



Analizan en foro de Procapitales:

La ruta para promover emisiones y emisores en el mercado de capitales

La Asociación de Empresas Promotoras del Mercado de Capitales (Procapitales) realizó, el 6 de julio de 2023, mes de su vigesimosegundo aniversario, el Foro “La ruta para promover emisiones y emisores en el mercado de capitales”, a fin de discutir aquellos elementos que pueden estar restringiendo un mayor volumen de emisiones de valores y una mayor participación de emisores en el mercado de capitales peruano, abordando aspectos particulares que aquejan a los emisores corporativos, empresas de menor tamaño y vehículos de inversión. El Foro fue inaugurado por el presidente del Consejo Directivo de Procapitales, Andrés Kuan-Veng.

El mercado de emisiones de valores

La titular de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), **Lorena Masías**, sostuvo que pese a los avances en la última década, el mercado local de ofertas públicas primarias (OPP) no se consolida como alternativa significativa de financiamiento de las empresas, a diferencia del volumen de créditos del mercado bancario. Por otro lado, en la última década se incorporaron apenas cinco nuevos emisores por año en promedio, lo cual en parte se explica por la existencia de un gran número de microempresas y pequeñas empresas, mientras que las empresas corporativas tienen amplio acceso al sistema bancario y al mercado internacional.

Otro desafío es la excesiva concentración del mercado de valores: apenas 6/57 emisores han efectuado OPP por montos menores o iguales a USD 5 millones, y solo 10/57 concentran el 57% del monto en circulación de valores colocados. La demanda también está altamente concentrada, lo que determina el tipo de instrumentos que se ofrecen en el mercado (tamaño de emisión, plazos y clasificación de riesgo): en mayo de 2023, las AFP se adjudicaron el 47% del monto colocado y más del 56% del saldo en circulación de bonos tiene la clasificación más alta (AAA).



Lorena Masías, titular de la SMV

A continuación, señaló que la SMV ha venido trabajando en iniciativas que apuntan a la flexibilización de requisitos y exigencias para las OPP, a fin de reducir costos monetarios y tiempo (e.g., uso de e-prospectus en el Régimen General; la creación del Mercado Alternativo de Valores (MAV) para emisores de menor tamaño y la facilitación del registro de oferta en el Mercado de

Inversionistas Institucionales (MII). Asimismo, el establecimiento de FIBRA y FIRBI en el ámbito inmobiliario; la creación del régimen simplificado para inversionistas institucionales en los fondos de inversión y uno similar en curso en el ámbito de la titulización. También relievó la reducción de contribuciones a la SMV a fin de reducir los costos de emisión para actuales y potenciales emisores de valores representativos de deuda o crédito y del MAV. A ello se añade el reconocimiento de ofertas públicas en la Alianza del Pacífico; y la regulación de la actividad de *crowdfunding*.

Respecto a la coyuntura actual de las OPP, afirmó que la situación generada por la pandemia y la inestabilidad política y social afectó adversamente al mercado primario: así, el monto inscrito se redujo en el último año a mayo de 2023 en un -36.5%. Ello ha determinado que en los últimos años haya una marcada preferencia por la inscripción y colocación de instrumentos de corto plazo. En cuanto a acciones futuras, remarcó que la SMV continúa reforzando la coordinación público-privada para identificar ajustes regulatorios. Para ello, el Consejo Consultivo del Mercado de Capitales y la propia SMV vienen trabajando con el Banco Mundial la actualización de la hoja de ruta para el desarrollo del mercado de valores, a fin de delinear las acciones futuras en los ámbitos de la oferta, la demanda y la infraestructura de mercado, lo cual, entre otros elementos, demandará el fortalecimiento institucional de la SMV.

Segmento de emisores corporativos

En este panel participaron dos emisores corporativos, un estructurador de emisiones y un inversionista institucional. **Patricia Gastelumendi**, gerente corporativo de Finanzas de Ferreycorp SAA, reseñó brevemente algunos indicadores y características de la corporación, y brindó detalles sobre su estructura accionaria, en la que destaca la participación de las AFP con un 47%, entre otros inversionistas, configurándose así un accionariado difundido. Relievó el compromiso de la corporación con la sostenibilidad, así como las crecientes exigencias de ESG por parte de los inversionistas.

Explicó los diversos factores que vienen afectando al precio de la acción, entre ellos, el incremento del riesgo país en los últimos años, lo que ha

llevado a un menor interés por parte de inversionistas extranjeros para invertir en el Perú. Además, existe un problema de liquidez en las acciones de la bolsa limeña, lo cual no es ajeno a Ferreycorp. Manifestó que la falta de liquidez genera poco interés de nuevos inversionistas, especialmente extranjeros, pese a que la compañía tiene sólidos fundamentos y buenas perspectivas. Asimismo, las AFP, que controlan un significativo porcentaje del accionariado, buscan mantener sus posiciones y, por tanto, no transan la acción con frecuencia. Ello se refleja en el alicaído volumen de transacciones de la acción en la bolsa y la menor atracción de inversionistas.

Concluyó refiriéndose a los desafíos de emitir en los mercados internacionales, dada la baja liquidez del mercado local. En cuanto a la emisión de bonos, indicó que se precisa un monto mínimo de USD 300 millones, mientras que la acción de Ferreycorp cae dentro de la categoría *small cap*, siendo fundamental mostrar una historia de crecimiento para poder generar interés entre los inversionistas en los mercados del exterior.

El otro representante de los emisores corporativos, **Berfín Galarreta**, superintendente de Tesorería de Southern Peru, reseñó las principales actividades que desarrolla la empresa en el sector minero peruano, y luego precisó que a fines de 2022 la compañía tenía siete emisiones vigentes en el mercado internacional, por un total de USD 6,300 millones, con un EBITDA de USD 5,400 millones (ratio deuda/EBITDA de 1.2 veces), y una caja de USD 2,300 millones (ratio deuda neta/EBITDA de 0.2 veces). Afirmó que el cronograma de su deuda arroja una posición cómoda, pues la empresa emite deuda cuando ha de ejecutar un nuevo proyecto, siendo el siguiente vencimiento importante en 2035.

Seguidamente, aludió a la evolución de la deuda *vis-à-vis* los proyectos considerados, estimando que en 2023 el EBITDA será de USD 5,700 millones, el doble de lo registrado hace 10 años, lo cual se explica por el mayor precio del cobre y el crecimiento de la producción, pues en 2009 la compañía salió al mercado internacional a emitir USD 1,000 millones para la ejecución de tres proyectos en México, además de contar con otros proyectos valorizados en USD 11,800 millones, tanto en México como en el Perú.

Precisó que en el mercado local de deuda prevalecen volúmenes por debajo de los niveles de prepandemia; las emisiones están concentradas en el corto plazo; el *ticket* promedio es la mitad del vigente en 2019; una mayor preferencia de inversionistas por valores en soles; las inversiones de las AFP en bonos corporativos han disminuido; mayor cautela en las inversiones por el ruido político y por eventuales cambios legislativos; preferencia de las aseguradoras por emisiones en soles y en instrumentos indexados (VAC) de largo plazo; y preferencia por emisiones con grado de inversión. Señaló que la compañía espera mantener tasas competitivas y un buen perfil de deuda, así como tener una mayor profundidad en el mercado de deuda, especialmente en el internacional.



Panelistas para el segmento de emisores corporativos

Diego León, *Head of Capital Markets* de Credicorp Capital, intervino desde la perspectiva del estructurador de emisiones, sosteniendo que desde 2020, los volúmenes de emisiones de deuda en el mercado local cayeron producto de la pandemia; y, posteriormente, el contexto político/económico del país, el alza en las tasas de interés y los retiros de fondos de las AFP no han permitido una rápida recuperación de mercado. Explicó que la caída en los montos colocados se debe a la disminución en el número de emisores, la expectativa de menores tasas hacia fines de 2023, y la preferencia de las AFP por valores de corto plazo. Señaló que, a raíz de los retiros autorizados en seis ocasiones, las AFP administran hoy día un fondo 40% menor al que administraban en 2019. Más aun, la composición del portafolio administrado se ha reconfigurado, pues hoy día

tienen mayor peso las inversiones en empresas locales y una mayor preeminencia por inversiones en activos líquidos (e.g., bonos soberanos). Agregó que las emisiones de valores tienen que lidiar con la poca profundidad del mercado local.

Sostuvo que las emisiones de bonos han sido limitadas en número de operaciones y monto: desde 2020 hasta lo que va de 2023 se ha emitido solamente USD 612 millones. Tras detallar los principales costos en que se incurre en una emisión, señaló que realizar una emisión pública tiene ciertos costos que impactan la tasa de colocación; no obstante, estos costos pueden ser reducidos en caso de optar por una emisión privada, pero la menor liquidez podría impactar la tasa. Concluyó remarcando que al optar por una emisión pública, se deberá cumplir con reglas de revelación de información a la SMV (e.g., hechos de importancia), lo cual tiene una carga operativa en el emisor.

Finalmente, **Jean Pierre Fournier**, vicepresidente de Inversiones de AFP Integra, ofreció el punto de vista de los inversionistas institucionales. Destacó la significativa merma en el volumen de fondos administrados por las AFP (PEN 110 mil millones a mayo de 2023) como resultado de los retiros autorizados en distintos momentos desde 2020. Precisó que los activos internacionales y los más líquidos (e.g., bonos soberanos peruanos) fueron la principal fuente de financiamiento de los retiros, elevándose la exposición local del fondo administrado (60% del total), lo cual plantea un gran reto, porque se asume más riesgo Perú.

Sostuvo que las tasas de los bonos soberanos aún muestran niveles atractivos para los próximos 18 meses, tanto para el Perú como para otros países de Latinoamérica. En este contexto, los bonos corporativos con grado de inversión ya tienen *spreads* similares a los vigentes antes de la pandemia, precisando que los *spreads* corporativos de grado especulativo aún presentan oportunidades debido a factores idiosincráticos. Recordó que el menor dinamismo en el mercado de bonos corporativos locales se debe a la disminución de los activos administrados por las AFP; la preferencia por activos líquidos; el cauto apetito de los inversionistas extranjeros por activos peruanos en los últimos años; la preferencia por bonos soberanos para tomar riesgo Perú debido a

su mayor liquidez; y porque, en el corto plazo, los emisores corporativos pueden encontrar mejores condiciones en el financiamiento bancario.

Concluyó señalando que para promover el mercado de bonos corporativos, se precisa desarrollar el mercado local de derivados; generar incentivos para que bancos locales y/o *dealers* extranjeros puedan ser creadores de mercado de estos instrumentos; y cuando se regularicen los niveles de tasas, incentivar que los emisores reperfilen su deuda. Consideró que el contexto 2023 puede contribuir a una reactivación del dinamismo del mercado de bonos corporativos, aumentando la demanda selectiva de inversionistas locales debido al nivel alto de tasas y el posible inicio de recortes por parte del Banco Central de Reserva del Perú.

Segmento de emisores de menor tamaño

Este panel se enfocó en el caso de los emisores no corporativos, interviniendo dos empresas de menor tamaño y un estructurador de emisiones especializado en este segmento, así como se presentó una experiencia internacional. En primer lugar, el fundador de Bosques Amazónicos BAM, **Jorge Cantuarias**, explicó que esta es una empresa forestal con más de 17 años de experiencia, cuyo principal propósito es proteger y restaurar el valor de los ecosistemas con el fin de mitigar los efectos del cambio climático, así como conservar la biodiversidad de la Amazonía y contribuir con el desarrollo sostenible del Perú. Su estrategia de negocio se basa en tres pilares: proteger las zonas forestales, restaurar áreas verdes a través de la reforestación, y financiar soluciones climáticas naturales. Desde su constitución en 2007, BAM ha desarrollado diversos proyectos en beneficio del medio ambiente, siendo así la primera empresa forestal en poder ingresar a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y colocar exitosamente instrumentos de deuda para escalar sus operaciones.

Respecto a su experiencia en el mercado de capitales local, señaló que BAM cuenta con amplia experiencia en la emisión de deuda, inicialmente emitiendo instrumentos de corto plazo (ICP) en el MAV, y luego emitiendo ICP y bonos sostenibles en el mercado de valores regular. Hasta la fecha, la empresa ha cumplido con todas sus obligaciones financieras y mantiene

una excelente relación con todos sus inversionistas. A la fecha, ha emitido por un total de USD 21.4 millones en ICP (tanto en el MAV como sostenibles), así como USD 21.1 millones en bonos sostenibles. Estos avances hicieron que BAM obtenga una certificación para el ingreso al mercado de carbono (2012) y otras dos para la emisión de bonos corporativos verdes y sostenibles (2020), lo cual ha facilitado la consolidación de su presencia como empresa forestal en el mercado de capitales.

Por su parte, el presidente de Agrícola y Ganadera Chavín de Huantar, **Mario Salazar**, señaló que esta empresa fue fundada como un negocio familiar en 1999, teniendo actualmente más de 20 años de experiencia haciendo agronegocios y más de 10 años de participación en el MAV. Se trata de una empresa agroindustrial con clara orientación exportadora a partir de su línea de congelados, que cuenta con más de 490 colaboradores, más de 500 agricultores beneficiados, más de 20 mercados (desagregados así: 63% en Norteamérica, 33% en Europa y 4% en Asia), más de 300 hectáreas sembradas y más de 7 mil toneladas de frutas exportadas. Actualmente, su oferta exportable cuenta con diversas certificaciones.

Seguidamente, el expositor repasó la trayectoria de la empresa dentro del MAV desde 2013, considerando variables tales como número de emisiones, montos colocados, demanda y tasa de interés obtenida. Así, sostuvo que la empresa ha concretado un total de 59 emisiones de ICP por un total de colocaciones de USD 29 millones, con una demanda de 1.87 veces el monto colocado. Agregó que la tasa de interés obtenida en promedio durante el período de 10 años es de 5.77%, con una trayectoria descendente en 2013-2017. Asimismo, cuenta con una clasificación de riesgo PE2 con una perspectiva estable. También dio cuenta de la estructura de los inversionistas demandantes de los papeles de la empresa, correspondiendo el 50.3% a personas naturales, el 39.3% a fondos de inversión y el 10.4% a personas jurídicas. Destacó que esta trayectoria exitosa y relativamente estable ha sido posible pese a las diversas complicaciones ocurridas en el entorno político, económico y social, tanto a nivel local como internacional, demostrando que Chavín de

Huantar tiene lo necesario para afrontar adversidades gracias al MAV.

Por su parte, el gerente general de BNB Valores Perú SAB, **Álvaro Zalles**, se refirió al MAV señalando que se trata de un segmento del mercado de valores creado en 2013 por la SMV, que tiene mayor flexibilidad regulatoria y económica, y que apunta a incentivar el listado de nuevos emisores de menor tamaño (el umbral está fijado en ventas anuales menores a PEN 350 millones), con el objetivo de facilitar su acceso a financiamiento en el mercado público al tiempo que mejoran su gestión y gobierno corporativo. Este régimen buscó eliminar las barreras de entrada respecto a trámites y costos, trabajándose en contratos y prospectos estandarizados de modo tal que estos faciliten el proceso de estructuración de emisiones, e incluso se cuenta con un régimen sancionador especial que considera la estructura organizativa de este tipo de empresas.

Precisó que históricamente se han llegado a listar 19 empresas en el MAV, de las cuales 17 han realizado colocaciones, pero hoy día solo cuatro de ellas mantienen inscripción vigente. Agregó que el promedio de ventas de las empresas al momento que decidieron inscribirse es de PEN 70 millones. Desde los inicios del MAV hasta junio de 2023, se había colocado un total de USD 147 millones mediante 160 operaciones, contando con una demanda 1.4 veces mayor que el monto ofertado. Remarcó que el inversionista *retail* es el más preponderante en la demanda por estos papeles con un 35% sobre el total de colocaciones, agregando que el Inversionista Institucional ha perdido preponderancia en los últimos años (personas jurídicas, 16%; fondos de inversión, 12%; entre otros).

El socio de Riesgo Regulatorio de Deloitte Colombia, **Felipe Lega**, compartió la experiencia del llamado Segundo Mercado de Valores de ese país. Así, explicó sus principales características, aludiendo a sus similitudes con el MAV peruano, pues también es una alternativa de financiación para las pequeñas y medianas empresas, pero que solamente está dirigido a inversionistas institucionales. La negociación de los títulos supone requerimientos regulatorios más flexibles que los exigidos en el mercado principal, en procura de impulsar la participación de nuevos

emisores en el mercado de valores y ampliar las alternativas de inversión para los inversionistas profesionales. Añadió que el emisor puede acordar los términos de la emisión con los inversionistas, adaptando la emisión a las necesidades de los interesados, no siendo necesario contar con un representante de los tenedores de bonos y tampoco con una calificación crediticia de los valores. Señaló que las colocaciones de valores (bonos, titulaciones, papeles comerciales, acciones) han ascendido a USD 453 millones en un total de nueve emisiones con siete emisores.



Panelistas para el segmento de emisores de menor tamaño

Por otro lado, sostuvo que en el ámbito normativo, mediante el Decreto N° 817 de 2020 se establecieron las condiciones especiales para la emisión de valores en el Segundo Mercado de Valores por parte de empresas colombianas afectadas por la situación de Covid-19, facilitando el ingreso de las SAS (sociedades por acciones simplificadas) para negociar en el Segundo Mercado, debiendo cumplir requisitos más flexibles que los dispuestos para el mercado principal, pero no por ello incompatibles con el interés público. El anteriormente mencionado decreto también estableció límites a la participación de las SAS en el mercado de valores: únicamente se permite el ingreso al Segundo Mercado a los inversionistas profesionales y sometidos a la inspección, vigilancia y control de la Superfinanciera Financiera; solamente se pueden negociar títulos representativos de deuda; y tanto la negociación como los plazos están limitados en el tiempo. Concluyó sosteniendo que este segmento no ha logrado el volumen de transacciones esperados, pues sigue predominando la intermediación financiera

y no hay apetito de inversión en estos papeles.

Segmento de vehículos de inversión

Este último panel se concentró en el uso de vehículos de inversión para acercar emisores hacia inversionistas en el mercado de capitales, con la participación de los inversionistas institucionales, así como también se presentó una experiencia internacional. Tras describir brevemente a su representada como una firma enfocada en inversiones alternativas, el socio de HMC Capital, **Daniel Dancourt**, señaló que el mercado de deuda en el Perú se caracteriza por contener emisiones de renta fija principalmente con calificaciones entre AAA y AA-, al tiempo que las empresas con menor calificación crediticia suelen caracterizarse por tener bajos volúmenes de emisión, que generalmente no cuentan con la participación directa de inversionistas institucionales, y sus plazos son cortos (de 180 a 360 días de duración), con prevalencia de papeles comerciales. Adujo que el mercado de deuda en el Perú para emisores de menor calificación crediticia aún está desarrollándose, aunque ha tenido retrocesos en los últimos años, y si bien iniciativas como el MAV buscan resolver parte de estas restricciones, no está diseñado para resolver aquellas relacionadas con la demanda, dado que los inversionistas institucionales enfrentan límites que les impiden acceder eficientemente a instrumentos de deuda de empresas medianas de manera directa. Afirmó que, pese a estas restricciones, hay interés tanto de las empresas por financiarse con el segmento institucional, como de los inversionistas de acceder a este segmento de empresas.

En este contexto, destacó el rol de los fondos de inversión como nexo entre empresas medianas, que pueden acceder a capital institucional no bancario, y los inversionistas institucionales y privados, que pueden acceder a instrumentos con rendimientos atractivos. Entre las bondades que subyacen en esta estructura financiera, además del *expertise* de los equipos de los gestores, está la facilitación de financiamientos a mayor escala, donde se diluyen los costos fijos, al tiempo que permiten a las empresas una mejor referencia de la tasa potencial y el monto demandado, así como el apoyo en la adopción de mejores prácticas de gobierno corporativo. Afirmó que las empresas medianas con menor calificación crediticia pueden financiarse mediante fondos de inversión en el mercado de capitales, mediante estructuras de financiamiento flexibles y de

duración superior al año, acorde con sus flujos de ingreso, así como diversificar sus fuentes de fondeo para proyectos y reperfilamiento de deuda; al tiempo que los inversionistas cuentan con otras opciones de inversión con rendimientos atractivos y riesgo atomizado en un mayor número de emisores.



Panelistas para el segmento de vehículos de inversión

El gerente general de Acres Sociedad Agente de Bolsa, **Héctor Saavedra**, se enfocó en sustentar cómo se puede dinamizar emisiones de valores y atraer nuevos emisores, especialmente a los de menor tamaño, a partir de los fideicomisos de titulización. En tal sentido, sostuvo que, tal como lo destaca el informe del Banco Mundial sobre el diagnóstico del desarrollo del mercado de capitales peruano, el acceso de empresas de menor tamaño al mercado de capitales es muy limitado, debido a que no están preparadas para proveer la información requerida y tienen costos muy altos para el tamaño de sus emisiones, mientras que para los inversionistas, estos emisores no son atractivos por su tamaño y perfil de riesgo. Explicó que una de las iniciativas que su representada ha implementado como estructurador de emisiones es el fideicomiso de titulización para pequeñas y medianas empresas (pymes), en el cual estas aportan a un patrimonio fideicomitado un activo inmobiliario y flujos futuros del negocio, sobre cuya base el fiduciario emite bonos de titulización, que incluyen una carta fianza como mejorador, que son adquiridos por inversionistas institucionales y que permiten otorgar financiamiento a las pymes.

Reveló que con este tipo de productos, se ha logrado financiar a más de 240 pymes por más de

USD 110 millones, utilizando 127 fideicomisos. A modo de recomendación, sostuvo que es necesario incentivar la oferta de mejoradores, incluyendo la participación de capital público (e.g., mediante Cofide), así como reducir los costos regulatorios. Agregó que se está trabajando en la titulización de cartera crediticia para instituciones financieras intermediarias, con particular énfasis en el segmento de microcrédito; así como fideicomisos que atienden al sector inmobiliario, de modo tal que abarque de manera integral toda la cadena de esta actividad (adquisición, desarrollo y venta del proyecto).

Por su parte, el gerente de Inversiones de Protecta Security Compañía de Seguros, **Juan Luis Valdiviezo**, comentó sobre la participación de los inversionistas institucionales, en particular las compañías de seguros, en la adquisición de emisiones ofrecidas a través de vehículos de inversión para el financiamiento de empresas de menor tamaño, en especial para emprendimientos de largo plazo. Reveló que actualmente el mercado de seguros peruano está conformado por 17 compañías que administran una cartera de inversiones de más de PEN 61 mil millones, con un notable crecimiento en los últimos años, siendo los inversionistas institucionales más grandes detrás de las AFP. Recordó que a partir de los acontecimientos económicos de los últimos años y la pandemia, se autorizó un número de retiros anticipados de los fondos de pensiones, los cuales en parte se han redireccionado hacia productos de inversión gestionados por las compañías de seguros.

Sostuvo que las carteras de inversión de las compañías de seguros están orientadas hacia inversiones de largo plazo, principalmente en instrumentos de renta fija e inmuebles (83% del total). Adujo que ello está sustentado en el horizonte temporal de las obligaciones que deben cubrir las compañías de seguros, donde las reservas técnicas del Sistema Privado de Pensiones y las de seguros de vida representaban en conjunto el 87% del total a abril de 2023. Destacó que los fondos de inversión cerrados, junto con las emisiones privadas de titulizaciones, se vienen configurando como un componente importante en los portafolios de las aseguradoras, sustituyendo parcialmente a instrumentos tradicionales (renta fija e inmuebles). Concluyó señalando que en la

actual coyuntura de alto ruido político y elevadas tasas de interés como secuela de las presiones inflacionarias, el mercado de oferta pública de instrumentos de renta fija se ha visto adversamente afectado, por lo cual las estrategias de inversión orientadas hacia vehículos de inversión y titulizaciones representan una tendencia que debe mantenerse en el futuro próximo.

Finalmente, el gerente de fondos inmobiliarios de Skandia Fiduciaria, de Colombia, **Oscar Pardo**, presentó la experiencia del listado en bolsa de fondos colectivos de inversión en ese país. Reseñó que en 2007 nació en Colombia, con apenas tres fondos, la industria de inversión alternativa de fondos inmobiliarios, que actualmente cuenta con más de 60 fondos, 12 de ellos listados en bolsa, afirmando que durante 16 años esta industria se ha expandido y profesionalizado, generando impactos sobre el empleo, el acceso a capital de largo plazo al sector inmobiliario y oportunidades de inversión.

Dado que el principal aspecto diferenciador de estos fondos es la estrategia seguida y, en tal sentido, se asemejan más a un activo de renta fija, los primeros listados de fondos inmobiliarios en bolsa ocurridos desde 2019 se hicieron en la rueda de renta fija. Ahora bien, en un contexto de complicación del entorno económico a partir de 2020 (i.e., pandemia, panorama político, guerra en Ucrania, etc.), que generó un ambiente de alto riesgo y volatilidad en las bolsas, en junio de 2021 una norma dispuso que los fondos inmobiliarios listados en bolsa debían hacerlo como activos de renta variable y valorarse a precios de

mercado (como un REIT). Ello inhibió la participación de inversionistas institucionales que al preferir activos seguros y con poca volatilidad, no acudían a llamados de capital con valoraciones inciertas.

Como consecuencia, afirmó que se produjo una merma en volúmenes transados, lo que afectó adversamente la liquidez del instrumento, lo cual, a su vez, generó una pérdida de confianza del mercado y un deterioro de la relación con los inversionistas *retail*. Sostuvo que este proceso de listado y de marcación de precio en la bolsa de valores dio lugar a una serie de aprendizajes, destacando el papel fundamental de las agremiaciones de los vehículos de inversión y/o de sus administradoras; la importancia de los diálogos y mesas de trabajo teniendo en cuenta a todos los actores involucrados; la necesidad de hacer pedagogía al mercado, el conocimiento de experiencias internacionales de mercados maduros y establecidos; y el desarrollo de nuevos gremios y/o equipos de análisis técnico para la elaboración de estándares. Así, relievó la importancia de avanzar en la estandarización sectorial de criterios, promoviendo mejores prácticas internacionales, para desarrollar índices sectoriales comparables que proporcionen mayor transparencia a inversionistas nacionales y extranjeros.

El Foro contó con la participación de 74 personas provenientes de entidades del sector privado participantes en el mercado de capitales, así como funcionarios del sector público y expositores extranjeros. ■

Patrocinadores

