

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE CONTADURIA PÚBLICA



PROYECTO DE GRADO

TEMA:

**“BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: UNA OPCIÓN PARA EL
FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS”**

POSTULANTE:

JUAN CARLOS FLORES BUTRON

TUTOR:

LIC. LUIS MEDINA RIVERO

LA PAZ – BOLIVIA
2015

ÍNDICE

I. INTRODUCCIÓN	1
II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	4
2.1 Enunciado del Problema	4
2.2 Formulación del Problema	5
2.3 Delimitación del Contenido.....	5
2.4 Delimitación Espacial	6
III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	6
3.1 Objetivo General	6
3.2 Objetivos Específicos	6
IV. METODOLOGÍA de la investigación	7
4.1 Tipo de Estudio	7
V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	8
5.1 Justificación Práctica.....	8
5.2 Justificación Teórica.....	8
5.3 Justificación Metodológica	8
VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	8
VII. MARCO TEÓRICO	9
7.1 Marco legal del Mercado de Valores (Ley N° 1834).....	9
7.1.1 Bolsa de valores.....	18
7.1.2 Bolsa de valores.....	18
7.1.3 Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.....	27
7.2 Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI.....	36
7.3 El sistema financiero	48
7.3.1 El mercado financiero	50
7.3.2 Intermediación financiera.....	51
7.4 Mercado de valores.....	59
7.4.1 Bolsa de valores	60
7.4.2 Fondos de Inversión	61
7.4.3 Fondos de Pensiones	61
7.4.4 Sociedades de Inversión.....	61
7.4.5 Compañías Aseguradoras	62
7.4.6 Entidades Financieras Auxiliares.....	63

7.5 Instrumentos de renta fija	64
7.5.1 Bonos	64
7.5.2 Tipos de bonos	65
7.5.3 Formas de amortización al capital de los bonos	66
7.5.4 Emisores de bonos y sus obligaciones. Un bono puede ser emitido por:	66
7.5.5 Valuación de bonos	67
7.6 Letras de cambio.....	69
7.7 Cédulas hipotecarias.....	70
7.8 Bonos de prenda - warrants	73
7.9 Instrumentos de renta variable	73
7.10 El sistema financiero Boliviano.....	77
7.10.1 Sistema financiero hasta 1989.....	78
7.10.2 El Sistema Financiero desde 1989 hasta 1992.....	79
7.10.3 Sistema Financiero desde 1992 hasta 1995.....	79
7.10.4 Sistema Financiero desde 1995 hasta 2005.....	82
7.10.5 Marco normativo a partir del 2005	83
7.10.6 Creación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Boliviano - ASFI.....	83
7.10.7 Nueva Ley de Pensiones	83
7.10.8 Estructura actual del Sistema Financiero Boliviano	84
7.10.9 Clasificación de los mercados financieros existentes en Bolivia.....	85
7.10.10 Matriz de activos y mercados del Sistema Financiero Boliviano.....	93
7.10.11 Órganos reguladores	93
7.10.11 Inversionistas institucionales e intermediarios financieros.....	95
7.10.13 Organigrama de las entidades de regulación y supervisión del Financiero Boliviano	96
7.10.14 Sociedades de titularización	97
7.11 Reacciones de Intermediación Financiera y de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV)	99
VIII. PROPUESTA	105
8.1 Transparencia de Mercado	105
8.2 Financiamiento para las Empresas	105
8.3 La Bolsa Boliviana de Valores y los Bancos	105

8.4 Fortalecer la Bolsa Boliviana de Valores.....	105
8.5 Concentración de Transacciones de Depósitos a Plazo Fijo	106
8.6 La Bolsa Boliviana de Valores y los instrumentos Bursátiles	106
8.7 La Bolsa Boliviana de Valores y los Fondos Financieros Cerrados	106
8.8 Promulgación de la ley de Sociedades de Garantía Recíproca	106
8.9 Fomento de la Industria de capital de riesgo.....	107
8.7 Fomentos a la industria de Leasing.....	107
IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	108
9.1 Conclusiones.....	108
9.2 Recomendaciones.....	108
X. BIBLIOGRAFÍA.....	109

*BOLSA BOLIVIANA DE VALORES UNA OPCION PARA EL
FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS*



Resumen general

El presente Proyecto de Grado denominado Bolsa Boliviana de Valores Una Opción para el Financiamiento de las Empresas ha sido el demostrar las alternativas que ofrece la Bolsa Boliviana de Valores para efectuar operaciones de oferta y compra de títulos valores inscritos en la Bolsa.

En resumen podemos decir que la Bolsa Boliviana de valores es un mercado regulado, organizado y transparente como es el mercado de valores, brinda una serie de ventajas a los inversionistas, tales como la decisión de ahorro se ve facilitado por la concentración en bolsa de una gran variedad de valores y de empresas de todo tamaño, que permiten incluso al pequeño ahorrista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.

En la bolsa el inversionista canaliza sus ahorros hacia las actividades más productivas, y por lo tanto las más rentables, pues como mercado organizado y regulado, proporciona un conjunto de precios de los diferentes valores, formados libremente, que reflejan las situaciones de los diversos sectores económicos.

La Bolsa Boliviana de Valores, presenta mayores plazos de financiamiento, y mejores condiciones en relación a la banca tradicional, donde predominan las altas tasas de interés, las garantías, en algunos casos, prohibitivas y los plazos cortos.

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: UNA OPCIÓN PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

I. INTRODUCCIÓN

El origen de la Bolsa como institución data de finales del siglo XV en las ferias medievales de la Europa Occidental. En esas ferias se inicio la práctica de las transacciones de valores mobiliarios y títulos. El término "bolsa" apareció en Brujas, Bélgica, concretamente en la familia de banqueros Van der Bursen, en cuyo palacio se organizó un mercado de títulos valores. En 1460 se creó la Bolsa de Amberes, que fue la primera institución bursátil en sentido moderno. Posteriormente, se creó la Bolsa de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, Francia y en 1792 la de Nueva York, siendo ésta la primera en el continente americano. Estas se consolidaron tras el auge de las sociedades anónimas.

La Bolsa de Londres, Inglaterra, a fines del Siglo XVIII, fue el principal mercado de capitales del mundo. En 1802 se especulaba con acciones de algunas compañías mineras e industriales, que funcionaban como sociedades cuyo capital estaba repartido en estos instrumentos.

En Francia, un grupo de comerciantes fundó la Bolsa de París, que se ubicó en poco tiempo a la saga de Londres. Allí se cotizaban obligaciones de gobiernos extranjeros.

Fueron las Bolsas de París, Nueva York, Londres y Madrid, las que mayor impulso tuvieron a raíz del incremento de oro en el mundo, pero sobre todo del desarrollo de la utilización del crédito y los cheques bancarios, por su papel clave en la negociación de las acciones industriales y de transporte.

En 1817, en un local ubicado en la calle Wall (Wall Street), comenzó a funcionar oficialmente la Bolsa de Nueva York o New York Stock Exchange, quizás la principal del mundo actual. Esta se constituyo con 1375 miembros y un número limitado de puestos. Formalmente su nombre inicial fue New York And Exchange Board. Sin embargo, se debe aclarar que su creación se remonta a 1792, cuando

un grupo de empresarios suscribió un acuerdo de comercialización de valores conocido como el Buttonwood Agreement".

En el siglo XVIII, después de la independencia, Latinoamérica comenzó la creación de sus bolsas. Brasil, Perú y Venezuela, tiene bolsas con más de 100 años, en tanto que México y Chile organizaron sus bolsas a fines del siglo XIX.

En Bolivia entre 1976 y 1977 se iniciaron las primeras acciones para la fundación de una Bolsa de Valores por parte de Ernesto Wende, Osear Parada, Gastón Guillen, José Crespo y Luis Ergueta y Chinveches. En 1979, Marcelo Pérez Monasterios, en calidad de presidente de la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (CEPB), convocó a una reunión para designar una comisión encargada de efectuar las acciones para lograr la fundación de la bolsa. Esta gestión culminó en la misma CEPB, el 19 de abril de 1979, cuando se fundó oficialmente la Bolsa Boliviana de Valores, como una sociedad anónima sin fines de lucro. La bolsa se constituyó con 71 socios, con un capital suscrito de \$us. 1.420.000. Limitándose la participación accionaria a la posesión de una acción por socio.

El 20 de octubre de 1989, es el inicio del funcionamiento de la bolsa. El 16 de noviembre se realizó la primera transacción en rueda de negocios. Esta consistió en operaciones de compra y venta de Certificados de Deposites Negociables del Banco Central de Bolivia. Los agentes de bolsa que participaron fueron ASERFIN, Banco Santa Cruz y el Citibank. Todos los títulos fueron vendidos por el Banco Central de Bolivia, que en aquel entonces operaba directamente en rueda, exento de contratar intermediarios.

La Bolsa de Valores es el ambiente donde se brindan los mecanismos que permiten conectar a los demandantes (empresas emisoras) con los oferentes de recursos (ahorristas o inversionistas), determinándose en ellas los precios públicos de los valores que se transan. En esencia la Bolsa es un lugar de intercambios, esto es de compra y venta de activos financieros que están inscritos en ella. Estos

activos son comúnmente acciones de empresas, bonos, certificados de participación de fondos mutuos, certificados de depósitos.

Las empresas tienen la necesidad de crecer económicamente; es decir, generar mayor riqueza que pueda ser distribuida entre los dueños o accionistas. Normalmente, este crecimiento económico se da a través de proyectos de expansión que requieren de importantes inversiones. La Bolsa de Valores representa una excelente opción de financiamiento que debería de ser considerada por las empresas de Bolivia.

El Mercado de Valores Boliviano reúne a oferentes y demandantes de valores. Está conformado por la Bolsa Boliviana de Valores, las Agencias de Bolsa, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIS), Entidad de Depósito de Valores (EDV), las sociedades de titularización, entidades de riesgo y auditores externos.

Los participantes del Mercado de Valores están supervisados por la entidad reguladora que es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), institución que vela por su desarrollo sano, transparente y competitivo.

II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2.1 Enunciado del Problema

Las Bolsas de Valores se definen como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado. Estas negociaciones se transan en el mercado primario o en el mercado secundario.

La Bolsa Boliviana de Valores es un mercado normado, regulado (existen reglas y leyes que debe cumplir) y transparente (la información que posee es de acceso público) en el cual se pueden tranzar valores financieros (acciones, bonos, depósitos a plazo fijo, letras del Tesoro de la Nación, certificados de devolución impositiva "CEDEIMS", pagarés, cupones, valores emitidos en un proceso de titularización). Dichos valores se pueden vender o comprar al precio que el mercado defina. El valor es el documento que legitima el derecho de propiedad del tenedor del mismo sobre las ganancias.

Los recursos invertidos por medio de la Bolsa de Valores, permiten tanto a las empresas financiar proyectos productivos y de desarrollo que generan empleos y riqueza para un país. Los aportantes de estos recursos reciben a cambio la oportunidad de invertir en una canasta de instrumentos que les permite diversificar su riesgo, optimizando sus rendimientos. Es importante destacar que las Bolsas de Valores son mercados complementarios al Sistema Financiero.

Las bolsas son un elemento clave para lograr niveles de desarrollo económico en la asignación racional de los recursos económicos de una nación. Son un canal ágil para dicha asignación, porque facilitan la transferencia de los excedentes de capital hacia aquellos que los requieren.

Las bolsa Boliviana de Valores contribuye a la capitalización del país, puesto que facilita la colocación de los valores mediante los cuales, las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones. Ello tiene diversos efectos, pues incide en otras variables económicas como el empleo y la productividad, además de que con el crecimiento empresarial se da un mayor desarrollo económico.

2.2 Formulación del Problema

La función principal de la Bolsa Boliviana de Valores, es la de brindar los medios necesarios para que los compradores (instituciones financieras, personas y familias, compañías de seguros y los fondos de inversión) y vendedores de títulos -valores de oferta pública (El gobierno, el Banco Central, las instituciones financieras privadas y las empresas) efectúen operaciones, a través de agentes de bolsa.

En función de estas premisas específicas de la Bolsa Boliviana de Valores y de la normativa de la Ley del Mercado de Valores, planteamos las siguientes interrogantes que serán demostradas en la investigación:

¿La Bolsa Boliviana de Valores es un mercado alternativo y complementario a los mercados financieros tradicionales?

¿La Bolsa Boliviana de Valores ofrece mayores plazos de financiamiento, para aquellos demandantes de fondos que deben aplicar estos recursos a proyectos de inversión de mediano y largo plazo?

¿La Bolsa Boliviana de Valores ofrece menores costos de financiamiento y rendimientos atractivos con relación al riesgo de la inversión?

¿En la Bolsa Boliviana de Valores, se cotizan una gran variedad de valores provenientes de empresas de diferente tamaño?

2.3 Delimitación del Contenido

Área Específica: Mercado de Valores.

Área Particular: Bolsa de Valores.

2.4 Delimitación Espacial

La investigación del presente Proyecto de Grado, estudia las alternativas de financiamiento que ofrece la Bolsa Boliviana de Valores, por parte de una gran variedad de valores provenientes de empresas de diferente tamaño.

III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Objetivo General

El objetivo General del presente Proyecto de Grado, es el de demostrar las alternativas que ofrece la Bolsa Boliviana de Valores para efectuar operaciones de oferta y compra de títulos y valores inscritos en la Bolsa.

3.2 Objetivos Específicos

En base al objetivo general, se derivan los siguientes objetivos específicos:

- Demostrar las alternativas de inversión que ofrece la Bolsa Boliviana de Valores.
- Demostrar los mecanismos de negociación con que cuenta la Bolsa Boliviana de Valores.
- La Bolsa Boliviana de Valores tiene como mecanismo tradicional de negociación de valores, al Ruedo de Bolsa, Centro donde se efectúan las ofertas y contra- ofertas de valores.
- Demostrar que en la Bolsa Boliviana de Valores, se facilitan el intercambio de fondos entre las actividades que precisan financiación.
- Se demostrara como invertir en la Bolsa Boliviana de Valores.

IV. METODOLOGÍA de la investigación

4.1 Tipo de Estudio

La metodología empleada para la presente investigación, se basa en el método deductivo, el mismo que tiene la característica de que se parte de un razonamiento general se aproxima a lo particular, permitiendo entender los conocimientos que se tiene sobre un determinado fenómeno.

Por otra parte, también se empleara el método descriptivo, el cual permite medir de manera independiente los conceptos o variables a los que se refiere la investigación. Este método posibilitara realizar un diagnostico de la estructura y funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores, y su relación directa con las opciones de compra y venta de títulos y valores.

El instrumental empleado en la investigación, se basa en el análisis del material teórico y recolección de información. De igual modo, la metodología de este estudio está basada en una secuencia lógica de aproximaciones sucesivas.

El concepto de aproximaciones sucesivas, supone seguir la realización de los siguientes pasos o etapas: a) lectura e interpretación del marco teórico que respalda la elaboración del trabajo de investigación; b) luego se analiza el tema propuesto, mediante la lectura e interpretación de documentos y trabajos de investigación existentes en la materia.

En base a las etapas señaladas, complementariamente se efectuó la recolección de la información básica referente a la Bolsa Boliviana de Valores y sus opciones de generar financiamiento mediante la negociación de valores.

Esta secuencia lógica, tenía el propósito de estructurar el correspondiente marco teórico relacionado con la problemática a investigar.

V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

5.1 Justificación Práctica

El propósito del presente Proyecto de Grado, es el de demostrar que la Bolsa Boliviana de Valores es una excelente opción de financiamiento que debería de ser considerada por las empresas Bolivianas. Y precisamente lo que queremos demostrar, es como lo pueden hacer y los beneficios que pueden obtener, los cuales se verán reflejados en el crecimiento económico de las empresas.

5.2 Justificación Teórica

La Bolsa Boliviana de Valores es un mercado complementario al Sistema Financiero tradicional, proporciona a los participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la Bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen, así como supervisar todas sus actividades, en cuanto al estricto apego a las regulaciones vigentes.

5.3 Justificación Metodológica

La presente investigación se basa en una metodología específica, lo cual se aplico para poder realizar una aproximación realista al objeto de estudio y verificar los hechos planteados en el problema.

Se efectuara un estudio analítico sobre el comportamiento y las tendencias del mercado bursátil a escala nacional.

VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

El presente Proyecto de Grado, toma como referencia central, el Mercado de Valores, específicamente la Bolsa Boliviana de Valores y su relación con las fuentes de financiamiento que se puede generar en sus operaciones.

VII. MARCO TEÓRICO

7.1 Marco legal del Mercado de Valores (Ley N° 1834)

- Art.1. La Ley y sus reglamentos tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente. El ámbito de aplicación de ésta Ley y sus reglamentos contempla al Mercado de Valores bursátil y extrabursátil, norma la oferta pública y la intermediación de Valores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los administradores de fondos y los fondos de inversión, las sociedades de titularización y la titularización, las calificadoras de riesgo, los emisores, las entidades de depósito de valores, así como las demás actividades y personas naturales o jurídicas que actúen en el Mercado de Valores de la República de Bolivia.
- La Ley también norma el funcionamiento y atribuciones de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).
- Art. 129. La Ley será reglamentada mediante Decreto Supremo.
Disposición que se cumple con el Decreto Supremo No. 25022 de 22 de abril de 1998, cuyos artículos 239 y 240 aclaran que las instrucciones contenidas en el Reglamento son necesariamente de carácter general. Por tal razón, ante situaciones particulares que se planteen en relación a estas materias, deberá consultarse oportunamente a la SPVS para su tratamiento.
- Dicho Reglamento dispone que la SPVS podrá en cualquier momento solicitar información y documentación complementaria a la requerida y señalada en dicho Decreto Supremo.
- Mediante Decreto Supremo No.25420, de 11 de junio de 1999, se deroga el Decreto Supremo No.25022 y se establece que aquellas normas que se mantengan vigentes, quedarán automáticamente derogadas conforme la SPVS emita las Resoluciones Administrativas correspondientes.
- Art. 2. A los fines de la Ley y sus reglamentos, la expresión "Valor" comprenderá su acepción documentaría, así como su representación en anotación en cuenta. Se entiende por Valor:

- a) Los Títulos - Valores normados por el Código de Comercio.
- b) Los Valores emitidos por el Estado boliviano y sus entidades.
- c) Aquellos instrumentos de transacción en el Mercado de Valores que cumplan con las siguientes condiciones:
 - i. Que sean creados y emitidos de conformidad a reglamento específico.
 - ii. Que identifiquen al beneficiario de los recursos obtenidos por la emisión.
 - iii. Que su oferta pública sea autorizada por el Superintendente de Valores.
 - iv. Que representen la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

Los Valores especificados tienen fuerza ejecutiva, sea que se encuentren expresados en documentos necesarios para legitimar el ejercicio de sus derechos literales y autónomos o mediante anotaciones en cuenta. Los Valores son libremente transferibles de acuerdo a lo establecido en la Ley. Es nula toda limitación a su circulación.

- **Títulos - Valores normados por el Código de Comercio:**

- La letra de cambio;
- El pagaré;
- El cheque;
- Los bonos o "debentures";
- La cédula hipotecaria;
- El certificado de depósito y bono de prenda (Warrant);
- La carta de porte y conocimiento de embarque;
- La factura cambiaria; y
- Las acciones de las sociedades anónimas.

- **Los Valores emitidos por el Estado boliviano y sus entidades:**

- Bonos del Tesoro General de la Nación;
- Bonos de las Municipalidades;
- Bonos de Empresas de derecho público; y
- Cheques de órganos del Estado y Empresas de derecho público.

- **Otros Valores conocidos que se han negociado públicamente:**

Las Letras del Tesoro General de la Nación. Valores nominativos de contenido crediticio que se adjudican por intermedio del Banco Central de Bolivia.

- **Otros instrumentos de transacción en el Mercado.**

Por su importancia en las transacciones bursátiles, pueden mencionarse:

Los certificados de depósito que expiden las entidades financieras bancarias o no bancarias, denominados Depósitos a Plazo Fijo.

Los Valores emitidos por los Patrimonios Autónomos de Titularización podrán ser de contenido crediticio, de participación o mixtos.

Los aportes a los Fondos de Inversión que realicen los inversionistas serán considerados cuotas de participación.

- **Incentivos a las transacciones con valores.**

Exención del Impuesto al valor Agregado (IVA). El artículo 2 del Texto Ordenado de Ley No.843, de fecha 20 de mayo de 1986, dispone que están fuera del objeto del gravamen las operaciones de compraventa de acciones, debentures, títulos valores y títulos de crédito.

Exención del Impuesto a las Transacciones (IT). El artículo 76 del Texto Ordenado de la Ley No.843 establece que están exentos del pago de dicho

gravamen todo ingreso proveniente de las inversiones en valores y la compraventa de acciones, debentures y títulos o valores que se realicen a través de la Bolsa de Valores o fuera de ella.

Exención del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE). El Decreto Supremo NO.24051 dispone que el sujeto pasivo sumará o compensará entre sí los resultados que arrojen sus distintas fuentes productoras de renta boliviana, excluyendo de este cálculo las rentas de fuente extranjera y las rentas percibidas de otras empresas en carácter de distribución.

- **Mercado bursátil.** Encuentro de la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por intermediarios autorizados.
- **Mercado extrabursátil.** Aquel que se realiza fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios autorizados, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- **Mercado primario.** Aquel en que los Valores de oferta pública son por primera vez colocados.
- **Mercado secundario.** Comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realicen con valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente.
- **Oferta pública de Valores.** Toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión.
- **Excepciones a los requisitos de oferta pública.** Las emisiones de Valores del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia

quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública, siendo suficientes sus propias normas legales, que respalden su emisión y oferta pública.

- **Riesgos de la emisión y colocación.** La autorización de la SPVS no implica calificación sobre la bondad de la emisión, la solvencia del emisor o del intermediario. La SPVS exige que los riesgos y características de cada emisión queden suficientemente explícitos en el prospecto de emisión, la publicidad y, en su caso, en el Valor pertinente.
- **Suspensión y cancelación de la oferta pública.** La SPVS podrá suspender o cancelar una oferta pública cuando se haya procedido fraudulentamente o cuando la información relativa al emisor es insuficiente o no refleja la real y actual situación económica, financiera o legal del mismo o cuando incumpla lo establecido en la Ley y sus reglamentos.
- **Registro del Mercado de Valores.** Se crea el Registro del Mercado de Valores con el objeto de inscribir los valores de oferta pública, los intermediarios y demás participantes del mercado y proporcionar información de libre consulta y certificación al público en general.
- El registro inscribirá la información pública respecto a:
 - a) Los Valores que sean de oferta pública y sus emisores;
 - b) Las bolsas de valores y sus reglamentos internos;
 - c) Las agencias de bolsa;
 - d) Los operadores de las agencias de bolsa;
 - e) Las entidades de depósito de valores;
 - f) Los fondos de inversión y sus reglamentos;
 - g) Las sociedades administradoras de fondos de inversión;
 - h) las sociedades de titularización;
 - i) Los valores emitidos producto del proceso de titularización;
 - j) Las entidades calificadoras de riesgo;
 - k) Las empresas de auditoría externa; y

- l) Otras personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras y otras actividades o Valores determinados mediante reglamento.
- **Excepciones.** La inscripción de Valores emitidos por el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia será inmediata y de carácter general, bastando para el efecto la norma general que autorice cada emisión y una descripción de las características esenciales de dichos Valores.
 - **Responsabilidad.** La inscripción en el Registro del Mercado de Valores no implica calificación ni responsabilidad alguna por parte de la SPVS respecto de la solvencia de las personas naturales o jurídicas inscritas, ni del precio, la bondad o negociabilidad del Valor o de la entidad inscrita.
 - **Suspensión y cancelación del registro.** La SPVS podrá suspender o cancelar cualquier registro ante el incumplimiento o infracción de la Ley y sus reglamentos.
 - **Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros**

La Ley No.1864, de fecha 15 de junio de 1998, crea la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros como un órgano autárquico y persona jurídica de derecho público, con autonomía de gestión técnica y administrativa y jurisdicción nacional, bajo la tuición del Ministerio de Hacienda.

El artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores fija las funciones y atribuciones de la SPVS.

1. Cumplir y hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos;

2. Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores y las personas, entidades y actividades relacionadas;
3. Vigilar la correcta prestación de servicios por parte de las personas bajo su jurisdicción;
4. Absolver consultas y reclamos;
5. Investigar y sancionar las conductas que generen conflictos de interés, las que impidan, restrinjan o distorsionen la libre competencia;
6. Disponer la intervención, disolución y liquidación de los intermediarios;
7. Proponer normas;
8. Autorizar la constitución, funcionamiento, transformación, fusión, aprobación y modificación de estatutos;
9. Otorgar, modificar, renovar y cancelar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento;
10. Autorizar, suspender y cancelar la oferta pública de Valores;
11. Autorizar la emisión de nuevos Valores;
12. Autorizar la inscripción en el RMV de los valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes;
13. Aprobar los reglamentos internos de las entidades;
14. Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones;
15. Requerir información de los sujetos fiscalizados;
16. Autorizar la inscripción de firmas de auditoría externa;
17. Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos;
18. Iniciar y proseguir acciones judiciales en todas las instancias;
19. Emitir Resoluciones Administrativas;
20. Instruir se suspenda o se liquiden operaciones bursátiles y extrabursátiles;
21. Llevar el registro del Mercado de Valores.

- **Intermediarios en el Mercado de Valores.**

Para la intermediación facilitadora de las transacciones en el Mercado de Valores, deben organizarse sociedades anónimas de objeto exclusivo: Agencias de Bolsa y Bolsas de Valores.

- **Agencias de Bolsa.** Constituyen un mecanismo necesario para la intermediación entre vendedores y compradores de títulos negociables en el mercado general y/o en la bolsa de valores.

- **Objeto.** Las agencias de bolsa tienen el único y exclusivo objeto social de realizar actividades de intermediación de Valores, cumplir cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por la Ley.

- **Organización y denominación.** Deben constituirse como sociedades anónimas por acto único e incluir en su denominación la expresión "Agencia de Bolsa".

- **Autorización legal de funcionamiento.** Para su funcionamiento como agencia de bolsa y su inscripción en el RMV se debe cumplir lo siguiente:

- a) Lo señalado anteriormente;
- b) Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido por reglamento;
- c) Ser accionista de por lo menos una bolsa de valores;
- d) Contar con oficinas e instalaciones adecuadas;
- e) Su registro no debe haber sido cancelado anteriormente, ni encontrarse éste suspendido;
- f) Sus accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio;
- g) Constituir las garantías que la Ley establezca para permitir la operación de las agencias de bolsa;

- **Operaciones y actividades.** Las agencias de bolsa autorizadas podrán realizar las siguientes actividades:
 - a) Intermediar Valores por cuenta de terceros;
 - b) Operar por cuenta propia bajo reglamentación especial;
 - c) Proveer servicios de asesoría e información en materia de intermediación de Valores;
 - d) Prestar servicios de asesoría financiera;
 - e) Administrar inversiones en portafolio de Valores;
 - f) Representar agencias de bolsa y personas extranjeras;
 - g) Realizar oferta pública por cuenta de los emisores.

- **Contratos de servicios.** Previa a cualquier operación, la agencia de bolsa deberá suscribir un contrato con sus clientes, el que determinará el tipo y naturaleza de la prestación del servicio.

- **Obligaciones.** Las agencias de bolsa deben cumplir con las disposiciones de la Ley y sus reglamentos, así como de los reglamentos internos de las bolsas de valores en las que actúan, quedando también obligadas a:
 - a) Llevar los libros y registros conforme a ley;
 - b) Mantener en forma permanente un patrimonio neto por lo menos igual al capital mínimo requerido a las agencias de bolsa;
 - c) Mantener márgenes de liquidez y solvencia financiera de acuerdo a sus actividades y operaciones permitidas;
 - d) Cumplir las operaciones concertadas;
 - e) Entregar a sus comitentes un comprobante en el que conste la operación efectuada;
 - f) Informar a la SPVS de todas sus actividades, sus estados financieros, las operaciones que realicen y cualquier cambio en su composición accionaria;

- g) El inversionista que posea más del 10% de los valores de una emisión, tiene la obligación de informar este hecho a la agencia de bolsa con la que opere;
 - h) Informar a sus clientes, individualmente y por escrito, respecto del estado de sus cuentas, por lo menos una vez al mes y una vez al año;
 - i) Mantener permanentemente informados a sus clientes de todo evento o hecho cuya ocurrencia pueda afectar la cotización de los Valores de su respectiva cuenta;
 - j) Las demás obligaciones establecidas en la Ley y sus reglamentos.
- **Prohibiciones.** Las agencias de bolsa están prohibidas de efectuar los siguientes actos:
 - a) Operaciones ficticias que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones;
 - b) Operaciones de intermediación financiera;
 - c) Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus comitentes;
 - d) Divulgar por cualquier medio información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada;
 - e) Ejercer competencia desleal;

7.1.2 Bolsa de valores

Las bolsas de valores tienen por objeto establecer una infraestructura organizada, continua, expedita y pública del Mercado de Valores y proveer los medios necesarios para la realización eficaz de sus operaciones bursátiles.

La bolsa de valores es, en esencia, una sociedad anónima permanente y estable, de organización eficaz y de duración indefinida, que fomenta la negociación (compraventa) de Valores, promoviendo que personas individuales o colectivas accedan a ella a través de sus miembros, las agencias de bolsa y sus operadores, y que ofrece públicamente información (veraz, suficiente y oportuna) de todas sus

transacciones, particularmente de los precios resultantes de la oferta y demanda, denominados cotizaciones de bolsa.

- **Organización y funcionamiento:**

- a) Deben constituirse como sociedades anónimas por acto único y objeto exclusivo;
- b) Integradas por un mínimo de 8 accionistas;
- c) Incluir en su denominación la expresión "Bolsa de Valores";
- d) Su duración es indefinida;
- e) Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido;
- f) Tener como accionistas a personas jurídicas mercantiles;
- g) Conformar su capital en acciones ordinarias y nominativas de igual valor;
- h) Tener un Directorio compuesto de por lo menos 5 integrantes;
- i) Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias;
- j) Contar con los medios necesarios y los procedimientos adecuados tendentes a asegurar un mercado unificado que permita a los participantes la eficiente ejecución de sus ordenes
- k) Sus accionistas, representantes, directores, síndicos y funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores;
- l) Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de valores;

- **Normas de funcionamiento.** Las bolsas de valores tienen la facultad de establecer su normativa interna. Dicha normativa debe contener por lo menos los siguientes aspectos:

- a) Tipos de operaciones bursátiles que pueden realizar las agencias de bolsa;

- b) Creación y regulación del fondo de garantía, destinado a respaldar las operaciones con el objeto de precautelar el interés y seguridad de los emisores e inversionistas;
 - c) Requisitos para la inscripción de valores;
 - d) Causales de suspensión y cancelación de la cotización de Valores;
 - e) Sistema de generación, publicidad y difusión de información sobre los emisores, las operaciones bursátiles y de su propia situación empresarial;
 - f) Régimen de registro, operación y regulación de los intermediarios;
 - g) Aranceles y remuneraciones por los servicios que presta;
 - h) Reglamento interno de conciliación y arbitraje de los conflictos suscitados;
 - i) Régimen de sanciones y multas.
- **Supervisión y control.** Las bolsas de valores tendrán la obligación de supervisar y controlar el cumplimiento de la Ley, sus reglamentos, sus propias normas internas y demás normas aplicables, por parte de las agencias de bolsa, pudiendo realizar inspecciones a fin de lograr una adecuada supervisión y control. También podrán realizar inspecciones a los emisores cuyos valores se hallen inscritos y sujetos a cotización.
 - **Obligaciones.** Las bolsas de valores están obligadas a:
 - a) Cumplir la Ley, sus reglamentos y demás normas aplicables, así como velar por su cumplimiento por parte de las personas que actúan en ella;
 - b) Mantener permanentemente un patrimonio igual o mayor al capital mínimo requerido;
 - c) Mantener los locales y sistemas adecuados para la realización de las operaciones bursátiles;
 - d) Proporcionar y mantener a disposición del público toda la información concerniente a los Valores cotizados y negociados en la bolsa,

sus emisores, intermediarios y las operaciones bursátiles, salvo la información de carácter reservada;

- e) Cumplir los requerimientos de la SPVS;
 - f) Informar a la SPVS sobre el incumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias en las que incurra los participantes del mercado;
 - g) Llevar el registro de las agencias de bolsa que sean sus accionistas;
 - h) Informar y certificar las cotizaciones y negociaciones de bolsa;
 - i) Aceptar en sus registros Valores para ser ofrecidos públicamente, cuando estos y su emisor se encuentren inscritos en el RMV;
- **Incompatibilidades.** Los directores, gerentes, síndicos, funcionarios y los representantes de una bolsa de valores no podrán a su vez ser directores, síndicos, gerentes, administradores, funcionarios o empleados de los emisores cuyos valores se encuentren inscritos en dicha bolsa de valores. Los directores obligatoriamente deben excusarse de votar sobre asuntos de su propio interés o en caso de personas jurídicas a las que representan o de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad.
 - **Sanciones y reclamos.** Las bolsas de valores podrán aplicar sanciones a las agencias de bolsa, suspender o cancelar la cotización o negociación de determinados Valores, cuando existan suficientes fundamentos conforme a la Ley y sus reglamentos.

Las personas jurídicas que no sean admitidas como agencias de bolsa o que han sido suspendidas o sujetas a cualquier otra sanción por una bolsa de valores, podrán recurrir ante la SPVS dentro de los 15 días de notificadas con la respectiva resolución.

Estos derechos son extensivos a los emisores, en relación a sus solicitudes de inscripción de emisiones y suspensión o cancelación de negociación de sus Valores.

- **Entidad de depósito de valores.** En nuestro medio ya se habla de la "desaparición de títulos físicos" como resultado del ingreso al "mercado electrónico", hecho que permitiría cambiar radicalmente el manejo de los títulos - valores.

- **Forma de constitución y denominación.**
 - a) Deben constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo;
 - b) Incluir en su denominación la expresión "Depósito de Valores";
 - c) Tendrá una duración indefinida;
 - d) Sólo podrán ser accionistas los emisores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos de pensiones, los bancos, entidades financieras, las entidades aseguradoras y reaseguradoras, las organizaciones internacionales de financiamiento y las entidades extranjeras de objeto similar al depósito de valores.

- **Objeto.** Las entidades de depósito tienen el siguiente objeto:
 - a) Proporcionar el servicio de depósito de valores, incluyendo el registro, custodia y administración de los mismos;
 - b) Efectuar cobro de amortizaciones, dividendos, intereses y otros derechos patrimoniales de los Valores constituidos en depósito;
 - c) Asistir a juntas de accionistas y asambleas de socios con derecho a voz y voto;
 - d) Efectuar la compensación y liquidación de transacciones con valores;
 - e) Llevar los registros e inscripciones previstos en la Ley y sus reglamentos;

- **Contratos con depositantes.** Las entidades de depósito suscribirán con los depositantes un contrato de depósito de valores, que estipule los

derechos y obligaciones de cada una de las partes. Las entidades de depósito podrán subcontratar con otras personas jurídicas para que realicen los servicios inherentes a su objeto.

- **Compensación y liquidación de transacciones.**

- a) Al cierre de cada sesión bursátil, las bolsas de valores deberán suministrar a la entidad de depósito de valores la información correspondiente a las transacciones realizadas con valores y ésta procederá a la compensación y liquidación, sin esperar instrucciones de los interesados;
- b) Se reconoce propietario de los valores objeto de compensación a quien aparezca como tal en los registros de las agencias de bolsa;

- **Valores representados por anotaciones en cuenta.**

Los valores especificados en la Ley podrán ser representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la entidad de depósito.

Esto significa que, para utilizar el procedimiento de representación de valores mediante anotaciones en cuenta, éstos deben hallarse depositados irrevocablemente en la entidad de depósito que podrá realizar transferencias de ellos por medios electrónicos, prescindiendo de su entrega física.

- **Entidades calificadoras de riesgo.** Los emisores de valores de oferta pública representativos de deuda, deberán contar obligatoriamente, a su costo, con la calificación permanente de dichos valores con una entidad calificadora, conforme a reglamento.

- **Forma de constitución y denominación.**

- a) Deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo;

- b) Deben incluir en su denominación la expresión "Calificadora de Riesgos";
- c) Tendrán como finalidad la calificación de valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública en base a la clasificación del riesgo establecido mediante reglamento;
- **Limitaciones.** Los bancos y entidades financieras, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y otras personas jurídicas de objeto exclusivo de conformidad a la Ley u otras normas legales del ámbito financiero, sus administradores y las personas que posean acciones de capital de las entidades mencionadas, así como los funcionarios del BCB y las Superintendencias del SIREFI, no podrán participar directa o indirectamente en el capital social ni en la administración de las entidades calificadoras de riesgo.

- **Información obligatoria de los participantes en el Mercado de Valores.**

Se sostiene, con acierto, que los negocios en el Mercado de Valores se fundamentan principalmente en la buena fe.

De ahí que la información de los participantes debe ser "veraz, completa, suficiente y oportuna" y su divulgación obligatoriamente pública, salvo aquella que se considere "reservada".

Los participantes del Mercado de Valores deberán mantener actualizada la información requerida por la Ley y sus reglamentos, con el propósito de garantizar la igualdad de oportunidades a los participantes del mercado.

- **Hecho relevante.** Se entenderá por hecho relevante todo aquel acontecimiento provocado por el emisor o no, que por su importancia pueda afectarlo o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o pueda alterar el precio de sus valores en el Mercado.

- **Información reservada.** Con la aprobación de tres cuartas partes de los directores o administradores, un emisor podrá dar carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que, de ser conocidas, podrían perjudicar el interés social del Mercado.
- **Mecanismo de información.** Las bolsas de valores y otros participantes del Mercado mantendrán mecanismos de información al público en los que se registre la información que debe hacer pública los emisores y participantes.
- **Acceso a la información.** Los registros de información de las bolsas de valores y otros participantes, al igual que el registro del Mercado de Valores, serán públicos y de libre acceso para cualquier persona o entidad.
- **Titularización.** La titularización consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades de titularización con activos y bienes presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar valores emitidos en favor de inversionistas, independientes del patrimonio cedente.
- **Participantes.** Podrán ser participantes de un proceso de titularización:
 - a) Originador. La persona en interés del cual se conforma un patrimonio autónomo y se obliga a transferir irrevocablemente los activos que integran dicho patrimonio.
 - b) Sociedad de Titularización. Son las receptoras de los activos a titularizar, cuya función será de servir como vehículo para hacer la emisión.
 - c) Administradora de bienes o activos. Es la persona encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización.

- d) Colocadora. Entidad encargada de colocar los valores emitidos como resultado del proceso de titularización.
- e) Estructurador. Persona o entidad especializada en el agrupamiento y valoración de bienes o activos que deban integrar un patrimonio autónomo y en la elaboración de los documentos de emisión.
- f) Inversionistas. Los tenedores de los valores emitidos por la sociedad de titularización por cuenta del patrimonio autónomo.
- g) Representante Común de Tenedores de Valores. Una vez colocados los valores, los tenedores deben designar un representante común con facultades para asumir la defensa de sus derechos y también en las relaciones con la Sociedad de Titularización.
- h) Entidad calificadora de riesgo.
- i) Garante. Persona que otorga garantías adicionales al proceso de titularización.

- **Fondos de inversión y sociedades administradoras.**

El fondo de inversión es el patrimonio común autónomo y separado de la sociedad administradora, constituido por la captación de aportes de personas naturales o jurídicas, para su inversión en valores de oferta pública, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los aportantes, confiados a una sociedad especializada denominada sociedad administradora.

- **Clasificación de los fondos de inversión.**

- a) Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos. 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.
- b) Fondos de inversión cerrados. Son aquellos cuyas cuotas de participación no son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es determinado.

7.1.3 Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV

Marco Legal

De acuerdo a Ley y sus Disposiciones Reglamentarias, la BBV tiene facultad para establecer su propia normativa interna a fin de regular su organización y funcionamiento. La Bolsa tiene la obligación de velar por el cumplimiento de la Ley, sus Disposiciones Reglamentarias y sus propias normas internas por parte de las personas naturales o jurídicas que actúan en ella de acuerdo a las normas establecidas en el presente Reglamento.

Capacidad de Autorregulación. La Bolsa Boliviana de Valores S.A., como entidad autorregulada, tiene potestad de normar, definir y reglamentar, en el marco de las normas legales aplicables, entre otros aspectos, los siguientes:

- a) Su organización interna;
- b) Las personas y entidades que pueden participar en ella, así como sus derechos, obligaciones y prohibiciones cuando corresponda;
- c) Los Mecanismos de Negociación a ser administrados por la BBV;
- d) Los Instrumentos Financieros que se cotizan;
- e) Los tipos y condiciones de las operaciones que se realizan;
- f) La obtención y difusión de la información;
- g) Las garantías requeridas para el desarrollo de actividades de las Agencias de Bolsa y los mecanismos de cobertura destinados a respaldar las operaciones que se realicen.
- h) Las sanciones aplicables a las personas que participan en la BBV.
- i) La forma de resolución de conflictos relativos a transacciones que se realizan.
- j) Los aranceles y remuneraciones por los servicios que presta y su forma de pago.
- k) Cualquier otra condición que fuera necesaria para el cumplimiento de su objeto social.

Objeto. El Reglamento tiene como objeto establecer el registro, derechos, obligaciones y prohibiciones de los Participantes; los Instrumentos Financieros admitidos; la organización y funcionamiento de los Mecanismos Centralizados de Negociación; la difusión de la información relacionada con los Participantes, los Instrumentos Financieros y Operaciones Bursátiles; los procedimientos de conciliación y arbitraje; y los aranceles y remuneraciones a ser cobrados por la BBV.

Órganos que componen la BBV. Los órganos de la BBV son los siguientes:

De Dirección y Administración:

- Junta de Accionistas
- Directorio
- Gerente General

De Operación y Control:

- Comité de Inscripciones
- Comité de Vigilancia
- Oficial de Cumplimiento
- Dirección de Mercados
- Director de Operaciones
- Dirección de Supervisión y Análisis
- Otros que determine el Directorio

Junta de Accionistas.

Es el máximo órgano de decisión de la BBV y representa la voluntad social. Sus atribuciones se encuentran contempladas en el Código de Comercio y en los Estatutos de la BBV.

Directorio. Máxima instancia de administración de la BBV que posee las siguientes atribuciones:

- a) Emitir, aprobar y modificar la normativa interna que regula la organización de la BBV;
- b) Aprobar, a través del Comité de Inscripciones, el registro y retiro voluntario de emisiones y Agencias de Bolsa;
- c) Realizar, a través del Comité de Vigilancia, las actividades de supervisión;
- d) Aplicar a través del Comité de Vigilancia las medidas disciplinarias consistentes en tomar conocimiento de las infracciones cometidas por los Participantes y por los funcionarios de la BBV y aplicar a éstos las sanciones establecidas en el Reglamento o aquellas establecidas en el Código de Ética, respectivamente;
- e) Interpretar y aclarar el Reglamento, la normativa interna y las Resoluciones Normativas dictadas;
- f) Determinar que en cualquier Mecanismo de Negociación se Negocien Instrumentos Financieros representados en forma distinta a los establecidos en el Reglamento;
- g) Aprobar el Tarifario de la BBV;
- h) Aceptar a las Entidades de Depósito de Valores facultadas a Compensar y Liquidar las Operaciones concertadas en la BBV.

Gerente General. El Gerente General tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Emitir Circulares;
- b) Otorgar a uno o varios Participantes plazos para la presentación de información o para el cumplimiento de una obligación;
- c) Aprobar o rechazar la inscripción y el registro de Operadores de Bolsa, Asesores de Inversión y Estructuradores de Emisiones de Valores de Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs);
- d) Aplicar sanciones que de acuerdo al Reglamento le correspondan;
- e) De manera excepcional y cuando así lo exija la protección a los inversionistas y al mercado, suspender preventivamente la Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros o las actividades de los Participantes;

- f) Franquear copias legalizadas del Reglamento y de la resolución que lo aprueba, de las Resoluciones Normativas del Directorio y de las Circunstancias;
- g) Aprobar o rechazar las solicitudes inscripción de emisiones efectuadas dentro los Programas de Emisión.

Disposiciones normativas de la BBV. Se consideran disposiciones normativas de la BBV, el Reglamento Interno de Registro y Operaciones, las Resoluciones Normativas de Directorio y las Circulares.

Las Disposiciones normativas de la BBV serán notificadas al mercado mediante su publicación en la página Web de la BBV. Adicionalmente, cada Participante será notificado mediante correo electrónico en la dirección que éstos comuniquen por escrito a la BBV.

Comité de Inscripciones. El Comité de Inscripciones estará compuesto por tres Directores, debiendo al menos dos de ellos ser Directores independientes.

El Comité de Inscripciones tiene las siguientes funciones:

- a) Aprobar o rechazar las solicitudes de inscripción de Instrumentos Financieros para su Negociación y Cotización.
- b) Aprobar o rechazar las solicitudes de inscripción de los Programas de Emisión.
- c) Aprobar o rechazar el registro y la habilitación de Agencias de Bolsa.
- d) Aprobar o rechazar las solicitudes de retiro voluntario de Instrumentos Financieros o de Agencias de Bolsa.
- e) Autorizar las actividades de las Agencias de Bolsa como Formadores de Mercado por cada Instrumento Financiero.

Comité de Vigilancia. El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres Directores, debiendo al menos dos de ellos ser Directores independientes.

El Comité de Vigilancia tiene las siguientes funciones:

- a) Aplicar las sanciones que de acuerdo a Reglamento le correspondan;
- b) Aplicar las sanciones que correspondan según los contratos que la BBV haya suscrito con los Participantes;
- c) Conocer y resolver las apelaciones o impugnaciones contra las sanciones dispuestas por la Gerencia General;
- d) Conocer los informes del Oficial de Cumplimiento y determinar las medidas a ser aplicadas para subsanar las observaciones comunicadas;
- e) Considerar la suspensión preventiva a la Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros o de Participantes dispuesta por el Gerente General;

Registro de Participantes e Instrumentos Financieros. La BBV llevará un registro de Participantes e Instrumentos Financieros que operen o se Coticen en ésta y de los datos relevantes relacionados con éstos que a su criterio deban ser registrados.

Poseción de un Puesto de Bolsa. Para realizar operaciones en los Mecanismos de Negociación, toda Agencia de Bolsa cuya inscripción haya sido aprobada por la BBV requerirá estar registrada en la BBV como titular de un Puesto de Bolsa.

Derechos de las Agencias de Bolsa. Son derechos de las Agencias de Bolsa

- a) Utilizar todos los servicios que presta la BBV;
- b) Acceder, por intermedio de Operadores de Bolsa, a los Mecanismos de Negociación;
- c) Recibir de la BBV un tratamiento igualitario;
- d) Solicitar y obtener la información y documentación que la BBV posea relacionada con Emisores e Instrumentos Financieros inscritos en ésta;
- e) Recibir información relativa a las Operaciones concertadas en la BBV;
- f) Ejercer el derecho de defensa ante los diferentes órganos de la BBV;
- g) Poner en consideración de los órganos de la BBV, sugerencias y solicitudes relacionadas con el objeto de ésta.

- h) Solicitar certificaciones sobre información contenida en el Registro de Participantes e Instrumentos Financieros y sobre la Negociación y Cotización de los Instrumentos Financieros en la BBV;

Obligaciones de las Agencias de Bolsa.

Obligaciones Generales:

- Cumplir con el Reglamento y respetar y obedecer las Resoluciones Normativas de Directorio y Circulares de la BBV.
- Cumplir puntualmente con el pago de comisiones, aranceles, remuneraciones, tarifas y aportaciones establecidas por la BBV.
- Atender toda citación que les dirija el Directorio, los Comités del Directorio y/o la Gerencia General.
- Contar con un Sistema Automatizado de Asignación de Órdenes y Operaciones.
- Contar con el Manual del Sistema Automatizado de Asignación de Órdenes y Operaciones.
- Contar con la firma del cliente o cualquier otro medio probatorio que respalde las órdenes recibidas de sus clientes, incluidas sus modificaciones.
- Cumplir con lo establecido en la Normativa para Agencias de Bolsa en cuanto a los criterios para asociación de operaciones.
- Informar a sus clientes respecto del estado de su cuenta, por lo menos una vez al mes y consolidado anual una vez al año.
- Cerciorarse de la identidad de sus comitentes, de su capacidad legal para contratar y de la autenticidad de las firmas o endosos, cuando corresponda y de la validez y vigencia de los poderes de sus representantes legales.
- Mantener permanentemente informados a sus clientes de todo evento o hecho que sea de conocimiento público cuya ocurrencia pueda afectar la cotización de los Instrumentos Financieros de su respectiva cuenta.

- Cumplir con la Liquidación de las Operaciones en las condiciones establecidas en el presente Reglamento.
- Dar cumplimiento a las Operaciones concertadas, entregando los Fondos y/o Instrumentos Financieros en los plazos y condiciones dispuestas en el Reglamento o Resoluciones Normativas de Directorio aplicables.
- Asegurarse de la suficiente capacidad de sus clientes para la provisión de Fondos o Instrumentos Financieros que permita la adecuada y oportuna Liquidación de las Operaciones pactadas en la BBV por cuenta de éstos.

Obligaciones de información:

- Operaciones realizadas con Instrumentos Financieros en los Mecanismos de Negociación de la BBV.
- Liquidaciones anticipadas de Operaciones de Reporto efectuadas con otras Agencias de Bolsa o clientes.
- Redenciones anticipadas de Instrumentos Financieros.
- Información financiera y Hechos Relevantes de la Agencia de Bolsa.

Sanciones aplicables. La BBV aplicará las siguientes sanciones a las Agencias de Bolsa que hubieran infringido las obligaciones generales establecidas en el Reglamento de la BBV:

- a) Amonestación;
- b) Multa de primer rango;
- c) Multa de tercer rango;
- d) Suspensión.

Operadores de Bolsa. Los Operadores de Bolsa deberán estar inscritos en un registro especial de la BBV. Deberán obligatoriamente ser funcionarios de una Agencia de Bolsa y no podrán ser funcionarios de otras Agencias de Bolsa o entidades financieras.

Asesores de Inversión, Los Asesores de Inversión que designen las Agencias de Bolsa, deberán estar inscritos en un Registro especial de la BBV. Los Asesores de Inversión deberán obligatoriamente ser funcionarios de alguna Agencia de Bolsa.

Emisores. Los Emisores podrán:

- a) Ser entidades públicas o privadas o patrimonios autónomos constituidos en la República de Bolivia o existentes bajo la legislación de la República de Bolivia;
- b) Ser entidades públicas o privadas constituidas o existentes en el extranjero con sucursales o filiales legalmente establecidas en la República de Bolivia;
- c) Ser sucursales o filiales legalmente establecidas en la República de Bolivia.

Obligaciones de información. Las sociedades o entidades cuyos Instrumentos Financieros se encuentran inscritos en la BBV deberán cumplir con las siguientes obligaciones de información:

Información Financiera Periódica.

- a) Estados Financieros
- b) Estados Financieros con dictamen de Auditoría Externa
- c) Memoria Anual

Otra información.

- a) Aspectos relativos a la sociedad;
 - Convocatorias a Juntas de Accionistas;
 - Modificaciones de Estatutos;
 - Determinaciones de las Juntas de Accionistas
- b) Aspectos gerenciales y administrativos;

- Cambio de directores, ejecutivos, administradores, síndicos y liquidadores;
- Designación, destitución o cambio de representantes legales;

Sanciones aplicables. La BBV aplicará las siguientes sanciones a los Emisores:

- a) Amonestación;
- b) Multa de primer rango;
- c) Multa de segundo rango;
- d) Multa de tercer rango;
- e) Suspensión.

De la información. La BBV proporcionará permanentemente información sobre las cotizaciones y Operaciones de los distintos Instrumentos Financieros que se Negocian en ella y otra información que considere relevante.

Toda la información proporcionada por los Participantes a la BBV, incluyendo la relativa a Hechos Relevantes, y aquella relativa a las Operaciones estará a disposición del público en el domicilio de la BBV.

De las sanciones- Las sanciones podrán ser aplicadas por la BBV a todos los Participantes que hubieran cometido una infracción.

Las sanciones señaladas en el Reglamento son independientes y distintas de las sanciones administrativas que pudiera imponer la SPVS o de la responsabilidad civil o penal que pudiera derivar de las infracciones cometidas por los Participantes contra el Reglamento, las Disposiciones Normativas del Directorio, las Circulares, la Ley o sus Disposiciones Reglamentarias.

Prescripción. La acción de la BBV para imponer sanciones prescribe en un plazo de tres años computables a partir de la realización de los hechos, actos u omisiones constitutivos de la infracción.

La prescripción se interrumpe cuando la BBV, mediante cualquier acto que sea comunicado al Infractor, tome conocimiento o realice alguna acción relacionada con la infracción.

Apelación. Las sanciones impuestas por la BBV, podrán ser apeladas por el Infractor.

- a) Las sanciones adoptadas por el Gerente General podrán ser apeladas ante el Comité de Vigilancia.
- b) Sin perjuicio de los recursos consignados en la Ley o en sus Disposiciones Reglamentarias, las sanciones y recursos resueltos por el Comité de Vigilancia no se someterán a ningún recurso o procedimiento ulterior en la BBV.

Solución de controversias. Todos los litigios, cuestiones, desacuerdos, conflictos, discrepancias, reclamaciones y/o diferencias que se susciten entre las Agencias de Bolsa y/o demás personas o entidades que realicen transacciones en la BBV, con relación a las Operaciones y Negociación, contratos y otros documentos relacionados con tales Operaciones y Negociaciones, se someterán a conciliación y arbitraje ante el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara Nacional de Comercio con sede en la ciudad de La Paz.

Tarifario. Las tarifas que la BBV cobrará a los Participantes por los servicios que presta, la periodicidad y forma de pago así como las multas e intereses por mora, serán establecidos en su Tarifario Oficial, el cual será aprobado por la BBV mediante Resolución Normativa de Directorio.

7.2 Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI

La autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI (Ex-SBEF), fue creada el 11 de julio de 1928 por recomendaciones de la misión Kemmerer, en sustitución de lo que fuera la Inspección General de Bancos en el siglo pasado (s.XIX).

La creación de la Superintendencia de Bancos es coincidente con la promulgación de la Ley General de Bancos; la misma que le otorga la autonomía necesaria para el cumplimiento de sus funciones y atribuciones, estaban determinadas en la ley 608, que con limitaciones impuestas por la época le encargaron:

- Hacer cumplir las leyes y decretos reglamentarios a las entidades bancadas.
- Vigilar e intervenir en la emisión e incineración de billetes de bancos.
- Vigilar e intervenir en la emisión, sorteo e incineración de letras hipotecarias emitidas por las entidades bancadas hipotecarias.

Además la Ley General de Bancos le daba algunas otras funciones que ampliaban el ámbito de su competencia, para permitir una eficaz supervisión del sistema bancario y un mejor resguardo del interés público.

Si bien con las obligaciones que le imponía el ordenamiento legal vigente, el trabajo de la Ex-Superintendencia de Bancos se mantuvo estático en circunstancias en las que el sistema financiero no era muy grande.

Producto de la época y las condiciones imperantes, durante las décadas del 50 y 60 la Ex-SBEF vivió una seria discontinuidad en su trabajo, principalmente en la estabilidad del personal jerárquico y se vio sometida discrecionalmente a posiciones inferiores y subordinadas.

Posteriormente bajo el modelo estatista, que comenzó a partir de la revolución de 1952, la Ex-Superintendencia de Bancos también se ajustó a las condiciones en las que se desenvolvía el país.

A principios del año 1970, el país comenzó a vivir una nueva época en el aspecto financiero, con una reorientación del mismo y de las propias

entidades bancarias a la captación de recursos internos y externos para canalizarlos al sector productivo; con un nuevo panorama caracterizado por un mayor movimiento económico, el país se vio frente a la necesidad de adecuar un sistema financiero, y emergente de aquella necesidad surgió otra aún mayor; la de contar con un organismo fiscalizador ágil, moderno y principalmente técnico.

En los hechos, la ley de 1928 dio las primeras e irrefutables muestras de obsolescencia y las circunstancias urgían un organismo que, con las características mencionadas, vigilará las nuevas operaciones, orientará mejor la actividad financiera y se convirtiera en una garantía para reducir los riesgos generados por las nuevas operaciones económicas.

Por ello, y para salvar las dificultades anotadas, el gobierno determino incorporar a la Ex-SBEF a la estructura orgánica del Banco Central a través del Decreto ley 09428 del 28 de octubre de 1970, que también fue conocido como la Ley del Sistema Financiero Nacional.

Fue entonces, cuando la Ex-SBEF se convirtió en la División de Fiscalización dependiente del Banco Central. Años más tarde siempre en busca de una adecuación de su funcionamiento a las exigencias del momento, el poder Ejecutivo determino el desprendimiento de la rama de seguros de la Ex-SBEF y se creó la Superintendencia de Seguros y Reaseguros, que contaba a partir del Decreto Ley 12926; del 3 de octubre de 1975, con la legislación propia.

El Nuevo Modelo Económico con la vigencia de la nueva política económica, surgida con la promulgación del Decreto Supremo 21060 de agosto de 1985, el país comenzó a caminar con un nuevo rumbo encuadrándose dentro de los preceptos de la economía de libre mercado y libre competencia.

En este renovado escenario se le otorgó un mayor rol a la iniciativa privada en el desarrollo nacional, en el que la actividad del sistema financiero comenzó a

desarrollarse en un mercado tendiente a la gradual desregulación y limitante de todo tratamiento preferencial a favor de la banca estatal.

Como consecuencia de la apertura financiera contemplada en la nueva política económica, el país necesitaba mayor supervisión, que garantizara el cumplimiento de la ley en el marco de las finanzas.

El gobierno de entonces emitió, el 10 de julio de 1987, el Decreto Supremo 21660, que subsana una omisión del Decreto Supremo 21060, con el fin de ordenar el sistema financiero y restituyó la independencia de la Ex-Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, con plena facultad en el uso de sus atribuciones y responsabilidades.

El Decreto Supremo 21660 establece:

- Restablecer la autonomía y las atribuciones de la Superintendencia de Bancos, disponiendo que, luego de seis meses de nombrado el Superintendente de Bancos, la entidad fiscalizadora reasuma las funciones y atribuciones que le otorga la Ley General de Bancos con plenitud de facultades.
- Definir el marco de actividades de la banca privada, nacional y extranjera.
- Normar la estructura financiera del sistema bancario.
- Crear controles y establecer sanciones para el sistema financiero.
- Reglamentar las actividades de la banca estatal y liquidación del Banco de la Vivienda S.A.M.
- Establecer el tratamiento de la deuda externa del país con acreedores privados y extranjeros y la conversión de dicha deuda.

La exigencia al nuevo modelo económico, la respuesta de la Ex-SBEF fue muy grande, tanto que el plazo de 6 meses otorgado por su funcionamiento fue acortado por mandato de un nuevo Decreto Supremo, el 21889 del 8 de marzo de 1988 y el 26 de mayo de 1989 se aprueba su Estatuto orgánico, mediante Decreto Supremo 22203.

Dentro de los retos que enfrentó la Ex-SBEF, se puede destacar.

- Adecuar su trabajo y marco de actividades a la Ley de 1928.
- Asimilar y adecuarse rápidamente al contexto que emergía de la nueva política económica.
- Reevaluar el sistema financiero para determinar su grado de solvencia y liquidez.
- Llenar los vacíos legales que se fueron creando con el paso del tiempo con normas operacionales orientadas a resguardar la estabilidad del sistema financiero.
- Diseñar e implementar nuevos sistemas de vigilancia preventiva.
- Configurar y establecer una central de información de riesgos crediticios asumidos por las entidades bancarias.
- Definir políticas y crear mecanismos de acción institucional.
- Elaborar manuales de procedimientos de análisis e inspección bancaria.

Los objetivos de la fiscalización con los que la Ex-SBEF diseñó, fue una respuesta a la vida institucional del país, los cuales estuvieron orientados a mantener un sistema financiero estable y eficiente, para constituirse a mediano plazo en un elemento que promueva el desarrollo nacional, con el país y algunas otras adecuaciones más en su funcionamiento y operatividad, como el caso de la promulgación de nuevas disposiciones legales -decretos Supremos- la Ex - SBEF ha llegado a cumplir un rol por demás importante, que al momento es reconocido a nivel nacional e internacional.

La Modernidad

Desde 1988, año en que comenzó la reestructuración de la Ex-SBEF y su consolidación como ente regulador y fiscalizador del sistema financiero, la institución ha atravesado tres etapas hasta la actualidad:

Etapas

Primera Etapa.- De 1988 hasta 1990, y con base en el D.S. 21660, fue de afirmación de la entidad con los objetivos arriba mencionados, con el concepto de ingresar a una fase de modernidad que, acorde con las exigencias de los tiempos cumpliera con los objetivos trazados por el ordenamiento legal.

La Ex-Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, rearticuló el sistema de supervisión y regulación para las entidades de intermediación financiera, con una organización actualizada y dotada de sistemas modernos, renovados y técnicos de inspección y control. Los principales logros de esta etapa, en la que el mismo país sufría una serie de transformaciones de distintos órdenes fueron, por ejemplo, la educación de las entidades supervisadas para responder a una entidad fiscalizadora autónoma, con una organización actualizada.

Segunda Etapa.- Situada cronológicamente entre 1990 y 1993, comenzó con la puesta en vigencia de la Ley SAFCO, a partir del 20 de julio de 1990, que marco importantes pautas para el funcionamiento de la Ex-SBEF, y concluyo con la aprobación y promulgación de la nueva Ley de Bancos y Entidades Financieras Numero 1488 de 14 de abril de 1993, que otorgo también otras responsabilidades y obligaciones a la entidad.

Esta puede considerarse la fase de fortalecimiento de la Ex-SBEF, que a partir de la Ley SAFCO cuenta con un claro ámbito de acción, despejado de todas las interrogantes que tenían las entidades financieras en general y marcando además una fase de acercamiento institucional, con base en el ordenamiento y el acatamiento de las mismas ante un organismo consolidado, más fuerte y eficiente.

La Ley SAFCO, que regula los sistemas de administración y control de recursos del estado, reafirmó y amplió las facultades de la Ex-SBEF, como órgano rector del sistema de control de toda captación de recursos del

público y de intermediación financiera del país, incluyendo al Banco Central de Bolivia.

Este instrumento legal facultó además a la entidad a incorporar al ámbito de su competencia a otras personas y entidades que realicen operaciones financieras, existente o por crearse, cuando razones de política monetaria o crediticia así lo justifiquen.

En esta segunda etapa se consolidaron los sistemas de control y vigilancia, se desarrollaron normas y reglamentos para las entidades supervisadas y se establecieron métodos modernos de análisis y evaluación para las actividades más importantes de la intermediación financiera.

La Tercera Etapa.- Se inicio en 1993 y llega hasta el presente, empieza a partir de la promulgación de la nueva ley 1488, de Bancos y Entidades Financieras, que estableció un nuevo marco jurídico para la supervisión y control del nuevo sistema financiero nacional.

La Ley 1488 norma las actividades que están comprendidas en su ámbito de acción, antes que regular a los Bancos y otras entidades financieras.

Estableció, entre otros, que los bancos, las cooperativas de ahorro y crédito, las mutuales de ahorro y crédito para la vivienda, las empresas de leasing, factoring, de reporto y los almacenes generales de depósito, así como las empresas de seguro y los agentes de bolsa, sean supervisados en razón de las actividades y otras operaciones que realizan.

Dispuso también que todas las entidades del sistema financiero estén sometidas a la supervisión de la Ex-Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras con un carácter preventivo, para conocer, en forma anticipada las posibles pérdidas potenciales y buscar la oportuna reposición de las mismas.

En el mismo marco temporal, la Ex-SBEF ha encargado la creación de los fondos financieros privados, a partir de la promulgación del Decreto-Supremo 24000, del 12 de mayo de 1995, con el objetivo central de canalizar recursos al financiamiento de las actividades de pequeños y micro empresarios del sector productivo y comercial, también otorgar créditos a personas naturales para la adquisición de bienes no perecederos.

Con esta figura legal, prevista en la Ley de Bancos y reglamentada en el referido decreto, se ha logrado la concepción y el diseño de un nuevo tipo de intermediario capaz de entender eficazmente el segmento de los pequeños y micro prestatarios bolivianos. Así la Ex-SBEF ha emitido la resolución SB/071/96, que reglamenta los requisitos necesarios para la constitución y funcionamiento de los fondos financieros privados.

Más adelante, siempre con el afán de lograr mayor eficacia en el control y supervisión del sistema financiero, la Ex-SBEF trabajó durante la gestión de 1996 en la reglamentación de las cooperativas de ahorro y crédito, buscando compatibilizar las normas que regulan el funcionamiento de las sociedades cooperativas de ahorro y crédito, principalmente en el ámbito de intermediación financiera.

El trabajo de la Ex-SBEF fue acogido por el gobierno nacional que emitió el decreto Supremo 24439, el 13 de diciembre de 1996 con 2 objetivos fundamentales:

Fortalecer a las cooperativas de ahorro y crédito a través de mecanismos que promuevan su solvencia y liquidez, además de una prudente administración y delimitar el ámbito de los organismos estatales de promoción, regulación y control del sector financiero.

Por otro lado, para contar con tecnología de punta y lograr mayor eficacia en la tarea de fiscalización que le encomienda la Ley, la Ex-SBEF ha adquirido un avanzado sistema de computación, en hardware de base, que consta

principalmente de una red de estaciones de trabajo conectadas a servidores de datos.

Con esta tecnología se estableció una red de comunicación electrónica bidireccional entre la ASFI y las entidades financieras, proyecto que se inició con los bancos y paulatinamente se amplió a todas las entidades supervisadas, lo que dará mayor celeridad en el flujo de la información reportada al ente fiscalizador y abrirá la posibilidad de consultar la central de riesgo actualizada en forma inmediata, facilitando y mejorando la calidad de la información para la supervisión financiera y el otorgamiento de créditos.

En este contexto, se ha considerado la automatización de los sistemas de Central de Riesgos y de Información Financieras, como proyectos de reingeniería.

El sistema de información central de riesgos, permite conocer la situación de todos los créditos otorgados en cada entidad. Contiene información de las operaciones de préstamo en cuanto a deudores, garantías, garantes y datos generales del crédito y su estado.

El sistema de información financiera comprende los saldos y movimientos de las cuentas contables de las entidades financieras a nivel de sucursales y consolidado en forma mensual. Este sistema permite generar una base de datos única de información de balances y estados de resultados de los que se desprenderán reportes de menor periodicidad, tales como: nivel diario de depósitos del público, partes semanales de encaje legal, estratificación trimestral de depósitos y otros que actualmente se presentan al ASFI de manera individual.

Con este sistema, la ASFI mantendrá un nivel tecnológico similar al de cualquier organismo de fiscalización del mundo y se sitúa en uno de los más avanzados de Latinoamérica.

Nuevas responsabilidades

Actualmente en el marco de un nuevo entorno jurídico e institucional marcado por todas las disposiciones mencionadas, la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero), tiene nuevas exigencias:

- Generar oportunamente informes integrales de situación patrimonial y financiera de cada uno de los intermediarios financieros, que eventualmente pudieran respaldar el otorgamiento o la denegación de créditos de liquidez u otro tipo de auxilio financiero por parte del banco central.
- Velar por el estricto cumplimiento de parte de las entidades financieras, de las disposiciones contenidas en la Ley de Bancos y Entidades Financieras, la Ley del Banco Central de Bolivia y otras normas legales conexas. También debe cuidar que las entidades financieras acaten la prohibición de otorgar crédito a partes vinculadas, circunstancia que internacionalmente ha sido la causa de innumerables crisis bancarias y financieras.
- Cumplir con las responsabilidades asignadas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, que contemplan, entre otros; autorizar la apertura de nuevas entidades Financieras, sucursales y agencias, verificar el cumplimiento de las entidades Financieras con las normas legales y reglamentos que rigen la intermediación y los servicios auxiliares Financieros, normar y supervisar las disposiciones sobre el control interno y externo de las entidades Financieras, imponer sanciones administrativas a las entidades que infrinjan disposiciones legales, disponer la intervención de entidades Financieras insolventes para su liquidación forzosa, establecer normas de control de la actividad Financiera, incluyendo normas contables de clasificación y

evaluación de activos y sus provisiones, operar la Central de información de Riesgos y otras.

- Coordinar con el Banco Central de Bolivia la emisión y actualización de normas generales de intermediación Financiera del marco jurídico de la intermediación Financiera.

De acuerdo a los principios de la Ley N° 1178, de Administración y Control Gubernamental, la ASFI, ha llevado a cabo además una reestructuración organizativa en 1996, la misma que responde a una estricta interpretación de sus funciones, atribuciones y competencias, partiendo siempre de un principio de adecuación a los tiempos y en la búsqueda de mejorar su trabajo.

En el marco de la reestructuración, las primeras transformaciones organizativas incluyen por primera vez en forma sistemática grandes áreas de acción y las sitúan en directa dependencia del director máximo ejecutivo del ASFI.

El estudio de los principales riesgos sistemáticos y la permanente actualización del marco legal y normas del sistema financiero, la evaluación de la salud financiera de cada entidad, la puesta en vigencia de un efectivo marco de sanciones y la recuperación de los recursos comprometidos por el Estado en los procesos de liquidación, incluyendo la moralización en la actividad financiera.

Por ello, se ha adoptado una estructura organizacional que le dará mayor efectividad al trabajo de la ASFI.

Intendencia de Supervisión

Se han creado dos intendencias de Supervisión, una para entidades bancarias y la otra para las financieras no bancarias; Se busca que ambas instancias desarrollen una estrategia de supervisión para cada una de las entidades financieras sujetas a su control, usen de manera integral la información que dispone la ASFI para opinar sobre la calidad del manejo gerencial de las entidades y comuniquen los resultados mediante informes cualitativamente veraces y funcionales.

Intendencia de Estudios y Normas

Esta instancia realiza un riguroso seguimiento de los principales riesgos a que están sujetos los bancos y otras instituciones financieras y prepara estudios que soporten la adopción de políticas o la emisión de normas, tanto internas como por parte de otros organismos, que pudieran alertar o prevenir posibles riesgos en las entidades del sistema.

Es responsable de proponer nuevos mecanismos de financiamiento que el sector financiero debe poner a disposición del sector real y procesar los expedientes para la habilitación de nuevas entidades financieras, además de mantener mecanismos que garanticen la situación de los bancos y sus operaciones.

Asesoría General Jurídica

El ordenamiento legal vigente impone a la ASFI, la obligación de mantener un área que se encargue de velar por la moralidad en la intermediación financiera.

Esta dependencia se encarga de esta tarea y parte de principios sólidos de derecho que, adecuados a las labores de la entidad, velan por perfeccionar

las disposiciones legales vigentes y buscan su adecuación a las nuevas exigencias.

Desarrollar y administrar un mecanismo justo para quienes infrinjan las normas contenidas en la legislación, impulsar la discusión de la Ley sobre Delitos Financieros, participar en la elaboración de una adecuada legislación sobre lavado de dinero y propender por el uso irrestricto del cheque como medio de pago, son, por ejemplo, algunas de sus funciones.

Recopilación de Normas

La Autoridad Supervisora del Sistema Financiero (ASFI), está *comprometida con* el interés público y en cumplimiento de su mandato legal, trabaja permanentemente para establecer un marco regulatorio adecuado. Para ello considera necesario formular, actualizar y elaborar normas prudenciales a objeto de mantener un sistema financiero sano y eficiente.

En general se definen como normas prudenciales los actos oficiales (leyes, reglamentos y políticas o procedimientos sancionados por el Estado), que: promueven la solidez de las Entidades Financieras a través de un control adecuado de los riesgos.

7.3 El sistema financiero

El Sistema financiero está constituido por el conjunto de agentes económicos: instituciones financieras, intermediarios financieros, reguladores, mecanismos e instrumentos financieros que actúan en la intermediación de fondos. Es decir para los agentes que actúan permitiendo canalizar el ahorro eficientemente de agentes económicos superavitarios (que tienen exceso de recursos financieros) hacia los agentes deficitarios que requieren de estos recursos para emprender proyectos productivos y de desarrollo.

La principal intermediación que propicia el sistema financiero en la economía, en términos agregados, es la vinculación de los hogares con las empresas, trasladando el ahorro de las familias hacia las firmas. En virtud a la existencia de mercados financieros se puede conciliar dos demandas: las de liquidez por parte de los hogares y las de acceso a recursos de largo plazo por parte de las empresas.

Las funciones principales de un sistema financiero son:

- a) Poner en contacto oferentes y demandantes facilita la relación e interacción entre oferentes y demandantes de recursos financieros.
- b) Ser un mecanismo de fijación de precios de los activos financieros, por la oferta y demanda, de recursos financieros, el sistema financiero permite fijar el precio de los activos en un momento dado del tiempo, porque siempre existe fluctuación de precios y volatilidad.
- c) Proporcionar liquidez a los activos financieros, permite que un activo financiero se convierta en liquidez (efectivo) en cualquier momento del tiempo, a través de los mercados financieros.
- d) Reducir plazos y costos de intermediación, reduce costos de búsqueda de información y agiliza la liquidación de operaciones.
- e) Transferir recursos a través del tiempo y espacio, permite transferir recursos financieros en el horizonte del tiempo, ya sea en el corto o largo plazo, sin que sea necesario la existencia de un espacio físico para la transferencia de recursos.
- f) Proporcionar mecanismos para compartir y administrar el riesgo (coberturas) suministra la información necesaria para que los agentes económicos administren el riesgo que están dispuestos a tolerar y conozcan los mecanismos de cobertura (protección), que tienen para disminuir su exposición al riesgo.

- g) Proveer información a todos los participantes del sistema financiero, proporciona la información necesaria y se transparenta la información de los intermediarios financieros para la toma de decisiones.
- h) Regular a los mercados e intermediarios mediante políticas que permitan un mejor funcionamiento. Se parte del supuesto que el mercado financiero es imperfecto y se debe apelar a una buena regulación para tratar los problemas de asimetrías de información: riesgo moral y selección adversa, ambos propician incentivos perversos entre los agentes económicos.

El riesgo moral se presenta cuando un agente económico oculta una acción y la selección adversa cuando oculta información.

7.3.1 El mercado financiero

Es donde se realizan las transferencias entre los agentes económicos excedentarios de fondos (ahorro) y que están dispuestos a invertirlos y los agentes económicos que carecen de fondos para llevar adelante proyectos o actividades productivas y están dispuestos a pagar una remuneración por ello (precio).

¿Por qué se ahorra?

- a) Para diferir el consumo del presente al futuro, porque el beneficio de consumir ahora no es tan grande.
- b) Por precaución, prever para el futuro ya que no sabemos que va ocurrir.
- c) Porque existe un excedente que ya no puede ser gastado (consumido).

Existen dos fuentes de ahorro: el interno y el externo:

- a) Ahorro Interno

Excedentes de fondos generados por los agentes económicos de un país.

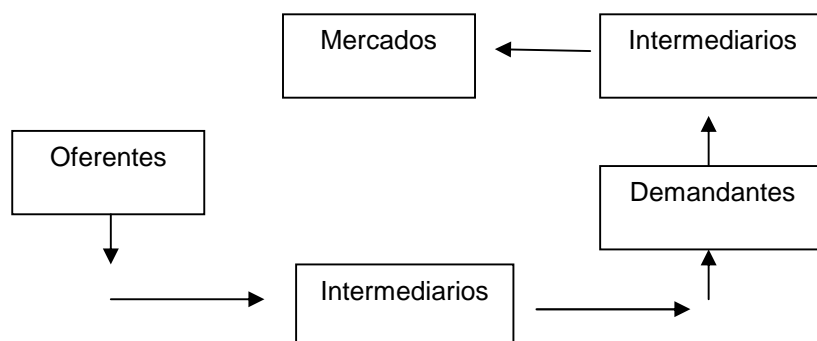
- b) Ahorro Externo

Excedentes de fondos generados por los agentes económicos de otros países.

7.3.2 Intermediación financiera

La relación entre los agentes económicos, en especial entre hogares y empresas, no suele ser directa, por ello existe la intermediación financiera a través de intermediarios financieros. Ellos permiten:

- a) Reducir los problemas de búsqueda de contraparte (reducir costos de transacción) facilitando la transferencia de recursos entre agentes económicos. A ellos acuden los agentes económicos para colocar y captar recursos.
- b) Resolver problemas para compatibilizar necesidades, gestionan los mecanismos de pago y proveen medios de pago (cheques y transferencias) y realizan la liquidación y registro de las operaciones en montos, plazos, condiciones de pago, etc.
- c) Tener acceso a información, acceso y procesamiento de información ágilmente.
- d) Resolver problemas de economía de escala, elevados costos de transacción y costos de agencia.
- e) Coadyuvar en los problemas en administración del riesgo, diversifican al invertir en distintos tipos de activos financieros, reducen costos de diversificación y reducen costos de liquidación de la operación.
- f) Estimulan el ahorro, y lo canalizan de agentes superavitarios a agentes deficitarios, para lo que desarrollan e implementan distintos tipos de activos financieros (innovación), que satisfacen diversas necesidades de los demandantes de recursos.



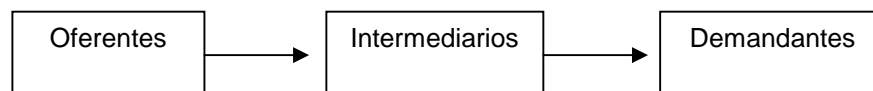
7.3.2.1 Tipos de intermediación: indirecta y directa

Intermediación indirecta

Los intermediarios captan el ahorro fragmentado de los agentes económicos y lo asignan directamente (vía préstamos) a las empresas, instituciones o público que lo requieren, asumiendo el riesgo relacionado.

Principales instituciones intermediarias:

- Bancos
- Fondos Financieros
- Cooperativas de ahorro y préstamo (cuasi-bancos)

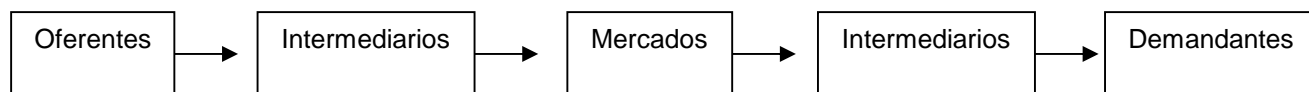


Intermediación directa

Los oferentes y demandantes de recursos se contactan directamente entre sí ó a través de intermediarios, asumiendo los oferentes el riesgo relacionado (cual es el riesgo que quieren correr).

Principales instituciones intermediarias:

- Agentes de bolsa
- Fondos de inversión
- Fondos de pensiones
- Compañías de seguros



7.3.2.2 Inversionistas particulares e institucionales

a) Inversionistas particulares

- persona natural o jurídica que invierte sus excedentes en activos financieros.

b) Inversionistas institucionales

- Empresas o instituciones cuya actividad principal es la inversión en activos financieros de los recursos de terceros que administran, por ejemplo: Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's), Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), Agencias de Bolsa; ó las que administran sus propios recursos como las compañías aseguradoras.
- Las inversiones que realizan son de mediano y largo plazo.
- Los inversionistas institucionales son:
 - Fondos de inversión
 - Fondos de pensiones
 - Compañías de seguros
 - Sociedades de inversión
 - Agencias de Bolsa

7.3.2.3 Activos financieros y características

Se puede ahorrar a través de instrumentos o productos financieros, denominados activos financieros, que se intercambian entre sí.

Los activos financieros sirven para transferir fondos y transferir riesgos entre los agentes:

- Otorgan derechos para quienes los poseen (titular).
 - Recibir una remuneración, recuperar la inversión, comprar un activo.
- Generan obligaciones para quienes los generan (emisor).

- Pagar una retribución, devolver la inversión, vender un activo.

Características de los activos financieros:

a) Liquidez

Posibilidad de ser transformado antes de su vencimiento, en medio de pago a bajo costo (no implica mayor costo adicional volverlo efectivo).

b) Riesgo

Contingencia de que el emisor no cumpla con sus obligaciones (crédito) y/o de obtener un beneficio menor al esperado (inflación o devaluación).

c) Rentabilidad

El rendimiento monetario que se espera obtener por invertir en el activo financiero.

7.3.2.4 Regulación de mercados financieros

Los mercados financieros por sí solos no pueden cumplir adecuadamente con sus funciones, porque existen "fallas de mercado". Por tanto deben ser regulados o contralados.

Se regula a través de leyes, reglamentos y normas, generalmente es el Estado quien regula a través de organismos autónomos designados para tal efecto como las Superintendencias, Autoridades o Comisiones.

El propósito de la regulación es:

- a) Promover el desarrollo de los mercados
- b) Prevenir fraudes a inversionistas encubriendo información
- c) Promover competencia e imparcialidad en negociaciones
- d) Promover estabilidad de las instituciones financieras
- e) Controlar el nivel de la actividad económica

7.3.2.5 Clasificación de los mercados financieros

Los mercados financieros se clasifican por:

- a) el plazo de vigencia de los activos
- b) la certeza de los retornos
- c) las fases de negociación
- d) el plazo de liquidación de la operación
- e) el tipo de activos que en él se negocian

Por el plazo de vigencia de los activos:

Mercado monetario o de dinero

- Se negocian activos financieros con un plazo de vigencia inferior o igual a un año.
- Son activos de bajo riesgo y alta liquidez.
- Demandantes de recursos: los tesoros, bancos centrales, instituciones financieras privadas, mercado interbancario, empresas y familias.
- Oferentes de recursos: instituciones financieras privadas, familias, empresas, compañías de seguro, fondos de inversión.
- Intermediarios: instituciones financieras privadas, agentes de bolsa, fondos de inversión, compañías de seguro, mercado interbancario.
- Reguladores del mercado: Superintendencias o Autoridades de Bancos y Valores, Bancos Centrales y Bolsas de Valores.

Emisores:

Tesoro Público

Banco Central

Instituciones financieras

Empresas

Activos Financieros:

Activos Financieros:

Letras

CD's

DPF's

Cajas de ahorro

Cuentas corrientes

Reportos

Pagares

Mercado de capitales

Mercado de capitales

- Se negocian activos financieros con un plazo de vigencia superior a un año.
- Son activos con mayor riesgo asociado al plazo y son menos líquidos.
- Demandantes de recursos: los tesoros, instituciones financieras privadas, empresas y familias (a través de las instituciones financieras).
- Oferentes de recursos: instituciones financieras privadas, familias, fondos de inversión, fondos de pensiones, compañías de seguro y sociedades de inversión.
- Intermediarios: instituciones financieras privadas, agentes de bolsa, fondos de inversión, compañías de seguro, fondos de pensiones y sociedades de inversión.
- Reguladores del mercado: Superintendencias o Autoridades de Bancos, Pensiones, Valores y Bolsas de Valores.

Emisores:

Tesoro Público

Instituciones financieras

Empresas

Activos Financieros:

Bonos

DPF's

Cédulas Hipotecarias

Acciones

Bonos

Bonos convertibles en acciones

Acciones ordinarias

Acciones preferida

7.3.2.6 Por la certeza de los retornos:

Mercado de renta fija

- Se negocian activos financieros cuya rentabilidad es fija y/o conocida durante su plazo de vigencia.
- Bonos, Cédulas hipotecarias, Pagarés, Depósitos a plazo fijo y otros.

Mercado de renta variable

- Se negocian activos financieros cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido.
- Acciones (dividendos)
 - Acciones ordinarias
 - Acciones preferentes

7.3.2.7 Por la fase de negociación:

Mercado primario

- Se colocan los activos financieros por primera vez y directamente a los inversionistas.

Mercado secundario

- Se negocian activos financieros previamente emitidos y colocados.
- La Bolsa de Valores es la institución por excelencia para dar liquidez a los activos; sin embargo, puede realizarse operaciones extra-bolsa.

7.3.2.8 Según el plazo de liquidación:

Contado o Spot

- Se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación es corto (un día, tres días, una semana, etc.)
- El plazo de liquidación de operaciones con acciones es, en general, t+1 (en algunos casos puede liquidarse en t+2)

A plazo

- Se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación es más largo (tres meses, un año, etc.)
- Operaciones a futuro

7.3.2.9 Según el activo que se negocia:

Bancario

- Se negocian créditos

Valores

- Se negocian activos financieros que se denominan valores, que pueden ser de contenido crediticio (deuda), de participación (acciones) o representativos de mercaderías (certificados de depósitos).

Derivados

- Se negocian activos financieros cuyo valor se deriva del precio de otros activos financieros. Ej.: futuros, forwards y opciones.

Divisas

- Se negocian monedas de distintos países.

Un activo financiero puede pertenecer a más de un tipo de mercado clasificado precedentemente. Vamos a dar el ejemplo de un bono corporativo emitido a 5 años; este activo pertenece al mercado de capitales porque su vencimiento o vigencia es mayor a un año, pertenece al mercado de renta fija, pertenece al mercado primario (si es de primera emisión necesariamente su precio es a la par) ó al secundario (si se hace trading o se lo quiere negociar-liquidar antes de la fecha de vencimiento), pertenece al mercado a plazo y pertenece también al mercado de valores.

7.4 Mercado de valores

El mercado de valores está conformado por todas las transacciones que se realizan con activos o valores de corto plazo (mercado monetario) y/o de largo plazo (mercado de capitales) independientemente de que éstas ocurran en mercados formalmente establecidos (bolsas) o no (extra-bolsa) y entre quienes las realicen, porque constituyen la demanda y oferta total de valores.

- Mercado formal: Normado y regulado en el que participan instituciones que se han especializado en la transacción de valores, con productos financieros estandarizados, como así también inversionistas que realizan habitualmente operaciones con valores, (precio único, menor volatilidad de tasas, mayor liquidez).
- Mercado informal: No se encuentra normado ni regulado en el que participan inversionistas que no realizan habitualmente operaciones con valores.

El mercado de valores está estructurado o compuesto por intermediarios financieros, activos financieros y el órgano regulador.

a) Intermediarios

- Agentes de bolsa
- Fondos de inversión
- Fondos de pensiones
- Sociedades de inversión
- Compañías de seguros

b) Activos financieros

- Valores de contenido crediticio (deuda-bonos)
- Valores de participación (acciones)
- Valores representativos de mercaderías.

c) Regulador

- Superintendencia, Autoridad u otra institución similar que regula y supervisa el funcionamiento del mercado de valores.

7.4.1 Bolsa de valores

La bolsa de valores es un mercado normado, regulado y transparente, al que concurren los agentes de bolsa en representación de los demandantes y oferentes de fondos para realizar transacciones con valores, generalmente, emitidos previamente.

En este mercado los precios de los valores se determinan por la libre acción de la oferta y demanda de sus participantes.

En la bolsa de valores los activos se clasifican en los siguientes mercados:

- Mercado primario y secundario
- Mercado de dinero y de capitales
- Mercado de renta fija y variable
- Mercado spot y futuro

Funciones de la Bolsa de valores:

- a) Liquidez
Convertir valores en dinero en cualquier momento y a bajo costo.
- b) Canalizar el ahorro hacia la inversión
Concentra y concerta la oferta y demanda de recursos.
- c) Formar precios
Para alcanzar el equilibrio entre oferta y demanda.
- d) Circulación
Movilización permanente de los valores emitidos.
- e) Difundir información
Suficiente, confiable y oportuna.
- f) Seguridad
Asegurar la liquidación de los activos en tiempo y forma.

7.4.2 Fondos de Inversión

Los fondos de inversión conforman un patrimonio común autónomo, que es la constitución del capital común o conjunto de activos y está integrado por aportes de personas naturales y/o jurídicas para su inversión en activos, por cuenta y riesgo de los aportantes. El patrimonio autónomo es separable jurídica y contablemente del patrimonio de sus aportantes y de la sociedad administradora.

Un fondo de inversión está compuesto por el patrimonio autónomo a partir de los aportantes por la sociedad que los administra, la Sociedad de los Fondos de Inversión (SAFI). La SAFI cobra una comisión por la administración que realiza y está regulada por la superintendencia u otra institución similar acreditada para ello.

7.4.3 Fondos de Pensiones

Son patrimonios autónomos integrados por los aportes periódicos que obligatoriamente realizan los trabajadores para sus pensiones de jubilación futuras. Estos aportes deben ser invertidos en valores, establecidos por Ley, por la empresa encargada de su administración, con el fin de generar un rendimiento para los afiliados. Un fondo de pensiones está conformado por sus afiliados (trabajadores aportantes), por una cartera global de activos (conformada por valores y sus rendimientos que es indivisa e inembargable y es de propiedad del conjunto de afiliados) y por la Sociedad Administradora de Fondo de Pensiones (AFP's que cobra una comisión por la administración que realiza).

7.4.4 Sociedades de Inversión

Son sociedades anónimas que conforman un patrimonio autónomo por sus aportantes y son administradas por una Sociedad de Inversión (SASI) se diferencian de una SAFI porque su objeto es la inversión de sus recursos en activos de renta variable: acciones o participaciones de otras sociedades, por cuenta y riesgo de sus aportantes. Una sociedad de inversión está integrada por sus accionistas, la .Sociedad Administradora de la Sociedad de Inversión (SASI) y

por los activos, pasivos y patrimonios que la componen y son sujetos de la administración por la SASI.

7.4.5 Compañías Aseguradoras

Son intermediarios financieros que por un precio (prima) realizan un pago en caso de suceder un determinado evento. Existen varios tipos de seguros:

- a) Seguros a plazo (seguro puro) -cubre el riesgo por un determinado periodo de tiempo, después del cual la póliza pierde valor. Se aplica a seguros sobre activos, inmuebles, vehículos, maquinarias, etc.
- b) Seguro de vida o de inversión -paga una cantidad en caso de fallecimiento y acumula un valor en efectivo que puede pedir el asegurado después de un tiempo.
- c) Seguro para toda la vida -paga un monto fijo mientras el asegurado viva.
- d) Seguro de salud cubre enfermedades para el titular y los beneficiarios mientras la póliza este vigente, a cambio de una prima que generalmente es anual o semestral.
- e) Seguro contra accidentes cubre el siniestro para el asegurado y sus beneficiarios a cambio de una prima.

Los riesgos que cubren una compañía de seguros a través de la venta de pólizas de seguros son de dos tipos, los que afectan directa e indirectamente a los bienes (inmuebles, máquinas, vehículos, equipos, etc.) y los que afectan directamente a las personas (vida, salud y accidentes).

Lo esencial de una compañía de seguros en el mercado de valores radica en la colocación de sus recursos a través de agencias de bolsa para adquirir inversiones en activos que permitan acrecentar su patrimonio, constituido a partir principalmente por la venta de pólizas, cuyos rendimientos en el mercado de valores permitirán cubrir los siniestros cuando estos ocurran.

7.4.6 Entidades Financieras Auxiliares

Entidades de Depósito

Entidad en la que se guardan electrónicamente todos los valores del mercado. Es una desmaterialización de los títulos, ya no se los necesita físicamente.

Se registra en una cuenta individual, a nombre del inversionista, los valores de su propiedad. Las Entidades de Depósitos se encargan de la compensación y con solidación de las operaciones realizadas por los intermediarios de la bolsa. También asumen la liquidación de las operaciones, proceso por el cual se saldan valores y montos de acuerdo a información provista por el proceso de compensación.

Los principales servicios que brindan una entidad de depósito son:

- la administración, efectuar por cuenta de clientes el cobro de cupones, dividendos u otros derechos y representarlos en juntas de accionistas o de tenedores de bonos.
- La custodia guarda y debida conservación de los valores sobre la base de mecanismos que permitan asegurar su tenencia y seguridad.

Calificadoras de Riesgo

Entidades encargadas de calificar a las empresas emisoras y/o sus valores de acuerdo al riesgo relacionado con ellos. La calificación es una opinión fundamentada, respecto a la posibilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en tiempo y forma. En otras palabras, se evalúa el riesgo crediticio del emisor.

La calificadora de riesgos solo emite una opinión, que es muy valiosa para la toma de decisiones del inversor; pero no asume ninguna contingencia como lo haría un garante (avalista) del emisor.

Poseen una nomenclatura propia de calificación y ubican al emisor de acuerdo al riesgo determinado. La calificación se revisa periódicamente (3 meses).

Las categorías de calificación están en función si la emisión es de largo o corto plazo. Cada calificadora posee una nomenclatura propia siendo AAA la mayor calificación para una emisión de largo plazo (se añaden los numerales 1/2/ 3 ó los signos +/- dependiendo de la nomenclatura de la entidad calificadora) y N-1 representa la mejor calificación crediticia para una emisión o emisor de corto plazo.

Largo Plazo:	Corto Plazo:
AAA	N-1
AA	N-2
A	N-3
BBB	N-4 BB
B	
C	
D (default)	

7.5 Instrumentos de renta fija

7.5.1 Bonos

Los Bonos son valores que incorporan una cuota parte de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad emisora. Por tanto, son valores de contenido crediticio o de deuda. El rendimiento de un bono es fijo (tasa de interés fija) o puede tener un componente de tasa fija más uno variable (ejemplo: libor+3%).

Su característica fundamental es que tiene un rendimiento conocido, sobre su monto de emisión, el cual es denominado cupón que se cancela cada cierto periodo (anual, semestral, trimestral, bimensual, etc.). El rendimiento efectivo, antes del vencimiento del bono, dependerá del cupón y del valor del bono.

Formas de Expedición:

- Nominativos y a la orden
 - Emitidos a la orden de una determinada persona
 - Emisor lleva libro de registro de tenedores
 - Transmisibles por endoso
- Portador
 - Transmisibles por la simple tradición
 - Tiene derecho el que demuestra posesión del título

7.5.2 Tipos de bonos

- Obligacionales

Aquellos que a su vencimiento le otorgan al tenedor el derecho de cobrar una determinada suma de dinero a la empresa que los emitió. El pago de la suma es de ineludible cumplimiento; es decir, es exigible legalmente cualquiera sea la situación financiera de la empresa.
- Convertibles en acciones (BOCAS)

Aquellos que a su vencimiento le otorgan al tenedor el derecho de recibir acciones de la empresa que los emitió (y al emisor la obligación de entregar las acciones).

 - Opcionalmente convertibles en acciones -el tenedor del bono tiene la opción, si así lo desea, de convertirlo a su vencimiento en acción.
 - Obligatoriamente convertibles en acciones el bono se emite con la determinación de que a su vencimiento el tenedor lo convierte en acción. Consiste en una obligación del emisor la devolución del valor nominal del bono en número de acciones de la firma.
- Bonos intercambiables

El tenedor tiene derecho a intercambiar los bonos por acciones de una empresa distinta a la del emisor.
- Bonos con warrants

El tenedor tiene la opción pero no la obligación de comprar otros valores emitidos por el emisor del bono u otra empresa a un precio y en una fecha determinadas.

7.5.3 Formas de amortización al capital de los bonos

- Al vencimiento
Pagan el capital recibido al vencimiento.
- Periódicamente
Pagan el capital cada cierto periodo de tiempo (mensual, trimestral, semestral, anual, etc.).
 - Mediante cupones (amortización en cuotas adheridas al rendimiento del cupón si así se establece en la emisión con anticipación).
 - Mediante sorteo (si así se establece en las condiciones del emisor).
- En fechas definidas por el emisor
Si así lo establecen las condiciones de la emisión. Se trata de la emisión de bonos con la determinación que a partir de un cierto plazo el bono puede ser "llamado" (significa que es "callable"). El tenedor no tiene opción de rechazar un call, es un derecho del emisor de realizar la devolución anticipada.
- A voluntad del tenedor en fechas predeterminadas por el emisor.

7.5.4 Emisores de bonos y sus obligaciones. Un bono puede ser emitido por:

- Estado (Gobierno General, Gobernaciones y Municipios)
- Sociedades Anónimas (S.A.)
- Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.)
- Bancos
- Mutuales
- Cooperativas

Los emisores de bonos están obligados a:

$$\text{Precio de Bono}_0 = E_0 [\sum_{t=1}^n \alpha_t * P_t] = \sum_{t=1}^n \alpha_t E_0 [P_t]$$

$$E_0 [P_t] =$$

t

$$\alpha_t = 1/(1+r)^t$$

$$E_0 [P_t] = F1/(1+r) + F2/(1+r)^2 + \dots + Fn/(1+r)^n$$

t

P_t = Valor nominal del bono

r = tasa de descuento, que en general, es la tasa de interés del mercado

n = plazo (número de periodos o años)

Cuando n tiende a infinito ($n \rightarrow \infty$), como en un bono a perpetuidad y los cupones son constantes, la formula se invierte:

$$\text{Precio del bono} = F_t/r = [i_c/r]*P_0]$$

Donde: $F_t = i_c * P_0$

Cuando $i_c=r$, el Precio del Bono es P_0 = valor nominal del bono en el momento de la emisión.

Sin embargo, en general, $i_c < r$. El rendimiento de un bono es casi siempre variable por la relación inversa que hay con el precio del bono en diferentes momentos del tiempo, antes de su vencimiento.

Pagarés

Representa el compromiso de pago de una suma de dinero en un tiempo preestablecido. Se utiliza para financiar operaciones de corto plazo como capital de trabajo.

Los pagarés se emiten:

- A días o meses fecha (30 días, 60 días, 90 días, 3 meses, 6 meses, etc.)
- A fecha fija (se paga en la fecha establecida)

La forma de expedición es "a la orden" es decir, a nombre de una determinada persona natural y/o jurídica. En Bolivia está prohibida por ley la emisión de un pagaré al portador. La amortización del capital del pagaré se lo realiza al vencimiento del título.

El pagaré tiene la característica de ser un instrumento financiero que permite ejercer el derecho de cubrir la obligación a través de la figura jurídica denominada "protesto" que es un requerimiento legal ante Notario de fe pública para que el emisor cumpla con el pago. Debe realizarse hasta el tercer día de fecha de vencimiento, puesto que pasada la fecha pierde su valor legal.

El pagaré se puede negociar a "descuento" o a "rendimiento".

- A descuento -implica que la tasa de interés se paga anticipadamente a la fecha de vencimiento del título, en otras palabras, el interés es cancelado al inicio del periodo al momento de adquirir el título.

$$d = r/[1+(r*n/360)]$$

Donde: d= descuento
 r= tasa de rendimiento
 n= plazo en días

- A rendimiento -implica que el título (pagaré) tiene un valor nominal sobre el cual se calcula la tasa de interés o rendimiento. La tasa de interés se paga al final del periodo (corresponde al concepto de capitalización).*

$$r = d/[1-(d*n/360)]$$

7.6 Letras de cambio

La letra de cambio es un valor expedido o girado por una persona (girador) para que éste pague a un tercero (girado) a su misma orden cierta cantidad de dinero en el tiempo que se indique, a su sola presentación. Tiene fuerza ejecutiva, al igual que el pagaré, cuando el girador no cumple la obligación en tiempo y forma con el "protesto" de la letra de cambio ante Notario de fe pública.

Se emite únicamente a la orden de una determinada persona natural y/o jurídica y se negocia exclusivamente a "descuento". Se amortiza el capital al vencimiento del título valor.

Las partes que intervienen en un proceso de emisión de letras de cambio son tres:

- Girador, es la persona que crea el valor y emite la letra de cambio.
- Girado o aceptante, es el beneficiario de la letra.
- Avalista, es un fiador solidario adicional (es quién garantiza la letra)

Las letras de cambio pueden ser emitidas a la vista, a días vista, a días fecha y a fecha fija.

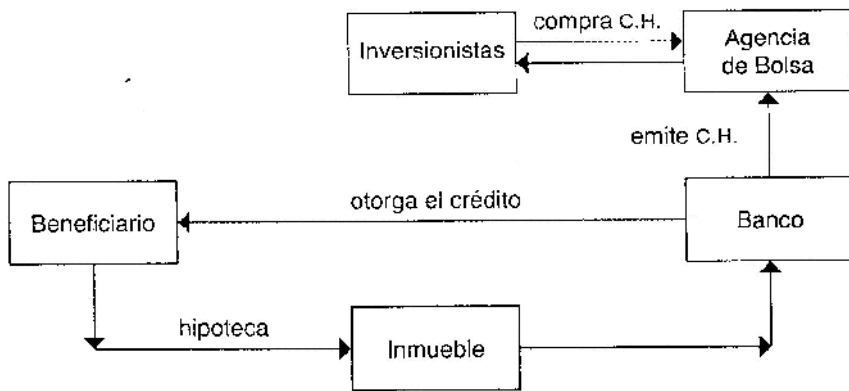
- A la vista, puede exigirse el pago en cualquier momento dentro de los 360 días siguientes a su giro.
- A días vista, el plazo corre a partir de la fecha de aceptación de la letra de cambio.
- A días fecha, el plazo corre a partir de la fecha de giro de la letra de cambio.
- A fecha fija, se paga en la fecha establecida en la letra de cambio.

7.7 Cédulas hipotecarias

Concepto y modalidades de emisión

Las cédulas hipotecarias (C.H.) son valores que representan una parte alícuota de un crédito hipotecario. Son emitidos y colocados por una institución financiera, que puede ser un banco pero debe tener necesariamente el permiso de la Superintendencia o Autoridad competente que lo regula (en Bolivia debe estar autorizado por la ASFI-Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Boliviano). También debe existir la autorización de la Superintendencia o Autoridad competente que regula el mercado de valores (en Bolivia se denomina Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros-APS). Por último las C.H. deben ser inscritas en el Registro del Mercado de Valores (en Bolivia-RMV).

Las modalidades de emisión de las cédulas hipotecarias son con garantía general o con garantía específica:



casos pueden presentarse tres opciones: i) pueden ser pagos que cubren total o parcialmente el capital nominal, ii) el pago anticipado puede ser en efectivo, y iii) el pago puede realizarse con cédulas del mismo emisor y misma emisión (se las compra en el mercado financiero)

Requisitos para la emisión de cédulas hipotecarias

- El monto máximo del crédito hipotecario debe ser:
 - En propiedades urbanas; igual o inferior al valor neto de realización.
 - En inmuebles y terrenos rurales aptos para actividades agrícolas, industriales y ganaderas; igual o inferior al 50% del valor de tasación.
- La hipoteca que garantice la cédula deberá inscribirse (anotación preventiva) como primera hipoteca, y el inmueble que es hipotecado debe estar asegurado y contar con una póliza de una compañía de seguros.
- Las cuotas del crédito y los cupones de la cédula hipotecaria deberán incluir amortizaciones al capital.
- La suma de las cuotas del crédito deberá ser igual a la suma de los cupones de las cédulas hipotecarias.
- La periodicidad de las cuotas del crédito puede ser inferior a la periodicidad del pago de cupones.
- El plazo de emisión de las C.H. no debe ser inferior a 5 años.

Ventajas de la emisión de cédulas hipotecarias

- Para el beneficiario:
 - le permite obtener financiamiento en el mercado de valores (MDV) a más largo plazo y menores costos
- Para la institución financiera:
 - Diversifica portafolio de servicios
 - Elimina problemas de descalce de plazos y tasas
 - No utiliza fondos propios
 - Cobra una comisión por los servicios que presta
- Para el tenedor (inversionista):

- Alternativa de inversión de bajo riesgo
- Valores con alta liquidez
- Valores con atractivo rendimiento

7.8 Bonos de prenda - warrants

Un bono de prenda es un valor de contenido crediticio respaldado por un valor representativo de mercaderías, que generalmente es un certificado de depósito. Este es un valor emitido por un Almacén General de Depósito (AGD) a consecuencia del depósito de mercaderías.

La persona que realiza el depósito de las mercaderías puede solicitar a la almacenera la emisión de un bono de prenda (warrant) respaldado por la mercadería y puede negociarlo a "descuento" o "rendimiento".

Para redimir el bono de prenda el deudor debe entregar a la almacenera el monto del crédito y los correspondientes intereses. Si el deudor no ha cancelado en tiempo y forma el crédito, la almacenera deberá anotar en el bono la falta de pago (protesto). Finalmente, se procede al remate de la mercadería dentro de los ocho días siguientes a la fecha de protesto.

7.9 Instrumentos de renta variable

Acciones, características y valuación

Las acciones constituyen un derecho de participación de los beneficios (utilidades) pero conllevan también la posibilidad de asumir las pérdidas de una empresa. El accionista es el agente económico que puede ser una persona natural y/o jurídica que adquiere derechos de participación, en una corporación o empresa, equivalentes al porcentaje del capital accionario adquirido.

La retribución o el rendimiento de una acción es impredecible e incierto porque depende del resultado final, superávit ó utilidad que la empresa obtenga al cierre de una gestión. Por ello, las acciones son un instrumento de renta variable (su retorno no es conocido).

Dicha retribución variable para el accionista es denominado "dividendo". El dividendo entregado al accionista depende del porcentaje de participación que éste tenga en la empresa.

Por ejemplo, si la empresa tiene un superávit de \$100 millones de bolivianos y los accionistas deciden reinvertir el 50% del resultado de la gestión en la empresa (como utilidades retenidas) y repartir dividendos del otro 50%. Si un capitalista tiene el 20% de las acciones de la empresa, percibirá entonces una retribución en forma de dividendos por \$10 millones de bolivianos. $(0,2 * \$50 \text{ millones})$.

La valuación del precio de una acción en el mercado está determinada por la información que tiene el mercado sobre el performance actual de la empresa (su background y su outlook). Es decir, por el desempeño actual, su comportamiento histórico, pero sobre todo, son determinantes las perspectivas a futuro.

Al igual que otros activos financieros el precio actual de una acción está en función de la proyección de los flujos futuros de sus dividendos, que son inciertos. Entonces se asume la prospección de estos en el futuro asignándole probabilidad y trabajando bajo diferentes escenarios: pesimista, neutral y optimista. Se podría, a manera de simplificar, asumir que se determinara el precio de la acciones por las proyecciones de sus flujos futuros en un escenario neutral.

$$\text{Precio de Acción (PA)} = D1/(1+r) + D2/(1+r)^2 + \dots + Dn/(1+r)^n$$

Donde: D= dividendo proyectado en cada periodo

r= tasa de descuento de mercado o costo de oportunidad

n= plazo (número de periodos o años proyectados)

Acciones ordinarias

Las acciones ordinarias son las acciones más comunes emitidas por una empresa, que le dan el derecho al accionista de:

- compartir dividendos,
- compartir el valor residual de la empresa, en caso de que esta se decida vender o liquidar. El accionista ordinario tiene el derecho a compartir el valor residual de la empresa en caso de que esa quiebre o se acoja al capítulo III "Quiebra" del Código de Comercio de Bolivia (En estados Unidos se denomina Chapter XI). El orden de prelación, para atender los compromisos en caso de liquidación de la firma es el siguiente: trabajadores, acreedores de deuda y de bonos, accionistas preferentes, y finalmente accionistas ordinarios.
- derecho a voto en juntas ordinarias y extraordinarias
- derecho preferente a comprar nuevas acciones, en caso de emisiones de las mismas

Acciones preferentes

Las acciones preferentes tienen, como su nombre lo indica, preferencia ante las acciones ordinarias en caso de liquidación; comparten el valor residual de la empresa con prioridad que antecede a los accionistas ordinarios.

Derechos de los accionistas preferentes:

- tienen preferencia en caso de liquidación
- tienen dividendo fijo (renta fija) que es ligeramente superior a la de los dividendos esperados de los accionistas ordinarios
- no tienen derecho a voto en juntas ordinarias, sólo en extraordinarias
- dividendos pueden ser acumulativos o no
- no pueden tener una concentración mayor al 50% del patrimonio total
- comparten características de un acreedor de deuda subordinada

Políticas de dividendos

Los dividendos son una distribución en efectivo de las utilidades de la empresa. Cuando se trata de una distribución de utilidades acumuladas, constituye en los

hechos una distribución del capital, lo cual reduce el capital de la empresa y afecta el apalancamiento y la solidez de la empresa.

Los dividendos pueden afectar el valor de la firma; si no fuera así sería irrelevante analizarlos. Cuando una empresa anuncia que va cancelar dividendos está dando una buena señal al mercado y el precio de las acciones sube. Al contrario, cuando anuncia que va reinvertir las utilidades y llevarlas al patrimonio como utilidades retenidas, brinda una señal negativa al mercado afectando hacia abajo el precio de las acciones de la empresa.

Formas de capitalización de dividendos:

- Dividendos en acciones, se recibe títulos (más acciones) y no se cobra el dividendo en efectivo; pero no afecta la composición accionaria de la firma, porque se mantiene el mismo porcentaje de acciones.
- División de acciones (splits), se dividen las acciones. Una acción que vale \$ 100 se cambia por dos de \$50. Tampoco debería afectar el valor de la firma porque al aumentar el número de acciones baja el precio. Por ejemplo, si bien un accionista tiene 10 acciones que valían \$100 cada una, su capital es de \$1.000. Si se hace split de acciones y se dividen a la mitad; ahora el accionista tiene 20 acciones que valen \$50, por tanto su capital sigue siendo \$1.000.
- Recompra de acciones, se hace esta operación cuando el precio de la acción está valorada en el mercado accionario por un monto menor de lo que se asume que vale realmente. Entonces algunos accionistas recompran acciones, brindando una señal positiva en el mercado, por lo que la señal hace aumentar el precio de la acción. Ocurre lo contrario, cuando el precio de la acción se estima que está valorada por encima del mercado, el accionista podría vender un porcentaje de sus acciones.

7.10 El sistema financiero Boliviano

A partir de 1989, con el inicio de operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), el sistema financiero boliviano inicia un período de importantes transformaciones, el cual se profundiza durante la década de los noventa, con la promulgación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (1993), la Ley del Banco Central de Bolivia (1995), la Ley de Pensiones (1996), la Ley del Mercado de Valores (1998) y la Ley de Seguros (1998).

Con anterioridad a 1989, la intermediación financiera se centraba en instituciones bancarias, cooperativas y mutuales de ahorro y crédito, las cuales eran las únicas instituciones autorizadas para captar el ahorro del público y transferirlo, mediante operaciones crediticias, a las empresas e individuos que requerían de financiamiento. Al iniciar operaciones la BBV, se abre un nuevo esquema de intermediación (directa), en el cual los ahorristas e inversionistas, por su cuenta y riesgo, ya sea directamente o a través de intermediarios, pueden invertir recursos en valores (acciones, bonos, etc.) emitidos por empresas o el Estado, que pueden ser negociados en un mercado secundario organizado, generándose así nuevas alternativas de financiamiento e inversión.

Posteriormente, con la promulgación de las diversas leyes mencionadas, se da lugar a un proceso de reestructuración del sistema financiero. Entre los principales resultados se destaca la creación de un nuevo esquema regulatorio mediante la conformación de superintendencias e intendencias con claras facultades para regular y fiscalizar al mercado y sus participantes. Adicionalmente, se dio origen a los denominados inversionistas institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros de vida) con capacidad para intermediar recursos, fundamentalmente de mediano y largo plazo. Finalmente, cabe mencionar la promulgación de normativa para el funcionamiento de entidades que prestan servicios auxiliares, tales como las calificadoras de riesgo y entidades de depósito de valores, además de la consolidación de nuevos mecanismos de financiamiento e inversión, como la titularización y el leasing.

Desde entonces, el sistema financiero registra importantes logros, entre los que se puede mencionar: el permanente incremento de emisores en la BBV, los que han logrado condiciones de financiamiento acordes a sus necesidades en términos de plazo, periodos de gracia, garantías y tasas congruentes con su nivel de riesgo; la utilización de más instrumentos financieros, como bonos, bonos convertibles, pagarés, acciones ordinarias y acciones preferidas; nuevos mecanismos de financiamiento, como la titularización, el capital riesgo y el leasing.

7.10.1 Desarrollo del Sistema financiero hasta 1989

El sistema financiero boliviano ha sido hasta el año 1989 muy precario, con pocos participantes y escasos instrumentos financieros en circulación.

Durante la primera mitad de la década de los ochenta, Bolivia ha tenido un periodo hiperinflacionario de gran magnitud, acompañado de una política de desdolarización forzosa con fijación del tipo de cambio y con un mercado cambiario que creció descomunalmente. En consecuencia, el sistema financiero, especialmente el bancario, se redujo sustancialmente.

A partir de la promulgación del Decreto Supremo No. 21060, en el año 1985, se estabilizó la economía, controlando y revirtiendo el proceso hiperinflacionario hasta lograr la estabilidad macroeconómica del país. Gradualmente el sistema financiero retomó la confianza del público, cuyo desarrollo y funcionamiento ha ido en ascenso.

En la segunda mitad de los años ochenta, los demandantes de recursos financieros eran las empresas y el Banco Central de Bolivia (BCB). Los oferentes de recursos eran las familias, empresas, instituciones financieras bancadas y compañías de seguros. Los intermediarios principales eran las instituciones financieras bancarias y en muy poca medida las agencias de bolsa. Los activos financieros que se transaban en el mercado financiero se restringían a los que se desprenden de la actividad del sistema bancario: Depósitos a Plazo Fijo (DPF's),

cajas de ahorro, préstamos y los Certificados de Depósitos (CD's) emitidos por el BCB.

Los mercados en los que se daban las transacciones eran básicamente, por el plazo de vigencia de los activos, mercado monetario o de dinero; por el tipo de activo que se negocia, mercado bancario; por la certeza de los retornos, mercado de renta fija; y según la clasificación por la fase de negociación, mercado primario.

7.10.2 Desarrollo del Sistema Financiero desde 1989 hasta 1992

En el año 1989 se crea la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) donde se realizaban operaciones con los muy limitados activos financieros que existían. Prácticamente solo se transaban con operaciones de reporto de DPF's en el mercado secundario. Los organismos reguladores del mercado financiero eran la Superintendencia de Bancos y la Comisión Nacional de Valores que regulaba a la BBV).

Desde el año 1989, aparecen con la creación de la BBV nuevos intermediarios financieros que son los inversionistas que adquieren títulos en el primer Fondo Común de Valores (FCV). Se introducen nuevos activos financieros además de los reportos tales como: i) CENOCREN (Certificado de Notas de Crédito Negociable), ii) BOCAS (Bonos Convertibles en Acciones),iii) Certificados de Depósitos del BCB para sus operaciones de control monetario (operaciones de mercado abierto) y iv) títulos de renta fija de corto plazo, letras de cambio y pagarés.

Se comienza a operar en un nuevo mercado financiero, el de largo plazo o mercado de capitales, pero con la restricción de que solo se negociaban títulos de renta fija, no por una disposición del órgano regulador del mercado sino porque no se emitían instrumentos de renta variables, es decir, acciones.

7.10.3 Desarrollo del Sistema Financiero desde 1992 hasta 1995

Entre 1992 y 1995 se introducen nuevos demandantes de recursos y nuevos activos financieros. Entre los nuevos demandantes esta el Estado a través del Tesoro General de la Nación (TGN) que emite bonos, el Municipio de La Paz

(HAML) que también emite bonos y aparecen las empresas de leasing. Las empresas de Sociedad Responsabilidad Limitada (SRL) comienzan a participar en la mesa de negociación de la Bolsa, a través de agencias de bolsa, emitiendo bonos y también adquiriendo estos activos de renta fija.

Se podría decir que hasta 1995 se tiene una apertura del sistema financiero que va ampliándose, donde se negocian nuevos activos financieros: bonos y letras del TGN, bonos municipales, bonos de empresas SRL, Certificados de Depósitos (CD'S) y Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's) emitidos por el Banco Central de Bolivia, y acciones que se negocian por primera vez en la BBV en el año 1994.

Se crean dos nuevos reguladores: la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (antes solo Superintendencia de Bancos) y la Superintendencia de Seguros. Se introducen nuevos instrumentos normativos: Ley de Bancos e Instituciones Financieras (Ley No. 1488 de 1993) y la Ley del Banco Central (ley No. 1670 de 1995).

a) Promulgación de la nueva Ley de Pensiones (1996)

Se transforma el sistema de reparto por un sistema de capitalización individual. Se da origen a los principales inversionistas institucionales con los Fondos de Pensiones y a las sociedades encargadas de administrarlos (AFP's).

Las AFP's administran:

- Fondo de Capitalización Colectivo (FCC) conformado por las acciones bolivianas de las empresas capitalizadas. Dichas acciones son de propiedad de los bolivianos que hasta mayo de 1997 hubiesen cumplido 18 años de edad. Con la Ley de Participación y Crédito Popular (1994) se creó este nuevo activo financiero, acción popular, que es una alícuota parte del conjunto de acciones que conforman el FCC, que podría ser vendida, donada, otorgada como aval o hacerse efectiva a los 65 años.

- Fondo de Capitalización Individual (FCI) conformado por aportes periódicos de los asalariados: 10% de la nómina o del total ganado de cada trabajador.
- Recursos provenientes del seguro de invalidez y muerte por riesgo común y riesgo profesional: 1.71%

Las AFP's cobran el 0,5% del aporte de cada trabajador por la administración que realizan (10% para el FCI y 1,71% para el riesgo de invalidez y muerte). Es decir, al trabajador se le descuenta mensualmente el 12,71% de su salario para sus aportes a la AFP.

b) Ley del Mercado de Valores (1998)

Esta Ley norma y regula las operaciones de la BBV y se habilitan para opera en el país dos entidades auxiliares calificadoras de riesgo: Fitch y Moody's.

La ley introduce las SAFI's, que son sociedades de administración de los fondos de inversión. Estos fondos de inversión son patrimonios autónomos conformados por cuotas de los participantes (inversores). Las sociedades administran un portafolio que casi en su totalidad está constituido por activos de renta fija. Un inversor compra cuotas de participación del fondo de inversión y su inversión está sujeta a la volatilidad de los activos que componen la cartera del fondo y a la rentabilidad de dichos activos.

Por tanto, una SAFI es un intermediario financiero que no garantiza el capital al inversor, aunque la totalidad del portafolio administrado por este sea de renta fija. Esto significa que el inversionista debe asumir las plusvalías o minusvalías en su capital invertido en cuotas de participación en los fondos de inversión.

A la SAFI le corresponde efectuar la mejor gestión financiera posible, pero no tiene que responder por los resultados.

7.10.4 Desarrollo del Sistema Financiero desde 1995 hasta 2005

En la década entre 1995 y 2005 se tuvo un poco más de dinamismo en el mercado financiero boliviano, incorporándose como principales demandantes y oferentes de recursos financieros a los inversionistas institucionales: AFP's, SAFI's y compañías de seguros.

Se ampliaron los mercados en los cuales operan. Según la clasificación por tipo de activo que se negocia, tenemos al mercado de créditos, valores y divisas. Por certeza de los retornos se opera en el mercado de renta fija y prácticamente no hay operaciones en el de renta variable. Este es aún demasiado pequeño y es así que el volumen de operación con acciones no sobrepasa el 1 % del total de las transacciones de la bolsa de valores; el restante 99% son transacciones con instrumentos de renta fija.

Por el plazo de liquidación de los activos, tenemos operaciones solo en el mercado spot o al contado. Según fase de negociación se apertura al mercado secundario, además del primario. Sin embargo, el mercado secundario está todavía poco desarrollado y no es profundo. Según el plazo de vigencia de los activos financieros, se transa en el mercado monetario o de dinero y en el de capitales.

La innovación en cuanto a los activos financieros que se negocian son las acciones preferentes. Recordemos que en la década de los noventa ya se comenzó a transar con bonos no solo de contenido crediticio sino con bonos convertibles en acciones (bocas). En este último título valor existe una distinción importante, se emiten bocas "opcionalmente" convertibles en acciones y también se emiten "obligatoriamente" convertibles en acciones. En la propia emisión de bocas se define con anticipación si el inversionista que adquiere el título tiene la "opción" o la "obligación" de convertir los bonos en acciones. En estos casos en lugar de que el emisor devuelva el capital nominal al inversor a la fecha de vencimiento del bono, se le entrega acciones de la empresa emisora de los bonos,

equivalente en número de acciones al capital nominal del bono, entonces, el inversionista se convierte en accionista.

7.10.5 Estructuración del Marco normativo a partir del 2005

Creación de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros - APS

Mediante D.S. No. 0071 de abril de 2009 se crea la APS (que sustituye a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros SPVS). La misión de la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros es supervisar, fiscalizar, controlar y regular a los actores de la Seguridad Social de Largo Plazo y del Mercado de Seguros, resguardando los derechos de los asegurados y beneficiarios, cumpliendo y haciendo cumplir las disposiciones legales y reglamentarias vigentes e informando a la sociedad en materia de pensiones y seguros.

7.10.6 Creación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero Boliviano - ASFI

Mediante D.S. No. 29894 de mayo de 2009 se crea la ASFI (que sustituye a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras-SBEF). Es la institución del estado, encargada de regular y supervisar el funcionamiento de las entidades bancarias, cooperativas, mutuales, fondos financieros y entidades que operan con valores y seguros, las que conforman el Sistema Financiero del Estado Plurinacional de Bolivia. Asume además, las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas y de las normativas del mercado financiero.

7.10.7 Nueva Ley de Pensiones

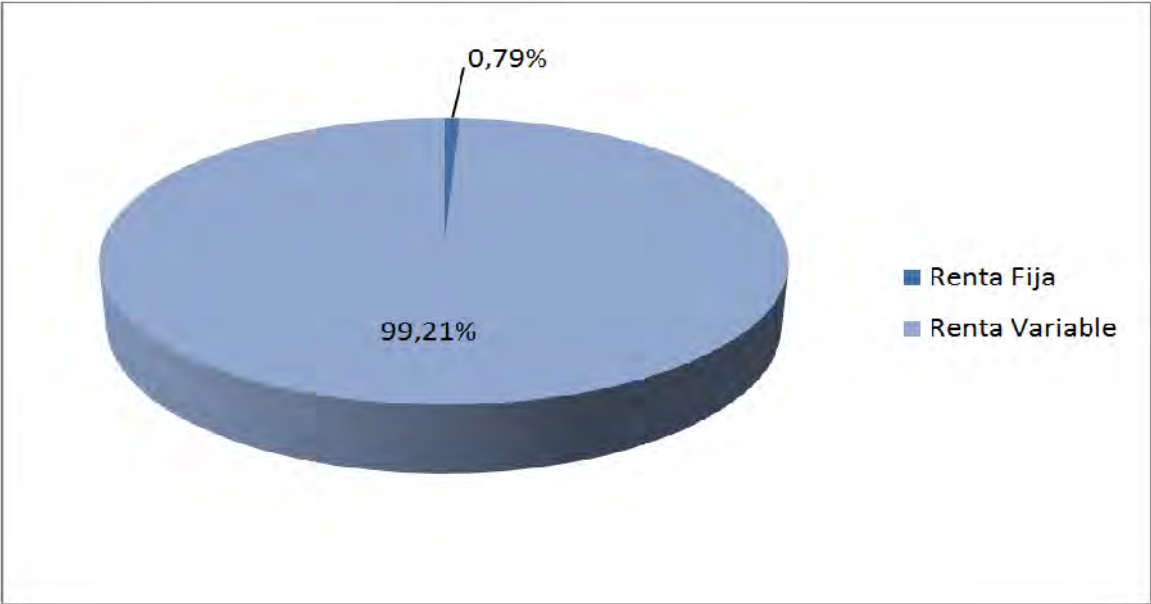
La Ley de Pensiones No. 065 promulgada en diciembre de 2010 deroga la Ley de pensiones de 1996. En dicha Ley se establece que el órgano regulador del sistema de pensiones es la APS.

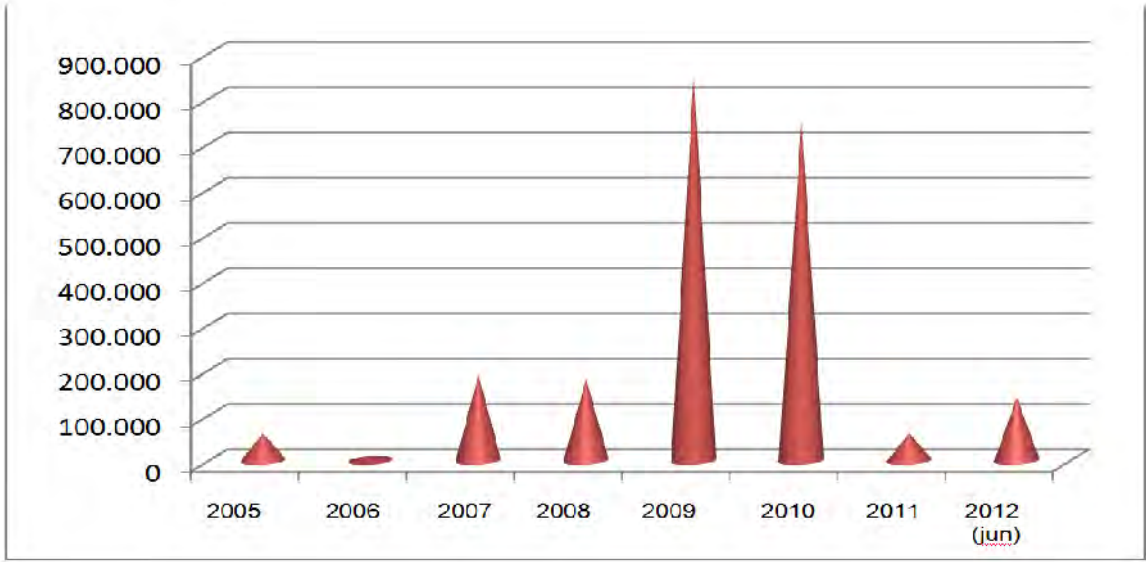
Se detallan a continuación los cambios más importantes que introduce esta Ley en el sistema de pensiones:

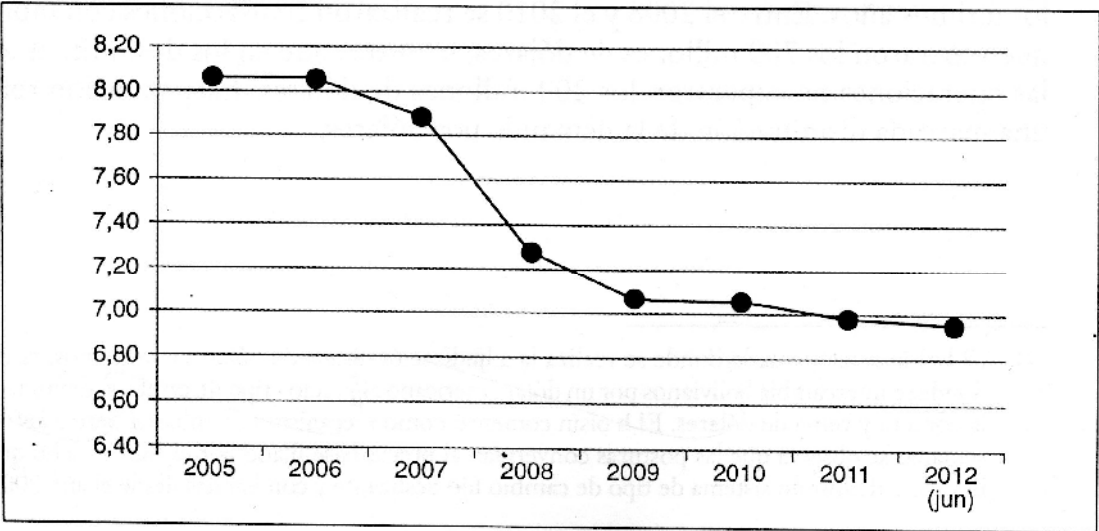
- Se crea la Gestora Pública de la Seguridad Social que sustituirá a las AFP's (actualmente siguen operando las AFP's ya que dicha Ley establece que funcionaran durante el periodo que dure la transición).
- Se establece un nuevo aporte para el trabajador y el empleador para el fondo solidario de vejez.
- El trabajador dependiente debe aportar 10% al FCI; 1,71% al fondo de riesgo de invalidez y muerte; y ahora se añade el 0,5% al fondo solidario, manteniendo un 0,5% a la Gestora Pública para la administración de estos fondos. Por tanto un trabajador debe aportar obligatoriamente el 12,71% de su salario mensual a la Gestora Pública.
- El empleador debe aportar un 3 % adicional (como aporte patronal) de la nómina de cada trabajador para este fondo solidario de vejez.
- Se reduce la edad de jubilación a 58 años siempre y cuando se cumpla con 120 aportes como mínimo.
- Se establece que las mujeres pueden anticipar su jubilación por cada hijo vivo que tengan, restándole un año en la edad de jubilación por cada hijo hasta un máximo de tres años.

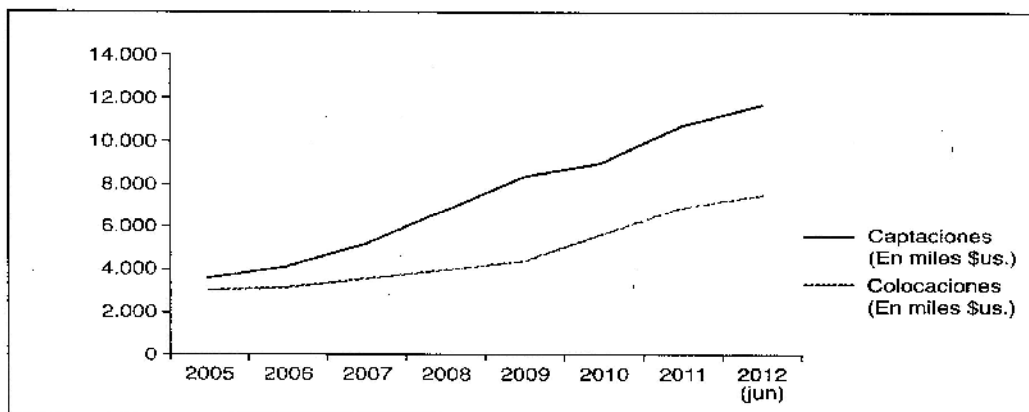
7.10.8 Estructura actual del Sistema Financiero Boliviano

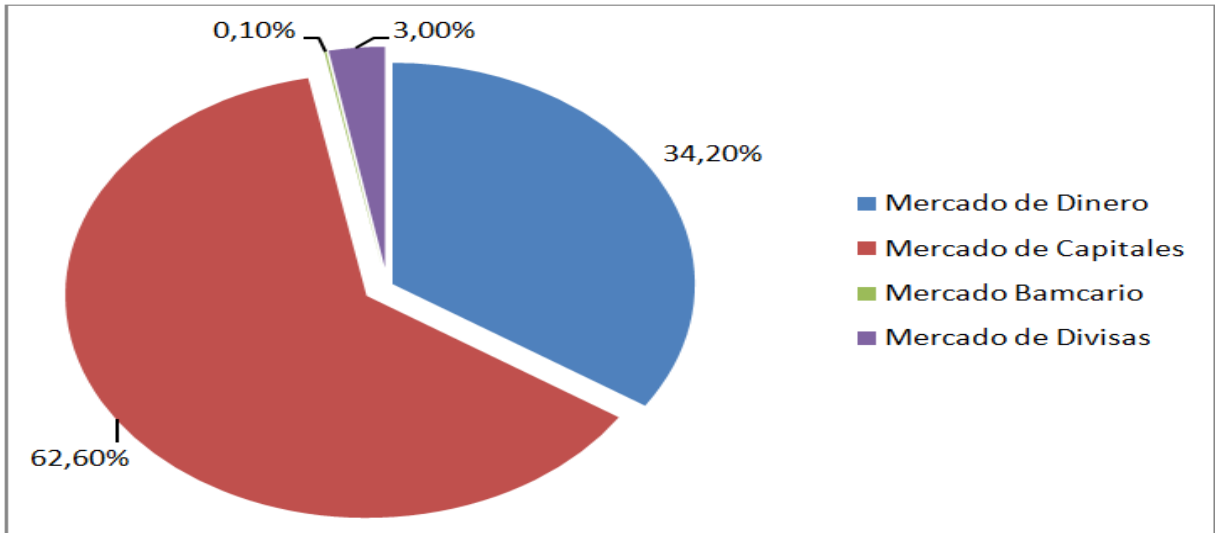
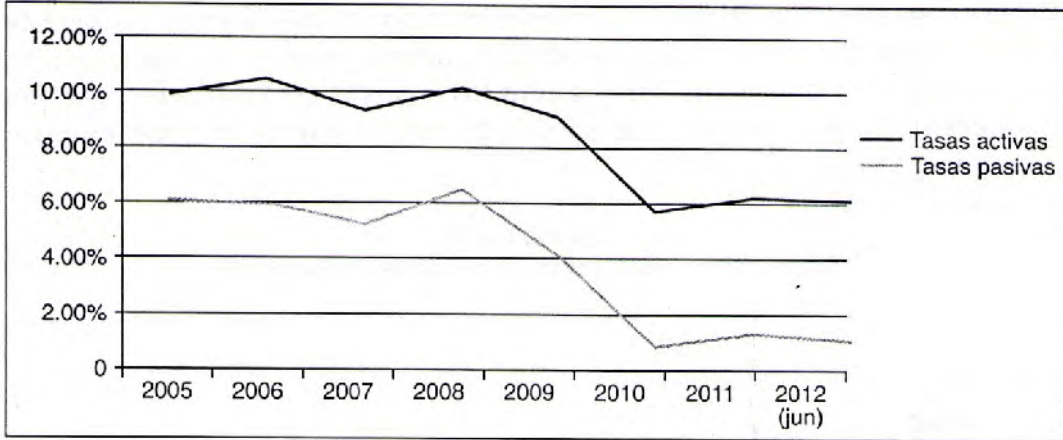
Existe poco dinamismo en el mercado financiero nacional, el que tiene un desarrollo incipiente y esta a mucha distancia de ser un mercado sofisticado. Los grandes cambios que se han presentado a partir del año 2005 a la fecha se refieren a la estructura funcional de los órganos de regulación y supervisión. Las tres normativas enunciadas, reflejan estos cambios importantes, por ello la relevancia de tomarlos en cuenta para enfocar el análisis más completo del funcionamiento actual de nuestro sistema financiero.

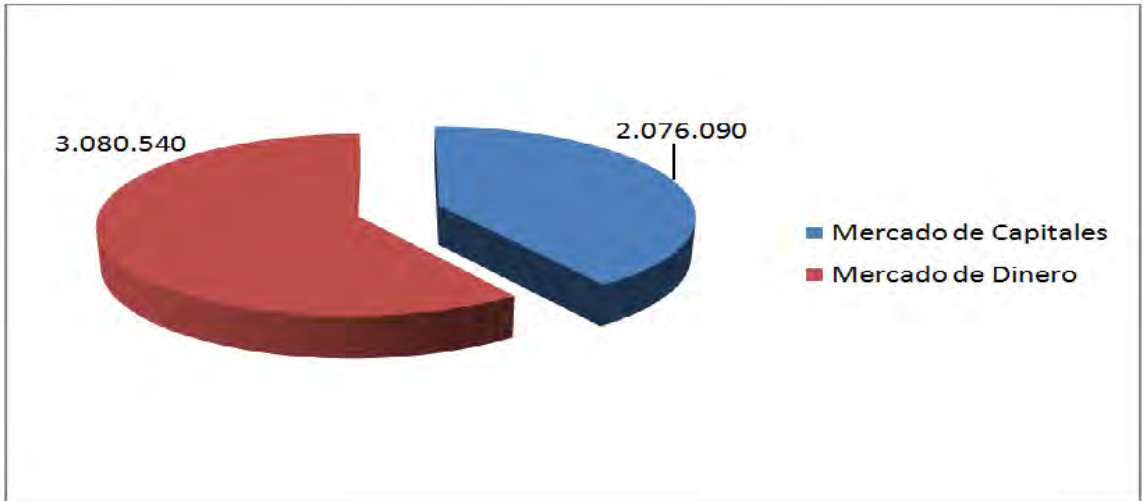


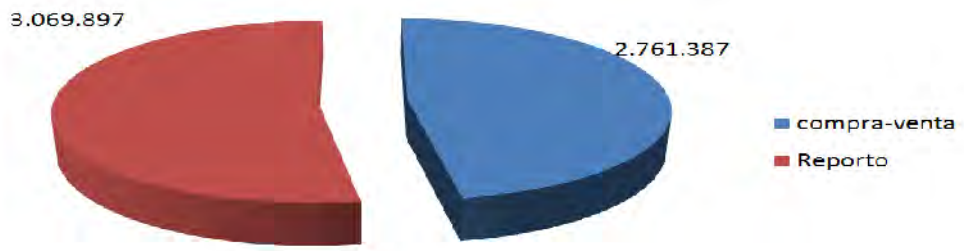












Cuadro No. 1

Matriz de interrelación entre activos y mercados financieros existentes

Mercados	Plazo de vigencia de los activos		Certeza de los retornos		Fase de negociación		Plazo de liquidación		Activo que se negocia			
	Monetario		Renta Fija	Renta Variable	Primario	Secundario	spot		Bancario	Valores	Derivados	Divisas
	Dinero	Capitales					contado	A plazo				
	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Letras del Tesoro	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Pagarés bursátiles	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Valores de contenido crediticio	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Depósitos a plazo fijo	✓		✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos bancarios		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos corporativos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos municipales		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Bonos del Tesoro		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Cupones de Bonos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			
Acciones ordinarias		✓		✓	✓	✓	✓		✓			
Acciones preferentes				✓	✓	✓	✓		✓			
Cuotas de participación en Fondos		✓		✓	✓	✓	✓		✓			
Créditos		✓	✓		✓	✓	✓		✓			✓
Monedas			✓				✓		✓			✓
Forwards			✓									
Futuros												
Swaps de monedas y tasa		✓			✓		✓		✓			
Opciones												

Fuente: Elaborado en base a información de la Bolsa Boliviana de Valores y BCB.

7.10.10 Matriz de mercados del Sistema Financiero Boliviano

La matriz estructurada refleja nítidamente que las transacciones en el mercado financiero boliviano se limitan a operaciones con instrumentos de renta fija, donde el 53% son operaciones de reporto (corto plazo) que se negocian en el mercado al contado o spot. De hecho son operaciones del mercado monetario.

Por la misma incipiencia del mercado financiero no existe aún una estructura sofisticada de negociación de instrumentos complejos. No se tiene registros formales en la BBV de negociaciones con instrumentos derivados, llamados también de cobertura como son los futuros y opciones. Sin embargo, se tiene información del BCB de operaciones que realiza internacionalmente con swaps de divisas y de tasas de interés.

7.10.11 Órganos reguladores

Ministerio de Economía

"Tiene las atribuciones de formular, ejecutar y controlar las políticas presupuestaria, tributaria, de tesorería y contaduría, de crédito público, de inversión pública y financiamiento externo, así como coordinar las políticas monetaria, bancaria y crediticia con el Banco Central de Bolivia. Debe también suscribir los convenios de financiamiento externo y de cooperación económica y financiera internacional; elaborar el proyecto del Presupuesto General de la Nación así como la cuenta de gasto e inversión con la participación de los demás ministros, para su presentación al Poder Legislativo y controlar su ejecución".

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

"Es el órgano rector del sistema de control de toda captación de recursos del público y de intermediación financiera del país, incluyendo el BCB. Tiene el objetivo de mantener un sistema financiero sano y eficiente, así como velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera. Es la parte del sistema financiero comprometida con el interés público, que aporta mecanismos y reglas

de juego para los actores económicos, entre los que se encuentran el Estado, las entidades financieras, los depositantes, los inversores y usuarios, con el propósito de lograr una administración transparente y eficaz del riesgo inherente a la intermediación financiera".

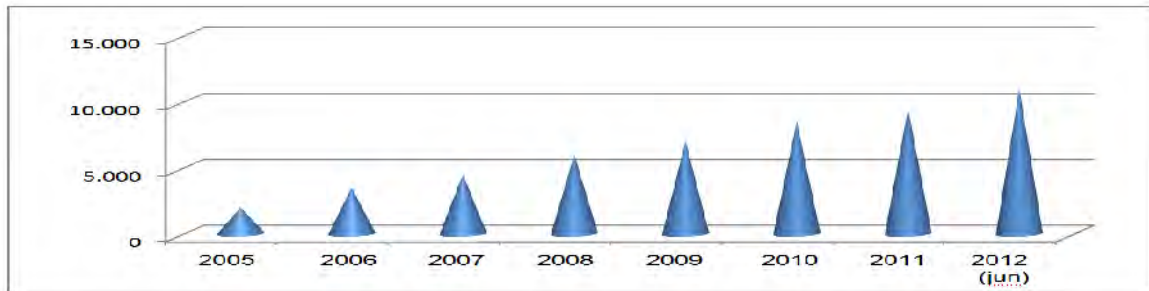
Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS)

"Es la Autoridad que tiene la finalidad de cumplir y hacer cumplir las leyes y reglamentos de los sectores de pensiones y seguros; vigilar la correcta prestación de los servicios y venta de productos por parte de las personas y entidades reguladas; velar por el desarrollo eficiente y armónico de los mercados sectoriales en condiciones de seguridad, solvencia, liquidez, transparencia y competitividad; proteger a las personas individuales y colectivas que tomen los servicios y compren los productos".

Banco Central de Bolivia (BCB)

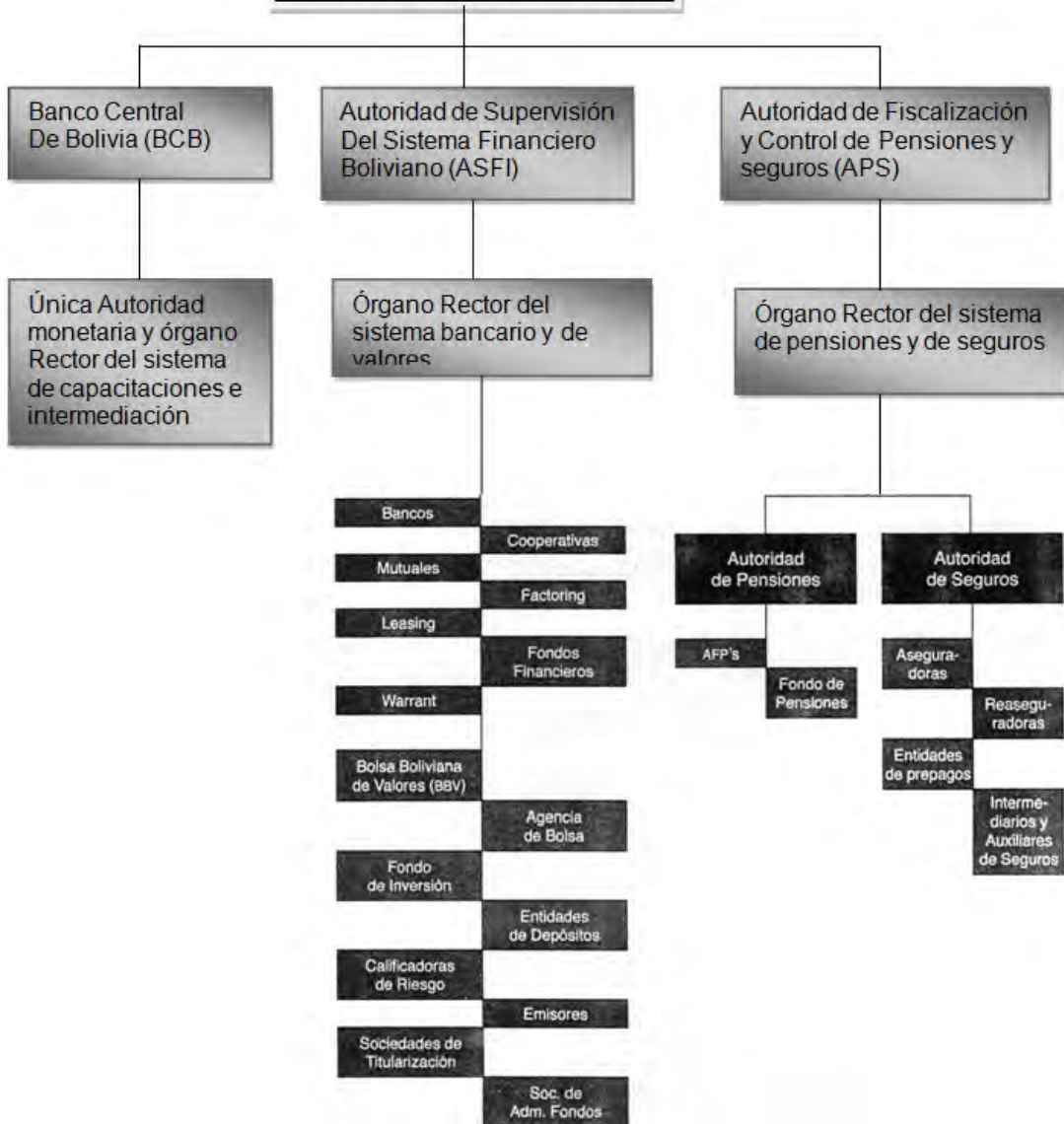
"Es una institución del Estado, de carácter autárquico, con competencia técnica, administrativa y financiera. Es la única autoridad monetaria, cambiaria y del sistema de pagos. Tiene la misión de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, como elemento esencial del bienestar de la sociedad boliviana".

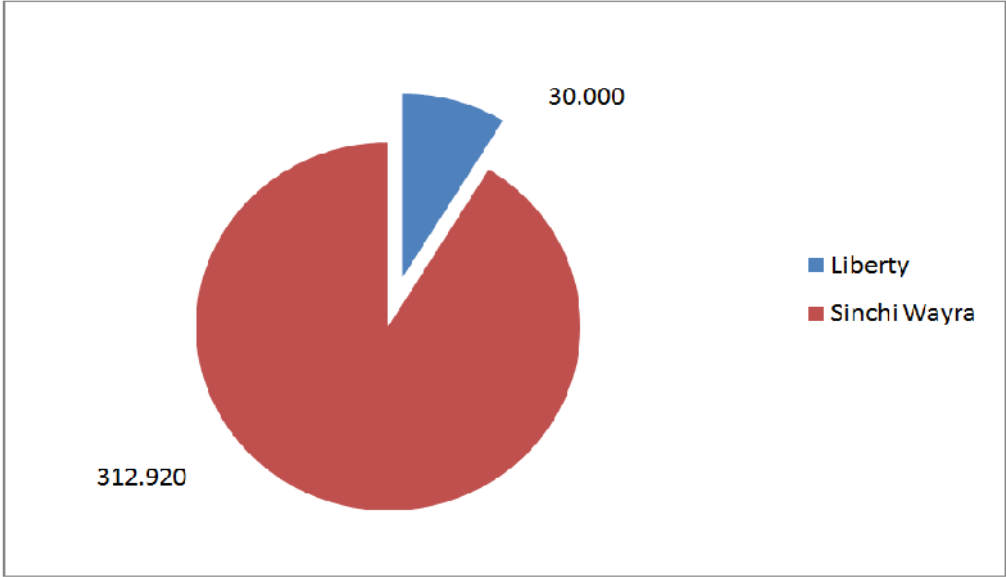
El volumen de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de un país es un indicador de liquidez financiera. El gráfico No. 9 refleja la evolución de las RIN del BCB desde el año 2005 a 2012, mostrando un crecimiento acumulado de 626%, algo más de diez mil millones de dólares en siete años, un crecimiento real que sobrepasa los mil millones de dólares por año. Esta diferencia acumulada representa el 50% del Producto Interno Bruto (PIB) de nuestra economía.

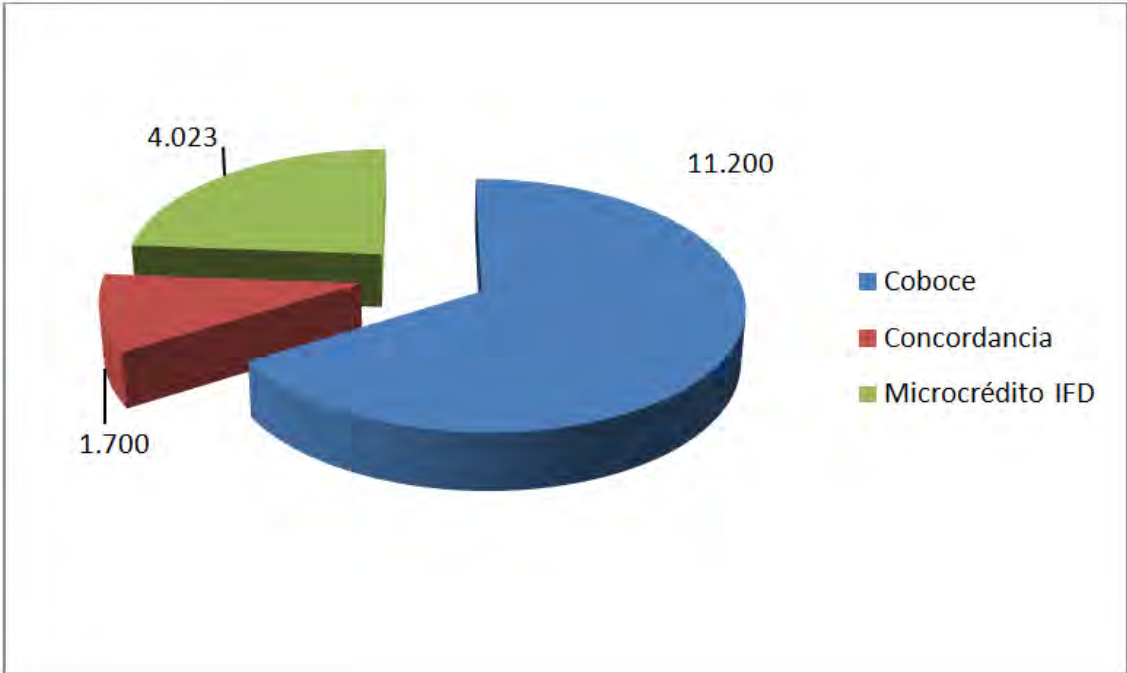


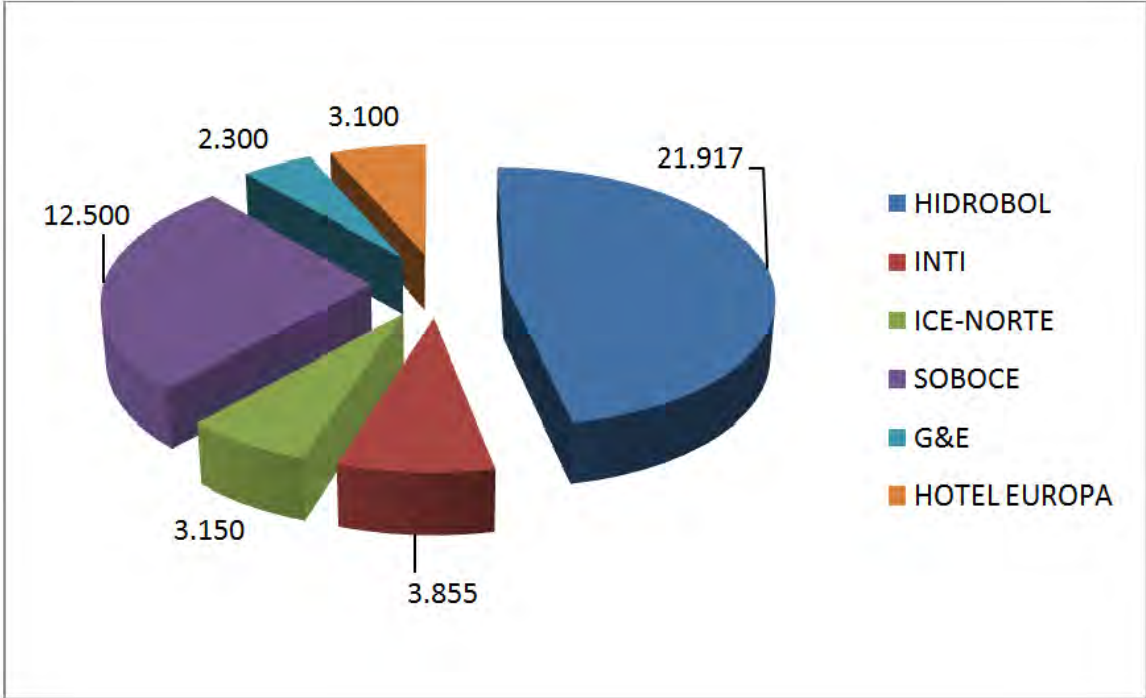
Inversionistas Institucionales			Intermediarios Financieros		
Fondos de inversión	Fondos de pensiones	Compañía de seguros	Agencia de Bolsa	Sociedad de Titularización	Calificadoras de Riesgo
BISA	BVA Previsión	Alianza	BISA Bolsa	BDP SA	AESA Rating
BNB	Futuro de Bolivia	BISA Seguros	BNB Valores	BISA SA	Pacific Credit Rating
Panamerican		Fortaleza	CAISA		Moody's Latinoamericana
Fortaleza		La Vitalicia	Credibolsa		
Credifondo		Boliviana Ciacruz	Mercantil Santa Cruz		
Marca Verde		Nacional Vida	Panamerican Securities		
Mercantil Santa Cruz		Provida	Valor Union		
Unión		Illimani	Santa Cruz Securities		
Capital			Sudaval		
Santa Cruz Investment					
			Bolsa Boliviana de Valores (BBV)		
			Entidad de Depósitos de Valores (EDV)		

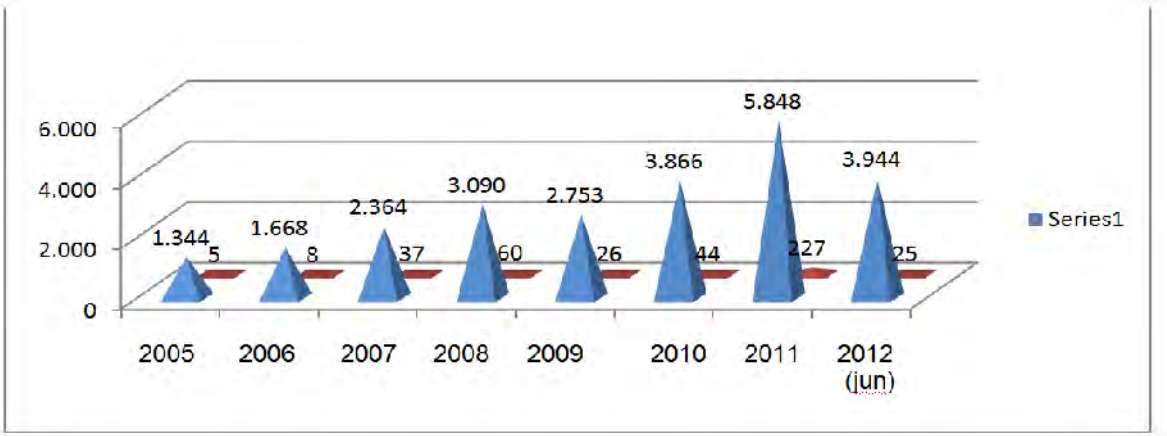
MINISTERIO DE HACIENDA

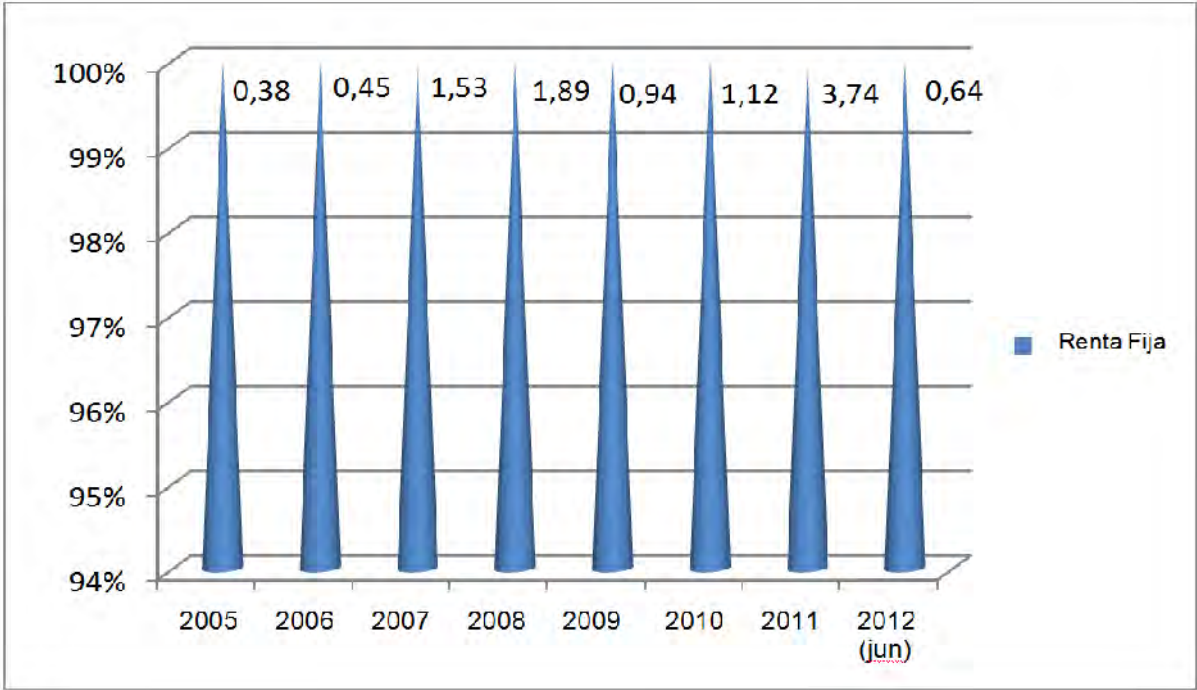












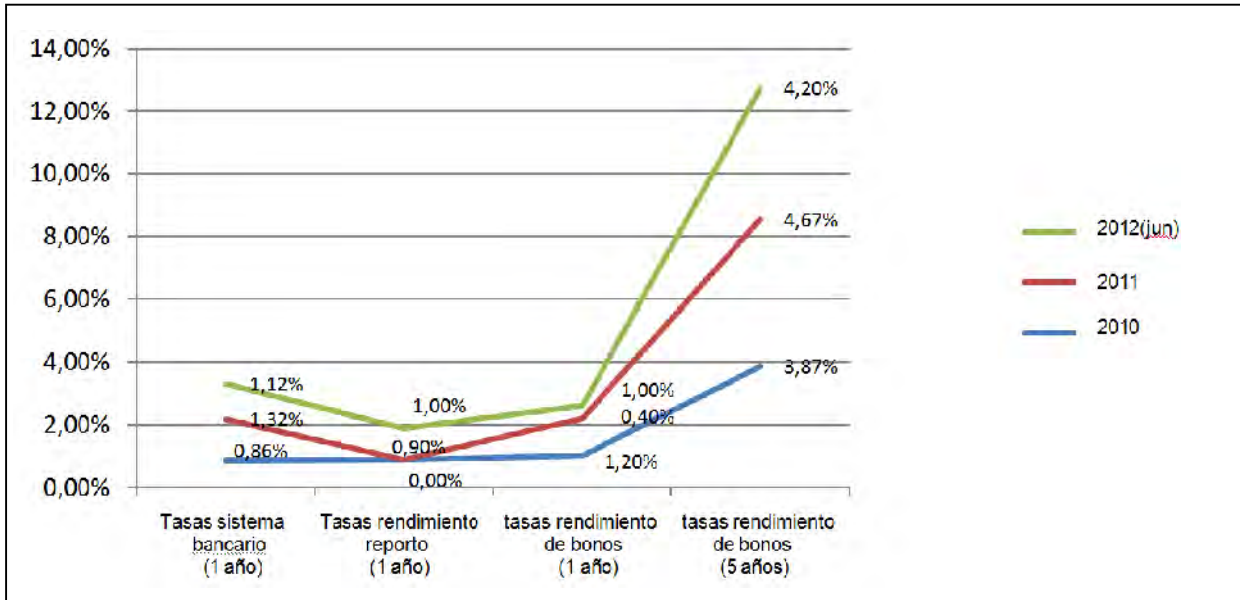
oportunidades de colocar los recursos excedentarios en activos financieros, aún de renta fija, cuyo rendimiento para el inversor sea más atractivo que en el sistema bancario, tal como se refleja en el gráfico No. 15. En ese gráfico se supone el mismo riesgo por calificación crediticia para bonos, las bocas, las cédulas hipotecarias^ las letras y pagarés.

Lógicamente que el rendimiento está asociado al riesgo del emisor, que como en todo mercado, existen títulos emitidos con una calificación de riesgo más baja pero que ofrecen mejores oportunidades de retorno. La decisión debe estar en el inversor de acuerdo al grado de tolerancia que tenga frente al riesgo, pero con el requisito imprescindible de que las decisiones que se tomen sean con completo conocimiento de las alternativas existentes en todo el mercado financiero boliviano.

Para inversionistas que tengan mayor tolerancia al riesgo se tienen las opciones de comprar acciones ordinarias y preferentes. Si bien estos activos no tienen capital garantizado y el retorno (dividendo) depende de las utilidades que haya generado la empresa; por lo que estos activos son más riesgosos.

Sin embargo, si se logra transparentar la información y se la socializa entre los inversionistas particulares la calificación de las empresas emisoras de acciones y se muestra el comportamiento histórico del estado de resultados y la política de dividendos de las empresas, tendría sentido para muchos inversores particulares colocar sus recursos comprando acciones ordinarias o preferentes. Para el inversor estos títulos son interesantes mientras no necesite los recursos en el corto plazo y tenga más bien un horizonte de inversión de mediano y largo plazo.

Gráfico No. 15
Comparación de Tasas de Rendimiento
en el Sistema Financiero



Finalmente, el mayor reto de los actores (inversionistas particulares e institucionales) de nuestro sistema financiero está relacionado con el grado de conocimiento que debe adquirir sobre las ventajas de operar con instrumentos derivados como mecanismos de cobertura y protección ante la volatilidad del precio de los activos financieros. Las ventajas de transar con futuros, forwards y opciones son muchas, sobre todo para operaciones de compra-venta de commodities y de activos subyacentes como las acciones, tipos de cambio e intereses.

Los contratos con opciones son más interesantes y ventajosos, porque le da al tenedor el derecho pero no la obligación de ejercer la compra (call) o venta (put) del activo subyacente durante el plazo definido en el contrato. Es como comprar un seguro, que a cambio de un premio o prima, se puede ejercer el derecho de efectivizar el put o call.

El límite de la pérdida de una opción es el pago por el premio que da el derecho a jugar en el mercado financiero "a plazo" o también conocido como mercado "a

futuro". Al igual que con los contratos forwards y a futuro los activos subyacentes pueden ser commodities, el precio de acciones, el tipo de cambio y las tasas de interés, entre otros.

VIII. PROPUESTA

En base al desarrollo del presente Proyecto de Grado "Bolsa Boliviana de Valores: Una Opción para el Financiamiento de las Empresas", se formulan las siguientes propuestas:

8.1 Transparencia de Mercado

La transparencia del mercado es una condición fundamental para el adecuado funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores; esto significa que los participantes en la Bolsa accedan en forma oportuna, completa, fidedigna y clara a la información relativa a los aspectos relevantes de las sociedades emisoras y de los valores emitidos por ellas, de manera que puedan tomar adecuadamente sus decisiones de inversión.

8.2 Financiamiento para las Empresas

La estrategia de financiamiento debe consistir en que la entidad que necesita y no cuenta con recursos para la realización de sus proyectos, elija entre diversas alternativas de financiamiento que le ofrece el mercado (la que más se acomoda a su situación) en función principalmente a su generación de ingresos, los intereses que le cobran y los plazos que se le brindan para devolver el préstamo.

8.3 La Bolsa Boliviana de Valores y los Bancos

El mercado de Valores actual, se constituye en un mercado interbancario, donde los montos transados y el nivel de tasas de rendimiento dependen de la situación de liquidez que atraviesan los diversos bancos que inscribieron sus DPF's en la Bolsa Boliviana de Valores.

8.4 Fortalecer la Bolsa Boliviana de Valores

Es importante fortalecer la decisión de invertir en la Bolsa Boliviana de Valores, por parte de una gran variedad de valores provenientes de empresas de diferente tamaño que permitan, incluso al pequeño inversionista, acceder a inversiones rentables de grandes empresas.

8.5 Concentración de Transacciones de Depósitos a Plazo Fijo

Al presente, las operaciones de compra y venta de valores en la Bolsa Boliviana de Valores, se concentra en gran medida en Depósitos a Plazo Fijo (DPF's), por parte de personas naturales, las AFP, los fondos de inversión, agencias de bolsa y todos los inversionistas institucionales, los cuales adquieren en los bancos.

Luego estos DPF bancarios que son de corto plazo (un año), son negociados en la Bolsa.

8.6 La Bolsa Boliviana de Valores y los instrumentos Bursátiles

Las operaciones de compra - venta de instrumentos bursátiles que prevalecieron durante dos décadas en la Bolsa Boliviana de Valores, fueron sustituidos paulatinamente por las operaciones de reporto; es decir, se producen transacciones concentradas en un instrumento: reportos de corto plazo, las cuales surgieron como una necesidad del sistema bancario para administrar su posición de liquidez. En los últimos años, lo que más se negocia de manera predominante son las DPF's.

8.7 La Bolsa Boliviana de Valores y los Fondos Financieros Cerrados

Las cuotas de los Fondos Financieros Cerrados (FIC) están entrando a la Bolsa Boliviana de Valores con crecientes movimientos relevantes, en base a operaciones de titularización, los cuales son ingresos futuros que se ceden a un patrimonio autónomo y recibe el dinero por adelantado. Sería importante potenciar con más fuerza esta nueva modalidad para apuntalar a empresas emergentes y de gran crecimiento.

8.8 Promulgación de la ley de Sociedades de Garantía Recíproca

Esta ley permitiría la constitución, funcionamiento y regulación de estas sociedades, con el propósito de que, con el respaldo de un patrimonio autónomo constituido con recursos frescos y administrados por la Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que lo constituya, se otorguen garantías a las empresas.

Es importante mencionar que tanto las SER's como el patrimonio autónomo que administran se constituyen íntegramente con recursos privados. Este mecanismo debe ser utilizado también para promover la formalización y transparencia de las empresas.

8.9 Fomento de la Industria de capital de riesgo

Permitirá no sólo la capitalización de las empresas, sino también el apoyo y profesionalismo de la gestión de las mismas, ya que ambos son los principales problemas que enfrentan la mayoría de las empresas en Bolivia. Por otra parte, se constituirá en una importante herramienta para promover la formalización y transparencia en las empresas.

8.7 Fomentos a la industria de Leasing

Esta actividad se encuentra regulada por la ley de Servicios Financieros y sólo puede ser realizada por empresas filiadadas de instituciones financieras. Se han podido identificar una serie de dificultades originadas en la falta de un marco legal apropiado para esta actividad, el mismo que es necesario imponer para fomentar su desarrollo.

IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

9.1 Conclusiones

- La existencia de un mercado regulado, organizado y transparente como es el mercado de valores, brinda una serie de ventajas a los inversionistas, tales como la decisión de ahorro se ve facilitado por la concentración en bolsa de una gran variedad de valores y de empresas de todo tamaño, que permiten incluso al pequeño ahorrista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.
- En la bolsa el inversionista canaliza sus ahorros hacia las actividades más productivas, y por lo tanto las más rentables, pues como mercado organizado y regulado, proporciona un conjunto de precios de los diferentes valores, formados libremente, que reflejan las situaciones de los diversos sectores económicos.
- La Bolsa Boliviana de Valores, presenta mayores plazos de financiamiento, y mejores condiciones en relación a la banca tradicional, donde predominan las altas tasas de interés, las garantías, en algunos casos, prohibitivas y los plazos cortos.
- Proporciona seguridad a las inversiones, al estar el mercado de valores con todos sus participantes, regulados y fiscalizados.

9.2 Recomendaciones

- La Bolsa Boliviana de Valores proporciona liquidez a las inversiones, facilitando la posibilidad de vender un valor antes de su vencimiento, constituyendo de esta manera el mercado más propicio para facilitar al inversionista las tres características que demanda toda inversión; liquidez, seguridad y rentabilidad adecuadas a la situación económica de cada momento.
- Va ser importante que en las operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores, se den condiciones para canalizar recursos hacia las empresas ligados a la inversión productiva.

X. BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

2004 Reglamento de operaciones de mercado abierto, Boletines BCB, La Paz.

2005 Memorias, Editorial BCB, La Paz.

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

1996 Informe Seminario Taller, Editorial BBV, La Paz.

2004 La Bolsa de Valores un nuevo horizonte financiero, Edit. Asociación Boliviana de Agentes de Bolsa, La Paz.

2007 La Bolsa de Valores, Carta informativa mensual de la BBV, Edit. BBV., La Paz.

CAMEX

1999 Financiamiento de la empresa a través de la Bolsa de Valores, Seminario Taller, La Paz.

CARVENZA - AVELLANEDA

2002 Diccionario Bilingüe de Términos Financieros, Ed. McGrawHill, Santafé de Bogotá.

CHAZAL PALOMO, José Antonio de

1996 Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional, Editorial UPSA, Santa Cruz.

DELGADILLO, María Félix y COMBONI, Javier

1992 La Política Fiscal en Bolivia y su relación con la Política Económica, IV Seminario Regional de Política Fiscal, CEPAL, Santiago de Chile.

FERNANDEZ, Jesús

1974 La Bolsa; Su técnica y organización como en el Mercado de Valores, Ediciones Deusto, Bilbao, España.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA

1978 Código de Comercio de Bolivia, Decreto Ley N° 14379, Vigente desde el 1 de enero de 1978, La Paz

1993 Ley 1488. Ley de Bancos y Entidades Financieras, Gaceta N° 3099, La Paz.

1998 Ley 1834: Ley del Mercado de Valores del 31 de marzo de 1998, Gaceta N° 2056, La Paz.

HERNÁNDEZ, Roberto.

1996 Metodología de la Investigación, Ed. Mc. Graw Hill, Santafé de Bogotá.

HUARACHI REVOLLO, Gualberto

1991 Introducción a la Economía Monetaria, UMSA, Facultad de Ciencias Económicas y Financieras, Carrera de Economía, La Paz.

MÉNDEZ ALVAREZ, Carlos

1988 Metodología, Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas contables y administrativas, Editorial McGraw-Hill, Santafé de Bogotá.

MONTERO NÚÑEZ del P., Marcelo

1995 Seis Años de Mercado de Valores, s.e., La Paz.

MONTERO NUÑEZ del P., Marcelo

2002 Tasas de Interés en la Banca, Serie: Análisis y Propuestas, ASOBAN La Paz.

NAGHI NAMAKFOROOSH, Mohammad

1987 Metodología de la investigación, 2da. Edición, Editorial LIMUSA, México.

RAMOS, Pablo

1983 Principales Paradigmas de Política Económica, UMSA, Facultad de Ciencias Económicas y Financieras, Carrera de Economía, La Paz.

ROSENBER, Jerry

2001 Diccionario de Administración y Finanzas, Ed. Océano, Barcelona.

SACH-LARRAIN

1996 Macroeconomía en la Economía Global, Ed. Prentice Hispanoamericana, México D. F.

SHARPE, William

1990 Et. Investments, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, México.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS

1998 Boletín Informativo N° 113, año 10, Ed. SBEF, La Paz.

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS

2002 Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores, Folleto de la Intendencia de Valores, La Paz.

VALLVE-RIBERA, María Ángeles.

2004 La Bolsa, Enciclopédica Práctica de la Economía N° 30, Ed. Orbis S.A., Barcelona.

FUENTES DE INTERNET

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. (2003-2004)

Hoj@ Bursátil. Publicaciones consultadas:

- Acción: Un valor de renta variable. Año I, N° 7 dic/2003.
- Operaciones de Mercado Abierto: Un instrumento para regular la oferta monetaria. Año I, N° 8, ene/2004.
- Fondos de Pensiones y AFP. Año II, N° 14 jul/2004.
- Los Fondos de Inversión Cerrados. Año II, N° 16 sep/2004.
- Fundamentos de la Economía de Mercado. Proyecto de Educación Bursátil edición electrónica. Texto completo en <http://www.bolsa-valores-bolivia.com/Folletos/htm>.

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S A

Comportamiento Bursátil en el Primer Semestre 2007, Boletines Estadísticos, Edición electrónica. Texto completo en www.bolsa-valores-bolivia.com

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

La Bolsa en el año, Edición especial, 2007, Boletín Informativo Bursátil y Financiero, Edición electrónica. Texto completo en www.bbv.com.bo

MICROSOFT ® Encarta ® 2008. © 1993-2007 Microsoft Corporation.

MINISTERIO DE HACIENDA

www.hacienda.gov.bo/