IES
INNOVACION EN EMPRESARIADO SOCIAL

Fondos de inversión en empresas en Bolivia

Características, problemas y oportunidades comunes

IES
INNOVACION EN EMPRESARIADO SOCIAL

Fondos de inversión en empresas en Bolivia

Características, problemas y oportunidades comunes

Fondos de inversión en empresas en Bolivia. Características, problemas y oportunidades comunes.

IES
INNOVACION EN EMPRESARIADO SOCIAL

© Fundación Innovación en Empresariado Social-IES

Coordinación general: Julián Vargas Talavera
Asistente de coordinación: Juan Pablo Fernández
Diseño y diagramación: El Monocromático
Edición de textos: Julia Peredo Guzmán

Esta investigación contó con el apoyo de la Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo Sostenible (SOLYDES), la Fundación para la Producción (FUNDA-PRO) el Aspen Network of Development Entrepeneurs (ANDE) y la Escuela de la Producción y la Competitividad (ePC) de la Universidad Católica Boliviana “San Pablo”.

La Paz, noviembre de 2016

Introducción

El presente documento da cuenta de un estudio sobre las principales características de los fondos de inversión en empresas en Bolivia. Es una iniciativa de la Fundación IES y ha contado con el apoyo de la Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo Sostenible (SOLYDES); la Fundación para la Producción (FUNDA-PRO); el Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE) y la Escuela de la Producción y la Competitividad (ePC) de la Universidad Católica Boliviana.

Este estudio nace del afán por responder las siguientes preguntas: ***¿Quiénes son y qué hacen los fondos de inversión en empresas en Bolivia? ¿Existen problemas y/o oportunidades comunes que puedan ser resueltos/ aprovechados por los fondos de forma articulada?***

Para responder a estas preguntas el estudio se plantea los siguientes objetivos:

> *Realizar un mapeo de la mayoría de los fondos (nacionales e internacionales) que invierten en empresas en Bolivia.*
>
> *Analizar las áreas/sectores/etapas menos atendidas e identificar fortalezas y debilidades del ecosistema de inversión en el país.*

Este reporte puede ser visto como una "fotografía" del ecosistema de financiamiento, pues busca capturar un momento en específico. Si bien intenta brindar información concreta sobre quiénes son y qué hacen los fondos en Bolivia, su fin último es plantear preguntas antes que dar respuestas. De esta manera, busca crear espacios de discusión y articulación que promuevan una mejor coordinación entre los actores del ecosistema de financiamiento, para así apoyar el desarrollo de más y mejores empresas en Bolivia.

Metodología y organización del documento

Este documento se basó en un cuestionario que fue llenado por 16 fondos de inversión. Una versión preliminar de este reporte fue discutida con todos los fondos de inversión en un desayuno de trabajo. Las conclusiones de esta reunión, sumadas a un análisis de los datos de las encuestas, fueron el principal insumo para las conclusiones.

Los fondos que participaron en este estudio fueron invitados directamente. Se invitó a todas las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) registradas en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y a las instituciones de desarrollo/cooperación que se conocía que operan en Bolivia. La única condición de participación era estar dispuestos a compartir información.

La encuesta sobre la que se basa este estudio fue respondida por 16 fondos/instituciones.

Fondos de inversión participantes
Fundación para la Producción (FUNDA-PRO)
OXFAM International
Panamerican SAFI
Fundación Innovación en Empresariado Social (IES)
Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo Sostenible (SOLYDES)
ICCO Investments
Agribusiness Booster-ICCO Cooperation
Capital + SAFI
SAFI Mercantil Santa Cruz
PymeCapital Latin American Fund
Marca Verde SAFI
SAFIUnión
CAPCEM SAFI
Christian Aid - Access to Capital to Rural Entrepreneurs (ACRE)
Alianza SAFI
Fortaleza SAFI

De estas instituciones, ocho (de un total de doce registradas en la Bolsa) son SAFI y ocho son instituciones de desarrollo/cooperación/ fondos internacionales de inversión de impacto. Tomando en cuenta que el estudio no pretende ser exhaustivo, se considera este grupo lo suficientemente representativo como para poder analizar quiénes son y qué hacen los fondos de inversión en Bolivia.

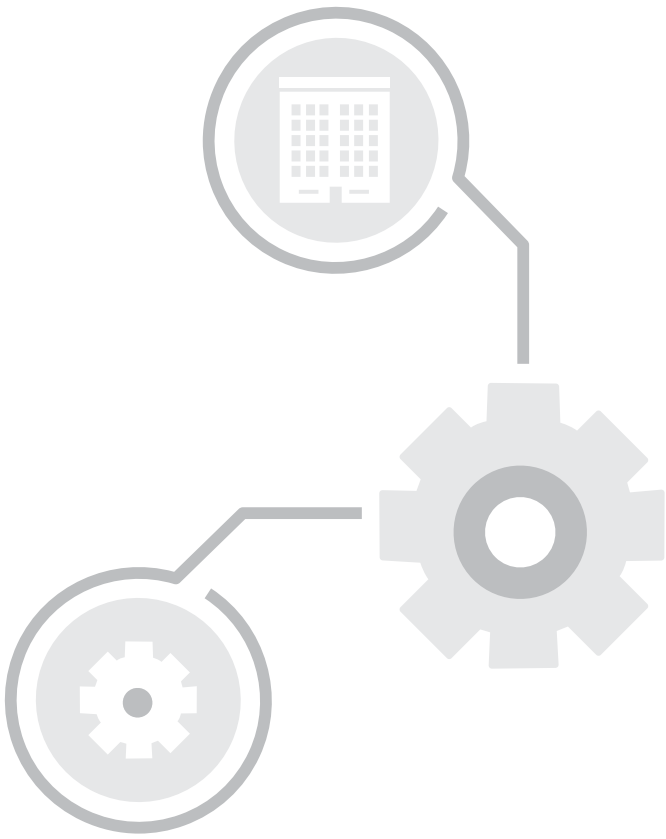
El presente documento se organiza en tres secciones:

La primera (Un repaso a los fondos de inversión en Bolivia) se basa en un reporte de 2003 para dar un contexto histórico a los fondos de inversión en empresas en Bolivia. También usa información de la Bolsa Boliviana de Valores para dar una idea del tamaño de los nuevos grandes actores: los Fondos de Inversión Cerrados.

La segunda parte (La encuesta) es el centro de este reporte, pues brinda información sobre 16 fondos de inversión que participaron en este estudio.

La tercera sección (conclusiones), basada en la información de la encuesta y los dos desayunos de trabajo que se mantuvo con los fondos, hace un análisis profundo sobre tres temas:

Desarrollo de prospectos de inversión (pipeline)
Diversificación de inversionistas
Cambios en la regulación



1.

Un repaso a los Fondos de Inversión en Bolivia

Fondos de inversión pioneros en Bolivia

Existe poca información acerca de cuándo empezaron a operar los fondos de inversión en el país. El 2003 la Fundación Bolivia Exporta y la revista Nueva Economía elaboraron un reporte pionero donde se analizaron a los fondos de capital de riesgo en Bolivia. De acuerdo a este reporte, en 2003 existían 6 instituciones que hacían este tipo de operaciones y que, en conjunto, manejaban una cartera de más de 22 millones de bolivianos o cerca a 2,9 millones de dólares [1]. Los fondos que el reporte analizó y sus carteras se presentan a continuación:

Cartera de Fondos de capital de riesgo (2003)	Cartera total *(en miles de bolivianos)*
Centro de investigación y desarrollo regional-CIDRE	619
Fundación PRODEM	697
Pro Rural	974
Pro Crédito	1.127
Carlson Fund sociedades de inversiones	2.099
Capital Activo	3.020
Fundación Bolivia Exporta	13.480
Total	**22.016**

Tabla 1. Fuente: Fundación Bolivia Exporta.

Es interesante ver que, de estos actores "pioneros", sólo dos siguen involucrados en el financiamiento a empresas al día de hoy. El resto se ha dedicado a las microfinanzas, ha cambiado de actividades o ha cerrado sus operaciones.

1.Se considera el tipo de cambio de 7,5957 promedio de ese año.

El mismo reporte indica que la mayoría de estos fondos buscaba invertir en empresas que tengan relación con proveedores rurales. Por esto, la gran mayoría de las inversiones que estos fondos hacían estaban destinadas al sector agro-industrial. El siguiente gráfico muestra esta distribución:

Sectores de inversión (2003)

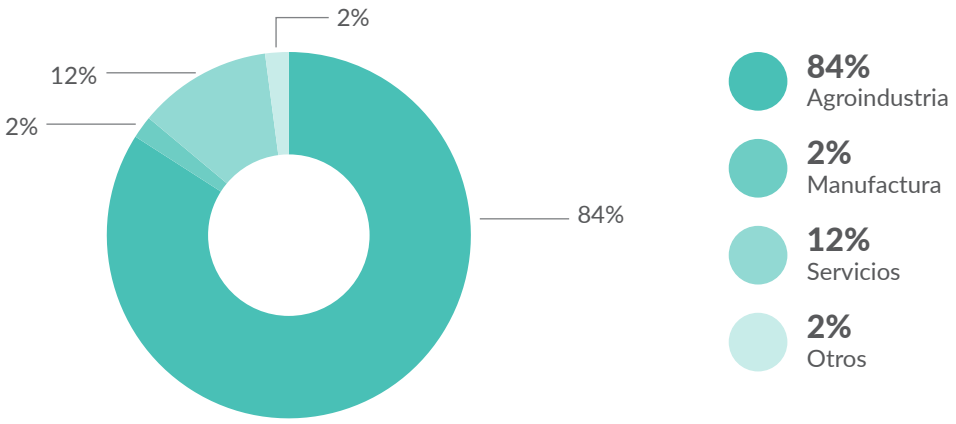


Gráfico 1 . Fuente: Fundación Bolivia Exporta.

El mismo reporte muestra que la mayoría de las operaciones que estos fondos buscaban hacer estaban entre los 50 mil y los 500 mil dólares, con la mayor concentración en operaciones entre 100 y 150 mil dólares.

Número de fodos por rango de inversiones en 2003 (en miles de USD)

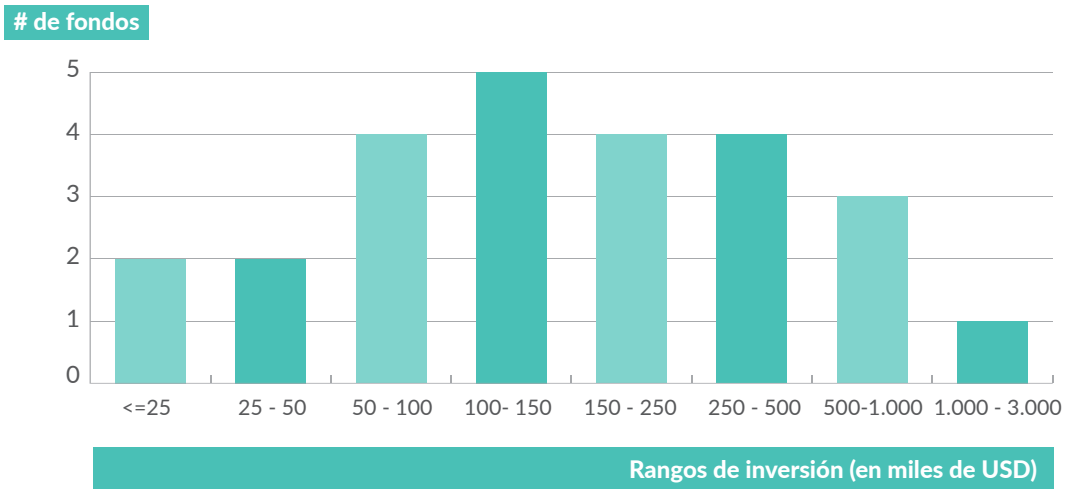


Gráfico 2. Fuente: Fundación Bolivia Exporta.

SAFI, los nuevos grandes actores

En los últimos años las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) han experimentado un crecimiento exponencial. Según un reporte de Nueva Economía [2], la cartera de todos los fondos de inversión que reportan en bolsa pasó de de 1,593 millones de dólares en 2015 a 2,170 millones de dólares en 2016. Este crecimiento de cartera está dado en gran medida por los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) los que —según el citado reporte—crecieron un 576% en el periodo 2010-2015.

El crecimiento de cartera de estos FIC en los últimos 8 años se muestra a continuación:

Evolución de cartera FIC 2008-2016 *(en millones de USD)*

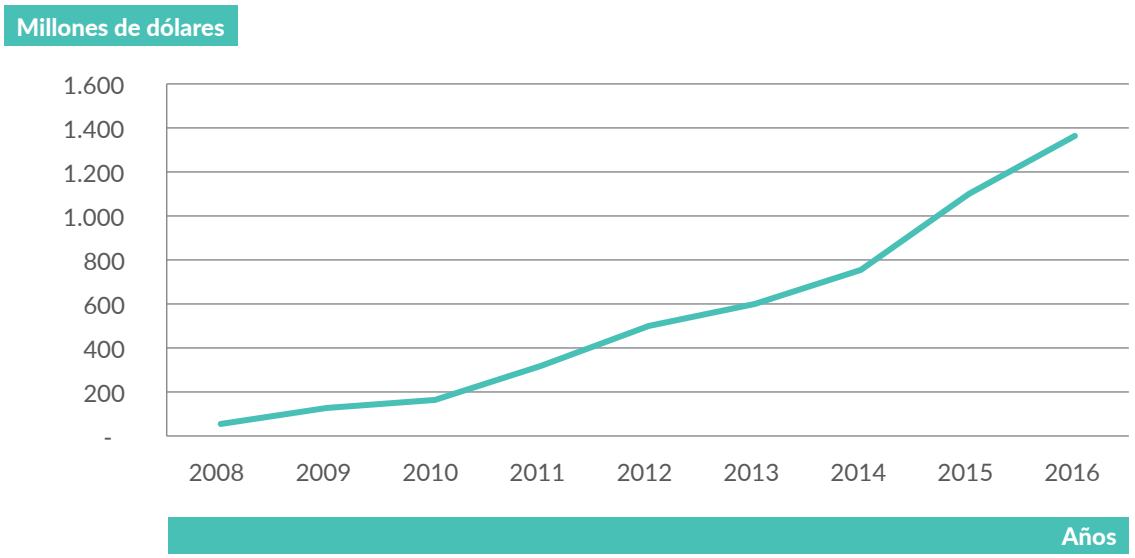


Gráfico 3 Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la BBV a junio del 2016.

2. Edición del 28 de febrero al 12 de marzo de 2016, año 21, número 1082.

De acuerdo con los datos de la Bolsa Boliviana de Valores, el tamaño actual de la cartera de los FIC se divide de la siguiente manera:

Monto total de cartera de FIC

Cartera	Monto *(expresado en millones de dólares americanos)*
En bolivianos	1.105
En dólares americanos	248
Total	**1.353**

Tabla 2 Fuente: BBV, datos a Junio de 2016

Haciendo un análisis en mayor profundidad sobre los tipos de inversión que estas sociedades realizan, se puede observar que no todas invierten en empresas bolivianas. El tamaño de cartera de las administradoras de fondos que sí lo hacen se presenta en la siguiente tabla:

Monto de cartera de FIC dirigida a empresas

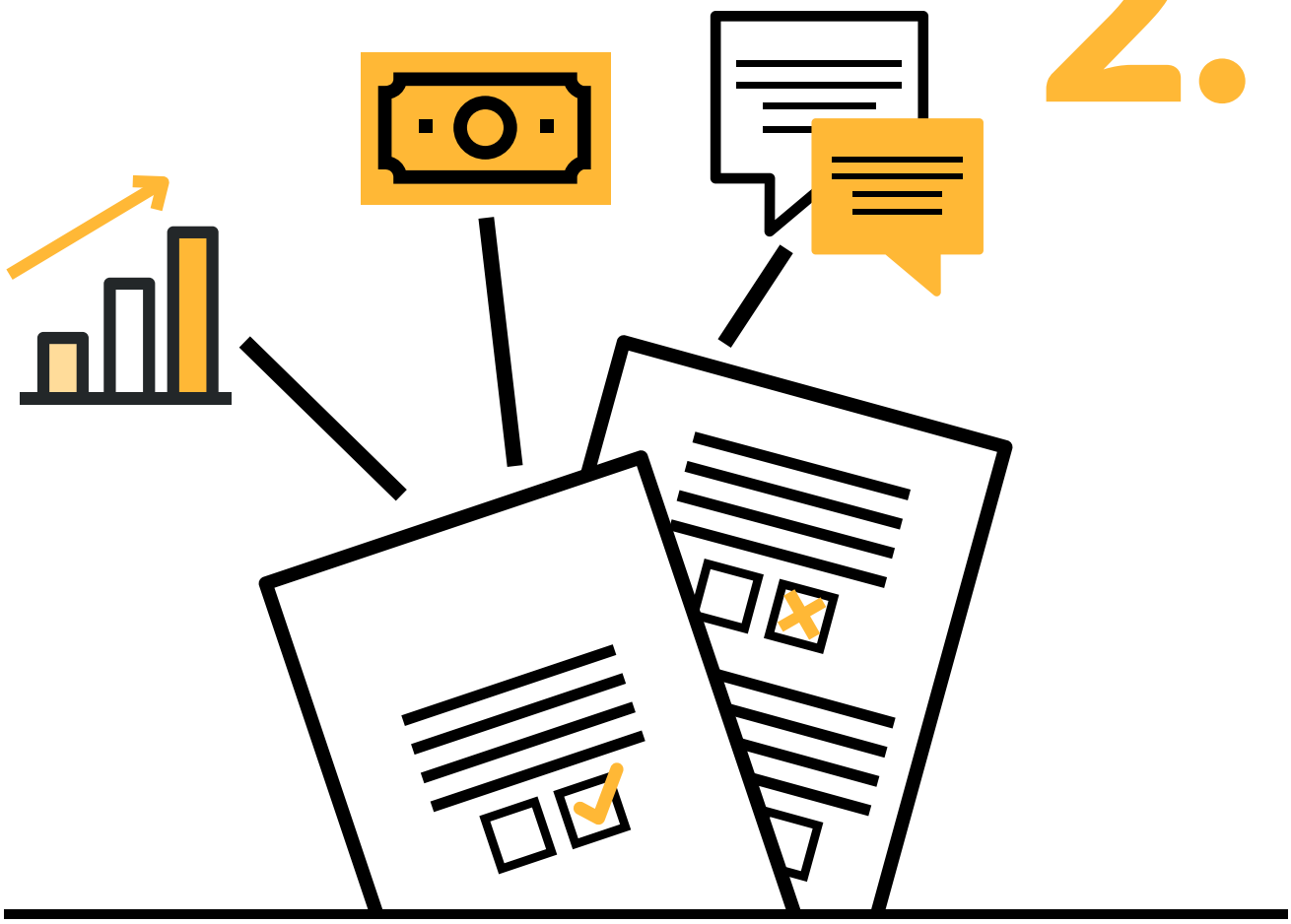
Cartera	Monto *(expresado en millones de dólares americanos)*
En bolivianos	1.043
En dólares americanos	98
Total	**1.141**

Tabla 3. Fuente: BBV, datos a Junio de 2016.

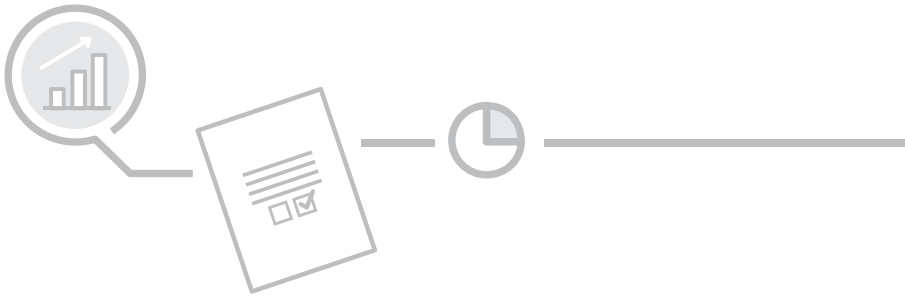
Además de estos Fondos de Inversión existen otras instituciones que, si bien no cotizan en la Bolsa, también tienen o buscan tener inversiones en empresas bolivianas. La mayoría de ellas son instituciones de desarrollo o de cooperación, tanto nacionales como internacionales, que buscan apoyar el desarrollo económico y social del país a través de la inversión en empresas. Se pone un especial énfasis en empresas pequeñas y medianas que tengan un alto impacto social y/o ambiental. Este tipo de fondos se denominan Fondos de Inversión de Impacto.

El presente estudio se enfoca precisamente en este grupo de instituciones —SAFI e instituciones de desarrollo/cooperación/fondos de inversión de impacto.

2.



La encuesta



De las 16 instituciones que participaron en el relevamiento de información, 12 son de procedencia nacional y 4 de procedencia internacional; 15 se definen como un Inversor de Impacto (es decir, buscan y generan un impacto social y/o ambiental además de un retorno financiero); 14 tienen actualmente inversiones en Bolivia y 2 están en el proceso de definir sus políticas de inversión.

Las 16 instituciones se dividen de la siguiente manera:

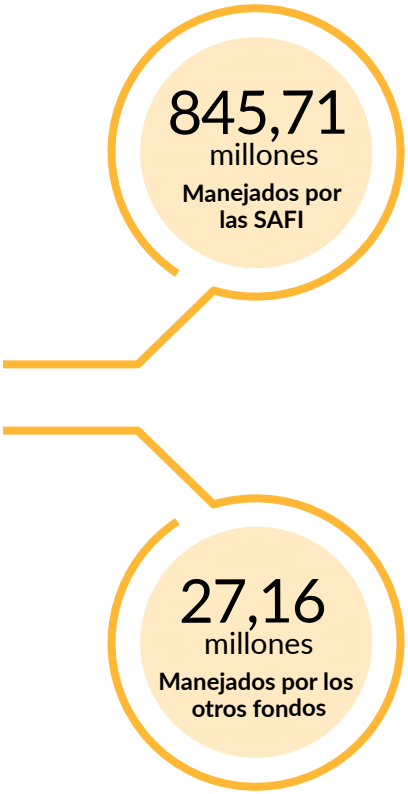
8 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI)

5 Fondos Internacionales de Inversión de Impacto

3 Fundaciones privadas

En conjunto, los Fondos tienen una cartera de 872,87 millones de dólares. De estos, 845,71 millones son manejados por las SAFI y 27,16 millones de dólares [3] por los otros fondos.

La Bolsa Boliviana de Valores (BBV) reporta que la cartera de los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) a Octubre de 2016 era de aproximadamente 1.353 millones de USD [4]. Si solo se toma en cuenta aquellos fondos que buscan invertir en empresas, este total se reduce a 1.141 millones. El presente reporte captura, entonces, un 77% del total de la cartera en FIC.



3. Cabe aclarar que este monto no está únicamente destinado a Bolivia, muchas de estas instituciones tienen carteras regionales.
4. Tomando un tipo de cambio de 6,96 entre bolivianos y dólares.

Mecanismos de cobertura

47%
Mecanismos de cobertura

Todas las SAFI de este estudio reportan que han implementado mecanismos de cobertura. Estos mecanismos son generalmente activos de menor riesgo (bonos del tesoro, DPF, bonos bursátiles y liquidez) que les aseguran un mínimo de rentabilidad en el tiempo. Esta estrategia les ha permitido conseguir recursos de inversionistas institucionales (principalmente las Asociaciones de Fondos de Pensiones) que, por su propia naturaleza, son más adversos al riesgo.

En promedio, cada SAFI destina entre el 40% y el 50% de su cartera a estos mecanismos de cobertura, por lo que los recursos verdaderamente disponibles para la inversión en empresas disminuyen drásticamente. Sobre la base de la información de la encuesta se estima que un 47% (397,48 millones de dólares) del total de cartera de SAFI (845,71 millones de dólares) está destinado a fondos de cobertura. En consecuencia, el monto disponible para inversiones en empresas es de 448,22 millones de dólares (53%).

475,39
millones
Monto real disponible para inversiones en empresas

Los otros fondos de instituciones de desarrollo o cooperación no tienen estos mecanismos de cobertura, por lo que destinan el total de su cartera (27,16 millones) a inversiones en empresas. Basados en este análisis, podemos inferir que el monto real disponible para inversiones en empresas es de 475,39 millones.

Sectores de inversión

De acuerdo a las respuestas de nuestra encuesta los principales sectores de inversión son [5]:

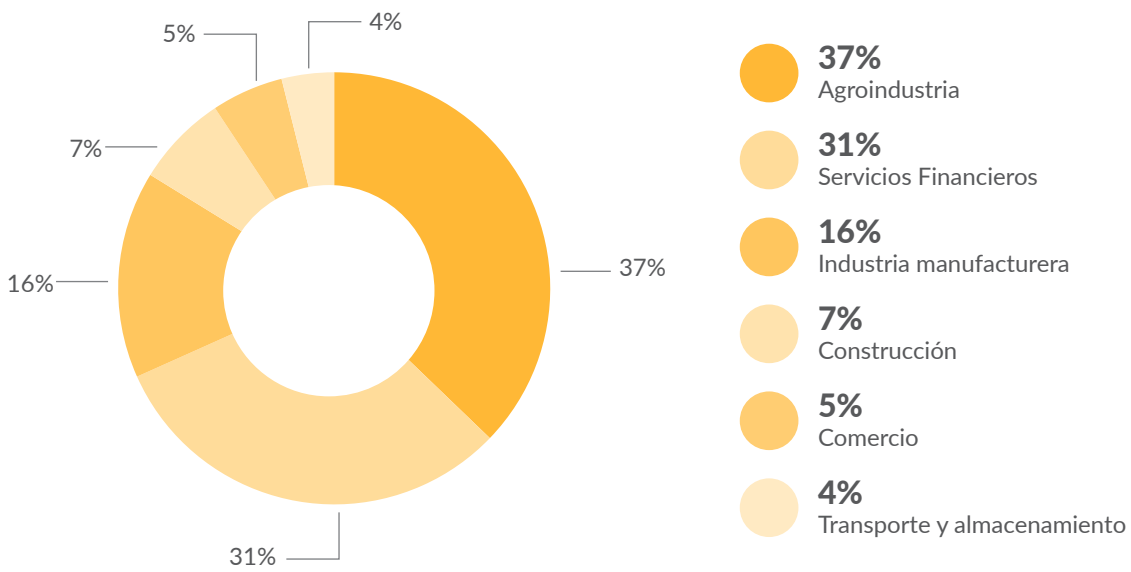


Gráfico 4. Fuente: elaboración propia.

Este gráfico nos permite ver que los fondos siguen buscando sus inversiones en los mismos sectores desde hace 13 años. Comparando estos datos con el estudio de la Fundación Bolivia Exporta y Nueva Economía (presentado anteriormente) vemos que la agricultura se mantiene como el sector que más inversiones recibe, seguido de cerca por los servicios financieros. Una novedad es la aparición de la construcción como el cuarto sector de interés, por encima (aunque levemente) del comercio.

5. No todos los fondos reportaron los sectores donde invierten. Los que lo hicieron, reportan sobre su cartera colocada a septiembre de 2016.

Geografía

El estudio también preguntó sobre los departamentos de Bolivia donde los fondos tienen operaciones actualmente. Las respuestas fueron las siguientes:

Presencia de fondos de inversión por departamento

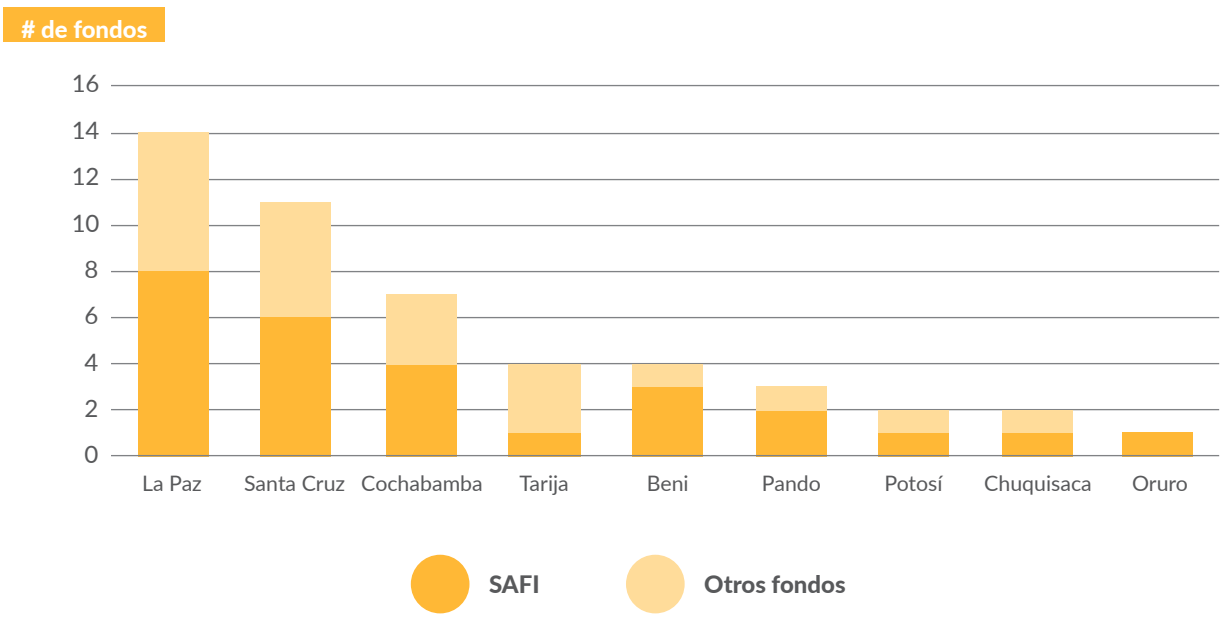


Gráfico 5 Fuente: Elaboración propia.

Se puede ver cómo la mayoría de las operaciones están ubicadas en el eje troncal, con La Paz tomando una pequeña delantera frente a Santa Cruz. Tarija y Beni aparecen empatados en el cuarto lugar en cuanto a presencia de fondos de inversión. Es importante aclarar que este gráfico sólo muestra la presencia y no la cantidad ni el monto de las operaciones.

Número y tamaño de operaciones

Con respecto a la cantidad de operaciones y al tamaño de éstas, basándonos en la encuesta, podemos observar lo siguiente:

Número y monto de operaciones 2013-2015 (en millones de USD)

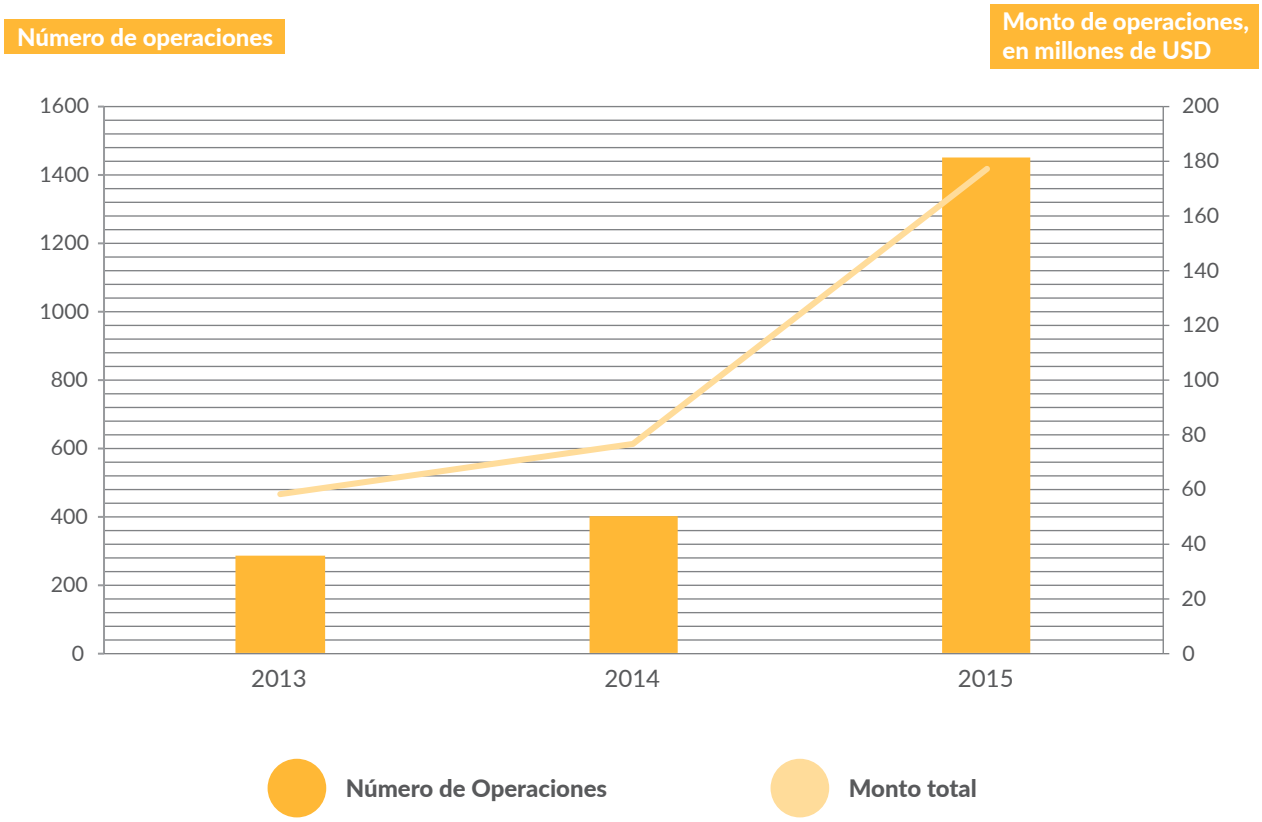


Gráfico 6. Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que se ha experimentado un gran crecimiento, tanto del número de operaciones (de 287 a 1.450) como de los montos totales invertidos (de cerca de 60 a 177 millones de dólares). Analizando cómo está compuesto este crecimiento, se evidencian las siguientes características:

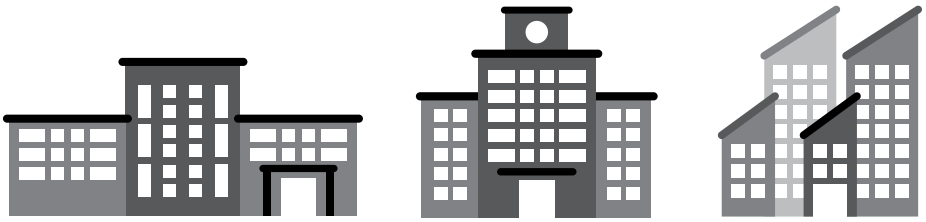
El crecimiento en número de operaciones está liderado por un solo fondo, que en 2013 tenía el 73% de todas las operaciones (211) y que el 2015 pasa a tener más del 95% (1.382).

Sin embargo, el monto total de las operaciones de este mismo fondo pasa del 37% en 2013 a 28% en 2015.

Basados en estas cifras podemos observar cómo un solo fondo ha adoptado la estrategia de hacer una mayor cantidad de operaciones de montos más pequeños, mientras que el resto busca concentrar sus operaciones en pocas operaciones de montos mayores.

Tamaño de operaciones

Como parte de la encuesta también se consultó sobre los valores mínimos, máximos y promedio de las operaciones de cada fondo. Las respuestas sobre este punto fueron muy variadas, pues existen SAFI que administran varios fondos, cada uno con tamaños de operación diferente. Con el fin de poder mostrar esta información, optamos por dividir a los fondos en tres grandes grupos:



Y creamos tres categorías:

El tamaño mínimo de operación que el fondo puede hacer (operación más pequeña)

El tamaño máximo de operación que el fondo puede hacer (operación más grande)

El tamaño promedio de operaciones (operación promedio)

Para cada categoría, buscamos el valor más grande y el más pequeño. Dada la alta dispersión de las respuestas, no se calculó el promedio.

La información ordenada bajo este esquema se muestra a continuación [6]:

Tamaño de operación más pequeña posible *(en miles de USD)*	mínimo	máximo
Fondos Internacionales de Inversión de Impacto	12	20
Fundaciones Privadas Bolivianas	67	67
SAFI	15	1.800

Tamaño de operación más grande posible *(en miles de USD)*	mínimo	máximo
Fondos Internacionales de Inversión de Impacto	90	1.500
Fundaciones Privadas Bolivianas	1.194	1.194
SAFI	91	15.000

Tamaño de operación promedio *(en miles de USD)*	mínimo	máximo
Fondos Internacionales de Inversión de Impacto	65	500
Fundaciones Privadas Bolivianas	433	433
SAFI	75	5.000

Tabla 4. Fuente: Elaboración propia.

Con la información ordenada de esta forma, se confirma que los fondos internacionales de inversión de impacto están abocados a operaciones pequeñas, mientras las SAFI buscan operaciones más grandes. La diferencia entre los extremos es amplia, mostrando que existe una cantidad importante de empresas que no está siendo atendida por este tipo de financiamiento. Las fundaciones privadas podrían atender a este segmento; sin embargo, el tamaño de operación que buscan se acerca más al de los fondos internacionales de impacto que al del segmento desatendido.

Es interesante ver cómo, si bien la gran mayoría de las SAFI está abocada a buscar operaciones grandes, existe una de ellas que ha optado por la estrategia opuesta en al menos uno de sus fondos y busca hacer más operaciones de menor tamaño. Existe además otra SAFI, en

6. Es necesario resaltar que la información mostrada representa el tamaño de las operaciones posibles y no necesariamente aquellas operaciones que se han realizado efectivamente.

proceso de iniciar operaciones, que plantea enfocarse exclusivamente en operaciones de entre 15.000 y 200.000 dólares. Creemos que este es un indicador interesante de cómo los fondos están empezando a buscar operaciones en otro tipo de segmentos.

Etapas de Entrada

El estudio también incluyó la consulta acerca de la etapa de desarrollo que los fondos buscaban en la empresa. Para esto se utilizó la metodología del Aspen Network of Developing Entrepreneurs (ANDE) que define las siguientes etapas:

Etapas y fases del desarrollo de una empresa

Etapa	Fase	Descripción
Temprana	Idea o prototipo *(Concept)*	El negocio es sólo una idea o se tiene un prototipo; la empresa no está formalmente constituida; el capital o los servicios de fortalecimiento de capacidades pueden demostrar la viabilidad del modelo de negocio y el emprendimiento es de muy alto riesgo.
	Inicio *(Startup)*	El negocio se ha establecido, los productos y servicios están comenzando a entrar en producción. El uso del capital o de servicios de fortalecimiento de capacidades se orienta al desarrollo de productos y a la comercialización inicial.
	Etapa temprana *(Early stage)*	Existe un producto probado, pero puede tener ventas bajas, flujo de caja negativo, y un equipo pequeño. El capital y el fortalecimiento de capacidades se orientan a iniciar la fabricación comercial y probar que se puede llegar a un punto de equilibrio.
Madura	Fase de expansión *(Later stage/mezzanine)*	El modelo de negocio se ha demostrado y financieramente se ha alcanzado el punto de equilibrio. El capital y el fortalecimiento de capacidades se orientan a probar que el modelo es escalable.
	Fase de crecimiento *(Growth)*	La empresa tiene un modelo de negocio escalable y financieramente viable. Se requiere capital para acelerar el crecimiento (invirtiendo en nuevas infraestructuras, explorando nuevos mercados, etc.).
	Etapa de consolidación	Etapa inmediatamente previa la oferta pública.

Tabla 5. Fuente: Aspen Network of Development Entrepreneurs (ANDE)

Las respuestas que obtuvimos son las siguientes:

Etapas de entrada

Idea o prototipo *(Concept)*
Porcentaje: 2%
Número de Instituciones: 1

Expansión *(Later stage)*
Porcentaje: 28%
Número de Instituciones: 11

Inicio *(Startup)*
Porcentaje: 5%
Número de Instituciones: 2

Fase de crecimiento *(Growth)*
Porcentaje: 35%
Número de Instituciones: 14

Etapa temprana *(Early stage)*
Porcentaje: 10%
Número de Instituciones: 4

Etapa de consolidación
Porcentaje: 20%
Número de Instituciones: 8

Tabla 6. Fuente: Elaboración propia.

Al igual que en el caso anterior, las respuestas indican las etapas en las que se podría invertir, no necesariamente en las que se haya invertido efectivamente.

Vemos que solamente el 17% de las instituciones busca tener operaciones en etapas tempranas y que la gran mayoría (83%) está abocada a etapas maduras (que implican menores riesgos, menores rentabilidades y montos de inversión mayores). En general, son las fundaciones y los fondos de inversión de impacto quienes están dispuestos a invertir en etapas tempranas: la totalidad de las SAFI se aboca a empresas en etapas maduras.

El análisis de las etapas de inversión confirma además que existe un sector de empresas que no está siendo atendido por los fondos de inversión y que podría convertirse en un nicho interesante. En la parte de conclusiones de este reporte se analiza este punto con mayor profundidad.

Inversionistas

Con respecto a quiénes son los inversionistas de los fondos, la encuesta daba las siguientes opciones:

Institucional Público (Administradores de Fondos de Pensiones)

Institucional Privado (Aseguradoras)

Privado Multilateral (BID, CAF, etc.)

Privado de Desarrollo (Fundaciones y cooperación internacional)

Individual

Cada fondo podía elegir el porcentaje de participación que cada tipo de inversionista tenía en su cartera. De acuerdo a los resultados, los inversionistas en los fondos se dividen de la siguiente manera:

Tipos de inversionistas presentes en los fondos de inversión

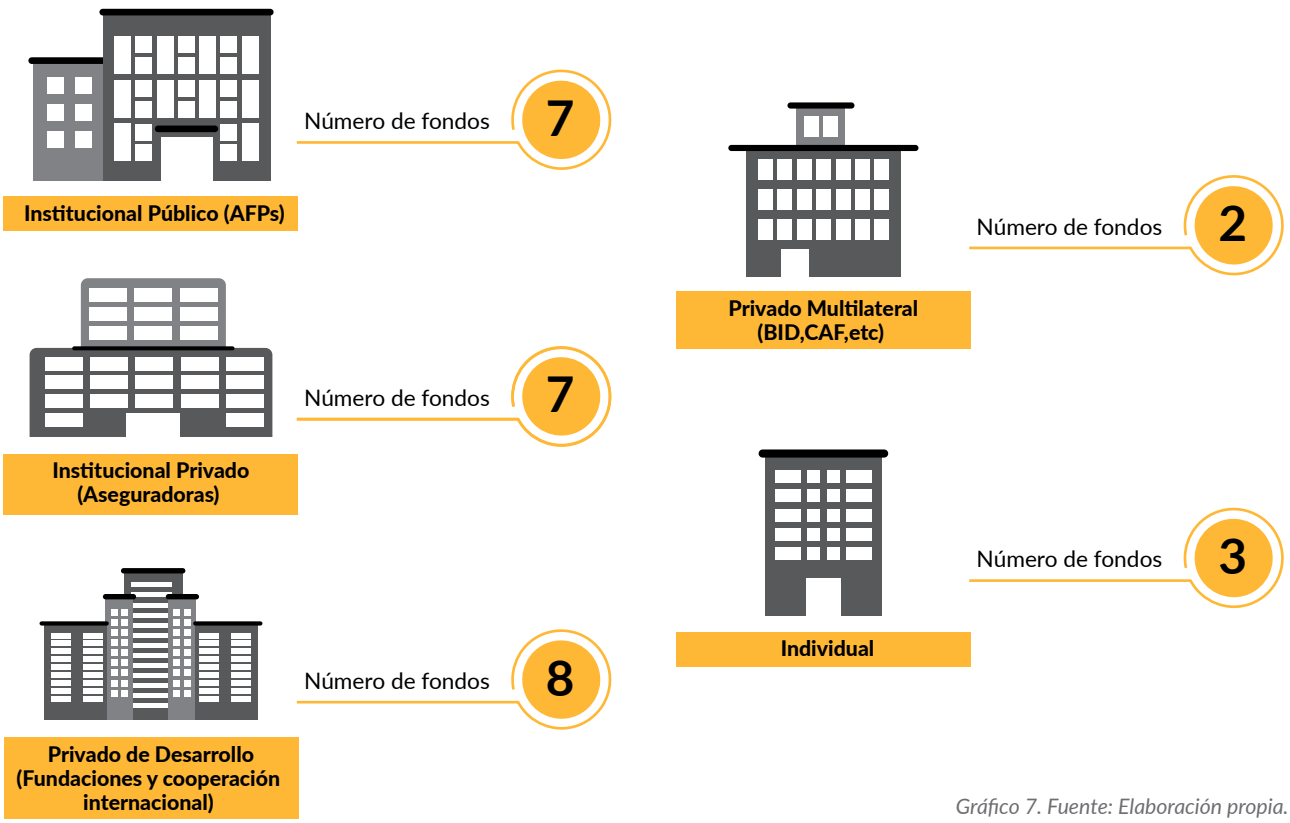


Gráfico 7. Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que son tres tipos de inversionistas (Privados de Desarrollo, Institucionales Públicos y Privados) los que están más presentes en los fondos de inversión; siendo los Inversionistas Privados de Desarrollo los que más presencia tienen. Sin embargo, esta gráfica no toma en cuenta el "peso" que tiene cada inversionista, expresado en el monto total invertido en los fondos. Usando los datos de la encuesta, podemos hacer la siguiente aproximación a este monto:

Inversionistas por monto invertido (%)

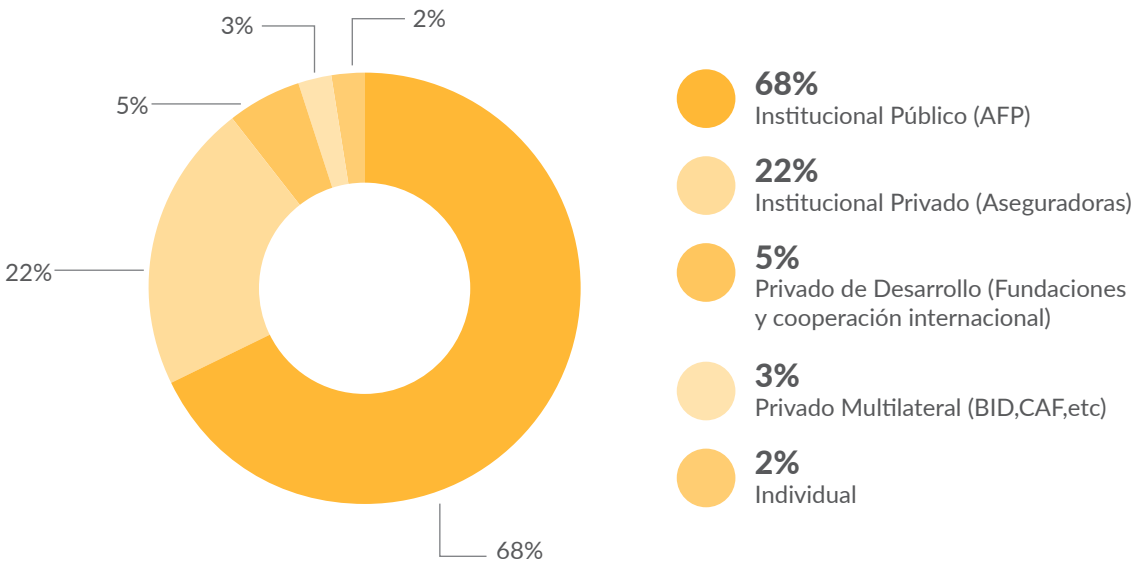


Gráfico 8. Fuente: Elaboración propia

Esto muestra muy claramente el peso que tienen las AFP y las aseguradoras en los fondos de inversión, puesto que, si bien sólo están presentes en 7 de 16 fondos, son responsables de un 90% de todos los recursos disponibles. Además, se puede observar que los inversionistas privados de desarrollo, a pesar de estar presentes en 8 de los 16 fondos, sólo representan el 5% del total de la cartera invertida.

Instrumentos de Financiamiento

Con respecto al tipo de instrumentos financieros que los fondos usan, se obtuvieron los siguientes datos:

Cantidad de fondos por tipo de herramienta

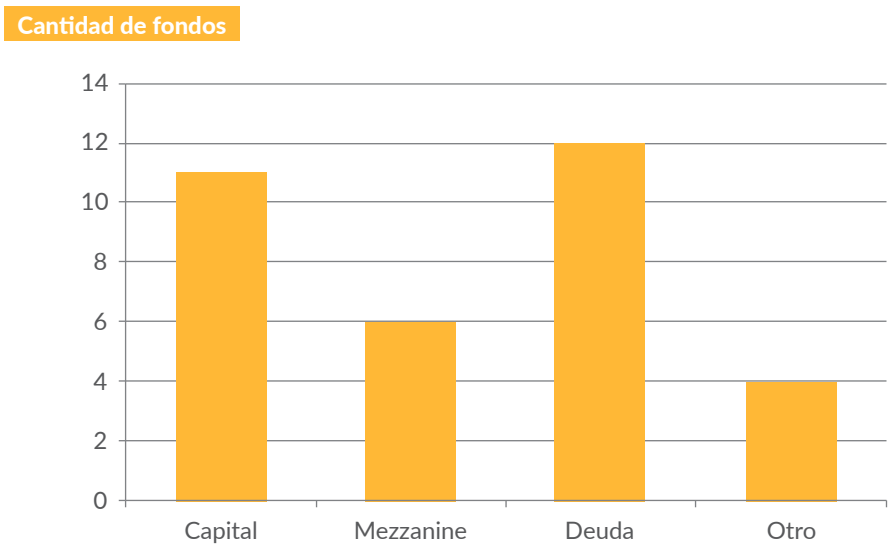


Gráfico 9. Fuente: Elaboración propia.

Dentro la categoría de "otro" se mencionan instrumentos híbridos (bonos convertibles en acciones), inversión en documentos de deuda (factoring), asistencia técnica y donaciones.

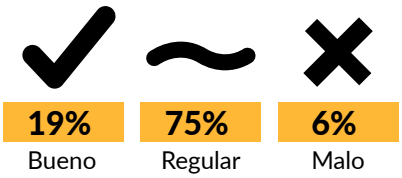
Estos datos reflejan las herramientas que los fondos podrían utilizar y no necesariamente las que han utilizado o están utilizando. Esto es especialmente importante para el caso de inversiones en capital (equity), pues, si bien 11 fondos (70%) reportan la posibilidad de hacer este tipo de operaciones, sólo 4 (25%) las han realizado efectivamente. Tomando esto en cuenta queda claro que las herramientas más generalizadas entre los fondos son las que se estructuran en base a deuda.

Sólo 4
Fondos han realizado operaciones de capital

Percepciones del clima económico

La última parte de la encuesta preguntaba sobre la percepción del clima económico en Bolivia y si este mejoró, empeoró o se mantuvo con respecto a gestiones pasadas. Los resultados son los siguientes:

Contexto macro-económico actual



Frente a gestiones pasadas

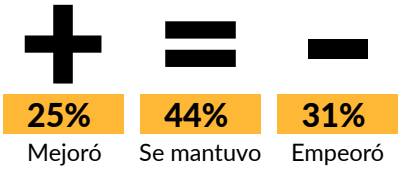


Gráfico 10. Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que la percepción del momento macro-económico no es la mejor ya que el 81% de los fondos piensa que la situación actual es entre regular y mala. En cuanto a cómo ha evolucionado la situación económica, el 75% piensa que la situación se mantuvo o empeoró con respecto a las gestiones pasadas.

Indagando más sobre estas percepciones los fondos mencionan:

Cambios entre el pasado y el presente

Los conflictos sociales internos y de países vecinos afectan directamente al sector y principalmente a las PyMEs en etapas tempranas.

Bolivia depende de la venta de materias primas cuyos precios disminuyen a consecuencia del mejor desempeño de los mercados financieros internacionales.

Problemas del entorno actuales

Es difícil conseguir empresas con el perfil y el estado ideales para la inversión.

La demanda de recursos financieros por parte de las empresas es relativamente baja, lo que limita las posibilidades de selección de los mejores proyectos.

Los proyectos viables resultan ser objeto de competencia entre los oferentes de recursos.

En el pasado la competencia era menor y no existían regulaciones que establezcan cupos mínimos ni tasas máximas de colocación.

El contexto económico era favorable y se experimentaba una bonanza que no existe actualmente.

La falta de infraestructura, la escasez de personal calificado, además de los altos costos laborales y las barreras legales para iniciar un negocio han generado una caída en la competitividad de las empresas.

El marco regulatorio posee elementos restrictivos en los instrumentos de deuda que quitan competitividad a los fondos de inversión que no hacen intermediación financiera y que están en segmentos más riesgosos.

Los canales de fondeo todavía no están consolidados.

Con respecto a los aspectos positivos del entorno, los fondos destacan lo siguiente:

La industria de Fondos de Inversión ha presentado un desarrollo sostenible en los últimos años.

Existen oportunidades y mucho espacio para crecer en la inversión en PyMEs e inversión de impacto.

Se ven oportunidades de desarrollo en algunos sectores estratégicos.

La mayor demanda por el consumo de alimentos y bienes intermedios ha reforzado el mercado interno del país.

Con respecto al futuro, la percepción de los fondos es la siguiente:

Contexto macro-económico futuro

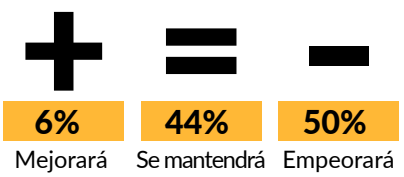


Gráfico 11. Fuente: Elaboración propia.

La tendencia negativa es clara: 94% de los fondos creen la situación empeorará o se mantendrá igual. Entre los motivos para esta percepción destacamos los siguientes:

Los bajos niveles de tasas de interés de la banca comercial y la presión por cubrir cuotas mínimas de cartera podría llevar a un sobre endeudamiento de las empresas.

La economía del país tiene una tendencia de desaceleración.

Esta crisis económica afectará el desempeño de las empresas a corto plazo.

Se espera que se mantengan los niveles de liquidez pero en un contexto de desaceleración.

En base a esta percepción, le preguntamos a los fondos sobre qué sectores les parecen atractivos para entrar, cuáles para incrementar o decrementar su presencia y de cuáles planean salir. Sus respuestas se ven en la siguiente gráfica:

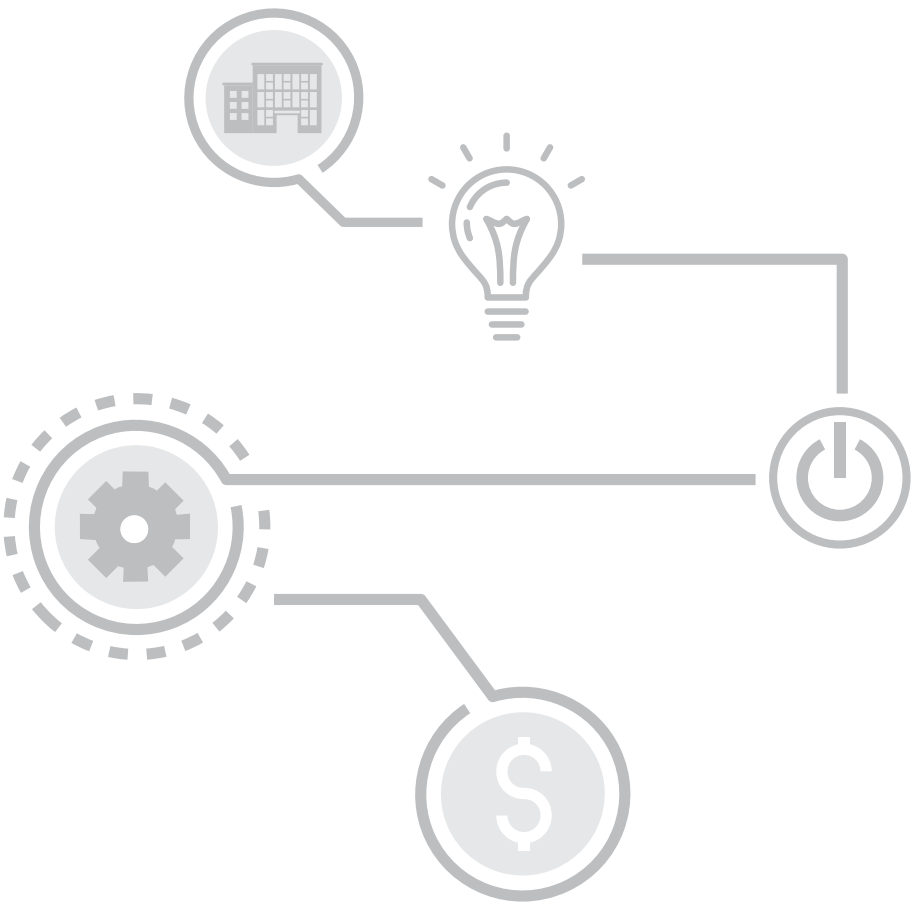
Contexto macro-económico actual

Gráfico 12. Fuente: Elaboración propia.

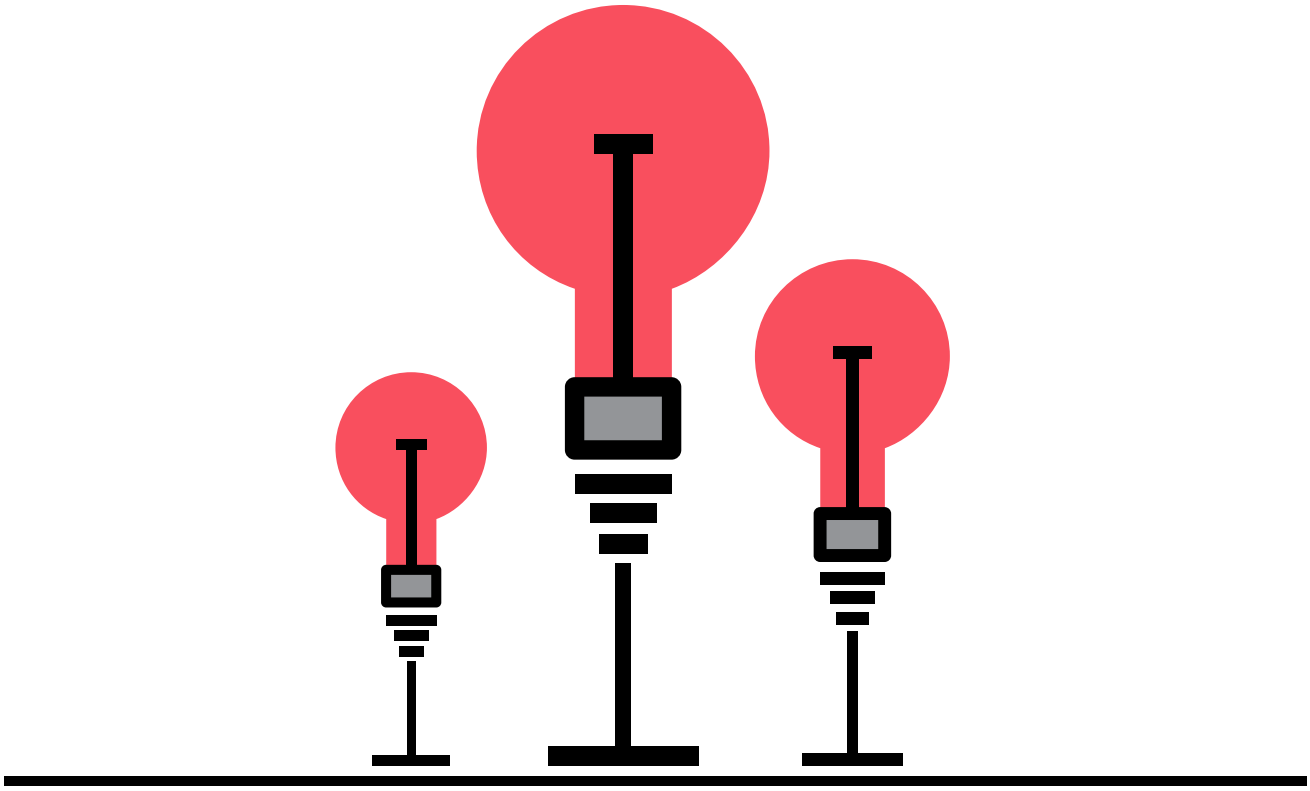
Incremento de operaciones en
Agricultura e Industria Manufacturera

Se puede ver que los fondos de inversión ven a la agricultura y la industria manufacturera como los dos sectores más robustos, pues la mayoría planea incrementar sus operaciones en ellos. El sector de comercio figura en tercer lugar en este punto. Curiosamente, la agricultura es también el sector donde más fondos desean reducir su participación o salir. Con respecto a los nuevos sectores, la tecnología y la energía renovable son vistos como los más atractivos, seguidos por el sector turístico.

Llama la atención cómo, pese a tener una perspectiva negativa de futuro, los fondos de inversión siguen apostando por los dos sectores más "tradicionales" de inversión. La siguiente parte del reporte desarrolla más esta idea.



3.



Conclusiones

En la anterior sección hemos analizado la información brindada por los 16 fondos que participaron en esta encuesta. Basados en este análisis, en las conversaciones que mantuvimos con los fondos y en nuestra propia experiencia (la Fundación IES ha sido pionera en la creación de Fondos de Inversión en Bolivia) se han definido tres temas para hacer un análisis más profundo. Estos son: Desarrollo de oportunidades de inversión (pipeline); cambios necesarios en la regulación y diversificación de inversionistas.

Desarrollo de oportunidades de inversión (pipeline)

Analizando los datos de la encuesta es posible ver como las SAFI (más del 95% del total de la cartera de los fondos de inversión en empresas) buscan hacer operaciones en un rango que va del medio millón a los 6,5 millones de dólares, con la operación promedio bordeando los 2,5 millones. Esto evidencia que casi la totalidad de los fondos de inversión en Bolivia invierte en empresas grandes, dejando un gran espacio (las empresas medianas y pequeñas) desatendido.

Estimar el número de empresas que están en condiciones de recibir una inversión del tamaño que las SAFI buscan realizar (entre 0,5 y 6,5 millones) es complicado. Una aproximación sería asumir que una empresa de este tipo debe estar constituida como una Sociedad Anónima o una de Responsabilidad Limitada. De acuerdo a datos de FUNDAEMPRESA a septiembre de 2016, la base empresarial en Bolivia

La gran mayoría de los fondos busca hacer operaciones entre 0,5 y 6,5 millones de dólares. Esto muestra que los fondos buscan invertir casi exclusivamente en empresas grandes; dejando un gran porcentaje de las empresas en Bolivia (las pequeñas y medianas) desatendido. Por otro lado, la gran concentración de recursos en un segmento pequeño de empresas dificulta el proceso encontrar nuevas oportunidades de inversión y, además, implica que varios fondos acaben compitiendo por invertir en las mismas empresas.

era de 280.845 empresas, de las cuales más del 80% son unipersonales. Del resto, un 18,6% corresponde a Sociedades de Responsabilidad Limitada y sólo un 1,18% a Sociedades Anónimas. Esto implica que, en el mejor de los casos, sólo un 20% de las empresas legalmente registradas en Bolivia estaría en capacidad de recibir dinero proveniente de las SAFI, que representan más del 95% del total de los recursos disponibles para inversión.

Esta nos parece una característica importante del actual estado del ecosistema de financiamiento: si bien existen recursos disponibles para la inversión, estos están enfocados en un pequeño segmento de empresas. Esto ocasiona que sea más difícil para los fondos encontrar empresas para invertir y que, además, varios de ellos acaben compitiendo por invertir en las mismas empresas.

Cambios necesarios en la regulación

Cuando se analizan los tipos de instrumentos financieros y los sectores de inversión, podemos observar que estos no han cambiado mucho a través del tiempo. Agricultura y manufactura siguen siendo los sectores donde se concentran la mayor cantidad de recursos y, según reportan los fondos, esto no cambiará a futuro. Por otra parte, si bien hay un deseo de hacer operaciones de capital (equity), la realidad muestra que las operaciones de deuda son, por mucho, las que dominan el panorama.

Al respecto, los mismos fondos comentan que una de las mayores barreras para ingresar a nuevos sectores e innovar con herramientas de financiamiento tiene que ver con la regulación. Las reglas del juego están diseñadas para empresas con ciertas características típicas del sector de agro-negocios o manufactura (por ejemplo, contar con un alto número de activos fijos o flujos de venta ya establecidos y fáciles de proyectar). Esto dificulta entrar en sectores como el de la tecnología, donde los activos más valiosos son intangibles (un algoritmo o una base de datos) y los activos fijos son generalmente reducidos.

Una gran barrera para diversificar inversiones e ingresar a nuevos sectores y/o invertir en empresas más pequeñas tiene que ver la regulación. La regulación actual está diseñada para ciertos sectores (industria e industria liviana) y no es fácilmente adecuable a otros (tecnología). Por otro lado, la regulación actual limita el riesgo que los fondos pueden asumir, lo que hace inviable que inviertan en operaciones con más riesgo (startups) o en nuevos sectores.

Algo similar pasa con las operaciones en las que se busca invertir en acciones. Los fondos comentan que, al no haber un mercado secundario lo suficientemente desarrollado, deben recurrir a estructuraciones flexibles e innovadoras para poder invertir en acciones y garantizar los retornos que necesitan. Esto requiere de cambios en las reglas que regulan y controlan el riesgo que los fondos pueden asumir. Nuevas herramientas de financiamiento implican, por ejemplo, que las calificadoras de riesgo cambien sus metodologías de evaluación.

Diversificación de inversionistas

Un tercer punto que queremos tratar tiene que ver con los inversionistas de los fondos. Como hemos podido observar, las Administradoras de Fondos de Pensiones son las principales inversionistas de los fondos, pues han invertido el 68% del total de la cartera. El segundo grupo de inversionistas más importante es el de instituciones privadas (aseguradoras) que representan el 22% de las inversiones. Entre ambas, son responsables el 90% del total de los fondos. Sin duda, la participación de este tipo de inversionistas ha logrado que el sector de los Fondos de Inversión Cerrados crezca mucho en los últimos años, pasando de manejar una cartera de 58 millones de dólares en 2008 a una de 1.353 millones de dólares en 2016.

Sin embargo, contar solamente con este tipo de inversionistas también puede afectar al sector. Por su naturaleza, las AFP y las aseguradoras tienen menos tolerancia al riesgo. Esto, por una parte, ha significado que todos los fondos que quieran trabajar con ellas deban destinar entre un 40% y un 50% del total de su cartera a operaciones de cobertura. Como resultado, las SAFI se ven obligadas a levantar más recursos y crear fondos más grandes. Esto a su vez repercute en el tamaño de empresas que los fondos buscan para invertir (en general, mientras más grande es un fondo más grande será el tamaño de la operación que busca realizar).

Además, la baja tolerancia al riesgo de este tipo de inversionistas implica también que los fondos se concentren solamente en empresas en etapas maduras en sectores tradicionales y descarten por completo invertir en etapas tempranas en nuevos sectores. Por último, la baja tolerancia al riesgo implica también una preferencia por herramientas de renta fija frente a las de renta variable.

Creemos que lo anterior muestra la posibilidad de que el sector necesite diversificar a sus inversionistas. De este modo será posible diversificar también sus inversiones para llegar a otros sectores empresariales y atender a empresas más pequeñas con herramientas de financiamiento innovadoras.

Actualmente los fondos de pensiones y las aseguradoras son responsables del 90% del total de la cartera de los fondos. Por su naturaleza este tipo de inversionistas tienen menos tolerancia al riesgo. Esta poca tolerancia se transmite directamente a los fondos y los restringe en el tipo de empresas que buscan, en los instrumentos financieros que pueden usar y en los sectores donde pueden invertir. En este sentido, creemos que para poder diversificar las inversiones que los fondos hacen es necesario también diversificar a los inversionistas que los fondos tienen.

Reflexiones finales

Analizando el número de operaciones, los montos de las mismas y el tamaño de operación promedio vemos que, de las ocho SAFI que participaron de este estudio, solamente una da muestras de empezar a buscar operaciones de menor tamaño. Esta podría ser una evidencia de que hay fondos que han empezado a buscar mercados diferentes *(océanos azules)* como una forma de seguir creciendo.

Por otra parte, los Fondos de Inversión de Impacto que operan en el país (que buscan activamente crear un impacto social y/o ambiental además de un generar un retorno financiero) podrían jugar un interesante rol como *barcos rompehielos* o catalizadores de cambio en el sector. Por su naturaleza, estos fondos buscan trabajar en sectores desatendidos, con empresas más pequeñas, no tienen tantas barreras regulatorias y suelen/pueden contar con inversionistas más flexibles y con mayor tolerancia al riesgo. Podrían ser entonces los actores idóneos para desarrollar y probar nuevas herramientas de inversión, para explorar nuevos sectores empresariales y para brindar más información sobre estas nuevas herramientas y su comportamiento. Esto ayudaría a su vez a crear un marco regulatorio adecuado.

Sin embargo, estas instituciones son, también por su naturaleza, pequeñas, por lo que tienen una cantidad de recursos limitada y necesitan de otro tipo de actores que puedan tomar la posta para hacer que estas nuevas herramientas/modelos de inversión crezcan y adopten una nueva escala.

Siguiendo esta idea, creemos que existe potencial en crear espacios donde diferentes actores (SAFI, fondos de inversión de impacto, fundaciones privadas) puedan encontrarse, conocerse y discutir sobre sus problemas y oportunidades comunes. Los espacios que promuevan la articulación y coordinación de diferentes actores tendrán un punto en común: el interés en trabajar juntos para desarrollar más el sector de inversiones en empresas en Bolivia.

Esperamos que este reporte pueda ser un paso hacia la construcción de este tipo de espacios.

Agradecimientos

Este estudio ha sido posible gracias al aporte de muchas personas. Queremos aprovechar este espacio para agradecer a todas ellas.

A los Fondos de Inversión que fueron parte del estudio, por el tiempo que le dedicaron a llenar la encuesta y su participación en los encuentros que tuvimos:

Fundación para la Producción-FUNDAPRO
OXFAM International
Panamerican SAFI
Fundación Innovación en Empresariado Social (IES)
Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo Sostenible (SOLYDES)
ICCO Investments
Agribusiness Booster-ICCO Cooperation
Capital + SAFI
SAFI Mercantil Santa Cruz
PymeCapital Latin American Fund
Marca Verde SAFI
SAFIUnión
CAPCEM SAFI
Christian Aid - Access to Capital to Rural Entrepreneurs (ACRE)
Alianza SAFI
Fortaleza SAFI

A la Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo (SOLYDES) y la Fundación para la Producción (FUNDA-PRO) por creer en este proyecto desde el principio y brindar parte de los recursos que necesitábamos para realizarlo.

A la Escuela de la Producción y la Competitividad (ePC) de la Universidad Católica Boliviana y a Gonzalo Chavéz, su director, por su presencia en el lanzamiento de este estudio.

Al Aspen Network of Development Entrepeneurs (ANDE) y su Capítulo de Centro América y México, quienes nos propusieron la idea que se convirtió en este reporte y nos brindaron una guía metodológica.

A Julia Peredo Guzmán, por el cuidado de la edición y a El Monocromático por el diseño y la diagramación.

A Juan Pablo Fernández Cohen, por su gran entusiasmo desde el primer día del proyecto.

¡A todos ellos, muchas gracias!

Área de Desarrollo e Innovación
Fundación IES

IES

INNOVACION EN EMPRESARIADO SOCIAL

(+ 591) 22146839
info@fundaciones.org

Esta investigación contó con el apoyo de:

SOL Y DES
Fundación Solidaridad y Desarrollo Productivo Sostenible

FUNDA·PRÓ
FUNDACIÓN PARA LA PRODUCCIÓN

Aspen Network of Development Entrepreneurs

ePC
Escuela de la Producción y la Competitividad
BUSINESS SCHOOL