

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**  
**CARRERA DE ECONOMÍA**



**"EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE  
VALORES PERIODO:  
2000-2011"**

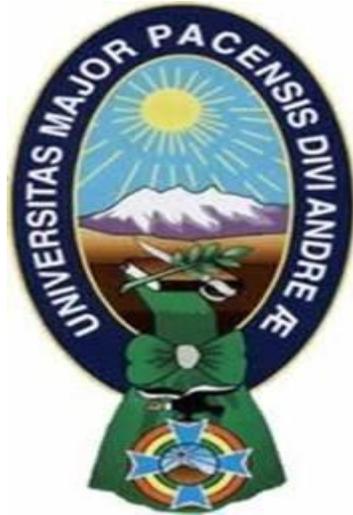
**TESIS DE GRADO**

**PORTULANTE: MARIA EUGENIO AGUILAR**  
**TUTOR ACADÉMICO: LIC. ROLANDO MARÍN IBÁÑEZ**  
**TUTOR RELATOR: LIC. HUMBERTO DALENQUE REYES**

**LA PAZ - BOLIVIA**

**2013**

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**  
**CARRERA: ECONOMIA**



# TESIS DE GRADO

**“EL FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL  
MERCADO DE VALORES**

**PERIODO: 2000 – 2011”**

**POSTULANTE** : MARIA EUGENIO AGUILAR

**TUTOR ACADEMICO** : LIC. ROLANDO MARÍN IBÁNEZ

**TUTOR RELATOR** : LIC. HUMBERTO PALENQUE REYES

LA PAZ – BOLIVIA

2013

## DEDICATORIA

*A dios, a mi mama por su sacrificio y apoyo a lo largo de mi vida.*

*A mis hijos Dylan y Sherlin que con sus sonrisas y alegrías demuestra que vale la pena vivir y cuando me dicen mamá además de la satisfacción que me genera me hace recuerdo del compromiso que tengo con ellos de avanzar y darle lo mejor.*

# *AGRADECIMIENTOS*

*A Dios a él le debo  
todo, que me da fortaleza en los momentos de debilidad, y sobre todo gozo y paz.*

*Agradecer a mis padres, Martha y Andrés por su  
amor, por apoyarme incondicionalmente, sus consejos y guía.*

*A mi tutor Lic. Rolando  
Marín Ibáñez por su asesoramiento académico,  
tiempo y consejos que me dio al realizar la presente investigación.*

*Así mismo agradecer  
a mi tutor Relator Lic. Humberto Palenque Reyes  
por su valiosa colaboración..*

*A mis hermanos Roberto, Jorge, Andrés y Oliver por escucharme, entenderme y siempre  
apoyarme, sobre todo en momentos difíciles.*

*Agradecer de todo corazón a Edgar Chambi  
y mis hijos Dylan y Sherlin por apoyarme y entenderme siempre, además de ser la luz que  
guía mi camino y siempre alentarme en todo lo que hago.*

*A ellos mi eterno agradecimiento por su apoyo en el proceso de elaboración de la tesis que  
hicieron posible llegar a este momento.*

# **TABLA DE CONTENIDO**

## **CAPITULO I**

### **MARCO METODOLOGICO**

<b>1.1. INTRODUCCION.....</b>	<b>1</b>
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	2
1.3. OBJETIVOS.....	3
1.3.1. Objetivo General: .....	3
1.3.2. Objetivos específicos: .....	3
1.4. JUSTIFICACION.....	4
1.5. FORMULACION DE LA HIPOTESIS.....	4
1.6 METODOLOGIA .....	4
1.6.1 Método de Investigación .....	4
1.6.2 Tipo de Investigación.....	5
1.7. DELIMITACION DEL TEMA.....	6
1.7.1 Delimitación Temporal.....	6
1.7.2 Delimitación Espacial .....	6

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

2. EL SISTEMA FINANCIERO .....	7
2.1. CONCEPTO Y FUNCION DEL SISTEMA FINANCIERO .....	7
2.2. EL MERCADO FINANCIERO.....	9
2.2.1 Segmentos de los mercados financieros.....	10
2.3. TIPOS DE FINANCIAMIENTO: .....	11
2.3.1. Financiamiento Directo.....	11
2.3.2. Financiamiento Indirecto.....	11
2.4. REGULACION DE MERCADOS FINANCIEROS .....	12
2.4.1 La Crisis Financiera Mundial y la Regulación de los Mercados .....	13

2.5. CLASIFICACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS .....	14
2.5.1. Por el plazo de vigencia de los activos:.....	14
2.5.2. Por La Certeza de los Retornos: .....	16
2.5.3. Por la fase de negociación o por el tipo de colocación.....	17
2.6. MERCADO DE VALORES .....	18
2.7. LA BOLSA DE VALORES .....	19
2.7.1. La Bolsa de Valores y la Política Económica .....	23
2.7.2. La Tasa de Interés y la Bolsa de Valores .....	24
2.7.3. El Clima Bursátil en la Bolsa.....	26
2.7.4. Indicación de los Ciclos Económicos y Eventual Anticipación de Fenómenos Económicos.....	26
2.8. VARIABLES MACROECONOMICAS.....	27

## **CAPITULO III**

### **MARCO LEGAL**

3.1. LA NUEVA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO .....	30
3.2. EL ROL DEL ESTADO EN LA ECONOMIA.....	31
3.3. LEY No. 1834 LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	33
3.4. TITULO II DE LA OFERTA PÚBLICA Y LOS EMISORES .....	34
3.5. TIPOS DE VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO BOLIVIANO..	35
3.5.1. Definición de Valor.....	35
3.6. TIPOS DE EMISORES.....	37
3.7. LAS BOLSAS DE VALORES.....	39
3.8. TITULARIZACION .....	41

## **CAPÍTULO IV**

### **MARCO PRÁCTICO**

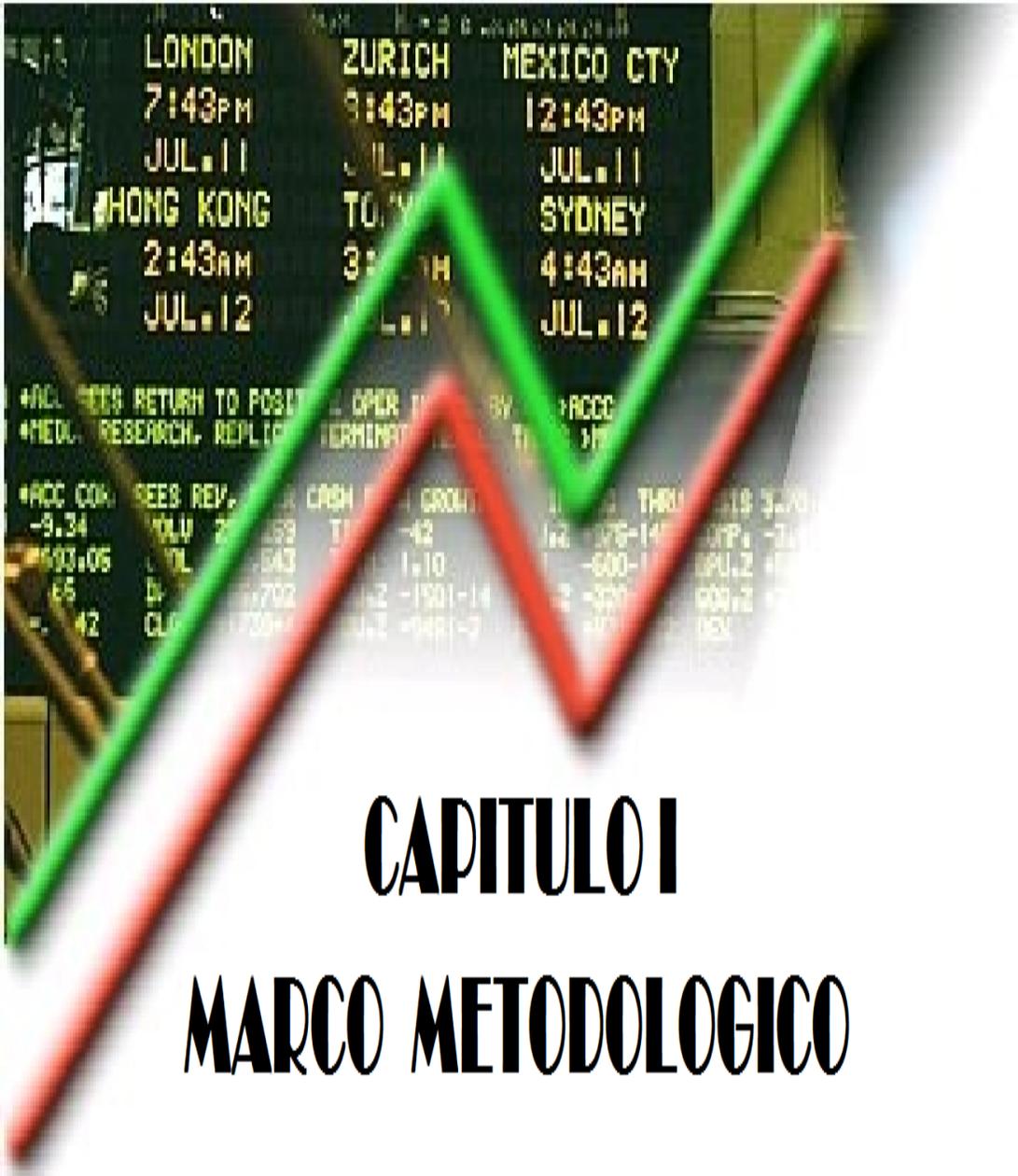
4.1. FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES .....	45
4.2. EL FINANCIAMIENTO.....	46
4.2.1. Fuentes de Financiamiento para las Empresas .....	46

4.2.2. Financiamiento en la Bolsa Boliviana de Valores .....	48
4.2.3. Un solo Financiamiento, Acreedores Innumerables .....	50
4.3. OPERACIONES EN LA BOLSA .....	51
4.3.1. Emisores en Bolsa .....	55
4.4. EL MERCADO DE VALORES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN BOLIVIA.....	56
4.5. DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES.....	57
4.5.1. Modelo Econométrico .....	57
4.5.2. Metodología .....	59
4.5.3. Interpretación Económica .....	60
4.5.4. Pruebas de Hipótesis.....	64
4.6. EL NUEVO MODELO ECONOMICO, SOCIAL, COMUNITARIO Y PRODUCTIVO .....	67
4.6.1. Función del Modelo.....	68
4.6.2. El Modelo Neoliberal Vs. El Nuevo Modelo .....	70
4.7. AGENDA.....	71
4.8. SECTOR PRIVADO .....	73
4.8.1. Empresas registradas en FUNDEMPRESA .....	73
4.9. SECTOR PUBLICO .....	76
4.2.1 Las Empresas buscan recursos por tres motivos principales: .....	83

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

CONCLUSIONES .....	86
BIBLIOGRAFÍA .....	89
ANEXOS	



# CAPITULO I

# MARCO METODOLOGICO

# **CAPITULO I**

## **MARCO METODOLOGICO**

### **1.1. INTRODUCCION**

Uno de los principales objetivos de Política Económica que explica el desarrollo de un país es el crecimiento económico sostenido y para su consecución en el corto y largo plazo una economía requiere financiar volúmenes crecientes de inversión movilizand o –para este efecto- tanto el ahorro interno así como el ahorro externo.

Una fuente importante de financiamiento en una economía de mercado representa el mercado de valores<sup>1</sup> que por su modalidad de financiamiento –directo- permite democratizar y transparentar el capital logrando el acceso a recursos a condiciones y costes más bajos que el mercado bancario tradicional.

Desde 1990 el funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores ha permitido a un sector de empresas privadas acceder a través de la emisión de títulos-valores en el mercado de dinero principalmente convirtiéndose en una alternativa de financiamiento a corto plazo. Si bien los volúmenes transados en el mercado primario ha experimentado un crecimiento importante, existen posibilidades a futuro para movilizar estos recursos si se considera una participación activa por un lado de Inversores Institucionales y por otro de empresas del Sector Público.

El nuevo modelo de desarrollo implementado en Bolivia denominado de “Economía Plural” tiene como rasgo fundamental la participación del estado en sectores estratégicos a través de empresas públicas. Si el objetivo que se plantea es ampliar

---

<sup>1</sup> En el mercado de valores se canalizan los recursos de los agentes económicos que tienen ahorros o exceso de recursos (inversionistas) hacia empresas o instituciones con necesidades de financiamiento.

la inversión contando con el ahorro nacional y otorgar transparencia en la gestión de las empresas en manos del gobierno, la posibilidad de acceso al mercado de valores permitiría generar mecanismos de transparencia que se traduzcan en una gestión empresarial eficiente.

## **1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El Mercado de Valores en Bolivia en más de dos décadas de funcionamiento formal aún es un mercado concentrado en instrumentos de deuda de renta fija. Si bien, en las últimas gestiones, las transacciones en la bolsa reflejaron mayor interés de los agentes económicos en el mercado de valores, los instrumentos de renta fija incrementaron su composición en títulos públicos y se registraron mayores transacciones en instrumentos de renta variable. Según se registra, las operaciones efectuadas en la Bolsa Boliviana de Valores hasta la gestión 2011, en un 95% eran operaciones con valores de renta fija, representando cerca del 50% los valores emitidos por el estado, 30% los depósitos a plazo fijo bancarios y en tercer lugar un 20% corresponden a bonos, pagares y valores de contenido crediticio emitidos por sector empresarial privado.

El problema observado es la ausencia de emisiones en el mercado de capitales o mercados accionarios que –entre otros- refleja las limitaciones del sector empresarial privado en cuanto al tamaño de las empresas y la cultura o acción de democratizar y abrir la participación de otros inversionistas.

Adicionalmente, la causa del lento desarrollo del mercado se puede atribuir a la falta de políticas que promuevan la participación de empresas PYMES y la ausencia de políticas gubernamentales e institucionales que permitan que el sector público se convierta en un agente clave para el desarrollo del mercado.

En tal contexto se plantean las siguientes interrogantes: ¿Qué factores limitan el desarrollo del mercado de valores en Bolivia? ¿Cómo el Sector Público puede dinamizar el mercado y que efectos positivos pueden traer en la gestión de las empresas públicas la participación de inversores institucionales y particulares?

### **1.3. OBJETIVOS**

#### **1.3.1. Objetivo General:**

Analizar el financiamiento en el Mercado de Valores en el período 2.000-2.011 planteando líneas de acción para que este mercado pueda convertirse en una alternativa de financiamiento tanto para el sector privado así como las empresas del sector público y gobiernos subnacionales con sus consiguientes beneficios.

#### **1.3.2. Objetivos específicos:**

- Describir y analizar el financiamiento obtenido a través del mercado de valores en el periodo 2.000 - 2.011.
- Determinar las causas que explican el desarrollo del Mercado de Valores.
- Describir los beneficios del financiamiento a través del mercado de valores para el sector público y privado
- Plantear un conjunto de recomendaciones que permitan incentivar el financiamiento de las empresas del Sector Publico a través de este mercado.
- Delinear políticas que incentiven el financiamiento a través del mercado de valores.

## **1.4. JUSTIFICACION**

La investigación parte del supuesto de que el mercado de valores en el marco económico constituye un importante impulso para agilizar la economía del país al facilitar la colocación de títulos valores, mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones.

Todo estos aspectos se encuentran alrededor de la importancia del desarrollo del mercado de valores para la economía de un país, justifican la necesidad para contar a este mercado como una alternativa de financiamiento y por ende se desarrolle nuestro mercado de valores

## **1.5. FORMULACION DE LA HIPOTESIS**

*“El financiamiento a través del Mercado de Valores se halla limitado por factores estructurales ligados al tamaño y estrategia de las empresas del Sector privado así como la ausencia de una estrategia del sector público que posibiliten a las empresas públicas estratégicas y gobiernos sub-nacionales financiar sus programas de inversión a través de este mercado”*

## **1.6 METODOLOGIA**

### **1.6.1 Método de Investigación**

La presente investigación para el logro de sus objetivos aplicará en su desarrollo los procedimientos teórico lógicos del método científico en este sentido, el trabajo se desarrollara con el método deductivo que permita la síntesis identificando cada uno de las partes que caracteriza el problema y de esta forma establecer la relación causa – efecto entre los elementos componentes del objetivo de la investigación.

La investigación se basara en el uso de documentación primaria, investigaciones realizadas sobre el tema y estadísticas de instituciones involucradas en el tema y de la Bolsa de Valores. Mediante el método analítico deductivo (de lo general a lo particular) Formulamos hipótesis sobre el tema para llegar a una afirmación o negación analizamos el contenido, desde sus diferentes puntos de vista, además se explicara las características observables de los hechos reales relacionados con el potencial de ventaja comparativa que ofrece la bolsa de valores con énfasis de ser un mecanismo de financiamiento orientados a las empresas.

La observación científica, como método de conocimiento empírico se lo realizara con la información sobre objetos y fenómenos de la realidad. La medición de la investigación permitirá analizar todo el método identificando las propiedades, relaciones cualitativas del objeto e estudio además el valor numérico cuantitativo permitirá poder evaluar mejor las observaciones. El método sintético simplificara el análisis y síntesis de los hechos y llevara a la elaboración de conclusiones de la investigación.

### **1.6.2 Tipo de Investigación**

El tipo de investigación es la descriptiva explicativa, para describir los elementos detallados en el trabajo de investigación y explicar las causas de cada dato que se obtenga en cuanto a la información cuantitativa y cualitativa.

Los estudios explicativos son más que una descripción de conceptos fenómenos o de establecimiento de relaciones entre conceptos; están dirigidos a responder causas de los eventos físicos y sociales como su nombre lo indica su interés se centra en explicar porque ocurre un fenómeno.

## **1.7. DELIMITACION DEL TEMA**

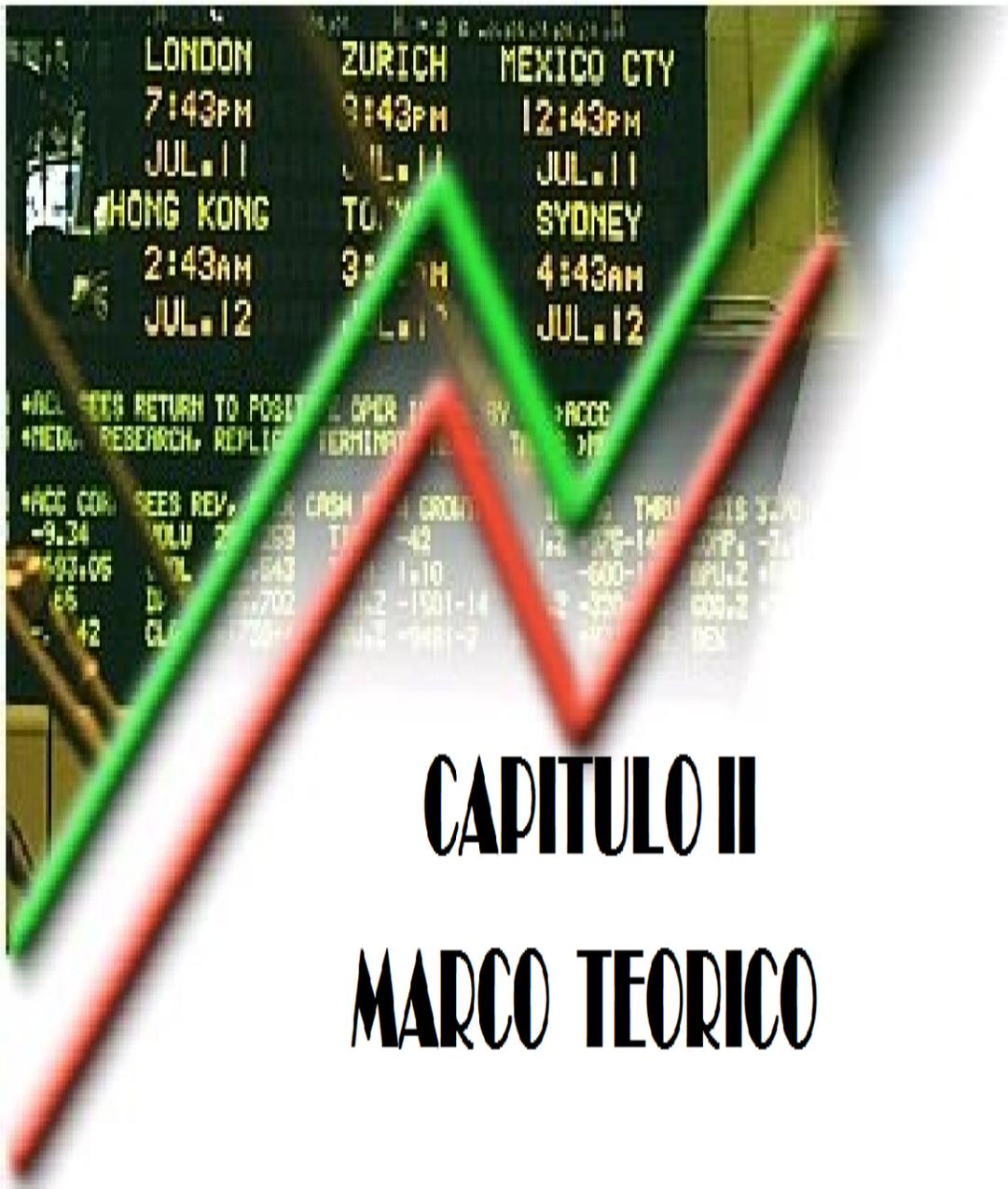
### **1.7.1 Delimitación Temporal**

**i) Primer Periodo:** 2000 al 2005 Caracterizado por un Sistema Financiero dolarizado tanto en cartera como en depósitos, elevadas tasa de interés e indicadores macroeconómicos que reflejan la vulnerabilidad de la economía.

**ii) Segundo Periodo:** 2006 al 2011 Etapa signado por un desempeño favorable de la economía, un proceso de remonetización (bolivianización) en el sistema financiero y una posición de liquidez del sistema financiero.

### **1.7.2 Delimitación Espacial**

El presente trabajo e investigación se realizara a nivel nacional; es decir del Estado Plurinacional de Bolivia.



## CAPITULO II

# MARCO TEORICO

# **CAPITULO II**

## **MARCO TEÓRICO**

### **2. EL SISTEMA FINANCIERO**

#### **2.1. CONCEPTO Y FUNCION DEL 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.

El sistema financiero es el receptor de las dos grandes fuerzas de la economía: la demanda y la oferta de dinero. Y este sistema está organizado para recibir dinero de quienes los tienen en exceso, para negociarlo y transferirlo a quienes carecen de él<sup>2</sup>.

El sistema financiero tiene tres objetivos principales y correlacionados:

1. Captar los excedentes de efectivo y transferir los ahorros a los demandantes de recursos.
2. Corregir las descompensaciones en el gran flujo económico .
3. Propiciar el desarrollo y el crecimiento de la economía.

---

<sup>2</sup> RUEDA, Arturo, *Para entender la bolsa Financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México D.F. 2005, Segunda Edición, p. 12

Al cumplir sus funciones, ese inmenso mercado se convierte en el pulmón de la economía porque genera las influencias necesarias para impulsar el desarrollo económico.

*Existe una interrelación entre el crecimiento económico y el desarrollo de un sistema financiero sólido y eficiente.*

La inclusión formal del dinamismo y la fluidez del sistema financiero, así como el protagonismo que se le otorga en los modelos de crecimiento neoclásicos como los modelos de Shumpeter (1911), Solow-Swan (1956), Ramsey (1928) y Uzawa-Lucas (1988) han hecho que el fortalecimiento de la capacidad del sistema financiero para financiar proyectos de inversión sea de prioridad en las agendas de todos los países del mundo – ver, por ejemplo, y el informe Spence sobre crecimiento económico<sup>3</sup>.

La evidencia empírica muestra una relación positiva entre el desarrollo y eficiencia del sistema financiero y el crecimiento económico, pero la causalidad entre estas variables aun se encuentra en discusión. Los primeros estudios empíricos que abordan la relación entre las variables financieras y reales fueron desarrollados por Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Shaw (1973)<sup>4</sup>.

Los autores estudiaron la relación entre activos financieros líquidos y el PIB para determinar la causalidad entre desarrollo financiero y crecimiento. La principal conclusión del estudio revela que el desarrollo financiero es una parte intrínseca del crecimiento económico.

King y Levine (1993) desarrollaron indicadores para medir la relación entre desarrollo financiero y el crecimiento económico. Para ello, realizaron un análisis de sección cruzada para 80 países durante el periodo 1960-1989 cuyos resultados señalan que

---

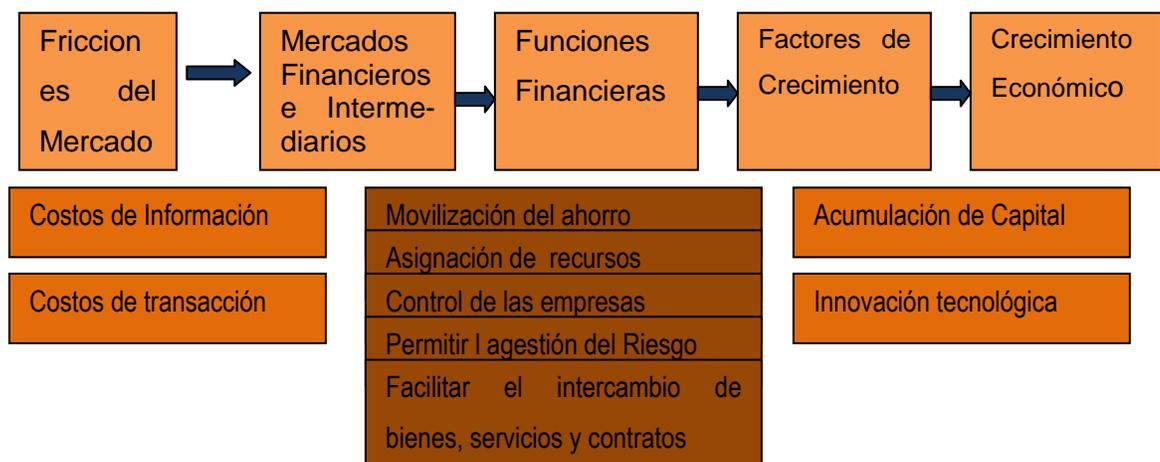
<sup>3</sup> HUMEREZ J. y YAÑEZ E., “Desarrollo del Sistema Financiero y crecimiento económico”, Revista de Análisis del BCB, Volumen N°14, 2011, pp. 41-77

<sup>4</sup> VALPY FITZ, Gerald, “Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico”, Universidad de Oxford, p.7

niveles altos de desarrollo financiero están asociados positivamente con tasa de crecimiento más altas<sup>5</sup>.

Por otra parte, existe una importante relación entre el desarrollo financiero y las tasas futuras de crecimiento a largo plazo, es decir que en aquellos países con altos niveles de desarrollo financiero, el crecimiento económico tiende a ser relativamente elevado en los siguientes 10 a 30 años.

**FIGURA 1**  
**Enfoque teórico entre el Sistema Financiero y el Crecimiento Económico**



**Fuente:** Banco Central de Bolivia

## 2.2. EL MERCADO FINANCIERO

Los mercados financieros son aquellos donde se compra y venden activos financieros<sup>6</sup>.

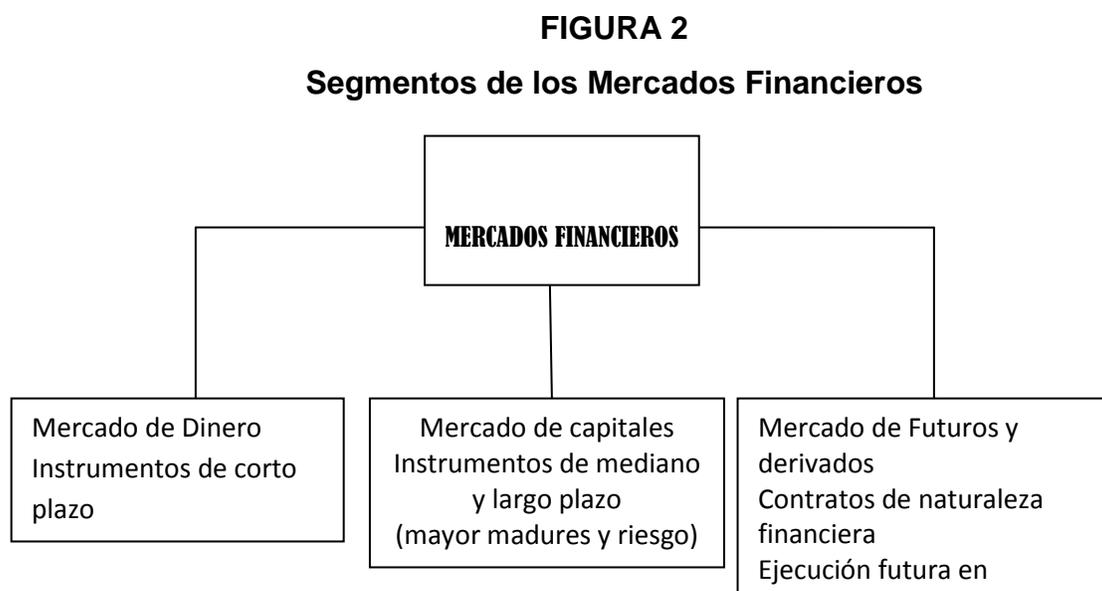
<sup>5</sup> RUIZ A. y MERCADO E., "Las Finanzas y El Desarrollo Económico", *Revista empresarial Inter Metro*, Vol. 7, N°1, p. 69

<sup>6</sup> Estos activos comprenden obligaciones y derechos de naturaleza financiera. El mercado de activos financieros surge y se desarrolla debido a que el capital es un bien escaso que no se encuentra en posesión o al alcance de todos. La carencia del capital necesario para realizar las actividades normales o las planificadas es la premisa esencial para la existencia de este mercado (BBV).

La función que cumplen los mercados financieros se relaciona con canalizar los fondos de los agentes económicos con un exceso de recursos líquidos a los prestatarios con un faltante en fondos. Tal función se cumple a través del financiamiento directo y financiamiento indirecto:

### 2.2.1 Segmentos de los mercados financieros<sup>7</sup>

Los mercados financieros tienen tres segmentos claramente distinguibles, a saber: mercado de dinero, mercado de capitales y mercado de futuros.



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S. A.

<sup>7</sup> Véase: Aula bursátil. Bolsa Boliviana de Valores S.A. ([www.bbv.com.bo](http://www.bbv.com.bo))

### **2.3. TIPOS DE FINANCIAMIENTO:**

- *Directo*
- *Indirecto*

#### **2.3.1. Financiamiento Directo**

En que los prestatarios solicitan fondos en préstamo directamente a los prestamistas vendiéndoles valores.

El financiamiento directo, implica evitar la intermediación, y reducir la tasa de interés de préstamo. Una forma de hacerlo, es recurrir al mercado de valores realizando emisiones de valores representativos de deuda por los cuales los agentes económicos que tengan recursos excedentes pueden prestarlos obteniendo una rentabilidad por su capital.

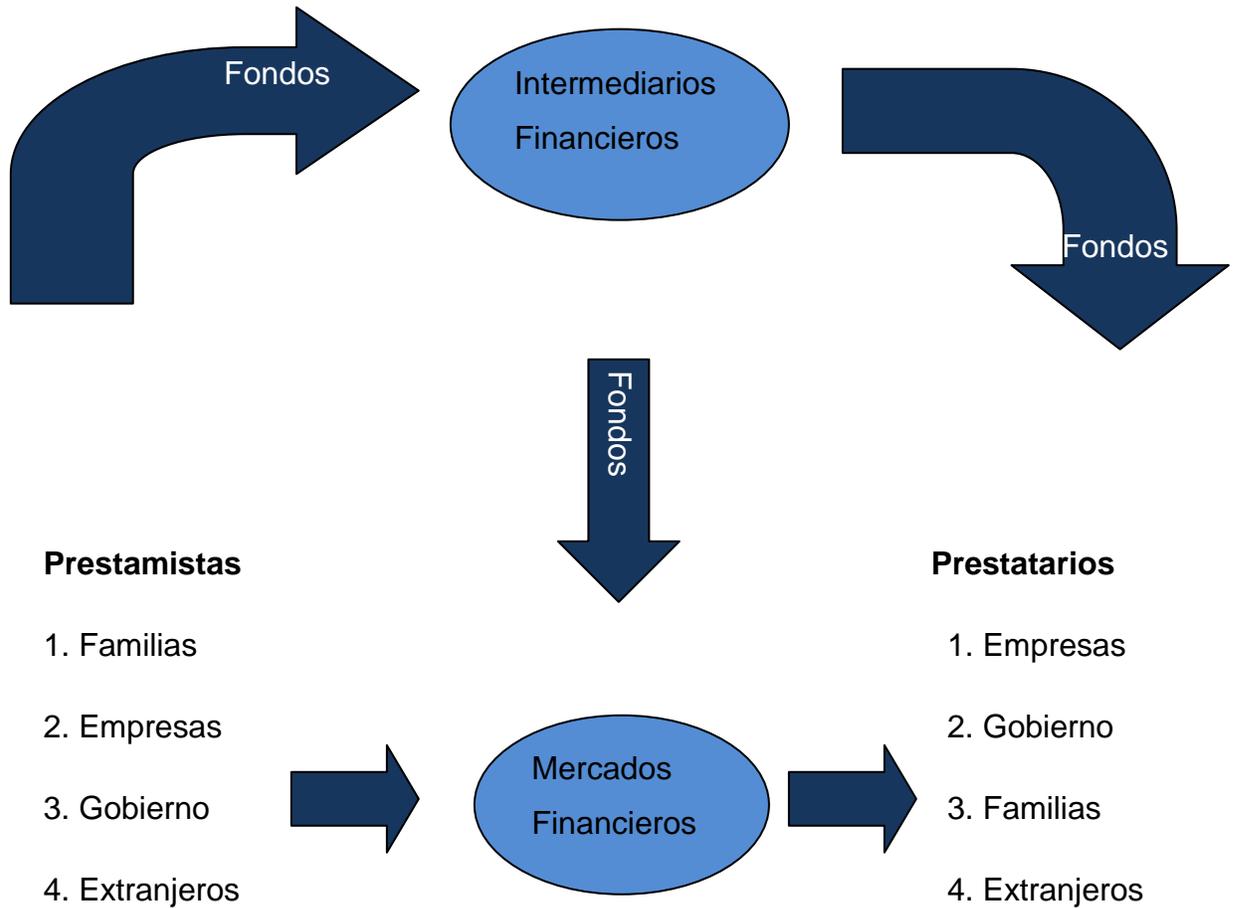
#### **2.3.2. Financiamiento Indirecto<sup>8</sup>**

Participa un intermediario financiero que entre el prestamista y prestatario está y ayuda transferir los fondos de unos a otros. Esta canalización mejora el bienestar económico de la sociedad por permitir que los fondos se desplacen de las personas que no tienen oportunidades productivas de inversión a aquellas que si la tienen.

---

<sup>8</sup> MISHKIN, Frederic S., "Moneda Banca y Mercados Financieros", México S.A., Pearson Educación, 2008, Octava Edición, p.24

**FIGURA 3**  
**Flujo de Fondos a través del Sistema Financiero**  
**Financiamiento indirecto**



**Fuente:** MISHKIN “ Moneda, Banca Y Mercados Financieros”

## 2.4. REGULACION DE MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros por si solos no pueden cumplir adecuadamente con sus funciones, porque existen “fallas de mercado”. Por lo tanto necesitan ser regulados y controlados.

Se regula a través de leyes, reglamentos y normas, usualmente el Estado regula a través de organismos autónomos designados para tal efecto como Superintendencias, Autoridades o Comisiones.<sup>9</sup>

#### **2.4.1 La Crisis Financiera Mundial y la Regulación de los Mercados<sup>10</sup>**

La crisis financiera mundial ha producido aumentar la supervisión y regulación estatal sobre los mercados Financieros, es un sector con una trayectoria de crisis recurrentes en países del mundo.

La crisis financiera que se inicio en el 2008 se ha constituido en un laboratorio valioso para evaluar la validez del modelo ortodoxo y ha demostrado que los mercados no se autoregulan ni los agentes actúan con responsabilidad y racionalidad. Analizando las causas de las crisis financieras Paul Krugman señalo: “la fe en los mercados financieros eficientes cegó a muchos, sino a la mayoría de los economistas ante la aparición de la mayor burbuja financiera de la historia y la teoría del mercado eficiente desempeñó un significativo papel en inflar esa burbuja hasta el primer puesto”

La hipótesis de los mercados eficientes sostiene que los precios incorporan toda la información económica financiera relevante y los riesgos asociados que implican expectativas inciertas sobre el futuro.

Del análisis de las distintas crisis financieras y en particular de la reciente, se observa que el mercado real tiene un comportamiento muy diferente del ideal que surge de la teoría.

---

<sup>9</sup> NACIF MUCKLED, Claudia, Finanzas Corporativas y el mercado de valores ,La Paz, Universidad Católica, 2013, p. 34

<sup>10</sup> MARIN Ibáñez “La Crisis Financiera Mundial y La Regulación de Los Mercados”, *Observatorio Económico*, N° 3, 2013

La experiencia empírica ha demostrado que los mercados financieros no actúan racionalmente, tienden a sobre reaccionar ante shocks y son propensos a generar burbujas.

A pesar de las opiniones que consideran que los mercados financieros carecen de una regulación que prevenga situaciones de riesgo sistémico, estos mercados y sus participantes se encuentran sujetos tanto a normas estrictas destinadas a garantizar la transparencia y la protección de los inversores, como a la potestad supervisora de las autoridades.

## **2.5. CLASIFICACION 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

### **2.5.1. Por el plazo de vigencia de los activos:**

Una manera de distinguir entre los mercados es con base en el vencimiento de los valores que se negocian en cada mercado.

- **Mercado Monetario de Dinero**

El mercado de dinero es un mercado financiero donde se negocian instrumentos de deuda a corto plazo.

Los principales instrumentos del mercado de dinero (los instrumentos de deuda con vencimientos de menos de un año) son los certificados de Tesorería de Estados

Unidos, los certificados bancarios de depósito negociables, el papel comercial, las aceptaciones bancarias, los acuerdos de recompras, los fondos federales y los eurodólares.

- **Mercado de Capitales**

En el mercado de capitales se negocian deudas a largo plazo e instrumentos de capital contable. Los valores del mercado de capitales, como las acciones y los bonos a largo plazo, son mantenidos frecuentemente por intermediarios financieros como las compañías de seguro y los fondos de pensiones, los cuales tienen poca incertidumbre en relación con el monto de fondos que tendrán disponibles en el futuro.

Donde el dinero es comprado y vendido a través de títulos que devengan un rendimiento fijo en un plazo determinado. Estos instrumentos son usados por las empresas para financiar la compra o envío de inventarios, por bancos comerciales para corregir una merma en reserva, y por el gobierno para equilibrar sus ingresos y gastos.<sup>11</sup> Conjunto de la oferta y demanda de capitales que se mueven a través del Sistema Financiero de un país. El mercado de capitales constituye el movimiento de éstos a largo plazo <sup>12</sup> (plazos mayores a un año), mediante la emisión de instrumentos que pueden colocarse entre el público inversionista a través de la Bolsa de Valores.

- **Mercados de Futuros y derivados**

Se negocian contratos de naturaleza financiera con condiciones que se fijan al momento del acuerdo, que deben ser ejecutadas en una fecha específica o en un

---

<sup>11</sup> MARIN IBAÑEZ, Rolando "La Bolsa de Valores: Situación Actual y Perspectivas", Tesis de Grado para optar a licenciatura en economía-UMSA 1992, p.18.

<sup>12</sup> ZORRILLA ARENA, Méndez, "Diccionario de Economía", Segunda Edición, p.146.

intervalo de tiempo definido. Estos mercados se originan ante la necesidad de disminuir los riesgos propios de la incertidumbre de la ocurrencia de eventos futuros. A la fecha los derivados comunes son: Forward, futuros, swaps, opciones e índices. La combinación de estos da origen a otra serie de derivados más complejos.

### **2.5.2. Por La Certeza de los Retornos:**

#### **Mercado de Renta Fija o determinable**

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

#### **Instrumentos de Renta Fija<sup>13</sup>**

En esta clase de instrumentos de inversión la rentabilidad está previamente fijada o es determinable desde un inicio, a las que se las conoce como inversiones de renta fija, consistiendo en este caso el riesgo solo en la seguridad de su pago. Es decir, las inversiones de renta fija no están ligadas al resultado de la inversión, ni participan de los éxitos o fracasos que tal inversión o actividad tenga y a la que sea destinado el capital invertido.

#### **Mercado de Renta Variable<sup>14</sup>**

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

---

<sup>13</sup> Proyecto "EDUCACION BURSÁTIL" Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, BBV, ABAB Página 5

<sup>14</sup> NACIF MUCKLED, Claudia, *Finanzas Corporativas y el mercado de valores*, La Paz, Universidad Católica, Editores Plural, 2013, p.36

- Acciones ordinarias
- Acciones preferentes

### *Instrumentos de Renta Variable*

la magnitud de la rentabilidad esperada no es segura ni fija desde un inicio y será, en todo caso, de acuerdo a los resultados de la actividad a la cual sea destinada la inversión, resultado que nadie puede asegurar desde un inicio, sino solo calcularse o proyectarse, siendo por ello la inversión de riesgo, o de participación en el resultado final.

### **2.5.3. Por la fase de negociación o por el tipo de colocación**

#### ***Mercado Primario***

Es un mercado financiero donde se venden nuevas emisiones de un valor o la colocación inicial de valores, ya sea un bono o acción, a compradores iniciales este mercado no es tan conocido entre el público, porque la venta de valores a los compradores iniciales suele hacerse a puerta cerrada.

#### ***Mercado Secundario***

El mercado secundario comprende a las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente. Los corredores y los distribuidores<sup>15</sup> de valores juegan un papel importante para un eficiente funcionamiento del mercado secundario.

---

<sup>15</sup> Los **corredores** son agentes de los inversionistas, quienes acercan a los compradores con los vendedores de valores ; los **distribuidores** vinculan a los compradores y vendedores comprando y vendiendo valores a los precios estipulados

Los mercados secundarios se organizan de dos maneras. Un método es organizar los de las bolsas de valores, donde los compradores y los vendedores (o sus agentes o corredores) se reúnen en un ámbito central para negociar.

**Otro método es tener un mercado de ventas sobre el mostrador** ( over -the counter OTC), en el cual los negociantes ubicados en diferentes localidades mantienen inventario de valores y están listos para comprar y vender valores sobre el mostrador a cualquier persona que acepte los precios del mercado de OTC es muy competitivo y no es muy diferente de un mercado con una bolsa de valores organizada.

## 2.6. MERCADO DE VALORES<sup>16</sup>

Las finanzas se dividen en dos grandes áreas<sup>17</sup>: finanzas corporativas y mercado de valores y se enfatizará la segunda rama de las finanzas que es el mercado de valores que trata del tema específico.

El mercado de valores lo conforman 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 estas ocurran en mercados formalmente establecidos<sup>18</sup> (bolsas) o no (extrabolsa) y entre quienes las realicen, porque constituyen la demanda y oferta total de valores.

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

---

<sup>16</sup> Ibídem Páginas 37-38

<sup>17</sup> Ibídem Página 27

<sup>18</sup> **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.

#### 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.

### **2.7. LA BOLSA DE VALORES**

En esencia la Bolsa es un lugar de intercambio, 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 de inversión, certificados de depósitos, etc. Todos nosotros de alguna forma estamos acostumbrados a participar de compradores o vendedores de distintos productos. La primera diferencia en Bolsa es el producto que se transa. Cualquier persona puede encontrar distintos productos para participar en Bolsa. Sin embargo, la participación en Bolsa exige que se realice a través de intermediarios autorizados para estos efectos (Agencias de Bolsa); según el mercado de que se trate. Ello ocurre porque estos intermediarios conocen bien las

reglas de funcionamiento de los mecanismos de negociación de la bolsa y se han especializado en esa labor.<sup>19</sup>

*Entre las principales funciones de la bolsa se destacan:*<sup>20</sup>

**Función Económica:** Tiene la función de canalizar el ahorro hacia la inversión, es decir, concretar y concertar la oferta y demanda de recursos dirigiéndolos hacia las actividades productivas. Permite a las economías de consumo encontrar información para invertir en valores de las sociedades que cotizan en bolsa . proporciona inversión, liquidez, seguridad y rentabilidad; absorbe pequeñas sumas de dinero individuales y los convierte en grandes masas de capital.

**Función Social:** Ofrece a la población inversora información completa, fidedigna y oportuna para la toma de decisiones; crea una conciencia colectiva sobre empresas económicas, permite conocer estados de operación colectiva a través de los índices de precio y negocio. Permite a la población en general a acceder y ser propietario de parte de los activos de la economía.

**Función Jurídica:** Puesto que la bolsa es una institución organizada, se halla gobernado por instrumentos jurídicos adecuados . Protege al público que no participa en forma activa en las operaciones bursátiles, utilizando normas estrictas para la enajenación de los valores inscritos.

**Función Financiera:** Al emitir Títulos-Valores las empresas encuentran el capital necesario para sus inversiones, así, la bolsa cumple su papel única e inestimable: traspasa activos líquidos, permite su transformación y consolidación financiera de la

---

<sup>19</sup> Bolsa Boliviana de Valores S.A., Educación Bursátil, (www.bbv.com.bo)

<sup>20</sup> MARIN IBAÑEZ, Rolando "La Bolsa de Valores: Situación Actual y Perspectivas ", Tesis de Grado para optar a licenciatura en economía-UMSA 1992, p.26

sociedad al cambiar recursos de corto plazo por recursos de largo plazo, realizando una compensación de la necesidad de capital a largo plazo.

*Las características de este mercado organizado se las puede resumir así:*

Es un mercado público donde se negocian Títulos-Valores.

Solo se negocian los Títulos-Valores de aquellas entidades que han sido admitidos a cotización, es decir, instituciones que cumplen las normas y requerimientos que la Comisión Nacional establece.

La bolsa provee condiciones óptimas para la inversión en títulos-valores: seguridad, liquidez y rendimiento ; es decir suficiente garantía de que no ha de perderse dinero en la inversión, facilidad de convertirla en dinero y posibilidad de que se obtenga de la inversión un rendimiento honorable. Sin embargo, no siempre es fácil que un valor reúna a la vez tales condiciones.

**Seguridad:** lo primero que toma en cuenta el inversor es que el título que ha de comprar tenga la máxima probabilidad de no experimentar una pérdida apreciable en su valor, es decir, que busca seguridad en la inversión. Para tal efecto en la lista de valores que se cotizan en bolsa, el inversor tiene la facilidad de observar el tipo de empresa y mediante información “transparente” permite tener no una seguridad total, pero las suficientes garantías para orientar sus recursos racionalmente.

**Liquidez:** la liquidez es condición muy importante en la inversión de valores. las bolsas contribuyen a dar liquidez a las inversiones, permitiendo a los individuos cambiar sus inversiones o retirar su dinero de acuerdo a sus expectativas. Esto hace posible inversiones por cortos periodos\*, puesto que muchos individuos y empresas tienen a la mano fondos que temporalmente no son requeridos (ya sea por variaciones estacionales del volumen de negocios u otros factores) estos fondos pueden ser invertidos en valores que se cotiza en la bolsa, con la seguridad de que

en cualquier tiempo pueden ser convertidos en efectivo. En ausencia del mercado bursátil tales fondos permanecen ociosos o bien depositados en bancos comerciales o de ahorro, donde su rendimiento puede ser mínimo.

**Rendimiento:** como se sabe la inversión en la bolsa estará en función de la tasa de rendimiento considerando su costo de oportunidad, el inversor (no el especulador) busca al hacer sus inversiones, como es natural, un beneficio continuado. En este sentido, podemos señalar que la rentabilidad de los valores depende de dos aspectos:

\*Generalmente el grado de liquidez varia por. 1º el número de títulos emitidos por la empresa, 2º el número de tenedores, 3º en interés del público en la emisión y 4º la calidad del mecanismo para facilitar las compras y ventas de los títulos-valores.

a) De que se trate de acciones u obligaciones. En las primeras la rentabilidad es incierta, ya que depende de los mayores o menores beneficios que obtenga la sociedad emisora y de que por la misma se acuerde o no la distribución de una mayor o menor parte de aquellas en forma de dividendos. En las obligaciones el interés es fijo y se percibe por el obligacionista sean cuales fuesen los resultados de la empresa o entidad emisora.

*Diversificación de Riesgos:* la bolsa de valores permite a los inversores diversificar su portafolio. Es conocido el dicho francés “de que nunca hay que poner todos los huevos en una misma canasta”. Se quiere decir con esto de que las empresas y los inversores tienen que distribuir las colocaciones de su dinero en negocios diversos, de modo que el desenvolvimiento desfavorable en su sector de aquellos no repercuta sobre toda la cartera del inversor. La bolsa ofrece un abanico de títulos-valores permitiendo de esta forma diversificar los riesgos al inversor.

Es obvio que al formar una cartera en la que se diversifique los riesgos conteniendo valores de diversos sectores, no es conveniente que aquellos sean excesivamente numerosos; se debe limitarse de tal forma que cuantos menos valores poseídos, menos costará vigilarlos y percatarse de su comportamiento en la bolsa.

### **2.7.1. La Bolsa de Valores y la Política Económica**

La política económica gubernamental influye en las operaciones y sus medidas pueden afectar de diversas maneras.

Las medidas que favorezcan a los inversores tendrán inmediatamente un efecto positivo en la bolsa, puesto que un indicador importante (por ser el más sensible) en una economía.

Son favorables las medidas orientadas a promover la inversión bursátil:

La reducción de la inflación; como se sabe la inflación se produce, aparte de factores de tipo estructural, por el exceso del consumo nacional sobre la producción, por el incremento desconsiderado de los gastos públicos y por el aumento del dinero en circulación, al que no ha correspondido el mismo incremento de bienes en el mercado.

- La reducción de la tasa de interés.
- La liberación de la inversiones extranjeras en el país.
- Las medidas que favorezcan la obtención de beneficios por parte de las empresas que cotizan.
- Concesión de ventajas fiscales a las inversiones en bolsa.
- Las medidas de política económica que tiene efecto negativo en la bolsa son de distinto orden distinguiéndose:

- El aumento del déficit público, por las consecuencias inflacionarias que produce la elevación de las tasas de interés.
- Política de precios bajos para aquellas empresas en las que los precios de venta están regulados por el gobierno ya que reducen los beneficios que se puede obtener.
- Restricciones a la política de dividendos de las empresas
- Aumento de la tasa de impuesto sobre el beneficio de las empresas, ya que se reducen los posibles dividendos a repartir.
- Endurecimiento de la fiscalidad para los inversores
- Medidas que lleven a un aumento en la tasa de inflación.

### **2.7.2. La Tasa de Interés y la Bolsa de Valores**

La tasa de interés aparece en el mercado en forma de una recompensa pagada a un poseedor de riqueza que renuncia a su disposición sobre el dinero a cambio de un crédito (por ejemplo, una obligación o una cedula hipotecaria) por un periodo determinado de tiempo.

Como se sabe en el mercado de dinero existe un complejo de tipos de interés, por eso es conveniente distinguir el tipo de interés a corto plazo que se paga por los prestamos de los bancos comerciales, del tipo de interés a largo plazo que se paga por las obligaciones. J.M.Keynes explica que las fluctuaciones del tipo de interés a largo plazo se reflejan en variaciones en el precio de las obligaciones en los mercados de valores. en efecto, cuando los tipos de interés se incrementan, se producen bajas en las cotizaciones de las acciones en bolsa. Esto se explica si consideramos algunas situaciones que las empresas experimentan:

El tipo de interés elevado conduce a una disminución en el consumo al encarecerse la financiación en las ventas a crédito, lo que provoca una reducción en las ventas y

un empeoramiento de los resultados de las empresas que afecta negativamente a las cotizaciones de las acciones.

Cuando existe un alza en las tasas de interés, aumenta la rentabilidad de las inversiones en algunos instrumentos de renta fija como las obligaciones, la deuda pública o bonos por ejemplo.

Esta situación provoca un desplazamiento de los inversores hacia estos títulos en detrimento de los de renta variable, que siempre implican un mayor riesgo.

Los elevados tipos de interés elevan el costo financiero de las empresas y esto, empeora sus resultados económicos lo que provoca un descenso de los dividendos y de las cotizaciones.

Cuando los tipos de interés bajan, las cotizaciones de las acciones tienden a mejorar y esto se explica básicamente por los siguientes aspectos:

Si los tipos de interés se reducen, las inversiones de renta fija ofrecen una menor rentabilidad; este hecho, hace más atractivo las inversiones en títulos de renta variables en detrimento de los de renta fija.

Los bajos tipos de interés estimulan la obtención de financiación por parte de los consumidores lo cual eleva las ventas a crédito de las empresas y contribuye a mejorar el resultado de estas.

Un reducido tipo de interés reduce las cargas financieras de las empresas con lo que estas mejoran sus resultados económicos y pueden repartir mas dividendos y las cotizaciones de las acciones aumentan.

### **2.7.3. El Clima Bursátil en la Bolsa**

El ambiente que se observa en la bolsa de valores en mercados ya desarrollados resulta de diversos factores: Cuando el clima es optimista acuden a la bolsa inversores, lo que provoca un alza en las cotizaciones en los mercados desarrollados. Esta elevación mejora las expectativas de los beneficios de la inversión en bolsa con lo que aumenta más la afluencia de inversionistas llamado "Boom"<sup>21</sup>

Mientras la bolsa sigue subiendo, algunos poseedores de títulos-valores aprovechan de vez en cuando para obtener beneficios, al vender los títulos que habían comprado previamente a precios inferiores. Estas realizaciones hacen que la subida sistemática de la bolsa vaya acompañada de pequeñas bajas.

Si la bolsa sigue subiendo, acudirán a ella mas inversores. Los últimos inversionistas suelen ser los más inexpertos, lo cual es aprovechado por los inversores profesionales para realizar la venta de títulos. Si estas ventas son importantes, las cotizaciones empiezan a descender lo que provoca un ambiente bursátil negativos que se propaga como la bola de nieve. Esta situación provoca la venta en mas cantidad de títulos por parte de los inversores mas inexpertos.

Finalmente, cuando las cotizaciones alcanzan niveles excesivamente bajos, los bajos precios de los valores atraen a los inversores profesionales, con lo que las cotizaciones vuelven a elevarse y se inicia otra vez el ciclo.

### **2.7.4. Indicación de los Ciclos Económicos y Eventual Anticipación de Fenómenos Económicos**

En las bolsas de países industrializados se acostumbra considerar que los mercados bursátiles son buenos indicadores de lo que ocurre en la actividad económica de un

---

<sup>21</sup> "Boom" es la fase en el mercado de valores en el que el volumen de transacciones sobrepasa los niveles medios en determinado periodo.

país y a la vez se estima que los movimientos en la bolsas se anticipan a los eventos económicos que podrían ocurrir. El principal propulsor de esta teoría fue Charles Dow (quien fundó el periódico americano “The Wall Street Journal”) Dow y sus seguidores sostenían que los inversionistas están altamente informados de todo cuanto ocurre en el país, referente a la situación de industrias, gobiernos y, por lo tanto, pueden anticipar las épocas de auge de recesión.

La explicación que fundamenta estos anticipos es que los inversionistas al estar muy bien informados de lo que ocurre en el mercado, y si existe un consenso entre ellos que vendrá un periodo de auge, entonces procederán a la compra de valores bursátiles, lo que hará aumentar sus precios.

## **2.8. VARIABLES MACROECONOMICAS**

### **Capitalización de mercado de sociedades cotizadas (% del PIB)**

Capitalización de mercado (también conocido como valor de mercado) es el precio de la acción multiplicado por el numero de acciones en circulación. Las empresas nacionales cotizadas son las compañías nacionalmente incorporadas listadas en bolsas del country al final del año.

### **Créditos nacionales proporcionados por el sector bancario (% del PIB)**

Las instituciones de préstamo ahorros e hipotecarios y asociaciones empréstitos son ejemplos de otras instituciones bancarias.

Los créditos nacionales proporcionados por el sector bancario incluyen todo crédito a diversos sectores en cifras brutas, a excepción de crédito al gobierno central, que es neto. El sector bancario incluye depósito dinero los bancos y las autoridades monetarias, así como otras instituciones bancarias, donde los datos están

disponibles (incluyendo las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero incurrir en dichos pasivos como tiempo y depósitos de ahorros).

### **Tasa de interés real**

Tasa de interés real es la tasa de interés préstamo ajustada a la inflación medida por el deflactor del PIB Tasa de interés real (%)

### **Exportación**

Las exportaciones de bienes y servicios representan el valor de todos los bienes y otros servicios de mercado al resto del mundo. Comprenden el valor de la mercancía, fletes, seguros, transporte, viajes, regalías, derechos de licencia y otros servicios, tales como comunicación, construcción, financiera, información, negocio, personal y servicios del gobierno. Excluyen la compensación de empleados e ingresos de inversión (antiguamente llamado factor servicios) y los pagos de transferencia.

### **Estabilidad política y ausencia de violencia**

Refleja las percepciones de la calidad de los servicios públicos, la calidad de la administración pública y el grado de su independencia frente a presiones políticas, la calidad de la formulación de políticas y la aplicación y la credibilidad del compromiso del gobierno con este tipo de políticas.

### **Inflación**

La inflación medida por el índice de precios al consumidor refleja el cambio de porcentaje anual en el costo para el consumidor medio de adquirir una canasta de

bienes y servicios que pueden ser fijas o cambiados a intervalos especificados, como anual. Generalmente se utiliza la fórmula de Laspeyres.

Inflación, los precios al consumidor (% anual)

### **Calidad regulatoria**

Refleja las percepciones de la capacidad del gobierno para formular y aplicar políticas y regulaciones que permitan y promoción el desarrollo del sector privado.



# CAPITULO III

# MARCO LEGAL

## **CAPITULO III**

### **MARCO LEGAL**

En el presente trabajo de investigación es importante identificar el marco legal constitución, leyes, decretos que abate el Mercado de Valores, en la actualidad tuvo un gran repunte por las situación actual y por las políticas del sector privado y así también del sector público.

#### **3.1. LA NUEVA CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO**

*ARTICULOS.- 306 al 311. El modelo económico boliviano es plural y está orientado a mejorar la calidad de vida y el vivir bien de todas las bolivianas y bolivianos. La economía plural está constituida por la formas de organización económica comunitaria, estatal, privada y social cooperativa. Donde se respeta el comercio como parte privada, estatal y también como parte social cooperativa.*

**ARTICULO.- 312.** No permite la acumulación privada de poder económico en grado que ponga en peligro la soberanía económica del estado. la formas de organización económica están obligados a generar trabajo digno y reducción de desigualdades y erradicar la pobreza.

Además tienen la obligación de proteger el medio ambiente

**ARTICULO.- 318.** El estado determinara una política productiva industrial y comercial y así se busca fortalecer la actividad empresarial y de industria tanto en Bolivia y también para la empresas que exportan sus productos.

Se nos habla de que el estado reconoce, fortalece, prioriza y promueve la exportación de bienes finales producidos en Bolivia.

**ARTICULO.- 320.** la inversión boliviana se prioriza frente a la inversión extranjera

### **3.2. EL ROL DEL ESTADO EN LA ECONOMIA**

**ARTICULO.- 316** Donde se refiere a las funciones del estado en la economía: -  
conducir el proceso de planificación económica  
-dirigir y regular la economía-ejercer el control y la dirección de sectores estratégicos  
en la economía:

- Participar directamente en la economía
- Promover integración económica
- Promover prioritariamente la industrialización de los recursos naturales
- Promover políticas de distribución
- Determinar el monopolio estatal
- Formular el plan general de desarrollo
- Gestionar recursos económicos
- Regular la actividad aeronáutica.

Las cuales están en este orden y con la misma importancia.

**ARTICULO.- 317** El estado garantizara la creación organización y funcionamiento de una entidad de planificación participativa que incluya a representantes de las instituciones públicas y de la sociedad civil organizada.

**ARTICULO.- 321** la administración económica y financiera del Estado y de todas las entidades públicas se rige por presupuesto.

El rol del Estado y el régimen económico establecido en la nueva Constitución Política del Estado fueron analizados por el Vicepresidente de la República, Álvaro

García Linera, el ministro de Hacienda, Luis Arce Catacora, y el Viceministro de Presupuesto, Emilio Pinto en la Conferencia “Organización económica en la NCPE”.

Donde el Estado será un referente, tendrá un rol que diversifica y potencia los otros niveles económicos y productivos; “habrá un Estado que interviene puntualmente, selectivamente en los núcleos modernos de la producción del excedente estratégico del país y a la vez inyecta, transfiere tecnología, recursos e infraestructura a los otros bolsones o espacios de economía tradicional. Al final, quien lleve el liderazgo de todo el proceso será el Estado, sin taponear la actividad económica, lo que hace es despertar sus potencialidades internas, empujar el desarrollo interno; ésta es la única forma de generar una economía nacional y tomar en cuenta a todos”.

La economía plural de la que habla el texto constitucional es reconocimiento de la diversidad de las actividades productivas y del país, es también un horizonte de sociedad; la economía plural sintetiza una mirada hacia futuro.

Además que la esta nueva CPE ya que desde hace tres años, el Gobierno ha ido aplicando “el modelo económico”. Se ha logrado un crecimiento con redistribución del ingreso tratando de satisfacer necesidades básicas internas en la sociedad, lo que ha generado un crecimiento en el consumo privado y que se traduce en una mejor calidad de vida para la población.

La nueva CPE, el Estado con un papel más determinante y protagónico en la economía. Las diferencias con la actual Carta Magna son claras: por ejemplo en la actual CPE figura como una posibilidad que el Estado regule, con el nuevo texto constitucional el Estado interviene, regula y participa como un actor fundamental en la economía, “se convierte en el promotor del desarrollo económico y productivo, ya no es sólo regulador”.

### **3.3. LEY No. 1834 LEY DEL MERCADO DE VALORES**

La ley del Mercado del Mercado de Valores (Ley N° 1834) regula al Mercado de Valores bursátil y extrabursátil, norma la oferta pública y la intermediación de valores, así como a todos los participantes del mercado bursátil.

#### **ARTICULO 1.- DEL OBJETO Y AMBITO DE APLICACION.**

La presente Ley y sus reglamentos tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

El ámbito de aplicación de esta 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 boliviano.

La presente ley también norma el funcionamiento y atribuciones, de la Superintendencia de Valores encargada de la fiscalización, control y regulación del Mercado de Valores.

*Que establece un marco legal específico para las actividades de este mercado.*

La presente Ley y sus reglamentos tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

Esta ley norma y regula las operaciones del BBV y se habilitaran para operar en el país dos entidades auxiliares calificadoras de riesgo: Fitch y Mody'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 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 implica que el inversionista debe asumir las plusvalías o minusvalías en su capital invertido en cuotas de participación en los fondos de inversión.

### **3.4. TITULO II DE LA OFERTA PÚBLICA Y LOS EMISORES**

**ARTICULO.- 6 OFERTA PÚBLICA.** A los fines de la presente Ley, se considera oferta pública de Valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o a través de intermediarios autorizados, con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con Valores en el mercado de Valores.

La oferta de Valores realizada por una agencia de bolsa, será siempre considerada como oferta pública.

Mediante resolución específica, la Superintendencia de Valores identificará las bolsas de valores en el extranjero a fin de que los instrumentos, cotizados en ellas, puedan ser objeto de oferta pública en el Mercado de Valores boliviano, cumpliendo únicamente con los requisitos de registro e información previstos en la presente Ley.

En caso de duda, la Superintendencia de Valores podrá declarar sujeta a las disposiciones de la presente Ley si ciertos ofrecimientos de Valores constituyen ofertas públicas.

### **3.5. TIPOS DE VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO BOLIVIANO**

#### **ARTICULO.- 491 (CONCEPTO).**

Título - valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo. Pueden ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías.

#### **ARTICULO.- 492 (MENCIONES Y REQUISITOS).**

Los documentos y los actos indicados en este Título<sup>22</sup> sólo producirán los efectos previstos cuando contengan las menciones y llenen los requisitos señalados por el presente Código, salvo que por la misma ley estén implícitos.

La omisión de tales menciones y requisitos no afecta a la validez del negocio jurídico que dio origen al título-valor<sup>23</sup>.

#### **3.5.1. Definición de Valor**

La Ley del Mercado de Valores establece por Valor:

1. Los títulos –Valores normados por el Código de Comercio pueden ser de contenido crediticio, de participación o representativo de mercaderías.

---

<sup>22</sup> TITUTLO 2; Títulos valores.

<sup>23</sup> CAPITULO I; General

2. Aquellos instrumentos de transacción en el mercado de valores, que cumplan con las siguientes condiciones:

- Que sean creados y emitidos de conformidad a reglamento específico.
- Que identifiquen al beneficiario de los recursos obtenidos por la emisión.
- Que su oferta pública se autorizada por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros.
- Que representen la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

Los valores son libremente transferibles de acuerdo a lo establecido en la Ley y es nula toda limitación a su circulación.

- **Renta Variable**

### **Acción**

Las acciones son generalmente nominativas y se pueden vender o transferir. El Código de Comercio boliviano admite la existencia de acciones al portador.

- **Renta Fija**

### **Bono**

Los bonos pueden ser expedidos a la orden, nominativos o al portador. Pueden tener rendimiento fijo o variables, según lo determine el emisor.

- **Depósitos a plazo fijo**

Los depósitos a plazo fijo (DPFs) son instrumentos emitidos a distintos plazos por los bancos y otras entidades financieras y certifican el valor de un depósito realizado

más la tasa de interés a percibir. Los DPFs son emitidos a rendimiento y pueden ser negociables en la Bolsa Boliviana de Valores.

### **Letras del Tesoro General de La Nación**

Las LTs son valores nominativos de contenido crediticio emitidos a descuento. Se adjudican mediante subasta pública competitiva administrativa por el Banco Central de Bolivia como agente financiero del Estado.

### **Certificados de depósito del Banco Central de Bolivia**

Los CEDES son valores emitidos a descuento por esa entidad y rescatados por la misma institución a su vencimiento. al valor nominal.

El Pagare y la Letra de Cambio, las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio.

## **3.6. TIPOS DE EMISORES**

**ARTICULO 10.- EMISORES.** Las sociedades por acciones, las entidades del Estado, a excepción del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, podrán hacer oferta pública de sus Valores siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la presente Ley y sus reglamentos. Las sociedades por acciones que cuentan con veinticinco (25) o mas accionistas, se encuentran obligadas a inscribir sus acciones en el Registro del Mercado de Valores y podrán hacer oferta pública de las mismas.

Otras personas jurídicas podrán emitir Valores, a través de mecanismos dispuestos en esta Ley y sus reglamentos, previa autorización de la Superintendencia de Valores.

Los emisores de valores son entidades y personas jurídicas que pueden realizar oferta pública, en demanda de recursos financieros. Esto se puede hacer a través de la emisión de valores de contenido crediticio, de participación o mixtos , los cuales son obtenidos por inversionistas .

Los emisores de avalores podrán hacer oferta pública siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, salvo el Banco Central de Bolivia y el T.G.N., ya que según los establece la Ley del Mercado de Valores, son suficientes las propias normas legales que respaldan su emisión y oferta pública.

- **Emisores Privados:** Sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, asociaciones mutuales de ahorro y préstamo y cooperativas.
- **Emisores públicos :** Banco Central de Bolivia, Tesoro General de la Nación, Servicio Nacional de Impuestos Internos, Gobiernos municipales.

Sociedades titularizadoras: estas entidades tendrán su propio proceso de emisión de valores.

Las sociedades por acciones, las entidades del Estado, a excepción del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, que podrán hacer oferta pública de sus Valores siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y sus reglamentos.

Las sociedades por acciones que cuentan con veinticinco (25) o más accionistas, que se encuentran obligadas a inscribir sus acciones en el Registro del Mercado de Valores y podrán hacer oferta pública de las mismas.

Otras personas jurídicas podrán emitir Valores, a través de mecanismos dispuestos en la Ley del Mercado de Valores N° 1834 y sus reglamentos, previa autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

### **3.7. LAS BOLSAS DE VALORES**

#### **ARTICULO 28.- OBJETO, ORGANIZACION Y DENOMINACION.**

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.

Las bolsas de valores deben constituirse como sociedades anónimas por acto único y objeto exclusivo, con acciones nominativas e integradas con un mínimo de ocho (8) accionistas y regirse por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las mismas en todo lo que no se oponga a la presente.

Ley y sus reglamentos, e incluir en su razón social la expresión "Bolsa de Valores", denominación reservada en forma privativa para las entidades autorizadas por la Superintendencia de Valores de conformidad a la presente Ley. La duración de las bolsas de valores será indefinida. Solamente las personas jurídicas autorizadas conforme a la presente Ley podrán realizar las actividades comprendidas en este capítulo.

**ARTICULO 29.- REQUISITOS.** Para obtener autorización de la Superintendencia de Valores y mantener vigente su licencia de funcionamiento, las bolsas de valores además de los requisitos establecidos en el artículo anterior, deberán cumplir con los siguientes:

- a. Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido por reglamento.
- b. Tener como accionistas sólo a agencias de bolsa y todas con igual número de acciones.
- c. conformar su capital en acciones ordinarias y nominativas de igual valor.
- d. Tener un Directorio compuesto de por lo menos cinco (5) integrantes titulares.
- e. Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias y la capacidad e idoneidad que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente.
- f. 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 órdenes.
- g. Sus accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad al Código de Comercio, ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores.
- h. Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de valores, en beneficio del interés público y el desarrollo de un Mercado de Valores competitivo.
- i. Los demás requisitos que establezca la Superintendencia de Valores.

### **3.8. TITULARIZACION**

**ARTICULO 76.- TITULARIZACION.** 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 del cedente, denominado a estos efectos "Empresa Originadora".

Estos patrimonios autónomos no forman parte de la garantía general de los acreedores de las empresas originadoras ni de la sociedad de titularización y sólo responden y garantizan las obligaciones derivadas de la emisión de Valores para la cual se ha efectuado el proceso de titularización.

Los Valores emitidos como consecuencia del proceso de titularización serán considerados para efectos legales y de todo tipo de operación, como Valores, con todos los derechos y obligaciones de los mismos, pudiendo ser colocados y negociados sin restricción alguna.

**ARTICULO 77.- ORIGINADOR.** La persona en interés de la cual se conforma un patrimonio autónomo y que se obliga a transferir a la sociedad titularizadora los activos que integrarán dicho patrimonio.

**ARTICULO 78.- SOCIEDADES DE TITULARIZACION.** Son las receptoras de los activos a titularizar, cuya función será la de servir de vehículo para hacer la emisión.

Las sociedades de titularización deberán constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación, la expresión "Sociedad de Titularización". Las sociedades de titularización deberán obtener de la Superintendencia de Valores autorización para su funcionamiento, previo

cumplimiento de la constitución del capital social mínimo y los requisitos y garantías establecidos mediante reglamento.

Las sociedades mencionadas quedan sometidas a la fiscalización y control de la Superintendencia de Valores y se regirán por las normas de la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 79.- BIENES O ACTIVOS SUJETOS A TITULARIZACION.** Podrán estructurarse procesos de titularización a partir de los siguientes activos o bienes: Valores de deuda pública, Valores inscritos en el Registro del Mercado, cartera de crédito, documentos de crédito, flujos de caja, contratos de venta de bienes y servicios, contratos de arrendamiento financiero, contratos de factoraje, activos y proyectos inmobiliarios y otros, de conformidad a reglamento.

La cesión de activos o bienes a una sociedad de titularización, no requerirá el consentimiento ni notificación de los respectivos cedidos o deudores si los hubiere.

**ARTICULO 80.- EFECTOS DE LA CESION.** La cesión de los bienes y activos a una sociedad de titularización es absoluta en términos jurídicos y contables y es oponible a terceros desde la firma del contrato de cesión o transferencia, no pudiendo dichos bienes o activos ser usados para satisfacer obligaciones en favor de acreedores de la empresa originadora ni las deudas de la sociedad de titularización.

**ARTICULO 81.- PROHIBICIONES.** Las sociedades de titularización no podrán intervenir en aquellos procesos de titularización de empresas originadoras en las que sus accionistas, directores, administradores o gerentes, así como sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad del cómputo civil, tengan interés o vinculación de capital u otra forma de participación en sus órganos de administración y/o control.

**ARTICULO 82.- GARANTIAS DEL ACTIVO.** La cesión del patrimonio con el dominio de los activos que lo componen, comprende la transferencia de las garantías que los respaldan, salvo acuerdo expreso en contrario.

**ARTICULO 83.- VALORES EMITIDOS.** Los Valores que se emitan como efecto del proceso de titularización, podrán ser de contenido crediticio, de participación, mixtos o representados en anotaciones en cuenta. De acuerdo a su naturaleza y tradición, podrán ser nominativos, a la orden o al portador.

Los Valores resultantes del proceso de titularización serán considerados como títulos con fuerza ejecutiva.

**ARTICULO 84.- CALIFICACION DE RIESGO.** La emisión de Valores de contenido crediticio y la de Valores mixtos, como consecuencia de procesos de titularización, deberá contar con la calificación de riesgo a la que se refiere el Título VI de la presente Ley.

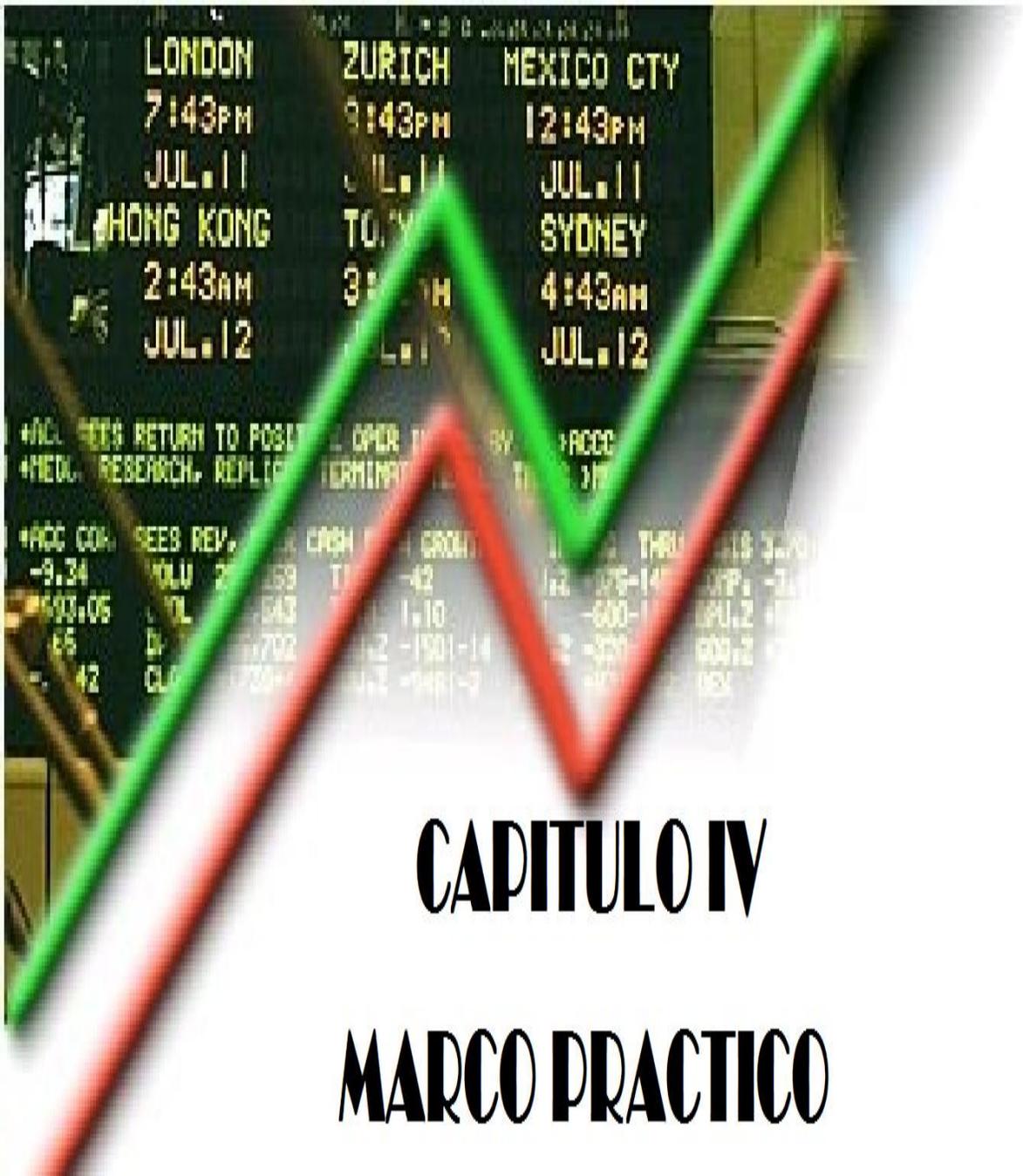
**ARTICULO 85.- NORMAS ESPECIALES.** El mecanismo de titularización, el contrato, la cesión, la emisión, las garantías, la calificación de riesgo, los procedimientos de gestión, los procedimientos de titularización de bienes muebles e inmuebles y demás requisitos del proceso, estarán regulados mediante reglamento.

**ARTICULO 86.- TRATAMIENTO TRIBUTARIO.** La cesión de los bienes o activos sujetos a procesos de titularización a cargo de las sociedades titularizadoras, tanto al inicio como a la finalización del proceso, se encuentra exenta del Impuesto a las Transacciones, del Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.) y del pago de tasas de registro.

La titularización se abre paso en Bolivia con la introducción de la figura en la Ley del Mercado de Valores, en la cual se normaron sus aspectos básicos.

Así mismo, el **ARTÍCULO.- 119** de la Ley del Mercado de Valores autorizó a las Entidades Financieras de Segundo Piso, cuyas actividades se encuentran determinadas en el inciso i) del artículo 31 de la Ley 1670-Ley del Banco Central de Bolivia-, constituidas como Sociedades Anónimas Mixtas que existieran en el momento de promulgación de la Ley, para actuar directamente como sociedades de titularización, exceptuándose a las mismas de los requisitos de constitución especiales contemplados en el artículo 78 de la mencionada Ley del Mercado de Valores. .--

Adicionalmente, el **ARTÍCULO.- 85** de la Ley del Mercado de Valores confirió facultades para regular mediante reglamento las normas especiales relativas, entre otros aspectos, al mecanismo de titularización, el contrato, la cesión, las garantías, los procedimientos de gestión y los procedimientos de titularización.



# CAPITULO IV

# MARCO PRACTICO

# **CAPÍTULO IV**

## **MARCO PRACTICO**

### **4.1. FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES**

El mercado de valores boliviano opera en el marco de la Ley del Mercado de Valores No. 1834, bajo la Supervisión y regulación de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y está construido por la Bolsa Boliviana de Valores, las Agencia de Bolsa, la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia, emisores e inversionistas. Las Actividades de compra-venta de valores están organizadas principalmente alrededor BBV, que la oficial y única de nuestro país<sup>24</sup>.

El mercado de valores en Bolivia se encuentra en una etapa de desarrollo con montos grandes para nuestra economía, pero le falta bastante para llegar a ser lo que otras bolsas significan, como sus economías son más grandes que la nuestra<sup>25</sup>.

Los factores que posibilitan el crecimiento son: estabilidad financiera, la estabilidad económica estos dos factores son muy importantes para el crecimiento del mercado de valores, otro factor es el periodo de mucha liquidez y así se incrementa los volúmenes negociados y otro factor que las empresas estén accediendo poco a poco cada vez más a financiarse a través del mercado de valores por ejemplo el 2010, las emisiones primarias es decir la nuevas emisiones en ese año, alcanzaron a 410 millones de \$us, en 2011 ya subió a 511 millones de \$us.<sup>26</sup>

En estos últimos años el Mercado de Valores boliviano ha registrado un importante crecimiento.

---

<sup>24</sup> ZEGADA, Santiago E., "Mercado de Valores y Crecimiento Económico en Bolivia", Búsqueda, Cochabamba, 2010, p. 57

<sup>25</sup> ANEIVA Javier, "Mercado de Valores", Nueva Economía, Bolivia, 2012, pp 10-16

<sup>26</sup> Ibidem, p.4

## **4.2. EL FINANCIAMIENTO**

Los autores como Modigliani y Miller (1958), con su Teoría de Financiamiento, buscaron los equilibrios entre los costos y las ventajas del endeudamiento que una empresa o un sector económico puede poseer; permitirá fundamentar los valores de apalancamiento, amortización de pasivos a plazos, que se utilizarían para acrecentar los niveles de capital en la empresa, y serían utilizados en diferentes operaciones económicas, de índole operativa, financiera u otra, con el fin de elevar dicho nivel al máximo posible.

“El financiamiento viene siendo el conjunto de recursos monetarios financieros utilizados para llevar a cabo una actividad económica, con la característica de que generalmente se trata de sumas tomadas a préstamo que complementan los recursos propios”<sup>27</sup>.

Es por ello que el financiamiento se contrata dentro o fuera del país a través de créditos, empréstitos y otras obligaciones derivadas de la suscripción o emisión de títulos de crédito o cualquier otro documento pagadero a plazo.

### **4.2.1. Fuentes de Financiamiento para las Empresas**

Las alternativas de financiamiento para las empresas son herramientas claves para proporcionar la fortaleza económica de las mismas y su competitividad en el tiempo. Existe evidencia empírica que los gerentes prefieren el financiamiento interno para evitar el control del mercado de capitales, por que el financiamiento a través de la emisión de valores les obliga a proporcionar información de la empresa y de sus perspectivas futuras<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> Según Gitman (1996: p. 175)

<sup>28</sup> NACIF MUCKLED, Claudia, Finanzas Corporativas y El Mercado De Valores, Editorial Plural, La paz, 2013, p.78

Además uno de los mayores problemas que tienen las empresas para desarrollar su actividad empresarial en nuestro país es el acceso a fuentes de financiamiento.

Se ha observado que existe una mayoría considerable de empresas que acceden a financiamiento bancario donde deben pagar altas tasas de interés, por lo mismo el retorno de su inversión se ve seriamente afectado. Esta es una limitación, además es más terrible aún si reparamos que en un mundo globalizado nuestras empresas deben competir con empresas extranjeras que acceden a financiamiento en condiciones más favorables.

Invertir o financiarse a través del banco es una opción sencilla y rápida, mas no necesariamente la más barata; sin embargo los tiempos cambian y se deben explorar nuevas opciones que nos permitan mayor flexibilidad, mejores mezclas de condiciones y tasas, mismas que se consiguen en el mercado de valores.

*Se ha hecho referencia a ciertos valores que se pueden negociar en el mercado:*

Las acciones y los bonos, pilares permanentes de los mercados. En su interpretación cotidiana se liga estrechamente a la bolsa con las acciones. De ahí que se piense que negociar en la bolsa se limita a manejar acciones. Como ya se observo que las bolsas se crearon para negociar mercancías y luego para financiar empresas mediante la emisión de bonos<sup>29</sup> y títulos de capital.

En Bolivia, los principales tomadores y colocadores de recursos en el mercado de valores son las instituciones financieras. Las empresas acuden a la Bolsa para financiar su capital de inversión y de trabajo o incluso para pagar con anticipación

---

<sup>29</sup> Los bonos son un típico valor de contenido crediticio o de deuda. Representan una parte proporcional del préstamo colectivo de una empresa o entidad emisora.

sus deudas a la banca, mientras que las instituciones financieras captan recursos para desembolsar más créditos.

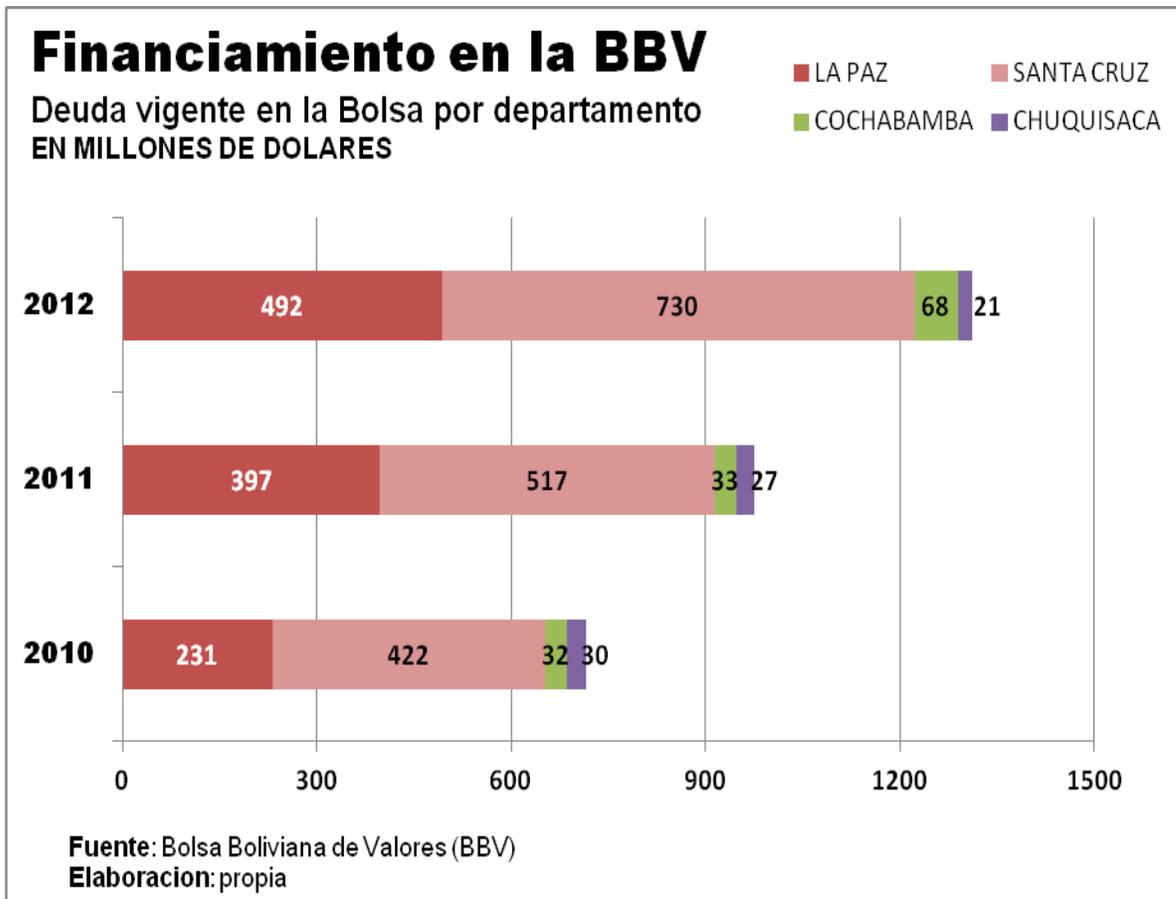
#### **4.2.2. Financiamiento en la Bolsa Boliviana de Valores**

Para el 2012, son 31 empresas bolivianas que acudieron a la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) lograron un financiamiento de \$us 666 millones, un 30,2% más que en 2011. Este crecimiento apunta a ser mayor para la presente gestión, pues hasta mediados de abril ya son 13 las empresas que han captado \$us 205 millones para ejecutarlos en diferentes proyectos de inversión.

Según datos por la BBV, la empresa que ha obtenido más recursos en lo que va del año es el Banco de Desarrollo Productivo, mediante la emisión de bonos bancarios, a una tasa de interés entre el 2,6 y 3%, con plazos de 1.800 a 2.520 días. Luego le siguen Banco Sol con \$us 32 millones e Industrias Oleaginosas (IOL) con \$us 24,9 millones.

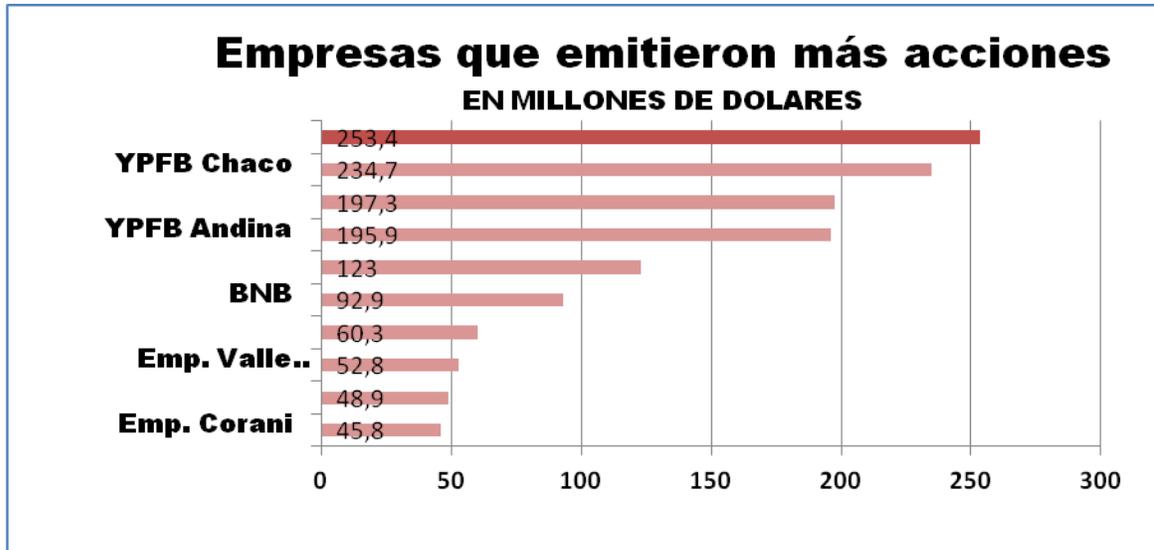
Una de las últimas empresas en inscribir sus emisiones fue Ferroviaria Oriental, el 2013 en abril, para canalizar \$us. 3 millones, de un programa que abarcará \$us 50 millones. Otra fue la constructora Ameco que busca captar \$us 2,5 millones con pagarés a una tasa de interés del 4,25% y a 360 días plazo.

GRAFICO 1



Los números **7.688** Millones de dólares es lo que se llegó a negociar en la BBV en 2012, un 26,3% más que en 2011, **666** Millones de dólares es el financiamiento que las empresas lograron en la BBV en 2012, **20** Millones de dólares es lo que prevé pedir el Banco Económico en una nueva emisión de bonos, Beneficiados por el mercado.

**GRAFICO 2**



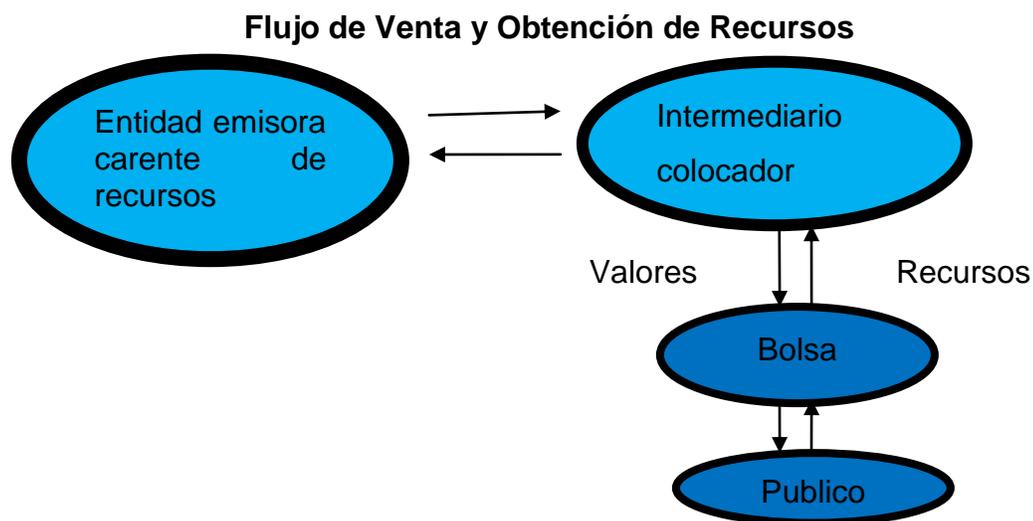
#### **4.2.3. Un solo Financiamiento, Acreedores Innumerables**

A diferencia del financiamiento bancario , donde el acreedor es una institución, en el mercado de valores los acreedores (si se trata de financiamiento vía deuda) o socios (en el caso del financiamiento a través del incremento de capital ) son innumerables y en todos los casos la entidad demandante de recursos emite documentos que presentan una deuda a su cargo o parte de su capital.

La captación de recursos representa la venta (colocación) masiva entre el público inversionista de esos documentos o títulos por conducto de un intermediario; por lo tanto, la empresa o entidad recibe la denominación de emisora. La emisora o emisor no conoce ni tiene contacto con sus acreedores o socios nuevos más que la relación formal que celebra con el intermediario y el representante legal del público inversionista.

El flujo de venta de títulos y obtención de recursos por parte de la empresa emisora y la compra de valores e inversión de dinero por parte del público, ambos con la interacción de un intermediario y de los mecanismos de la bolsa, podría ilustrarse con el esquema siguiente:

**FIGURA 4**



**Fuente:** RUEDA Arturo, Financiamiento e inversión en el Mercado de Valores.

### 4.3. OPERACIONES EN LA BOLSA

La Bolsa Boliviana de Valores en volúmenes de montos operados. Durante la gestión 2012, se llegó a negociar 7689 millones de \$us. En relación al 2011, el monto operado creció 26.27%, incremento originado en el crecimiento en más del 100% en los montos operados en bonos de largo plazo (302.25 millones de \$us. de incremento), seguidos por los DPFs, cuya negociación creció en 30.5% (1,022.34 millones de \$us. de incremento), el incremento de la negociación con estos valores se debe principalmente que durante año 2012, la alta liquidez continuo en nuestro mercado la cual genero una mayor demanda por instrumentos.

Los valores de Renta Fija continúan siendo los más negociados en la bolsa con el 97.4% de participación. A pesar de ello, es importante destacar que durante el 2012 la negociación con Acciones y Cuotas de Participación de Fondos de Participación Cerrados (renta variable) alcanzo los 194.07 millones de \$us.

### **Mesa de Negociación Pyme**

Este año el monto operado en mesa de negociación en mesa de negociación PYME alcanzo 4.09 millones de \$us. 2.2% más que lo negociado la gestión pasada. Ameco Ltda. e Impresiones Quality S.R.L., fueron la PYMES que mas financiaron sus operaciones con el 37.8% y 32.4% del total negociado, respectivamente.

### **Mercado Primario**

Durante 2012 la operación en mercado primario bordean los \$us. 666 millones, de esta manera el aporte del mercado de valores al financiamiento empresarial creció en 30.2% más que lo registrado en año 2011 (511 millones de \$us.).

Dentro de estas operaciones las mayores colocaciones fueron registradas por los Bonos Corporativos de la empresa Telecel S.A., con el 29% del total colocado, seguida por la colocación de la Cuotas del Fondo de Inversión Cerrado Sembrar Alimentario que representa el 10.1% de todos los valores colocados en bolsa este año.<sup>30</sup>

### **Mercado Secundario**

Dada la Liquidez en nuestro mercado las negociaciones del mercado secundario del durante el 2012, (compraventa renta fija, compraventa renta variable y operaciones de reporto) superaron el 26% a las negociaciones del 2011 (1448 millones de \$us. de incremento).

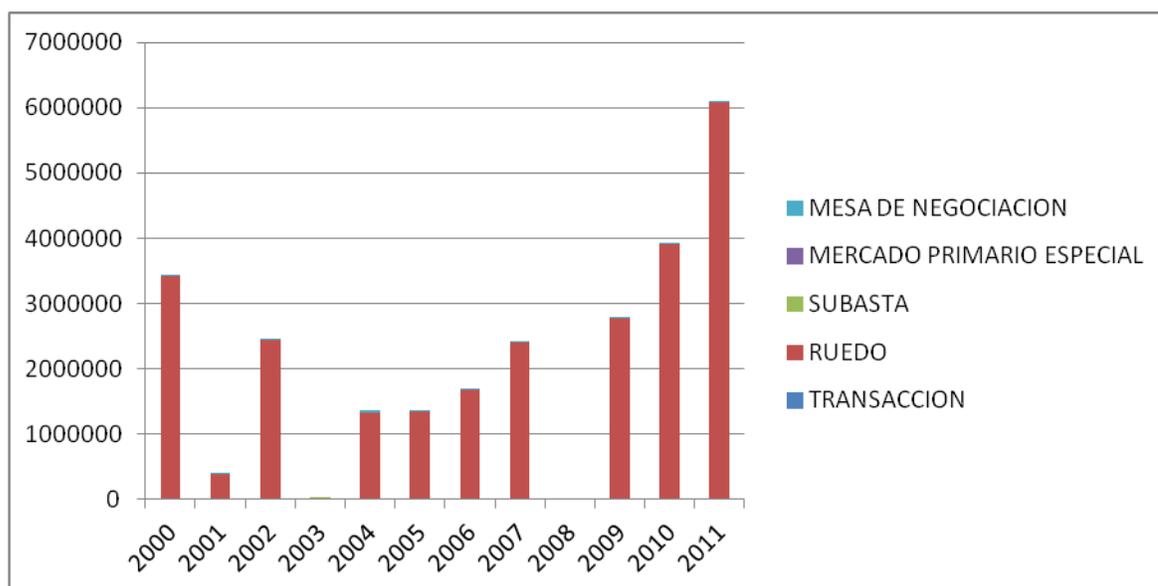
---

<sup>30</sup> ANEIVA Javier, "Mercado de Valores", Nueva Economía, Bolivia, 2012, p.11

Los montos negociados en la Bolsa Boliviana de Valores de 2000 a 2011 se pueden ver en la figura 1 donde se observa que los montos han ido incrementándose, pero principalmente el Ruedo representa la mayor parte del monto negociado alcanzando \$us. 6.075.282 con respecto al año previo (INE 2011) nótese que son más del 80% del total negociado y puede deberse esto a factores de especulaciones.

Nótese, además que desde su introducción en 2000, en mercado primario especial han representado una porción muy pequeña del total negociado hasta la gestión 2011.<sup>31</sup>

**GRAFICO 3**  
**Transacciones en la Bolsa de Valores**  
**En miles de dólares estadounidenses**

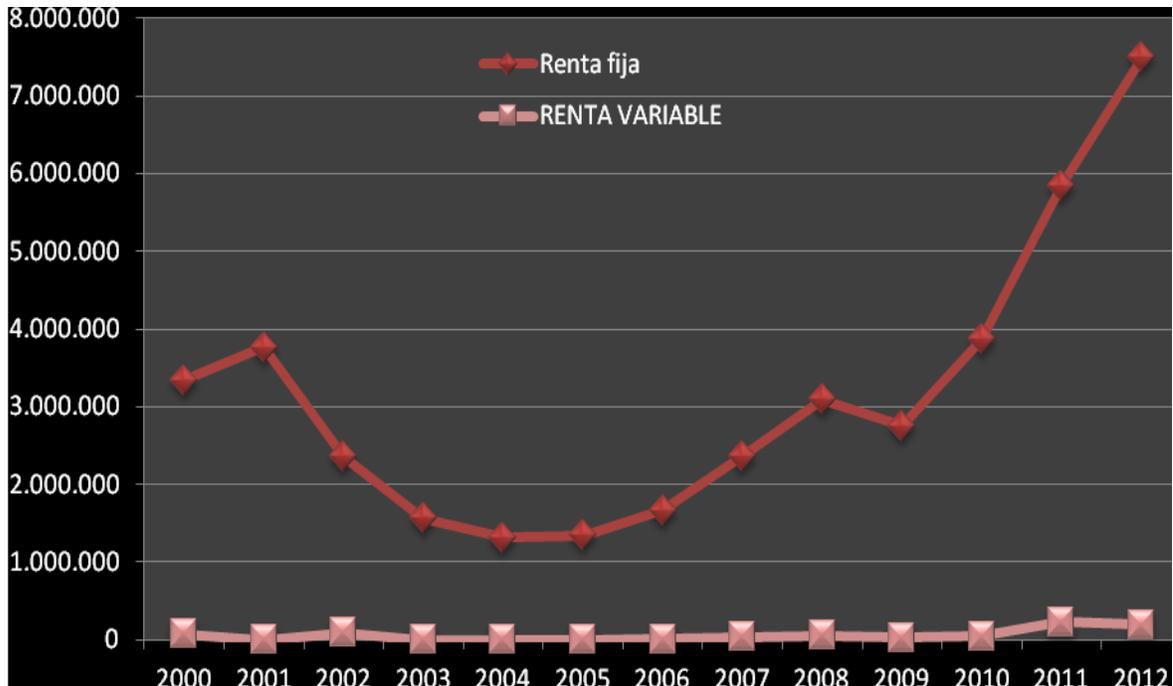


**Fuente:** Bolsa Boliviana de Valores (memorias institucionales)

**Elaboración:** propia

<sup>31</sup> INE, Anuario Estadístico, 2011

**GRAFICO 4**  
**Montos negociados en la Bolsa Ruedo**  
**(En miles de dólares estadounidenses)**



**Fuente:** Bolsa Boliviana de Valores S.A.

**Elaboración:** propia

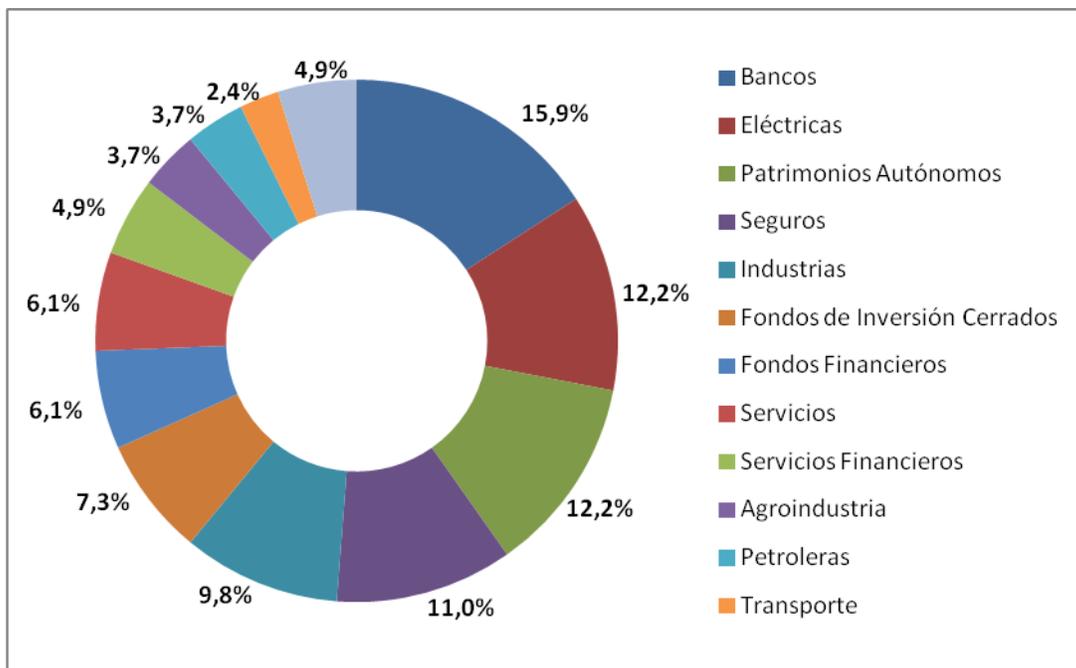
Los montos negociados por tipo de instrumento de 2000 a 2011 según actividad económica se presentan en el grafico . Se observa que predomina las transacciones por el ruedo, Además que los años 2003 y 2008 no se realizan las mencionadas transacciones en la Bolsa de Valores.

### 4.3.1. Emisores en Bolsa

Al 31 de diciembre 2012, existen 99 emisores que cotizan sus valores en Bolsa pertenecientes a los sectores Agroindustrial , Industrial, Servicios Financieros, Eléctricas, Comercio, Fondos de Inversión Cerrados, Patrimonios Autónomos entre otros.

**GRAFICO 5**

**Número de Emisores en Bolsa según Actividad económica por emisor e instrumento**



**Fuente:** Bolsa Boliviana de Valores (BBV)

**Elaboración:** Propia

En este periodo Bancos representa el 15,9% confirmando la importancia de este sector, seguido de las Eléctricas y los Patrimonios Autónomos con 12.2% respectivamente , pero habría que observar se tendría q comparar los datos del

futuro con los datos actuales para ver el efecto de las nacionalizaciones realizadas en la presente gestión. Otro dato y muy importante es la poca participación de las empresas petroleras en la emisión a través de la BBV. Puesto que este sector es el más relevante de los ingresos del estado y por esa razón debería tener mayor participación en el mercado de valores para su financiar futuros proyectos.

#### **4.4. EL MERCADO DE VALORES Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN BOLIVIA**

Vale la pena resaltar la gran relación e importancia entre el comportamiento de la Bolsa de Valores de nuestro país y el PIB, el aumento en la riqueza empuja los precios al alza, que es lógico en un mercado tan pequeño, ya que pequeños aumentos en la demanda por productos financieros genera un aumento en el precio debido a la poca oferta de estos (como se menciona al inicio del trabajo son pocas las ofertas de inversión en renta variable).

*Esto no implica que el mercado de valores boliviano deba ser desestimado como un medio de promover el crecimiento económico sino, más bien, parece sugerir la presencia de un umbral mínimo en términos de tamaño, liquidez y alcance que para el mercado de valores sea capaz de influir en la economía del país.<sup>32</sup>*

---

<sup>32</sup> ZEGADA, Santiago E., "Mercado de Valores y Crecimiento Económico en Bolivia", Búsqueda, Cochabamba, 2010, p. 65

# **ESTIMACION DEL MODELO ECONOMETRICO**

## **4.5. DETERMINANTES DEL CRECIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES**

Existe consenso en la literatura<sup>33</sup> de que los factores generales que propician del desarrollo de los mercados de valores son:

- Políticas macroeconómicas adecuadas.
- Sector financiero competitivo
- Un marco institucional y legal solido y transparente para las actividades financieras del sector privado.
- Los factores específicos dependen de la estructura económica de cada país.

### **4.5.1. Modelo Económico**

En esta parte se explica la composición de la variables dentro el modelo econométrico, donde este análisis busca modelar el impacto de las variables macroeconómicas e institucionales sobre el desarrollo del mercado bursátil, se utilizan datos anuales.

Las variables a incluir son:

**VARIABLE DEPENDIENTE:** Desarrollo del Mercado Bursátil

Para medir el desarrollo del mercado bursátil, empleamos la capitalización en el mercado como porcentaje del PIB. Se calcula como **el valor de cotización de las empresas dividida por el PIB.**

---

<sup>33</sup> Cherif & Gazdar (2010); Amo (2008); Nair(2008)

## **VARIABLES INDEPENDIENTES:**

### **Créditos nacionales proporcionados por el sector bancario (% del PIB)**

El sector bancario incluye depósito dinero los bancos y las autoridades monetarias, así como otras instituciones bancarias, donde los datos están disponibles (incluyendo las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero incurrir en dichos pasivos como tiempo y depósitos de ahorros).

### **Tasa de Interés Real**

Mide el retorno sobre el ahorro en términos del volumen de bienes que podrá comprarse en el futuro<sup>34</sup>.

Ya que la tasa está altamente correlacionado con el tamaño del mercado bursátil.

### **Exportaciones:**

Se emplea el valor exportado como el porcentaje del PIB, se utiliza para caracterizar las necesidades de financiamiento de las empresas y su competencia en el mercado externo.

### **Desarrollo del Mercado Bancario:**

Se emplea el valor del crédito bancario al sector privado, como porcentaje del PIB.

### **Inflación:**

Se emplea el valor de la inflación anual. Esta variable busca capturar el efecto de la estabilidad macroeconómica sobre el desarrollo del mercado bursátil. Alternativamente se puede emplear el dato de la tasa de interés real.

---

<sup>34</sup> LARRAIN F. y SACHS J., Macroeconomía en la economía global, Pearson Ed., 2002, segunda edición, p.164

### **Inversión Extranjera Directa:**

Esta variable que mide el flujo de inversión busca capturar una alternativa de financiamiento distinta al mercado bancario y bursátil, sin embargo por tener otras características se incluye como variables explicativa.

Desarrollo Institucional: Para capturar y desarrollo institucional se emplean 5 datos sacados del *governance index*:

**Political Stability** - Percepción de la estabilidad del gobierno.

**Voice and Accountability** - libertad de expresión, asociación y medios.

**Government Effectiveness**- Calidad de los servicios públicos.

**Regulatory Quality** - Percepción sobre la habilidad del gobierno de formular e implementar políticas.

**Rule of Law**- Confianza en las reglas de establecidas en la sociedad.

**Control of Corruption** – Percepción de la capacidad para controlar la corrupción.

### **4.5.2. Metodología**

El presente análisis se basa en el documento Amo (2008) y el objetivo es buscar los determinantes del crecimiento del mercado bancario bursátil en Bolivia.

Una de las dificultades de este análisis es la endogenidad de la variable dependiente (Market capitalization as a proporción of GDP).

*Se considera de una relación de largo plazo entre el financiamiento en el mercado bursátil y el bancario. Para este último se emplea el crédito provisto por el sector bancario.*

### 4.5.3. Estimación del Modelo

*Esta investigación se basa en la estimación de un modelo econométrico utilizando el MCO.*

*El método ordinarios, consiste en minimizar la sumatoria del cuadrado de los residuales. Como se sabe, para calcular el mínimo o máximo de una función, se calcula la primera derivada de la función y se iguala a cero para determinar los valores críticos<sup>35</sup>*

#### **El estimador por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)**

$$\text{Min}_{\beta; \sigma^2} [Y - X\beta]' [Y - X\beta] \qquad \hat{\beta} = [X'X]^{-1} XY'$$

$$X_{T \times k} = \begin{bmatrix} X_{11} & X_{12} & \dots & X_{1r} \\ X_{21} & X_{22} & \dots & X_{2r} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ X_{T1} & X_{T2} & \dots & X_{Tk} \end{bmatrix} \qquad Y_{T \times 1} = \begin{bmatrix} Y_{11} \\ Y_{21} \\ \vdots \\ Y_T \end{bmatrix}$$

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{\varepsilon\varepsilon'}{n-k} = \frac{[Y - X\hat{\beta}]' [Y - X\hat{\beta}]}{n-k}$$

$$\hat{V}ar - \hat{C}ov(\beta) = \hat{\sigma}^2 [XX']^{-1}$$

Se considera un sistema con siete variables independientes donde el software nos arroja los resultados obtenidos del modelo econométrico en Eviews.

#### **V D: Desarrollo Mercado Bursátil**

$$\mathbf{VD} = \mathbf{f}(\mathbf{CB}, r, X, \pi, \mathbf{IED},)$$

<sup>35</sup> Apuntes de introducción a los modelos Econométricos, 2010

## RESULTADOS

### TABLA 1

Dependent Variable: MARKETCAP

Method: Least Squares

Date: 10/02/13 Time: 16:22

Sample (adjusted): 1997 2011

Included observations: 15 after adjustments

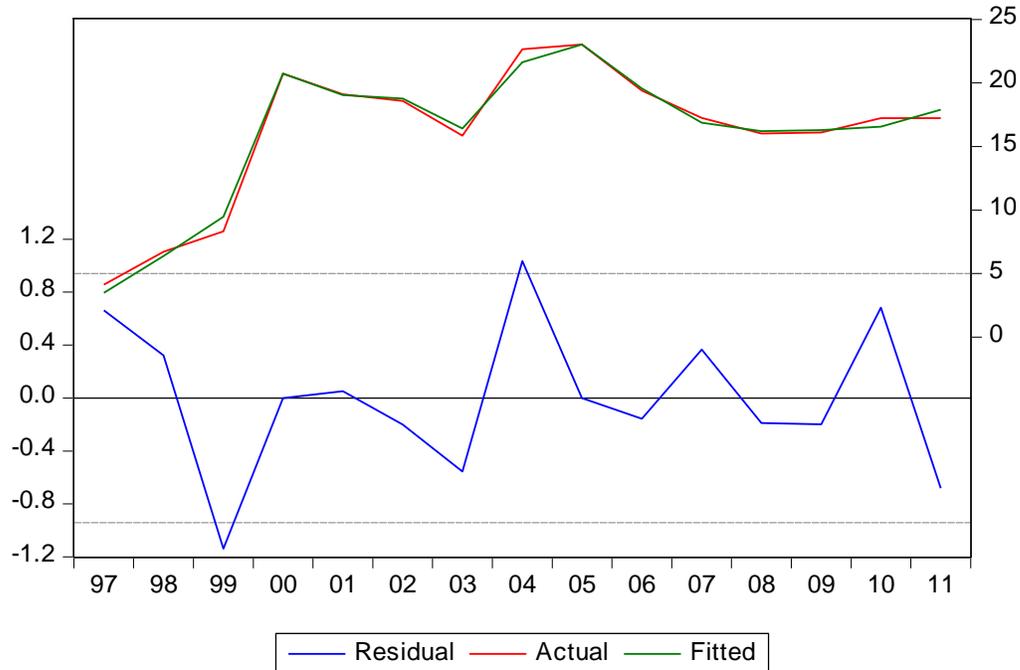
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.05744	5.480249	-2.747582	0.0404
CREDITBYBANKING(-2)	0.219901	0.048237	4.558807	0.0061
CREDITBYBANKING(-3)	0.274677	0.051346	5.349558	0.0031
RINTEREST	-0.503726	0.044238	-11.38673	0.0001
REGULATORYQUALITY(-1)	15.70515	3.497415	4.490501	0.0065
EXPORTS(-1)	0.671982	0.154086	4.361073	0.0073
STABILITY	6.368480	1.954281	3.258734	0.0225
INFLATION	-0.519968	0.091033	-5.711857	0.0023
D2000	10.20309	1.254392	8.133898	0.0005
D2005	4.516624	1.396147	3.235062	0.0231
R-squared	0.989813	Mean dependent var		16.16050
Adjusted R-squared	0.971476	S.D. dependent var		5.570863
S.E. of regression	0.940858	Akaike info criterion		2.950673
Sum squared resid	4.426073	Schwarz criterion		3.422706
Log likelihood	-12.13005	Hannan-Quinn criter.		2.945645
F-statistic	53.98026	Durbin-Watson stat		2.390896
Prob(F-statistic)	0.000190			

**Fuente:** Banco Central de Bolivia

**Elaboración:** propia, Eviews

**GRAFICO 6**

**RESULTADOS DE LA REGRESION**



**Fuente:** Banco Central de Bolivia

**Elaboración:** propia

### 4.5.3. Interpretación Económica

Ante una variación unitaria del CREDITBYBANKING el desarrollo de MARKETCAP aumentará 0.21 millones.

La tasa de interés real tiene una relación inversa o negativa es decir: si hay un aumento en la tasa de interés el mercado de capitales disminuye.

Ante una variación unitaria de la REGULATORYQUALITY el desarrollo de MARKETCAP aumentara en 15.70 millones.

La percepción sobre la habilidad del gobierno de formular e implementar políticas, tiene una relación directa o positiva con del desarrollo del mercado bursátil por lo tanto si aumenta REGULATORYQUALITY también aumenta MARKETCAP.

**Durbin-Watson stat:** Sirve para contrastar la hipótesis de incorrelación entre perturbaciones aleatorias frente a la presencia de autocorrelación.

El Durbin-Watson es 2.39 lo que llevaría a una posible ausencia de autocorrelación.

### **Coefficiente de Determinación $R^2$**

La cantidad  $r^2$  así definida se conoce como el coeficiente de determinación (muestral) y es la medida más frecuentemente utilizada de la bondad de ajuste de una recta de regresión. Verbalmente,  $r^2$  mide la proporción o el porcentaje de la variación total en Y explicada por el modelo de regresión<sup>36</sup>.

$$R^2 = 1 - \frac{SCR}{SCR}$$

En el modelo el coeficiente de correlación encontrado es  $R^2 = 98.98\%$  es decir que las variables explicativas el 98.98% y con  $R^2$  Ajustado de 97.14% por tanto existe un alto porcentaje de explicación.

**Prob. F-statistic:** Tiende a 0 por tanto el modelo es significativo global.

---

<sup>36</sup> GUJARATI, Damodar N., Econometría, México D.F., Mc Graw-Hill, cuarta edición 2004, p.80

#### 5.5.4. Pruebas de Hipótesis

**TABLA 2**

1. Planteo de hipótesis	el modelo es globalmente significativo
2. Nivel de significación	$\alpha = 0.05$
3. Estadístico de Prueba	= 53.98
4. Estadístico de tablas	= 2.36
5. Toma de decisión	si $F < F^* \rightarrow 2.36 < 53.98$ y se Rho

**Fuente:** Banco Central de Bolivia

**Elaboración:** propia

El estadístico F calculado es 53.98 mayor al estadístico por tablas 2.36, por lo tanto se rechaza la hipótesis nula y se acepta la hipótesis alterna de consistencia del modelo.

**TABLA 3**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-15.05744	5.480249	-2.747582	0.0404
CREDITBYBANKING(-2)	0.219901	0.048237	4.558807	0.0061
CREDITBYBANKING(-3)	0.274677	0.051346	5.349558	0.0031
RINTEREST	-0.503726	0.044238	-11.38673	0.0001
REGULATORYQUALITY(-1)	15.70515	3.497415	4.490501	0.0065
EXPORTS(-1)	0.671982	0.154086	4.361073	0.0073
STABILITY	6.368480	1.954281	3.258734	0.0225
INFLATION	-0.519968	0.091033	-5.711857	0.0023
D2000	10.20309	1.254392	8.133898	0.0005
D2005	4.516624	1.396147	3.235062	0.0231

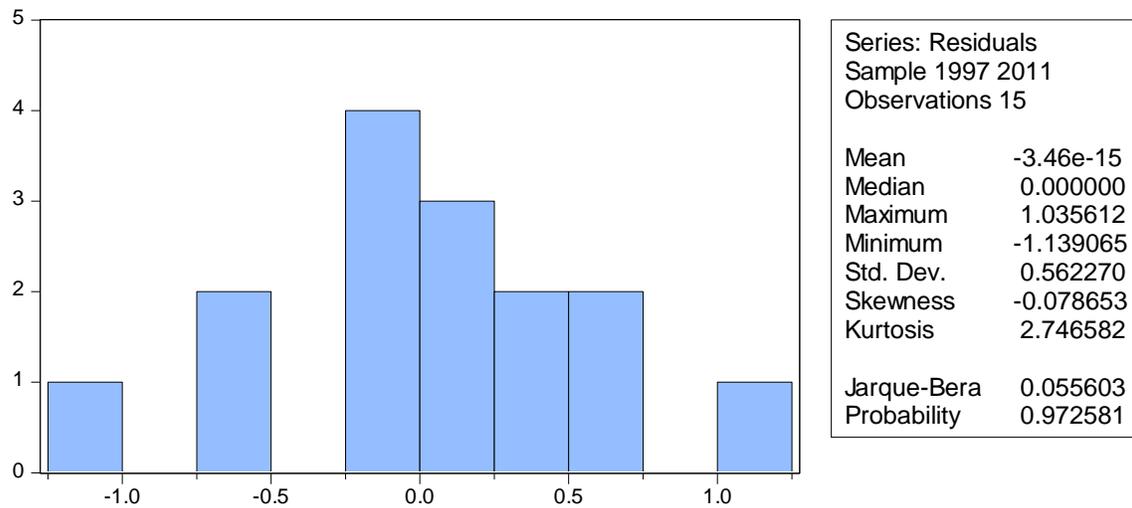
**Fuente:** Banco Central de Bolivia

**Elaboración:** propia

**F-statistic:** Es el estadístico que está asociado a la hipótesis conjunta de que los parámetros asociados son iguales a cero ( excepto el intercepto).

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_i$$

## GRÁFICO 7 NORMALIDAD



La probabilidad es 0.97 mayor al 5% es normal el residuo, el coeficiente de Asimetría tiende a 0 nos da indicios de normalidad.

La Kurtosis tiende a tres lo que nos da aun más pistas de que el error tiene una distribución normal.

# **EL SECTOR PUBLICO Y PRIVADO**

## **4.6. EL NUEVO MODELO ECONOMICO, SOCIAL, COMUNITARIO Y PRODUCTIVO**

Como una alternativa al neoliberalismo vigente en Bolivia desde 1985 el gobierno de Evo Morales aplica desde 2006, el nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo, el cual nace de una reflexión teórica de intelectuales que conciben a este modelo como económico-social .

La gravedad de la crisis energética, alimentaria, climática, financiera y políticas macroeconómicas que ponen en duda la permanencia del sistema capitalista y colocan a los países industrializados del hemisferio norte en una posición precaria, evidenciada en el colapso financiero de los Estados Unidos, Irlanda o Grecia, entre otros.<sup>37</sup>

Un modelo económico implica una forma de organizar las relaciones sociales de producción en la historia han existido varios modelos económicos bajo distintos modos de producción. así mismo estas relaciones al rededor delo productivo determinan en la forma en que las sociedades se organizan en los aspectos jurídico religioso y cultural.

El nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo es un modelo de transición hacia el socialismo, en el cual gradualmente se irán resolviendo los problemas sociales y se consolidará la base económica para una adecuada distribución de los excedentes económicos.

Actualmente se vive en un modelo capitalista senil que no está dando respuestas a las mencionadas crisis que sufre el mundo . En economía se conocen dos grandes corrientes de la política económica de la concepción ortodoxa capitalista: los

---

<sup>37</sup> MINISTRO DE ECONOMIA Y FINANZAS PUBLICA, Ministro Luis Arce Catacora

monetaristas y los keynesianos estas carecen de respuestas a las crisis del capitalismo. El Keynesianismo se puso a prueba el presidente de Estados Unidos aplico sus recetas económicas pero la crisis para los norteamericanos aun continua. Las políticas monetaristas también se pusieron en práctica de igual manera fracaso aunque sus políticas en el pasado era fundamental del neoliberalismo de varios países.

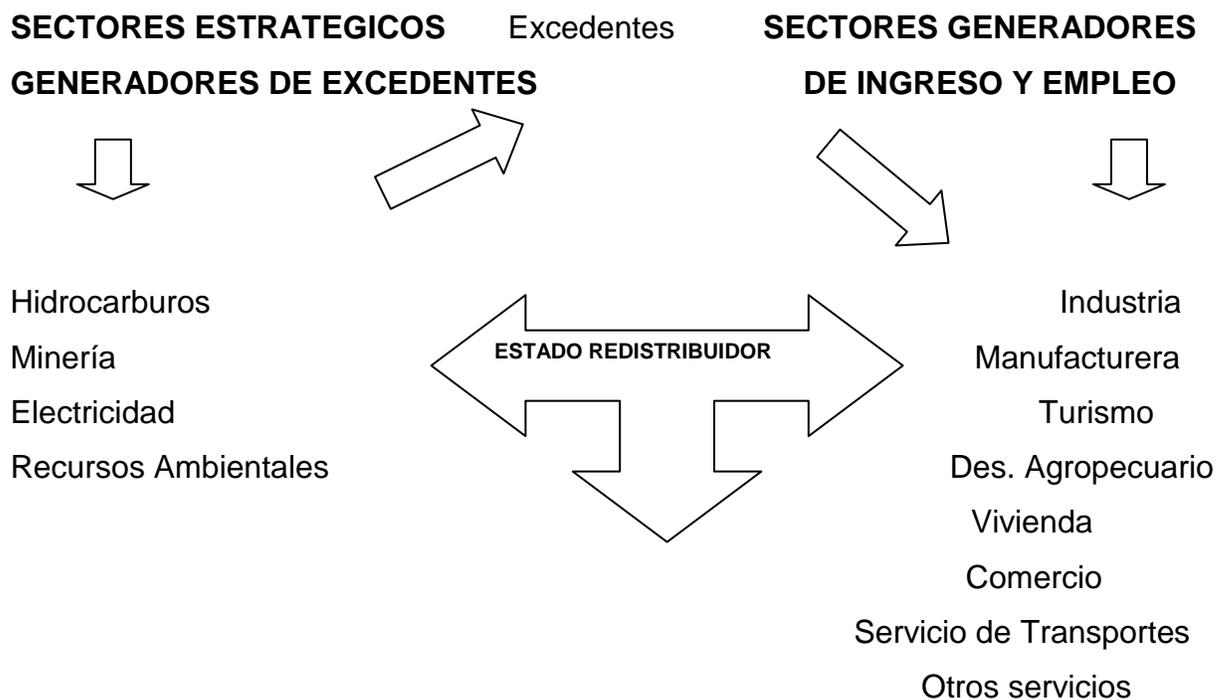
#### **4.6.1. Función del Modelo**

El nuevo modelo económico, social , comunitario y productivo identifica dos pilares: el sector estratégico que genera excedentes y el sector generador de ingresos y empleo.

Cuatro sectores que tiene Bolivia para generar excedentes: hidrocarburos, minería, electricidad y recursos ambientales son los sectores tradicionales de los que ha vivido el modelo primario exportador el nuevo modelo para desarrollar una Bolivia productiva para salir de ese circuito negativo. entre los sectores generadores de ingreso y empleo están la industria manufacturera, turismo, vivienda, desarrollo agropecuario y otros que aun no han sido dinamizados.

el estado es el distribuidor, el que debe tener la capacidad de transferir los recursos de los sectores excedentarios a los generadores de empleo e ingreso lo que se busca es liberar a Bolivia de la dependencia de la exportación de materias primas.

**FIGURA 5**  
**NUEVO MODELO ECONÓMICO**



**REDISTRIBUCION DE INGRESOS:**  
**PROGRAMAS SOCIALES**  
**LUCHA CONTRA LA POBREZA**

**Fuente:** Unidad de Análisis y Estadísticas Fiscales – MEFP

**Elaboración:** propia

***La cuarta crisis del Sistema Capitalista Crisis Financiera***

La denominada burbuja financiera de Wall Street que deriva en una serie de quiebras bancarias, especialmente por el uso de instrumentos derivados muy imaginativos que se escaparon de control. En 2008 se rompe se rompe la burbuja que se venía inflando desde hace 15 años en Estados Unidos Las Políticas Económicas desacertadas y una mala supervisión del sistema financiero de este país hicieron que

esta situación llego a un punto de crisis financiera que no da sus indicios de de terminar porque ahora repercute en Europa, produciendo cambios a nivel mundial.

#### **4.6.2. El Modelo Neoliberal Vs. El Nuevo Modelo**

- La crítica al libre mercado, a la hipótesis del mercado eficiente, el estado solo observa esta asignación.
- El objetivo de la política económica era exclusivamente la estabilidad macroeconómica
- La inversión se centra en la empresa privada y le preocupa solo la demanda externa .
- Como consecuencia de todo lo anterior, la principal preocupación es exportar materias primas.
- Se facilita el ingreso de las transnacionales para la explotación de Recursos Naturales.

El nuevo modelo define al estado como el actor fundamental de la economía y el que corrige las fallas de mercado

1. El Estado es el que asigna los recursos y redistribuye el ingreso para evitar desigualdades.
2. El Estado nacionaliza sus recursos naturales, y por lo tanto tiene control de qué se hace con los sectores mas estratégicos.

3. El Estado integra a todos los sectores en la inversión, activando la demanda externa y la interna como motor del crecimiento.

4. La principal preocupación del estado es la industrialización de los recursos naturales y el desarrollo productivo.

En síntesis es Modelo cuya característica fundamental es la intervención del Estado.

Aspecto que responde a un contexto caracterizado por la crisis y a una historia **que muestra el fracaso del neoliberalismo**<sup>38</sup>.

#### **4.7. AGENDA**

Desde el 2006 ya se han producido transformaciones en elementos económica y social. Estas fueron consolidadas en 2009 con la Nueva Constitución Política del Estado.

#### **13 Pilares Agenda Patriótica:**

1. Erradicación de la extrema pobreza
2. Socialización y universalización de los servicios básicos con soberanía para Vivir Bien
3. Salud, educación y deporte para la formación de un ser humano integro
4. Soberanía científica y tecnológica con identidad propia
5. Soberanía comunitaria
6. Soberanía alimentaria a través de la construcción del saber alimentarse para el Vivir Bien

---

<sup>38</sup>Ministerio de Economía y Finanzas Publicas y Ministerio de Desarrollo Productivo “Las Empresas Estatales en el Nuevo Modelo Económico de Bolivia”

7. Soberanía ambiental con desarrollo integral respetando los derechos de la Madre Tierra
8. Integración complementaria de los pueblos con soberanía
9. Soberanía de la transparencia en la gestión pública bajo los principios de no mentir, no robar y no ser flojo
10. Disfrute y felicidad plena de fiestas (cultura) y el medio ambiente
11. Reencuentro soberano con el mar

El Ministerio de Autonomías dirigirá la ejecución de la “Agenda Patriótica del 2025” de trece puntos, presentado en enero por el presidente Evo Morales, la misma será aplicada en dos etapas, de socialización y capacitación a los entes legislativos de los municipios y departamentos.” Esta agenda que contempla 13 puntos.

La primera fase comenzaría enseguida, con la convocatoria de sociedad civil, mientras paralelamente se procederá al ordenamiento jurídico en los diferentes niveles de gobierno, que funcionan en el país. Esta agenda presentada por Morales, no difiere en mucho con los Objetivos de Desarrollo del Milenio, que estableció la Organización de las Naciones Unidas. Se presenta el 2013 la agenda con los siguientes puntos: erradicar la extrema pobreza; socialización y universalización de los servicios básicos; salud, educación y deportes; soberanía científica y tecnológica con identidad propia; soberanía alimentaria y ambiental; Integración de los pueblos con soberanía y transparencia de la gestión pública; reencuentro soberano con nuestra alegría, felicidad, reciprocidad y con el mar.

#### 4.8. SECTOR PRIVADO

De acuerdo a cifras de la BBV, en Bolivia existen más de 126.000 empresas legalmente constituidas, de las cuales sólo unas 1.000 son sociedades anónimas y alrededor de 4.000 son sociedades de responsabilidad limitada.

##### 4.8.1. Empresas registradas en FUNDEMPRESA

Para el 2002 aumenta el número de empresas formales, la base empresarial contaba con 9.940 empresas el 2011 con 51.708 empresas 2002, la base empresarial contaba con 9.940 empresas el 2011 con 51.708 empresas. 14.499 nuevas empresas inscritas en el registro de comercio.

**GRAFICO 8**

**Bolivia: Registro de nuevas empresas por gestión, 1998 – 2011**  
(En cantidad de nuevas empresas)



Fuente: FUNDEMPRESA (Memoria 2011)

Antes de la creación de FUNDEMPRESA estaba a cargo de la inscripción de empresas en Bolivia la Administración de SENAREC hasta la gestión 2002, y a partir del 2002 se puso a cargo a FUMDEMEPRESA.

Durante el 2003 – 2011 se consolidó un crecimiento sostenido en la inscripción de nuevas empresas, el 2003 se inscribieron 3.934 empresas y el 2011, 14.499 nuevas empresas.

En el departamento de La Paz se inscribieron 4.433 nuevas empresas en el Registro de Comercio, en Santa Cruz 4.169 y en Cochabamba 2.495, concentrando el 76 por ciento a nivel nacional.

**Cuadro N° 1**  
**Bolivia: Registro de nuevas empresas por gestión según actividad económica,**  
**2005 – 2011**  
**(En cantidad de nuevas empresas)**

SECCION	ACTIVIDAD	CANTIDAD DE INSCRIPCIONES						
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
G	Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos, automotores, efectos personales y enseres domésticos	1.636	1.579	2.080	2.100	4.766	5.452	4.817
F	construcción	1.276	1.524	1.484	1.522	2.059	2.209	2.271
K	Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	1.319	1.532	1.696	1.620	1.695	1.715	2.227
I	transporte, almacenamiento y comunicaciones	470	1.291	1.075	1.664	2.063	1.832	1.674
D	Industria manufacturera	847	972	1.649	981	1.176	1.251	1.497
H	Hoteles y restaurantes	345	260	383	345	456	441	618
O	Servicios comunitarios, sociales y personales	184	226	245	290	293	283	355
C	Explotación de minas y canteras	67	89	112	281	141	185	276
N	Servicios Sociales y de salud	80	79	72	361	233	256	264
A	Agricultura ganadería, caza y silvicultura	89	89	128	218	227	175	222
M	Educación	133	158	142	121	167	158	162
J	Intermediación intermedia	49	108	49	43	47	68	108
E	Suministro de electricidad, gas y agua	17	9	10	8	7	8	5
B	Pesca	0	0	1	1	0	2	3
P	Actividades de hogares privados como empleadores y actividades no diferenciadas de hogares privados como productores	0	3	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>		<b>6.512</b>	<b>7.919</b>	<b>9.127</b>	<b>9.555</b>	<b>13.330</b>	<b>14.045</b>	<b>14.499</b>

Fuente Y Elaboración: FUNDEMPRESA (Memoria 2007)

El 2011 se registraron 4.817 empresas dedicadas al comercio al por mayor y menor, 2.271 a la construcción, 2.227 a actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, 1.674 al transporte, almacenamiento y comunicaciones y 1.497 a la industria manufacturera, concentrando el 86 por ciento de las nuevas empresas inscritas en el Registro de Comercio.

#### **4.9. SECTOR PUBLICO**

Las empresas públicas bolivianas constituyen un sector, y un tema de enorme importancia posiblemente emitan bonos o títulos que les permitan endeudarse y no así acciones que, al vender alícuotas de la propiedad, obviamente fraccionan la participación estatal.

Ahora que las empresas públicas ocupan de nuevo un importante lugar en la economía nacional. Si emitieran bonos mediante la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), ésta les exigirá que cumplan los mismos requisitos que cumple cualquier otra empresa. La que más debe interesar al público es, por supuesto, tener solvencia respaldada por una buena calificación de riesgo.

*Empresas Publicas: Actualmente son 39 empresas publicas en Bolivia*

La Figura 6 sintetiza la situación actual de las estatales en Bolivia. Como puede observarse BOA, COMIBOL, YPFB, DAB, TAB, VINTO son empresas consolidadas. Por ejemplo, COMIBOL está ejecutando un ambicioso programa de industrialización del litio en el Salar de Uyuni. Proyecto que en pocos años permitirá que el Estado cuente con nuevos recursos.

En etapa de producción se encuentran: CARTONBOL, COFADENA, EBA, EMAPA, LACTEOSBOL y ENDE. Las mismas se sostienen financieramente y están ampliando su capacidad de producción.

Las empresas que se están implementando son: ABE, AZUCARBOL, EASBA, EBIH, ECEBOL; ENABOL, PAPELBOL y la ESM. Las mismas todavía requieren un tiempo para consolidarse.

**FIGURA 6**

**Etapas de crecimiento de las empresas públicas**



Fuente: Empresas Públicas  
Elaboración: MEFP-DGPGP

En este sentido, se clasifica a las empresas publicas de acuerdo a la actividad productiva que desarrollan, como se muestra en este listado:

1. **ABE** AGENCIA BOLIVIANA ESPACIAL
2. **AZUCARBOL** EMPRESA PÚBLICA NACIONAL ESTRATÉGICA AZÚCAR DE BOLIVIA – BERMEJO
3. **BOA** BOLIVIANA DE AVIACIÓN
4. **BTV** BOLIVIA TV
5. **CARTONBOL** CARTONES DE BOLIVIA
6. **CBN** CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL
7. **COFADENA** CORPORACIÓN DE LAS FUERZAS ARMADAS PARA EL DESARROLLO NACIONAL
8. **COINACAPA** COOPERATIVA INTEGRAL AGROEXTRACTIVISTA CAMPESINOS DE PANDO
9. **COMIBOL** CORPORACIÓN MINERA DE BOLIVIA
10. **CPE** CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO
11. **DAB** DEPÓSITOS ADUANEROS BOLIVIANOS
12. **EASBA** EMPRESA AZUCARERA SAN BUENAVENTURA
13. **EBA** EMPRESA BOLIVIANA DE ALMENDRAS Y DERIVADOS
14. **EBIH** EMPRESA BOLIVIANA DE INDUSTRIALIZACIÓN DE HIDROCARBUROS
15. **EBO** EMPRESA BOLIVIANA DEL ORO
16. **EBOCOCA** EMPRESA BOLIVIANA DE LA COCA
17. **EBRE** EMPRESA BOLIVIANA DE RECURSOS EVAPORÍTICOS
18. **ECEBOL** EMPRESA PÚBLICA NACIONAL ESTRATÉGICA CEMENTOS DE BOLIVIA
19. **EEIA** ESTUDIO DE EVALUACIÓN DEL IMPACTO AMBIENTAL
20. **EMAPA** EMPRESA DE APOYO A LA PRODUCCIÓN DE ALIMENTOS
21. **ENABOL** EMPRESA NAVIERA BOLIVIANA
22. **ENDE** EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD
23. **ENTEL** EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES

24. **ES – MUTUN** EMPRESA SIDERÚRGICA DEL MUTÚN
25. **GNRE** GERENCIA NACIONAL DE RECURSOS EVAPORÍTICOS
26. **LACTEOSBOL** LÁCTEOS DE BOLIVIA
27. **MDPYEP** MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y ECONOMÍA PLURAL
28. **MEFP** MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS
29. **PAPELBOL** PAPELES DE BOLIVIA
30. **PGE** PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO
31. **SEDCAM** SERVICIO DEPARTAMENTAL DE CAMINOS
32. **SEDEM** SERVICIO DE DESARROLLO DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS PRODUCTIVAS
33. **SENASAG** SERVICIO NACIONAL DE SANIDAD AGROPECUARIA E INOCUIDAD ALIMENTARIA
34. **SIGMA** SISTEMA INTEGRADO DE GESTIÓN Y MODERNIZACIÓN ADMINISTRATIVA
35. **TAB** TRANSPORTES AÉREOS BOLIVIANOS
36. **TGN** TESORO GENERAL DE LA NACIÓN
37. **VINTO – NAL** EMPRESA METALÚRGICA VINTO
38. **YPFB** YACIMIENTOS PETROLÍFEROS FISCALES BOLIVIANO

## FIGURA 7

### Clasificación de las Empresas Publicas

#### Extractivas

- YPFB
- COMIBOL
- VINTO
- MUTUM

#### Manufactureras/Industrializadoras

- EMAPA
- EBA
- EASBA
- EBIH
- LASTEOSBOL
- PAPELBOL
- AZUCARBOL
- CARTONBOL
- ECEBOL
- COFADENA

#### De Servicios

- ENDE
- TAB
- BOLIVIA TV
- ENABOL
- BOA
- DAB
- ABE

Fuente: Unidad de Empresas Publicas – MEFP

La creación y consolidación de las empresas estatales en Bolivia forma parte de un profundo proceso integral de cambio de la estructura económica del país.<sup>39</sup>

Las empresas eléctricas que ahora forman parte de ENDE, por ejemplo, ya se encuentran registradas en la BBV y han mantenido los estándares que la BBV y pueden obtener recursos para financiar las necesarias que la demanda eléctrica del país exige a través de este mecanismo.

### **Corporación Minera de Bolivia**

La creación de la empresa fue un anticipo a la nacionalización de las minas que se encontraban en poder de los mineros Patiño, Hochschild y Aramayo. Víctor Paz Estenssoro decretó el nacimiento de la Corporación Minera de Bolivia y la nacionalización de las minas, en octubre de 1952, presionado por la rebelión de los mineros.

### **Proyectos**

Con el fin de expandir su capacidad productiva y promover el cambio de la matriz productiva minero metalúrgica, COMIBOL se encuentra ejecutando varios proyectos. Entre los cuales destacan:

---

<sup>39</sup> Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Ministerio de Desarrollo Productivo “Las Empresas Estatales en el Nuevo Modelo Económico de Bolivia”

## CUADRO 2

Nombre del Proyecto	Ubicación	Característica
IMPLEMENTACIÓN PROGRAMA DE EXPLORACIÓN Y EQUIPAMIENTO. EMPRESA MINERA HUANUNI	Departamento Oruro, Provincia Dalence.	Construir un ingenio para efectuar el tratamiento de 3.000 TN/Día para el procesamiento de mineral de estaño y la construcción del dique de colas.
DESARROLLO INTEGRAL DE LA SALMUERA DEL SALAR DE UYUNI.	Río Grande, Provincia Nor Lipez, Departamento de Potosí.	Instalación de planta piloto para producción de carbonato de litio, cloruro de potasio y sulfato de potasio para la implementación de una futura planta industrial.
DESARROLLO INTEGRAL DE LA SALMUERA DEL SALAR DE COIPASA.	Salar de Coipasa, Departamento de Oruro.	Implementar la Estación Experimental de Coipasa para la complementación de los estudios existentes y el análisis de factibilidad de los procesos de industrialización de la salmuera del Salar de Coipasa.
CONSTRUCCIÓN DE LAS PLANTAS DE FUNDICIÓN DE ZINC EN ORURO Y POTOSÍ	Departamentos de Oruro y Potosí.	Estudio para la instalación de plantas hidrometalúrgicas para el procesamiento del zinc en los departamentos de Oruro y Potosí.
CONSTRUCCIÓN DEL CENTRO DE INVESTIGACIONES MINERO METALÚRGICAS	Departamento de Oruro.	Implementar laboratorios: geológico, minero y metalúrgico, para brindar servicios a las empresas y proyectos de COMIBOL, realizando análisis químicos y pruebas metalúrgicas a nivel laboratorio y pilotaje con nuevas tecnologías.
REHABILITACIÓN DE LA PLANTA INDUSTRIAL DE PULACAYO	Provincia Quijarro, Departamento de Potosí.	Rehabilitación de la planta Industrial de Pulacayo en las áreas de maestranza y fundición para coadyuvar a las empresas y proyectos de COMIBOL
CREACIÓN DE LA EMPRESA BOLIVIANA DEL ORO	Departamentos de Beni, Santa Cruz y La Paz.	Constituir e implementar la Empresa Boliviana del Oro para la comercialización y fundición del oro.

Fuente y Elaboracion: Ministerio de Desarrollo Productivo

#### **4.2.1 Las Empresas buscan recursos por tres motivos principales:**

1. Cubrir flujos operativos o lo que se conoce como capital de trabajo (compra de materia prima o de insumos, anticipos a proveedores, pago de servicios y salarios a trabajadores entre otros).
2. Invertir en proyectos de expansión, modernización o desarrollo (adquisición de maquinaria, tecnología, ampliación de la planta productiva, etcétera).
3. Realizar reestructuraciones corporativas: es decir para sustituir pasivos de corto plazo por nuevas deudas de largo plazo, a fin de liquidar socios, entre otros.

El gobierno en sus diferentes ámbitos (estatal y municipal) también requiere prestamos para cubrir alguna de las cuatro necesidades básicas:

1. Financiar una amplia gama de actividades de gobierno y servicios de infraestructura: construcción de puentes, presas, autopistas, avenidas, hospitales, escuelas, estadios, etcétera.
2. Controlar variables macroeconómicas.
3. Reestructurar la deuda pública.
4. Completar faltantes y desequilibrios presupuestales.
5. Estos y otros valores o instrumentos son títulos que venden las empresas o instituciones que, para cumplir sus objetivos o proyectos de producción o expansión acuden al mercado a hacerse de recursos vía deuda o incrementos de su capital social.<sup>40</sup>

---

<sup>40</sup> RUEDA, Arturo, *Para entender la bolsa Financiamiento e inversión en el mercado de valores*, México D.F. 2005, Segunda Edición, pp. 36-37

Se menciona que ciertos sectores de empresas y entidades necesitan recursos para solventar una gran variedad de requerimientos

El gobierno proyecta convertir a Bolivia en un centro de producción energética y derivados de gas y electricidad, con una inversión 17.000 millones de dólares, como mínimo, como inversión pública para garantizar el financiamiento de los medianos y grandes proyectos de industrialización”.

En materia hidrocarburífera, existen seis proyectos para crear industrias en Tarija, Cochabamba, Santa Cruz y La Paz con el fin de satisfacer “la demanda de GLP que en los últimos siete años se ha duplicado. Además que en los afluentes con que cuenta Bolivia en el oriente se instalarán plantas hidroeléctricas y de termoelectricidad. También la instalación de plantas de generación de energía eólica y geotérmica, previstas en el ambicioso proyecto millonario.

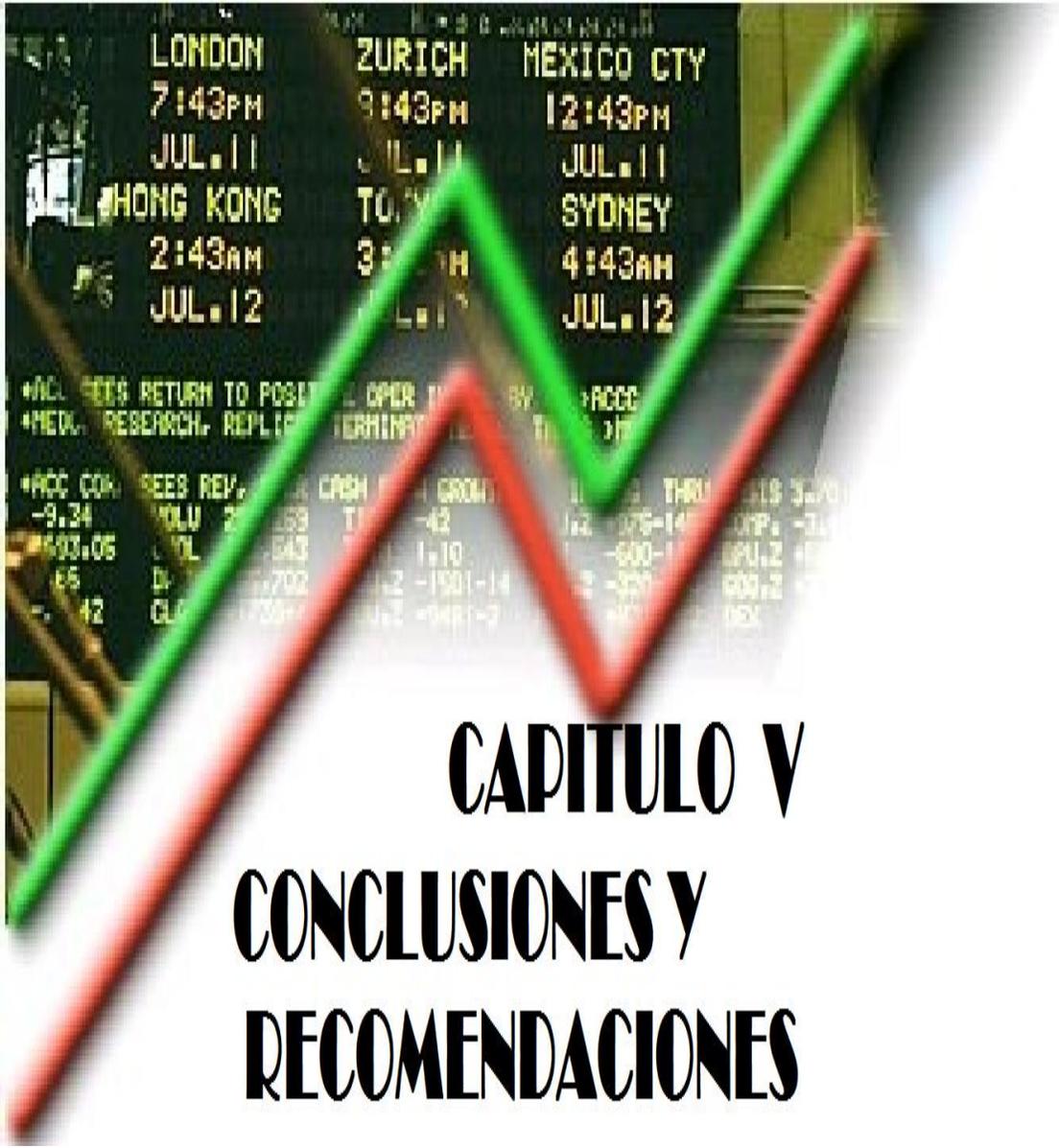
El vicepresidente Álvaro García Linera afirmó **que negociarán el litio** el Gobierno iniciará las negociaciones, con consorcios extranjeros, para la explotación e industrialización de litio en el Salar de Uyuni, de Potosí, para llegar a la industrialización.

**Cuadro 3**  
**LOS PROYECTOS DEL GOBIERNO**

<b>PROYECTO</b>	<b>LUGAR DE CONSTRUCCIÓN</b>	<b>MONTO EN \$US (AÑO)</b>
Refinería de cemento – YPFB	Altiplano	1.000 millones (2015)
Planta separadora – YPFB	Río Grande, Santa Cruz	150 millones (2012)
Planta separadora – YPFB	Chaco, Tarija	250 millones (2013)
Planta de petrocasas – EBIH	Caracollo, Oruro	70 millones (2012)
Planta de fertilizantes – EBIH	Chapare, Cochabamba	700 millones (2014)
Planta de GTL – EBIH	-----	670 millones (2015)
Jindal (hierro y esponja)	Santa Cruz	2.100 millones (2013)
Ingenio (estaño y plata)	Huanuni, Oruro	50 millones (2013)
Planta hidrometalúrgica (zinc)	-----	500 millones (2013)
Planta hidrometalúrgica (zinc)	-----	500 millones (2013)
Horno para cemento s	Vinto, Cochabamba	25 millones (2012)
Termoeléctrica	Entre Ríos, Santa Cruz	85 millones (2010)
Termoeléctrica	Chaco, Tarija	150 millones (2012)
Represa Misicuni	Cochabamba	114 millones (2013)
Represa Cachuela Esperanza	Beni	2.400 millones (2017)
Represa San José	Cochabamba	200 millones (2014)
Planta hidroeléctrica Miguillas	Inquisivi, La Paz	375 millones (2016)
Planta hidroeléctrica El Bala	La Paz	2.400 millones (2022)
Planta hidroeléctrica Río Grande	Santa Cruz	5.400 millones (2018)
Represa de Tahuamanu	Pando	24 millones (2012)
Planta Geotérmica	Laguna Colorada, Potosí	478 millones (2014)
Ingenio San Buenaventura	La Paz	310 millones (2013)
Azúcarbol	Bermejo, Tarija	175 millones (2012)
Papelbol	Villa Tunari, Cochabamba	163 millones (2011)
Fábrica de cemento	Oruro	250 millones (----)
Fábrica de cemento	Potosí	250 millones (----)
Empresa Boliviana de Almendras	Beni	16 millones (2011)

**Fuente:** Empresas Públicas

**Elaboración:** MEFP – DGPGP



**CAPITULO V**  
**CONCLUSIONES Y**  
**RECOMENDACIONES**

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

1. Existe una interrelación entre el crecimiento económico y el desarrollo de un sistema financiero sólido y eficiente. el desempeño del sistema de intermediación financiera –directa e indirecta- tiene importantes efectos en el crecimiento de la economía. mientras más eficientemente pueda el sector de intermediación directa captar el ahorro interno y externo y canalizarlo hacia unidades económicas potencialmente productivos, mas alta será la posibilidad de crecimiento de la economía.
2. Para que el mercado de valores tenga desarrollo existen elementos fundamentales como acertadas políticas económicas; la competitividad del sistema financiero; transparencia, legalidad y solidez institucional para el sector privado y sus actividades financieras, que a nivel estatal están de acuerdo a la respectiva estructura económica del país.

El financiamiento a través de la Bolsa Boliviana de Valores proporciona numerosos beneficios para la empresa emisora por lo que es una alternativa novedosa con tasas de interés más competitivas que los métodos tradicionales, es una forma fácil y efectiva de hacer líquido el capital invertido por los inversionistas a un precio definido por el mercado. A través de la Bolsa de Valores se establece un vínculo entre las empresas emisoras y una gran cantidad de inversionistas interesados en colocar sus excedentes de dinero en instrumentos más rentables. Además la empresa emisora se posiciona ante el público como una empresa sólida, solvente, transparente y prestigiosa, es decir logra una ventaja competitiva.

3. La Bolsa Boliviana de Valores, cumpliendo su rol ha permitido a una parte de las empresas privadas acceder a financiación a través de la emisión de títulos

valores en el mercado de dinero constituyéndose en una alternativa de de financiamiento directo a corto plazo.

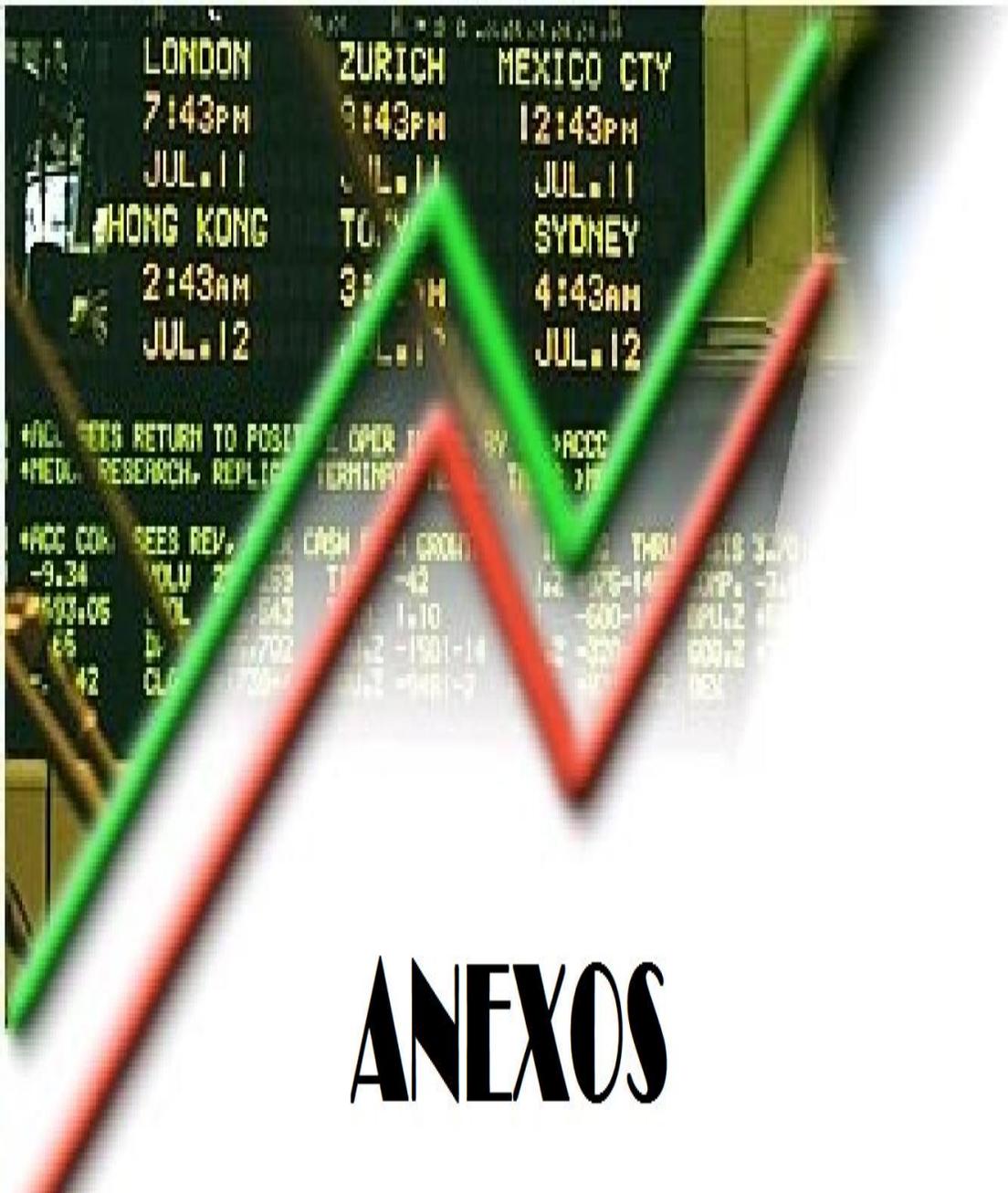
4. Las limitaciones del sector empresarial privado respecto al tamaño de las empresas y la cultura o acción de democratizar y abrir la participación de otros inversionistas han generado un problema que es la ausencia de emisiones en el mercado de capitales o mercados accionarios.
5. Existen posibilidades a futuro de movilizar mayores recursos a través del mercado de capitales al Sector Público así como al Sector Privado que actualmente tiene una mayor participación en dicho mercado con respecto al Sector Público, si se consideraría una participación activa por un lado de Inversores Institucionales y por otro de empresas del Sector Público,
6. El nuevo modelo de desarrollo implementado en Bolivia denominado de “Economía Plural” tiene como rasgo fundamental la participación del estado en sectores estratégicos a través de empresas públicas. Si el objetivo que se emplea es ampliar la inversión contando con el ahorro nacional y otorgar transparencia en la gestión de las empresas en manos del gobierno, la posibilidad de acceso al mercado de valores permitiría generar mecanismos de transparencia que se traduzcan en una gestión empresarial eficiente.
7. En virtud a la agenda patriótica 2025 planteada por el gobierno del Presidente Evo Morales, existen necesidades de financiamiento de proyectos de inversión pública que eventualmente podrían ser financiados a través del mercado de valores. Tanto los proyectos nuevos como las empresas del sector publico requieren fondos por tres motivos principales: Cubrir flujos operativos o lo que se conoce como capital trabajo; invertir en proyectos de expansión, modernización o desarrollo y realizar reestructuraciones corporativas: es decir para sustituir pasivos de corto plazo por nuevas deudas de largo plazo, a fin de liquidar socios, entre otros.

8. Eventualmente el diseño de un Plan de Oferta Pública de títulos-valores a largo plazo (20,30 o 40 años) permitiría al sector público financiar parte de las necesidades de inversión en sectores estratégicos. Según lo establece el gobierno actual, se proyecta convertir a Bolivia en un centro de producción energética y derivados de gas y electricidad, con una inversión 17.000 millones de dólares, como mínimo, como inversión pública para garantizar el financiamiento de los medianos y grandes proyectos de industrialización”.
9. Se recomienda que el Plan Nacional de Desarrollo 2014-2025 incluya como alternativa de fondeo, el diseño –por sectores- de un Plan de Emisión de Títulos de deuda que contemple los requerimientos de fondos por proyecto y establezca la viabilidad de colocación de oferta públicas dirigidas tanto de instrumentos de renta fija o de renta variable (o de participación) que contemple la participación directa de sub-nacionales: Gobernaciones y Municipios así como de trabajadores y sociedad civil.

## BIBLIOGRAFIA

- Anuario Estadístico 2011 Instituto Nacional de Estadística
- Apuntes de introducción a los modelos Econométricos, 2010
- Cesar Romero Padilla Revistas “Búsqueda”
- Código de Comercio
- Dornbusch, Rudiger, Fischer, Stanley, Startz, Richard, “Macroeconomía” Séptima Edición – Editora Mcgraw Hill.
- Educación bursátil Instrumentos de Emisión en el Mercado de Valores y los tipos de emisores Proyecto de educación bursátil. SPVS, BBV y ABAB.
- Gujarati, Damodar N. (2004), Econometría. Ed. maGraw-Hill. Cuarta Edicion
- Ley 1934 “Ley del Mercado De Valores”
- LARRAIN F. y SACHS J., Macroeconomia en la economía global, Pearson Edu., 2002, segunda edición, p.164
- Mishkin, Frederic S., (2008) Moneda, Banca y Mercados Financieros Pearson Educación, México, Octava Edición
- Memorias Institucionales, Bolsa Boliviana de Valores S.A. Gestiones 2000-2011 <http://www.bbv.com.bo> Educación bursátil
- Nacif, Muckled Claudia (2013). “Finanzas Corporativas y el Mercado de Valores” Plural Editores / UCB Primera edición
- Nueva Constitución Política del Estado (2009) La Paz, Bolivia.
- Publicaciones y Boletines Informativos. Bolsa Boliviana de Valores S.A.

- Publicaciones “Nueva Economía”, Bolivia
- Rueda Arturo (2005) Para Entender La Bolsa “Financiamiento e Inversión en el Mercado de Valores”
- HUMEREZ J. y YAÑEZ E., “*Desarrollo del Sistema Financiero y crecimiento económico*”, Revista de Análisis del BCB, Volumen N°14, 2011, pp. 41-94
- Publicación Mensual del Ministerio De Economía y Finanzas Publicas Año 1/Nº/Octubre de 2012 Cuarta Ediciones
- Observatorio Económico, junio de 2013 [www.la-época.con.bo](http://www.la-época.con.bo)
- ZEGADA, Santiago E., “Mercado de Valores y Crecimiento Económico en Bolivia”, Búsqueda, Cochabamba, 2010
- VALPY FITZ, Gerald, “*Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico*”, Universidad de Oxford, p.7



# ANEXOS

## **LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL<sup>41</sup>**

Toda organización, y especialmente las empresas, deben enfrentar permanentemente decisiones de financiamiento; las cuales tendrán por tanto un impacto sustantivo en el progreso de la empresa y de sus proyectos. Se trata entonces no sólo de decisiones delicadas y sensibles que demandan un actuar diligente, si no también de elecciones que pueden afectar hasta el mismo curso de viabilidad financiera de una entidad.

### **Rol y Objetivos de las Finanzas en la Empresa**

Toda empresa, sea de una manera profesional o de forma empírica, debe ejecutar labores de administración financiera. La administración financiera se define como una conjunción de funciones como son “planear, obtener y utilizar los fondos para maximizar el valor de una empresa”. En buena cuenta la función de las finanzas forma parte de la administración principal de la empresa.

La función del administrador financiero es intentar “encontrar respuestas específicas que permitan que los accionistas de la empresa ganen más” los problemas básicos a resolver se resumen en “Primero ¿cuánto debería invertir la empresa, y en que activos concretos debería hacerlo? Segundo, ¿cómo deberían conseguirse los fondos necesarios para tales inversiones?”.

Por tanto nos referimos a las decisiones financieras de inversión y de financiamiento como principales funciones dentro del manejo financiero de la empresa. Como en cualquier inversión siempre aparecerán dos parámetros de decisión: el riesgo y el retorno, siendo su asociación habitual igual, es decir a mayor riesgo mayor retorno esperado y, a menor riesgo, menor retorno esperado. Por tanto toda decisión financiera conlleva una incertidumbre (de antemano no sabemos el resultado de nuestras decisiones) y una actitud ante el riesgo (en un escenario adverso, cuanta pérdida estamos dispuestos a tolerar).

---

<sup>41</sup> Véase Bolsa Boliviana de Valores S.A. ([www.bbv.com.bo](http://www.bbv.com.bo))

Las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa que se debe evaluar cual de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica para la cual la empresa necesita recursos. Como recordamos, estos segmentos son el mercado de dinero, el mercado de capitales o el mercado de futuros o derivados. Normalmente en realidades como las nuestras, las opciones suelen restringirse a los primeros dos segmentos. Típicamente en el primer segmento se encuentra el financiamiento bancario; en tanto que sí se desea emitir valores se puede combinar el mercado de dinero (corto plazo) con el mercado de capitales (largo plazo).

Las decisiones de financiamiento deben responder a algunas preguntas básicas:

¿Qué costo financiero está dispuesto a asumir?

¿Con qué inmediatez necesita el financiamiento?

¿Necesita una relación de financiamiento esporádica o recurrente?

¿Qué proporción de deudas y fondos propios se debe tener?

¿En qué plazo estoy dispuesto a repagar?

¿Cómo debe participar en el endeudamiento las deudas a corto y a largo plazo?

¿En qué moneda prefiero financiarme?

¿Qué proporción de las utilidades deben distribuirse?

¿Necesito esquemas flexibles que me permitan por ejemplo repagar antes, o mantener flujos de pagos no regulares?

Este listado de interrogantes pone en evidencia la complejidad de la decisión. Pero también hace notar que esta decisión enfrenta varios factores, y no

solamente el del costo financiero que suele ser el que mayor atención obtiene. Podemos indicar que otro elemento relevante es la flexibilidad del esquema financiero; así como el carácter de transitoriedad o permanencia de la relación financiera.

Desde una óptica meramente contable, las decisiones de financiamiento “reflejan la mejor forma de componer el lado derecho del balance general de una empresa”, o lo que es lo mismo, la relación más conveniente que puede establecerse entre los Recursos Propios y la Deuda, nos referimos por tanto a la estructura financiera de la empresa.

### **Escogiendo la Fuente de Endeudamiento**

Dejando de lado por el momento la primera decisión de financiamiento entre capital o deuda, asumamos que la empresa ya optó por endeudarse. Debe entonces elegir cual es su fuente de recursos. Normalmente, las empresas cuentan en su mayoría con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre las que se encuentra principalmente la banca comercial (esta fuente es conocida como financiamiento indirecto al existir un intermediario).

En realidades como las nuestras las sociedades anónimas generalmente están organizadas alrededor de una estructura familiar y, lo más importante, es que cuentan con un sentido conservador de las finanzas, con lo cual tienden a acercarse a fuentes más seguras de financiamiento. Asimismo, existe la percepción de que empresas cuentan con poca proyección en los negocios, motivo por el cual en general se cuenta con una mentalidad cortoplacista, coherente con el acercamiento a la banca tradicional.

Existe, sin embargo, una importante alternativa de financiamiento a través del mercado de valores, que ostenta sustantivas ventajas potenciales como son reducciones en el costo financiero, mayor flexibilidad en la estructura de financiamiento, mejoramiento en la imagen de la empresa, establecimiento de un vínculo de financiamiento de largo plazo, etc.

Es necesario, por tanto, que las empresas sepan efectuar un análisis cuidadoso de las alternativas que enfrentan; debiendo estudiar los costos y

beneficios de cada cual. Revisemos estos factores desde la lógica de evaluar la posibilidad de que la empresa ingrese al mercado de valores como emisor.

### **Costos o Desventajas Percibidas**

Las principales desventajas percibidas con relación al mercado de valores se refieren principalmente a la difusión de información y la eficiencia que las empresas deben tener para ingresar al mercado de valores. En efecto, las empresas que ingresan al mercado de valores para acceder a recursos, deben adecuarse a un exigente estándar de transparencia. Por ejemplo, los emisores de bonos y/o acciones deben entregar sus estados financieros auditados de manera periódica a la SPVS y a la BBV, con el fin de que los inversionistas tengan conocimiento de la situación de la empresa y puedan tomar sus decisiones de acuerdo con esta información.

Puede existir reticencia a que la situación económica y financiera de la empresa se convierta en información pública; o incluso se puede ser adverso a la circunstancia por la cual esta información llegue a manos de sus competidores.

De otro lado, el ingreso en el mercado de valores para algunas empresas se traduciría en mayores costos ante la eventual necesidad de contratar personal más especializado y capacitado; o incluso de tener que invertir en adecuar sus sistemas contables. Adicionalmente, podría ser un costo adicional la contratación de una empresa de auditoría reconocida y registrada en el Registro de Mercado de Valores (RMV).

### **Ventajas Ofrecidas**

#### *La comparación financiera*

El mercado de valores ofrece varias ventajas para el sector industrial. Por una parte, el mercado de valores ofrece recursos con mejores términos y condiciones que la banca tradicional. Repasemos estas circunstancias con ejemplos numéricos, basados en información real.

Se han tomado en cuenta los términos y condiciones ofrecidos por la banca, así como los costos directos asociados con el ingreso al mercado de valores. Asimismo, el presente análisis de costo beneficio toma en cuenta 3 escenarios. El primero se refiere a los costos asociados al acceso a US\$.2 millones a un plazo de 3 años, el segundo el acceso a US\$.4 millones a 5 años y el tercero a US\$.7 millones a 8 años.

El acceso a recursos a través del mercado de valores se supone que se efectúa a través de bonos de deuda, debido a que la mayor parte de los instrumentos transados en bolsa son instrumentos de renta fija.

Se toma como tasa bancaria del préstamo la de 17.6%, que corresponde a la tasa promedio activa del sistema bancario. Estas tasas activas utilizadas para el cálculo del costo de financiamiento a través de la banca están de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en el Boletín Informativo a junio de 2000, y las tasas de rendimiento utilizadas para la estimación del costo de una emisión de bonos están de acuerdo a las emisiones vigentes en el mercado de valores. De hecho este ejercicio deberá ser refrescado al momento que se haga la evaluación concreta para una empresa.

Asimismo, los costos y tarifas que se tomaron para calcular el costo total de una emisión de bonos son los costos y tarifas vigentes, tanto de la SPVS, la BBV y de las Agencias de Bolsa. En el caso del acceso a fondos a través de la banca, no se tomó en cuenta ningún costo adicional.

### **Capitalización de mercado de sociedades cotizadas (% del PIB)**

Capitalización de mercado (también conocido como valor de mercado) es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación. Las empresas nacionales cotizadas son las compañías nacionalmente incorporadas listadas en bolsas del country al final del año. Las empresas cotizadas no incluye compañías de inversión, fondos mutuos u otros vehículos de inversión colectiva

### **Créditos nacionales proporcionados por el sector bancario (% del PIB)**

Las instituciones de préstamo ahorros e hipotecarios y asociaciones empréstitos son ejemplos de otras instituciones bancarias.

Los créditos nacionales proporcionados por el sector bancario incluyen todo crédito a diversos sectores en cifras brutas, a excepción de crédito al gobierno central, que es neto. El sector bancario incluye depósito dinero los bancos y las autoridades monetarias, así como otras instituciones bancarias, donde los datos están disponibles (incluyendo las instituciones que no aceptan depósitos transferibles pero incurrir en dichos pasivos como tiempo y depósitos de ahorros).

PIB per cápita es el producto interno bruto dividido por la población de mediados de año. El PIB es la suma del valor bruto agregado por todos los productores residentes en la economía, mas cualquier producto impuesto y menos cualquier subsidio no incluido en el valor de los productos. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de activos fabricados o por agotamiento y degradación de los recursos naturales. Datos son en dólares corrientes de los Estados Unidos.

Datos de cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos de cuentas nacionales de la OCDE.

Las exportaciones de bienes y servicios representan el valor de todos los bienes y otros servicios de mercado al resto del mundo. Comprenden el valor

de la mercancía, fletes, seguros, transporte, viajes, regalías, derechos de licencia y otros servicios, tales como comunicación, construcción, financiera, información, negocio, personal y servicios del gobierno. Excluyen la compensación de empleados e ingresos de inversión (antiguamente llamado factor servicios) y los pagos de transferencia.

Datos de cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos de cuentas nacionales de la OCDE

La inversión extranjera directa son los flujos netos de inversión para adquirir un interés duradero de gestión (10 por ciento o más de acciones de voto) en una empresa que opera en una economía que no sea el inversor. Es la suma del capital social, la reinversión de las ganancias, capital a largo plazo y capital a corto plazo como se muestra en la balanza de pagos. Esta serie muestra la entrada neta de capital (nuevos flujos de inversión menos desinversión) en la economía declarante de inversionistas extranjeros. Datos son en dólares corrientes de los Estados Unidos.

Fondo Monetario Internacional, base de datos de balanza de pagos, complementada por datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y desarrollo y fuentes oficiales nacionales.

Voz y rendición de cuentas Refleja las percepciones de la medida en que los ciudadanos de un país son capaces de participar en la selección de su gobierno, así como libertad de expresión, libertad de asociación y medios de comunicación libres

Refleja las percepciones de la probabilidad de que el gobierno sea desestabilizado o derrocado por medios inconstitucionales o violentos, incluidos el terrorismo y la violencia por motivos políticos

Estabilidad política y ausencia de violencia

Refleja las percepciones de la calidad de los servicios públicos, la calidad de la administración pública y el grado de su independencia frente a presiones políticas, la calidad de la formulación de políticas y la aplicación y la credibilidad del compromiso del gobierno con este tipo de políticas.

## Eficacia del gobierno

Refleja las percepciones de la capacidad del gobierno para formular y aplicar políticas y regulaciones que permitan y promoción el desarrollo del sector privado. Calidad regulatoria

Refleja las percepciones de la medida en que los agentes tengan confianza en y acatan las normas de la sociedad y en particular la calidad de la ejecución del contrato, los derechos de propiedad, la policía y los tribunales, así como la probabilidad de crimen y violencia. Imperio de la ley

Refleja las percepciones de la medida a la que se ejerce poder público para beneficio privado, incluyendo tanto pequeñas como grandes formas de corrupción, así como "captura" del estado por las élites y los intereses privados. Control de la corrupción

Tasa de interés real es la tasa de interés préstamo ajustada a la inflación medida por el deflactor del PIB Tasa de interés real (%) Fondo Monetario Internacional, estadísticas financieras internacionales y archivos de datos usando datos del Banco Mundial en el deflactor del PIB.

Ahorro bruto se calcula como el producto nacional bruto menos el consumo total, además de las transferencias netas Ahorro bruto (% del PIB)

La inflación medida por el índice de precios al consumidor refleja el cambio de porcentaje anual en el costo para el consumidor medio de adquirir una canasta de bienes y servicios que pueden ser fijas o cambiados a intervalos especificados, como anual. Generalmente se utiliza la fórmula de Laspeyres.

Inflación, los precios al consumidor (% anual

Fondo Monetario Internacional, estadísticas financieras internacionales y archivos de datos.

## MODELO ECONOMETRICO

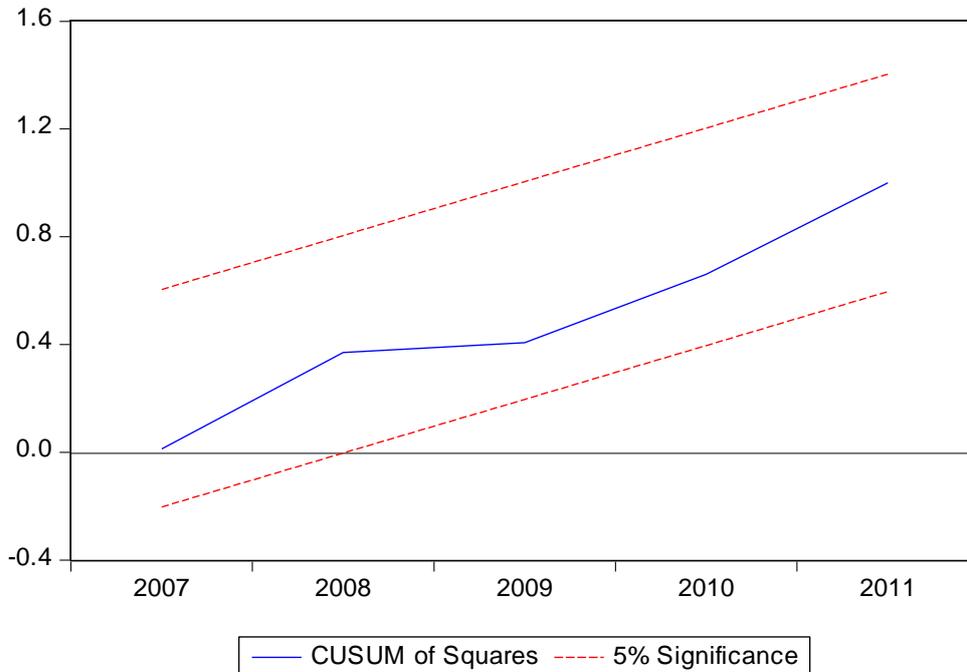
### Test LM

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	3.975005	Prob. F(2,3)	0.1434
Obs*R-squared	10.89041	Prob. Chi-Square(2)	0.0043

En este grafico la Prob. F (2,3) es mayor a 5% por tanto se rechaza la hipótesis de autocorrección es decir hay ausencia de autocorrelación el modelo tiene mayor consistencia

**Grafico 1**  
**Prueba CUSUM**



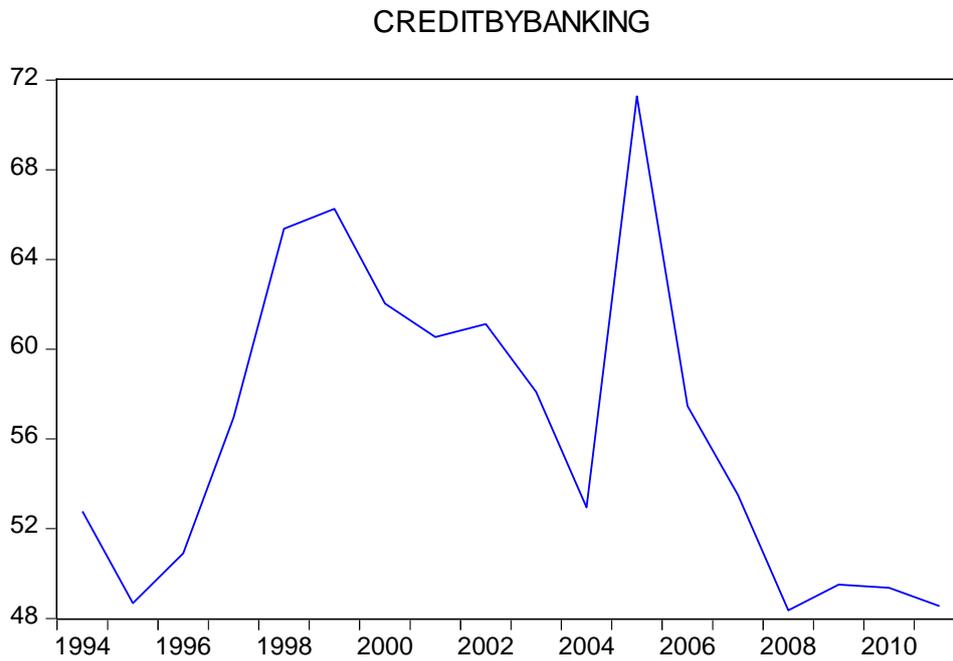
Se puede apreciar en este grafico un diagnostico de estabilidad se encuentra dentro de la líneas de la significancia por lo tanto es estable.

## Tabla Test White

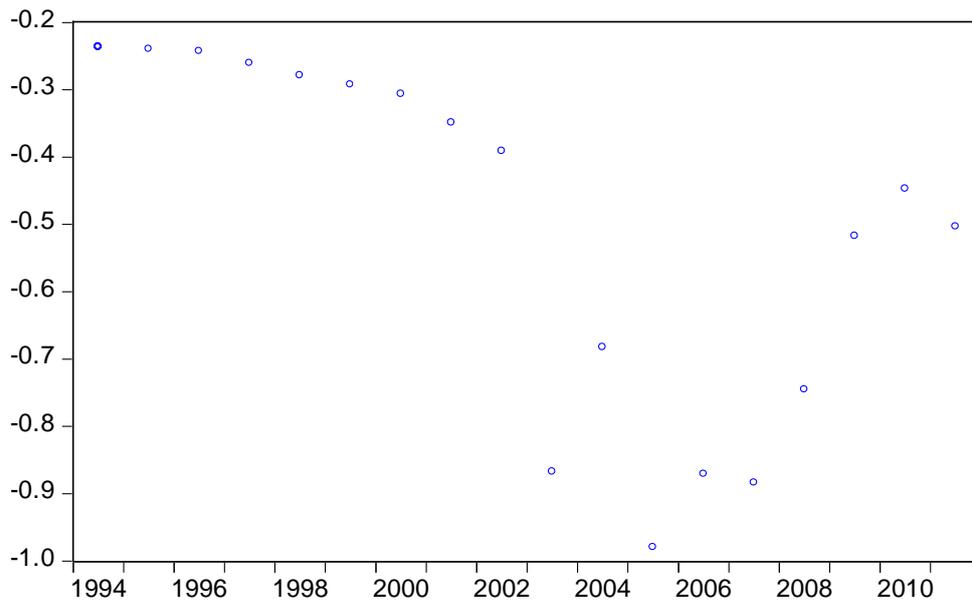
Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.255488	Prob. F(9,5)	0.9634
Obs*R-squared	4.725178	Prob. Chi-Square(9)	0.8576
Scaled explained SS	0.458495	Prob. Chi-Square(9)	1.0000

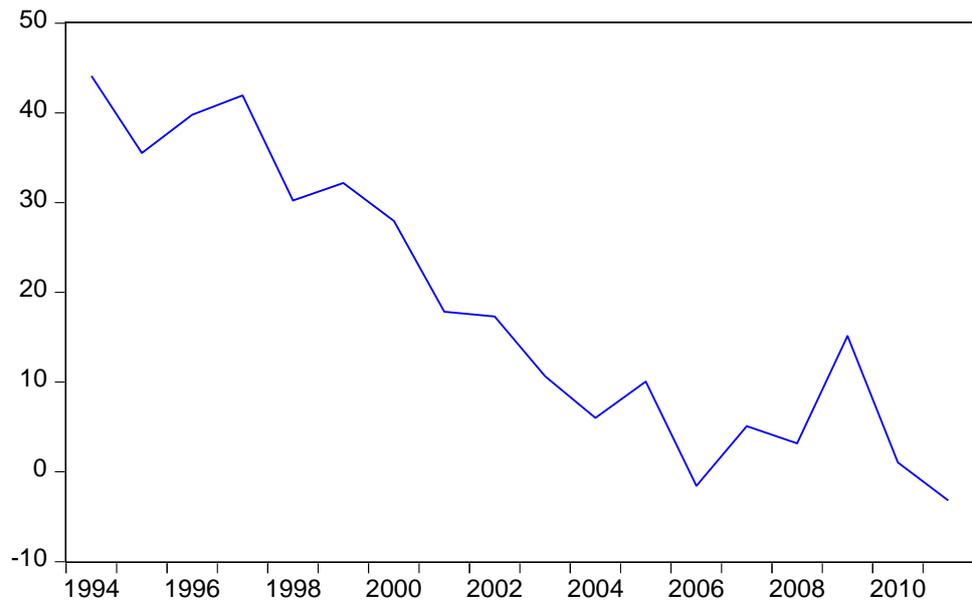
## GRAFICOS DE LAS VARIABLES EN EIEWS



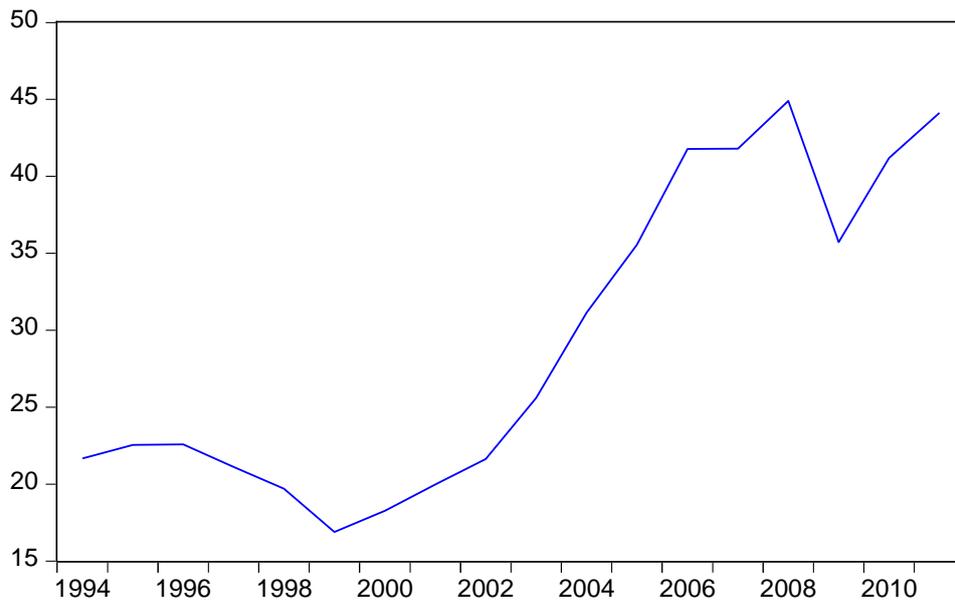
### STABILITY



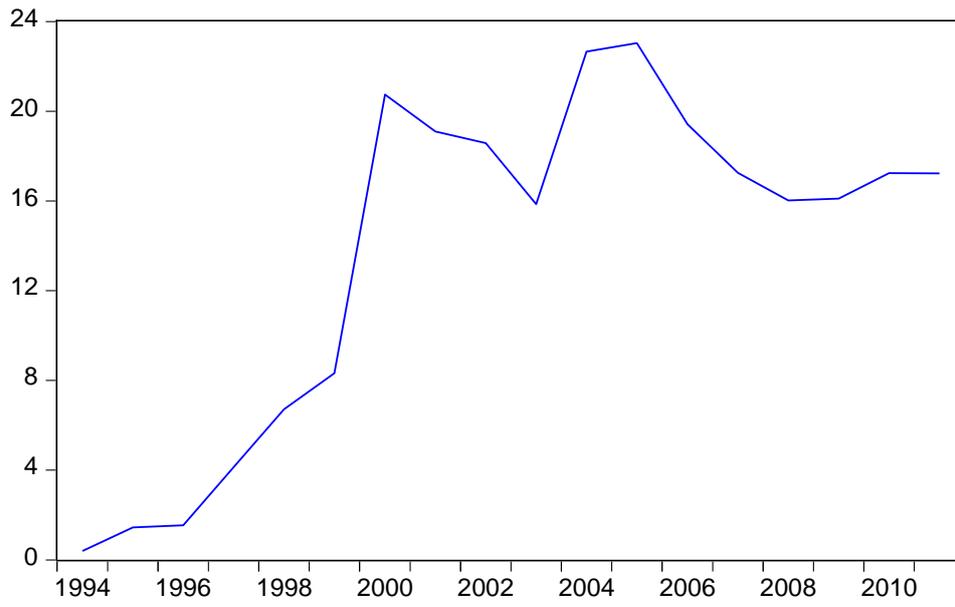
### RINTEREST



### EXPORTS



### MARKETCAP



# Los participantes de la bolsa de valores al mes de septiembre

Datos oficiales muestran que empresas, bancos y hasta instituciones públicas como la Alcaldía paceña han inscrito diferentes tipos de valores en el mercado bursátil del país para obtener financiamiento.

