BISA SAFI S.A se quedó con el tercer puesto con el 16,81% (Bs1.594 millones).

Respecto a los Fondos de Inversión Cerrados, Santa Cruz Investments SAFI S.A. se posicionó como la SAFI con la mayor cartera administrada alcanzando el 22,55% (Bs 3.197 millones), Capital + Gestionadora

de Activos SAFI S.A. ocupó el segundo lugar con 21,59% (Bs3.061 millones) y en tercer lugar Fortaleza SAFI S.A. con el 12,86% (Bs1.823 millones).

- **Diversificación por Instrumento**

Al 30 de junio de 2022, los Fondos de Inversión Abiertos diversificaron sus inversiones principalmente en los siguientes instrumentos: Depósitos a Plazo Fijo (DPF) con 53,15%, seguido por Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) en 10,20%, Inversión Extranjera en 7,16% y Bonos a Largo Plazo (BLP) 4,62%. La liquidez representó el 20,44% debido a las características propias de estos Fondos de Inversión.



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Con relación a las inversiones de los Fondos de Inversión Cerrados a junio 2022, estuvieron principalmente concentradas en DPFs un 32,17%, otros títulos con 31,84%, inversiones en el extranjero con 19,06%, por otro lado, estos Fondos de Inversión mantuvieron la liquidez de 7,22%.

- **Tasas de Rendimiento**

En el quinquenio analizado (2017-2021), las tasas de rendimientos promedio a 30 días para los Fondos de Inversión Abiertos en bolivianos y dólares oscilaron entre -0,95% y el 3,00%, respectivamente mientras que para los Fondos de Inversión Cerrados en bolivianos y dólares tuvieron una mayor variación. Al 30 de junio de 2022, las tasas de rendimientos promedio a 30 días llegaron a 2,45% (FIAs bolivianos), 0,66% (FIAs dólares) y 1,02% (FIAs UFV). Los FICs en bolivianos tuvieron una tasa de rendimiento promedio a 30 días de -11,39% y los FICs en dólares un -2,88%, debido a la volatilidad registrada en los mercados extranjeros.

Comparando las tasas de rendimiento a 30 días por Fondo de Inversión Cerrado, a junio 2022 los FICs con mayor rendimiento fueron Credifondo Garantiza (Serie B) con 14,7%, Inclusión Empresarial FIC (Serie A) con una tasa de 8,5%, Credifondo Garantiza FIC (Serie A) con una tasa de 5,1%, seguido por Credifondo Promotor FIC con una tasa de 4,73%, por último, Inclusión Empresarial FIC (Serie B) con una tasa de 4,69%.

Es importante mencionar que los valores negativos registrados en los Fondos de Inversión Cerrados fueron producto de un comportamiento atípico en el mercado que presentó PYME Progreso FIC Series A y B. Este fondo tuvo tasas de rendimiento por -156,4% (Serie A) y -110,6% (Serie B) debido a sus inversiones en emisiones de American Iris Paper Company, empresa que no ha cumplido con sus obligaciones, generando deudas en el momento de la liquidación del fondo para ambas series. Si el promedio del mercado no toma en cuenta este efecto, presenta mejores resultados pese a seguir siendo negativos como se muestra a continuación:

Gráfico N°12
Evolutivo de la Tasas de Rendimientos 30 días sin efecto atípico



Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Conclusiones y Perspectivas

Durante los años 2019-2020 los Fondos de Inversión en Bolivia demostraron un notable crecimiento en sus utilidades, sin embargo, al finalizar la gestión 2021 se observó una disminución, por menores resultados registrados, influenciados por el incremento en los impuestos a las utilidades y los gastos administrativos, a junio de 2022 se sigue observando un incremento de los gastos administrativos.

Durante las gestiones 2017 a 2019 la participación promedio de los FIAs fue disminuyendo, sin embargo, a partir de la gestión 2020-2021 se ha recuperado llegando a junio 2022 a 40,08%. Por su parte, los FICs van demostrando mayor crecimiento durante las gestiones (2017-2020) registrando a junio 2022 una participación de 59,92% del total de la cartera de fondos de inversión.

Con relación a los Fondos de Inversión (Abiertos y Cerrados) por moneda se puede observar que, durante el quinquenio (2017-2021) los Fondos de Inversión en bolivianos mantuvieron una participación promedio mayoritaria de 84,99%, comportamiento que fue acompañado por la política de bolivianización, sin embargo, a junio 2022, los Fondos de Inversión en bolivianos tuvieron una participación menor al promedio registrando 71,87%. Por otro lado, los Fondos de Inversión en dólares tuvieron un promedio de participación en el mercado de 14,26% durante las gestiones analizadas (2017-2021), empero, a junio 2022 la participación de Fondos de Inversión en dólares fue de 27,73%, mostrando un notable crecimiento desde la gestión 2020. Por último, el único Fondo de Inversión en UFVs prácticamente va desapareciendo con una participación de 0,40% a junio 2022.

Los participantes de los Fondos de Inversión van incrementándose, debido a la creación de nuevos Fondos de Inversión tanto abiertos como cerrados, llegando a un total de 104.915 participantes al 30 de junio de 2022.

Por otro lado, el total de la cartera administrada por los Fondos de Inversión durante el quinquenio analizado (2017-2021) ha demostrado crecimiento. Asimismo, a junio 2022, la cartera total de los Fondos de Inversión no ha tenido un crecimiento relevante con relación a junio 2021.

Las tasas de rendimiento a 30 días de los Fondos de Inversión muestran un comportamiento histórico bastante variable en el quinquenio de análisis, especialmente a partir de diciembre de 2021. A junio de 2022 se ve un cambio de tendencia especialmente en el caso de los Fondos de Inversión Cerrados tanto en bolivianos como en dólares, llegando a registrar valores negativos. Esto se debe al comportamiento atípico de PYME Progreso FIC, fuera de este suceso los indicadores siguen la tendencia variable pero no muestran rendimientos sesgados.


Por todo lo mencionado anteriormente, se puede observar que los Fondos de Inversión tienen relevancia en el Mercado de Valores y en nuestra economía, logrando dar a los participantes (personas naturales y jurídicas) nuevas alternativas de inversión, con un abanico de Fondos de Inversión que se acomodan al apetito de riesgo y horizonte de inversión de cada uno. Además, de ser una alternativa de financiamiento para distintos sectores, coadyuvando a la reactivación económica de nuestro País.

Bibliografía y/o Fuentes

- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Junio 2022. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Junio 2021. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Diciembre 2021. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Diciembre 2020. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Diciembre 2019. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Diciembre 2018. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Boletín Mensual. Diciembre 2017. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/Valores/Boletines.aspx.

- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Bolivia. Estadísticas Inversiones. Internet. Disponible de: www.asfi.gob.bo/Estadísticas/inversiones.aspx

 info@ratingspcr.com

 www.ratingspcr.com

 Pacific Credit Rating

PCR | PACIFIC
CREDIT
RATING