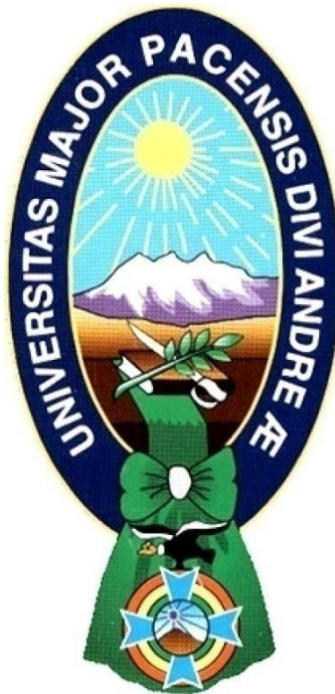


**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**  
**CARRERA DE ECONOMÍA**



**TESIS DE GRADO**

**“CARACTERÍSTICAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y  
SU INCIDENCIA SOBRE EL SISTEMA FINANCIERO  
BOLIVIANO”**

**POSTULANTE : GARY JOSÉ TAPIA MOSCOSO**  
**TUTOR : LIC. LUIS SUCUJAYO CHÁVEZ**  
**RELATOR : LIC. JOSE LUIS LORAS ESTREMADOIRO**

**LA PAZ – BOLIVIA**  
**2016**

## **Dedicatoria**

Este trabajo está dedicado a las personas que me apoyan incondicionalmente en las decisiones que he tomado hasta ahora en mi vida, en las buenas y malas..... Natalia (Mi vida hijita), Claudia (mi amor), Papis (Juan y Dora) y mis hermanos (Yessica, Cecilia y Jhonatan), gracias por todo.....

## **Agradecimientos**

Agradecido con mi Tutor Lic. Luis Sucujayo por ser el guía incondicional para la elaboración de esta trabajo al Lic. Jose Luis Loras por su aporte crítico al trabajo. A Lic. Iván Pérez por su apoyo y enseñanzas para ser un a mejor persona en el ámbito profesional y personal.

# INDICE GENERAL

DEDICATORIA.....	2
AGRADECIMIENTOS.....	3
INDICE DE GRAFICOS.....	8
INDICE DE CUADROS.....	9
CAPITULO I.....	1
MARCO METODOLÓGICO.....	1
1.1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.2. ANTECEDENTES.....	2
1.3. PLANTEAMIENTO Y FORMULACION DEL PROBLEMA.....	2
1.4. HIPÓTESIS.....	3
1.5. OBJETIVOS.....	3
1.5.1. Objetivo general.....	3
1.5.2. Objetivos específicos.....	3
1.6. JUSTIFICACION.....	4
1.7. ALCANCE Y LIMITACIONES.....	4
1.7.1. Delimitación temporal.....	4
1.7.2. Delimitación temática.....	5
1.7.3. Delimitación espacial.....	5
1.8. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION.....	5
1.8.1. Método Deductivo.....	5
1.8.2. Método de Análisis y Síntesis.....	5
CAPITULO II.....	7
MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL.....	7
2.1 MARCO TEÓRICO DEL RIESGO.....	7
2.2 CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE UN FONDO DE INVERSIÓN.....	12
2.2.1 Fondo de inversión.....	12

2.2.2	SAFI .....	12
2.2.3	Fondos de inversión abiertos.....	13
2.2.4	Fondos de inversión cerrados .....	13
2.2.5	Fondos de renta fija .....	13
2.2.6	Fondos de renta variable .....	14
2.2.7	Fondos de renta mixta .....	14
2.2.8	Componentes de un fondo .....	14
2.2.9	Cálculo del valor de la cuota .....	15
2.2.10	Regulador de los fondos de inversión.....	16
2.3	INDICADOR DE DESEMPEÑO DEL FONDO (BENCHMARK).....	16
2.4	BOLSA BOLIVIANA DE VALORES.....	18
2.4.1	Visión.....	18
2.4.2	Misión .....	18
2.4.3	Reseña histórica .....	19
2.4.4	Mecanismos de negociación en bolsa .....	24
2.4.5	Entidades calificadoras de riesgo.....	34
2.4.6	Factores de riesgo .....	39
2.4.7	Sistema de regulación .....	42
2.5	ASPECTOS GENERALES DE LA NUEVA LEY DE BANCOS .....	44
2.5.1	Ley 393 ley de servicios financieros .....	44
2.6	PYMES EN LA BBV (BOLSA BOLIVIANA DE VALORES) .....	45
2.6.1	Mesa de negociación PYME .....	45

2.6.2	Ventajas para las PYMES.....	46
2.6.3	Estructurador PYME .....	46
2.7	DESCRIPCION FONDOS DE INVERSION CERRADOS.....	47
	<b>CAPITULO III.....</b>	<b>49</b>
	<b>MARCO SITUACIONAL .....</b>	<b>49</b>
3.1	<b>EVALUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.....</b>	<b>49</b>
3.1.1	Análisis del Sistema Financiero .....	50
3.1.2	Cartera del Sistema Financiero .....	53
3.1.3	Depósitos del Sistema Financiero en Moneda Nacional .....	54
3.1.4	Instrumentos de Política Monetaria .....	55
3.2	<b>PARTICIPACIÓN POR TIPO DE ENTIDAD .....</b>	<b>57</b>
3.3	<b>MORA Y PREVISIÓN .....</b>	<b>57</b>
3.4	<b>MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>58</b>
3.5	<b>ANALISIS DE MERCADO DE FONDOS DE INVERSION.....</b>	<b>59</b>
3.6	<b>CREDITOS MEDIANTE FONDOS DE INVERSION.....</b>	<b>61</b>
3.7	<b>ANALISIS FONDO DE DISPONIBLE .....</b>	<b>61</b>
3.8	<b>POLITICA DE INVERSION PARA DISPONIBLE .....</b>	<b>62</b>
3.9	<b>LIMITES DE INVERSION.....</b>	<b>63</b>
	<b>CAPITULO IV .....</b>	<b>67</b>
	<b>MARCO DEMOSTRATIVO .....</b>	<b>67</b>
4.1	<b>VARIABLES .....</b>	<b>67</b>
4.1.1	Variables Endógenas (Y) .....	67
4.2	<b>ORDEN DE INTEGRACIÓN.....</b>	<b>67</b>
4.3	<b>CAUSALIDAD EN EL SENTIDO DE GRANGER .....</b>	<b>69</b>
4.4	<b>DEFINICIÓN DEL MODELO VAR.....</b>	<b>70</b>
4.4.1	Elección del Número de Rezagos .....	70
4.4.2	Especificación del Modelo Var .....	71
4.4.3	Autocorrelación .....	74

4.5	<b>FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA</b> .....	74
4.6	<b>ESTABILIDAD DEL MODELO</b> .....	75
4.7	<b>DESCOMPOSICIÓN DE VARIANZA</b> .....	77
4.7.1	<b>Respuesta sobre la PIBF</b> .....	78
<b>CAPITULO V</b> .....		80
<b>MARCO PROPOSITIVO</b> .....		80
5.1	<b>GENERALIDADES DE LA PROPUESTA</b> .....	80
5.2	<b>PROPUESTA DEL NUEVO FONDO DISPONIBLE</b> .....	81
5.2.1	<b>Área financiera</b> .....	82
5.2.2	<b>Área de recursos humanos</b> .....	83
5.2.3	<b>Área de marketing</b> .....	83
5.3	<b>COMPOCICION DE LA CARTERA</b> .....	84
5.4	<b>PROCEDIMIENTO PARA OBTENER EL CREDITO</b> .....	85
5.5	<b>VENTAJA COMPETITIVA</b> .....	88
5.5.1	<b>Enfoque</b> .....	88
5.5.2	<b>La ventaja competitiva para el fondo</b> .....	88
5.5.3	<b>Propuesta de estrategia a futuro</b> .....	89
5.5.4	<b>Ventajas para clientes</b> .....	91
<b>CAPITULO V</b> .....		92
<b>CONCLUSIONES Y RECOMEDACIONES</b> .....		92
6.1	<b>CONCLUSIONES</b> .....	92
6.2	<b>RECOMENDACIONES</b> .....	93

## INDICE DE GRAFICOS

GRAFICO 1: CRÉDITOS EN MONEDA NACIONAL	Pág. 53
GRAFICO 2: DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL	Pág. 55
GRAFICO 3: PARTICIPACIÓN DE LA CARTERA Y DEPÓSITOS POR ENTIDAD 2015 (%)	Pág. 57
GRAFICO 4: MORA Y PREVISIÓN (MM BS)	Pág. 58
GRAFICO 5: VALOR DE LAS OPERACIONES NEGOCIADAS (MM BS)	Pág. 58
GRAFICO 6: FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS Y CERRADOS 2015 (MM BS)	Pág. 60
GRAFICO 7: PARTICIPANTES EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN	Pág. 60
GRAFICO 8: FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA	Pág. 74
GRAFICO 9: ESTABILIDAD MODELO VAR	Pág. 76
GRAFICO 10: FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA SOBRE EL PIBF	Pág. 79
GRAFICO 11: CONFORMACIÓN DE LA SAFI	Pág. 81
GRAFICO 12: MAPA ESTRATÉGICO	Pág. 84
GRAFICO 13: PROCEDIMIENTO DE OBTENCIÓN DEL CRÉDITO	Pág. 85



## INDICE DE CUADROS

CUADRO 1: ANÁLISIS FODA	Pág. 61
CUADRO 2: LÍMITES DE INVERSIÓN PARA DISPONIBLE FONDO DE INVERSIÓN	Pág. 65
CUADRO 3: TEST DE DICKEY Y FULLER AUMENTADO PARA FINVAB	Pág. 68
CUADRO 4: TEST DE DICKEY-FULLER	Pág. 68
CUADRO 5: ORDEN DE INTEGRACIÓN DE LAS VARIABLES	Pág. 69
CUADRO 6: TEST DE CAUSALIDAD EN EL SENTIDO DE GRANGER	Pág. 69
CUADRO 7: NÚMERO DE REZAGOS ÓPTIMOS	Pág. 70
CUADRO 8: ESTIMACION DEL VECTOR AUTOREGRESIVO	Pág. 72
CUADRO 9: TEST DE AUTOCORRELACIÓN	Pág. 74
CUADRO 10: ESTABILIDAD DEL MODELO	Pág. 75
CUADRO 11: DESCOMPOSICIÓN DE VARIANZA	Pág. 77
CUADRO 12: RESPUESTA SOBRE LA VARIABLE PIBF	Pág. 78

# **CAPITULO I**

## **MARCO METODOLÓGICO**

### **1.1. INTRODUCCIÓN**

El mercado de valores de Bolivia en sus últimos años ha tenido mucha participación popular de la gente mediante la demanda de instrumentos financieros que son partícipes de un mercado de Fondos de Inversión (SAFI). Las SAFIS son entidades financieras supervisadas por la ASFI y proporcionan a sus clientes la oportunidad de invertir su dinero en distintas carteras ya sean de renta variable como de renta fija, estas carteras son manejadas en moneda local (Bs) como en moneda extranjera (\$us), donde su función principal es invertir el dinero de los clientes en distintas acciones, bonos, títulos valores, etc. que se subastan en la Bolsa Boliviana de VALORES (BBV) o en otros mercados financieros.

Cada SAFI se maneja por distintos fondos de inversión que son el conjunto de los aportes que realizan los participantes, para su inversión en valores de oferta pública donde cada fondo se convierte en un importante canal de ahorro hacia a la inversión, el patrimonio debe ser separado del o los fondos que se administra debido a que cada fondo es independiente de los otros. El ingreso que perciben es por las comisiones que cobran a los participantes por administración del fondo.

La mayor preocupación al tratarse de estos fondos de inversión, es que muchas veces por falta de conocimiento la población no los toma en cuenta o no ve lo importante que puede ser el invertir en ellos donde también se tiene una mediana participación de empresas, lo cual sería de mayor importancia que existan más empresas debido al poder económico de estas.

## **1.2. ANTECEDENTES**

La Ley del Mercado de Valores introduce el concepto de fondo de inversión, que es el patrimonio común autónomo, constituido por la captación de aportes de personas, denominadas inversionistas, para su inversión en valores de oferta pública, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los a portantes.

Los fondos de inversión participan en el mercado de valores como inversionistas institucionales, constituyéndose en un importante canal del ahorro hacia la inversión. Asimismo, los fondos de inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo.

Los fondos de inversión están compuestos por una sociedad administradora, denominada sociedad administradora de fondos de inversión, la cartera global de activos y por los a portantes.

En tanto un fondo de inversión que promueve al crecimiento personal es un Préstamo de menor cuantía concedido a emprendedores o empresarios generalmente pertenecientes a grupos marginales o excluidos financieramente. Las entidades que otorgan este tipo de créditos desarrollan una tecnología para sustituir la falta de garantías y/o de información financiera. Los microcréditos, concebidos en su sentido financiero moderno, surgen en el Tercer Mundo, en concreto en América Latina, el Asia y el África, y se han ido extendiendo igualmente a los países más desarrollados, en los que también existen problemas de exclusión financiera.

## **1.3. PLANTEAMIENTO Y FORMULACION DEL PROBLEMA**

Los fondos de inversión se han convertido en un elemento determinante dentro el sistema financiero de la economía boliviana, que implica la colectivización y canalización de distintos inversores, tanto naturales como jurídicos que permite

una inversión masiva de acuerdo a determinados instrumentos, en Bolivia los fondos de inversión absorben una importante cuantía de los recursos financieros. En 2015 el mercado de fondos de inversión contó con la participación de trece sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) una más que el año anterior, que administraron un total de 34 fondos de inversión abiertos (17 denominados en dólares, 16 en bolivianos, 1 en Unidades de Fomento a la Vivienda – UFV) y 23 fondos de inversión cerrados (5 denominados en dólares y 18 en bolivianos). Es importante destacar que existen cuatro sociedades administradores de fondos de inversión (SAFI) en el mercado, que administran exclusivamente fondos de inversión cerrados, y una sociedad administradora de fondos de inversión (SAFI).

¿Cuál es el efecto de los fondos de inversión sobre el Sector Financiero de Bolivia?

#### **1.4. HIPÓTESIS**

En base a la problemática mencionada, se considera la siguiente hipótesis: “Los fondos de inversión muestra un efecto determinante sobre el sector financiero de la economía boliviana, lo cual se traduce en mayores niveles de crecimiento del Producto Interno Bruto Financiero”

#### **1.5. OBJETIVOS**

##### **1.5.1. Objetivo general**

- Analizar el efecto de los fondos de inversión sobre el PIB financiero de Bolivia.

##### **1.5.2. Objetivos específicos**

- Implementar una nueva alternativa de créditos
- Analizar la liquidez para el fondo

- Efectuar un análisis del sistema de fondos de inversión.
- Desarrollar un modelo econométrico de impacto.

## **1.6. JUSTIFICACION**

Debido a que el gobierno bolivianizó la política monetaria, la SAFI llega a ser una alternativa, muy importante para las personas que pretenden aun ahorrar en dólares, porque estas entidades manejan sus fondos en dólares y estos quedan exentos de cualquier modificación que pretenda hacer el gobierno respecto al tipo de cambio en dólares. La política de inversión es la minimización de riesgos, liquidez y rentabilidad, precautelando los intereses de sus participantes. Al hacer el estudio macroeconómico sobre los fondos de inversión que se administra, tenemos que resaltar que estos están divididos por fondos líquidos, conservadores y agresivos; donde en los fondos líquidos se maneja en dólares y bolivianos, en los conservadores lo propio y en los agresivos solo existen en bolivianos, cada uno de estos fondos tiene su propio reglamento interno ya que en un estudio microeconómico se ve la participación de distintas empresas pero con inversiones por ejemplo en los fondos en dólares mayor participación en DPF's de Bancos y en los fondos en Bolivianos existe una mayor participación en Bonos del Gobierno. En este sentido se tiene la certeza de que si la población se interesara más por el mercado de valores de Bolivia se llegaría a la conclusión de que los fondos de inversión son la mejor alternativa para invertir.

## **1.7. ALCANCE Y LIMITACIONES**

### **1.7.1. Delimitación temporal**

La delimitación temporal, considera información desde 2006 hasta 2014.

### **1.7.2. Delimitación temática**

El estudio de esta investigación se realizó con un enfoque hacia la promulgación de créditos de libre disponibilidad, mediante un fondo de inversión en bolivianos.

### **1.7.3. Delimitación espacial**

Geográficamente la investigación se desarrolla en el Estado Plurinacional de Bolivia.

## **1.8. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION**

La metodología es la lógica del desarrollo de un proceso consciente, sobre la base del cual se puede ejecutar el mismo, para alcanzar los resultados deseados de manera eficiente, eficaz y efectiva. (Dicha lógica será objeto de estudio en los capítulos posteriores)

### **1.8.1. Método Deductivo**

Haciendo uso de este método un investigador propone una hipótesis, como consecuencia de sus inferencias del conjunto de datos empíricos o de principios o leyes más generales.

Este método logra inferir algo observado a partir de una ley general.

### **1.8.2. Método de Análisis y Síntesis**

Método Analítico: Este método implica el análisis, esto es la separación de un todo en sus partes o en sus elementos constitutivos. Se apoya en que para conocer un fenómeno es necesario descomponerlo en sus partes. El juicio analítico implica la descomposición del fenómeno, en sus partes constitutivas.

Método Sintético: Implica la síntesis esto es, unión de elementos para formar un todo. El juicio sintético, por lo contrario, consiste en unir sistemáticamente los elementos heterogéneos de un fenómeno con el fin de reencontrar la individualidad de la cosa observada. La síntesis significa la actividad unificante de las partes dispersas de un fenómeno. Sin embargo, la síntesis no es la suma de contenidos parciales de una realidad, la síntesis añade a las partes del fenómeno algo que sólo se puede adquirir en el conjunto, en la singularidad.

Estos dos métodos se utilizaran para establecer las comparaciones de datos los capítulos del proyecto y sintetizar los resultados obtenidos.

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEORICO Y CONCEPTUAL**

En este capítulo caracterizaremos el objeto de la investigación desde el punto de vista de sus aspectos esenciales lo cual se logra si podemos destacar sus componentes fundamentales y sus relaciones, las que constituyen sus leyes o regularidades, sobre la base de las cuales se puede determinar también el comportamiento o desarrollo por etapas o fases del mencionado objeto de investigación.

#### **2.1 MARCO TEÓRICO DEL RIESGO**

Definir y medir el riesgo crediticio equivale a averiguar cómo evalúa el mercado la probabilidad de impago de un prestatario, teniendo en cuenta todas las posibilidades de diversificación y cobertura que brindan los mercados financieros<sup>1</sup>. El nivel de riesgo depende en parte de los mecanismos institucionales a que estén sometidos los bancos, bien a través del mercado monetario interbancario, bien a través de instituciones especializadas creadas con este fin. Esta conexión entre el marco institucional y los diferentes elementos que determinan la fijación del precio del riesgo crediticio es especialmente importante en los estudios aplicados. Dado que en esta sección nos ocupamos principalmente de los fundamentos teóricos del riesgo de impago, en el análisis enumeramos simplemente los diferentes puntos que son relevantes para medir el riesgo crediticio.

Es evidente que en el riesgo de un préstamo influye la existencia de:

---

<sup>1</sup>Altman (1983), o más concretamente, el libro de texto clásico de Heme y Simonson (1991).



- Garantías
- Saldos compensatorios
- Avales

Pero también son relevantes otras características del mercado crediticio, como ser:

- ¿Comparten los bancos la información sobre sus acreedores?
- ¿Cómo se resuelve el proceso de quiebra?

Cabe mencionar que el rendimiento (aleatorio) de un préstamo dependerá de todas estas características.

Obsérvese que en el proceso de competencia internacional, así como en un proceso de integración del mercado como el que ha sufrido Europa, las diferencias internacionales entre estas instituciones o regulaciones son fundamentales no son porque pueden tender a concentrar algunas actividades bancarias en los países que tienen las instituciones o las regulaciones más eficientes.

Para comprender como afecta el riesgo de impago a la fijación competitiva de los precios de los préstamos, comenzamos este análisis con un enfoque que justificara el uso del “margen por riesgo” (la diferencia entre el tipo de interés de un préstamo como riesgo y tipo libre de riesgo del mismo vencimiento) como medida del riesgo crediticio de un activo. De hecho, este análisis mostrara que el margen por riesgo depende de la probabilidad de impago del prestatario. A continuación pasamos a examinar un enfoque más completo de las opciones para fijar el precio del riesgo de impago (Merton, 1974).

Ahora bien, suponiendo que el riesgo de impago es diversificable y que el banco en cuestión puede diversificar de hecho este riesgo entre una gran población de prestatarios, lo único que importa es la probabilidad de impago.

Los métodos de calificación del riesgo crediticio, que son análogos a las técnicas actuariales que utilizan las compañías de seguros, permiten a los bancos estimar a priori esta probabilidad de impago basándose en las características observables del solicitante del préstamo.

Desde el punto de vista financiero, el valor de un préstamo de ese tipo (sujeto a un riesgo crediticio diversificable) no es sino el valor actual esperado de las amortizaciones del prestatario. Dejando a un lado por el momento el riesgo en cuanto a los tipos de interés, supongamos que la tasa de refinanciación  $r$ , es constante que  $e^{-r}$  es el factor de descuento a un periodo<sup>2</sup>. Consideremos ahora un préstamo arriesgado, caracterizado por una serie de amortizaciones prometidas  $(C_1, C_2, \dots, C_n)$  en periodos futuros  $(t_1, t_2, \dots, t_n)$ . Supongamos para simplificar el análisis que si la empresa incumple, el banco no recibe nada<sup>3</sup>. El coste esperado del riesgo de incumplimiento en el caso de este préstamo puede medirse por medio de la diferencia entre:

$$P_0 = \sum_{k=1}^n C_k e^{-rt_{k_t}}$$

Que es el valor del préstamo si no hubiera riesgo de incumplimiento, y:

$$P = \sum_{k=1}^n C_k P_k e^{-rt_{k_t}}$$

---

<sup>2</sup>El valor de descuento exponencial  $e^{-r}$  se utiliza aquí porque simplifica de manera exhaustiva las formulas, donde  $e$  es una constante con tendencia creciente equivalente a 2,718281.

<sup>3</sup>Véase Ingersoll (1987), Huang y Litzenberger (1978).

Que es el valor del préstamo arriesgado, donde  $P_k$  representa la probabilidad de que no deje de pagarse la amortización  $k$  – ésima, suponiendo que no se producen amortizaciones parciales<sup>4</sup>.

Sin embargo, en la práctica el instrumento más utilizado para evaluar el coste del riesgo de incumplimiento es el diferencial (spread) entre el rendimiento al vencimiento  $R$  del préstamo arriesgado y la tasa de refinación  $r$ .  $R$  viene definido implícitamente por la ecuación:

$$P = \sum_{k=1}^n C_k e^{-R t_k}$$

Y que determina el valor del margen  $s = R - r$ .

Bierman y Hass (1975) y Yawitz (1977) han demostrado el sencillo resultado siguiente:

- Si el incumplimiento de las empresas sigue un proceso de intensidad de Poisson  $\lambda$ , el margen  $s$  es independiente de las características del préstamo. Es igual a la intensidad del proceso de Poisson:

$$s = \lambda$$

En un proceso de intensidad de Poisson  $\lambda$ , la probabilidad de supervivencia en el periodo  $t_k$  es por definición:

$$p_k = e^{-\lambda t_k}$$

---

<sup>4</sup>Un proceso típico de Wiener es un proceso gaussiano con trayectorias continuas tales que  $E(Z(t)) = 0, E[Z(t)Z(s)] = \min(t, s)$ .

Resolviendo las anteriores ecuaciones y combinándolas, tenemos:

$$\sum_{k=1}^n C_k e^{-Rt_k} = \sum_{k=1}^n C_k e^{-\lambda t_k} e^{-rt_k}$$

Esta ecuación en R tiene una solución única, independiente de  $(C_1, C_2, \dots, C_n)$ :

$$R = r + \lambda$$

Por lo tanto:

$$s = R - r = \lambda$$

Por consiguiente, si examinamos la deuda empresarial de un determinado tipo, el margen puede considerarse como la probabilidad instantánea de quiebra  $\lambda$  que el mercado atribuye implícitamente a la clase de prestatarios examinada. Por ejemplo, un margen de cincuenta puntos básicos indica una probabilidad de quiebra de  $1 - e^{-\lambda} \sim \lambda = 0,5$  por ciento al año.

Este enfoque que acabamos de explicar se basa en tres supuestos que no son muy satisfactorios<sup>5</sup>:

- La probabilidad instantánea de quiebra es constante y exógena.
- El riesgo crediticio es totalmente diversificable.
- En caso de quiebra, el valor residual de la empresa es cero.

---

<sup>5</sup> Guillén Romo Héctor, "Globalización Financiera y Riesgo Sistémico", Revista Comercio Exterior, Noviembre 1997.

## **2.2 CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE UN FONDO DE INVERSIÓN**

### **2.2.1 Fondo de inversión**

Es un patrimonio autónomo, separado jurídica y contablemente de la sociedad administradora, constituida a través de los aportes de personas naturales y jurídicas denominados participantes (los clientes), para su inversión en valores, bienes y demás activos determinados por la ley del mercado de valores y sus reglamentos, por cuenta y riesgo de a portantes<sup>6</sup>.

La propiedad de los participantes respecto al fondo de inversión se expresa a través de las cuotas de participación emitidas por el mismo.

Los recursos captados por los fondos de inversión son confiados a una sociedad administradora de fondos de inversión, que tendrá a su cargo la administración e inversión del patrimonio común.

Los fondos de inversión participan en el mercado de valores como inversionistas institucionales constituyéndose en un importante canal entre el ahorro y la inversión. Así mismo los fondos de inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo.

### **2.2.2 SAFI**

Es una sociedad anónima que tiene por objeto único y exclusivo administrar fondos de inversión, conforme a lo previsto en el reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. Las SAFI implementaran la política de inversión que persigue el fondo, realizando las inversiones a

<sup>6</sup> López, Pascual. "Los fondos de Inversión". México. Pág. 44.

discreción propia, a favor de los participantes del fondo y por cuenta y riesgo de los mismos.

A su vez la SAFI son responsables proporcionar a los fondos de inversión los servicios administrativos que estos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y en general la provisión, de un adecuado servicio para la buena administración del fondo.

### **2.2.3 Fondos de inversión abiertos**

Son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y sus plazo de duración es indefinido.

### **2.2.4 Fondos de inversión cerrados**

Son aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocados entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamento.

Los fondos de inversión se clasifican también según los valores que los conforman, entre los cuales se tienen tres tipos básicos de acuerdo la composición de su inversión: renta fija, renta variable y renta mixta<sup>7</sup>.

### **2.2.5 Fondos de renta fija**

---

<sup>7</sup> Lopez, Pascual. "Los fondos de Inversión". Pág. 51.

Son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en valores de renta fija. Estos valores ofrecen un rendimiento preestablecido, como ser los bonos, tanto corporativos como los del estado, depósitos a plazo fijo emitidos por los banco y mutuales, letras del tesoro entre otros.

### **2.2.6 Fondos de renta variable**

Su cartera está conformada por inversiones en valores de renta variable. El rendimiento no está preestablecido, como en el caso de las acciones de las empresas.

### **2.2.7 Fondos de renta mixta**

Cuya cartera está conformada por inversiones tanto en valores de renta fija como de renta variable.

### **2.2.8 Componentes de un fondo**

#### **Participantes**

Aquellas personas naturales o jurídicas a las que se les asigna una porción proporcional del patrimonio de acuerdo al monto de su inversión. Esta se expresa en cuotas de participación.

#### **Administrador**

Actualmente los administradores son las SAFI

#### **Cartera de inversiones**

Es la suma de aportes de los participantes para realizar inversiones en valores autorizados por la normativa vigente. De esta manera, cada participante es

propietario de una parte de cada valor de acuerdo al porcentaje que representa su participación en el fondo.

### **Cuota de participación**

Los aportes que realiza el inversionista o ahorrista a los fondos son expresados en cuotas del fondo, que es el valor de la alícuota parte de la cartera de inversiones (patrimonio total del fondo) y representa el capital que invierte o retira el inversionista. Estas cuotas partes son nominativas y de igual valor y características<sup>8</sup>.

### **Certificado nominativo de cuotas**

Es el documento que certifica la cantidad de cuotas de participación que un inversionista tiene en un determinado fondo. Cuando se trate de fondos de inversión cerrados, estos certificados podrán adoptar la forma de valores susceptibles de ser transados en el mercado.

#### **2.2.9 Cálculo del valor de la cuota**

El valor de la cuota representa el valor de la parte alícuota del patrimonio del fondo de inversión y se calcula diariamente de la siguiente forma:

$$\text{Valor de la cuota} = \frac{\text{valor de la cartera} + \text{liquidez} + \text{rendimiento} - \text{comisiones} - \text{gastos}}{\text{N}^\circ \text{de cuotas vigentes del día}}$$

Un participante puede tener una o varias cuotas, y al multiplicarlas por el valor diario de cuota, obtendrá el valor de su inversión más los rendimientos generados hasta el momento.

---

<sup>8</sup> SUGEF. "Fondos de inversión financiera". Pág. 2.



En el caso de los fondos de inversión cerrados el valor de la cuota depende de su cotización en bolsa.

### **2.2.10 Regulador de los fondos de inversión**

El ente regulador es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), a través de la Dirección Ejecutiva de Valores. Su principal valor es velar por el cumplimiento de la ley del mercado de valores y sus reglamentos, que están diseñados para fomentar un marco transparente y adecuado para los participantes del mercado de valores.

### **2.3 INDICADOR DE DESEMPEÑO DEL FONDO (BENCHMARK)**

El indicador comparativo de rendimiento, Benchmark, permite al participante evaluar el desempeño financiero del fondo en comparación con alternativa de inversión con un riesgo similar.

Se utilizara como indicador comparativo el benchmark durante la vida del fondo con la siguiente fórmula:

$$**BENCHMARK = (TRIL) + (TRIE)**$$

#### **DONDE**

**TRIL** = Tasa de referencia de inversionistas locales, definido por:

**TRIL** =

$$**PESOR.F * (TPP - DPF_{>1080} + TPP - BPL_{>1080} + TPP - BTS_{1456<X>2184})**$$

#### **DONDE:**

**PESO R.F** = Peso de las inversiones locales en renta fija sobre el total de la cartera de inversiones del FONDO.

**$TPP - DPF_{>1080}$**  = Tasa Promedio Ponderado de las Tasa Pasivas de Depósitos a Plazo Fijo en MN emitidos a plazos mayores a mil ochenta (1080) días.

**$TPP - BPL_{>1080}$**  = Tasa Promedio Ponderado de las tasas de colocación de Bonos a Largo Plazo en MN emitidos a plazos mayores a mil ochenta (1080) días.

**$TPP - BTS_{1456 < X > 2184}$**  = Tasa Promedio Ponderado de las tasa de Adjudicación de los Bonos soberanos en MN emitidos con el mínimo plazo entre mil cuatrocientos cincuenta y seis (1456) y dos mil ciento ochenta y cuatro (2184).

**TRIE** = Tasa de referencia de inversionistas en el extranjero, definido por:

$$TRIE = \text{PesoR.F} * (FMC5Y)$$

**DONDE:**

**PESO R.F**= Peso de las inversiones extranjeras en Renta fija sobre el total de la cartera de inversiones del FONDO.

**FMC5Y** = FairMarket para Bonos con vencimiento promedio de 5 años del mercado global con categoría de riesgo A obtenidos de la Agencia Informativa de Bloomberg.

El cálculo del indicador Benchmark se realizará de forma mensual y la información para su determinación corresponderá al mes anterior al periodo del cálculo. En este sentido, el rendimiento del FONDO para un determinado mes será comparado

Con el Benchmark, calculado en base a información del mes anterior, sin embargo El Benchmark podrá tener información rezagada si no existiera actualización de datos por las entidades responsables especialmente con datos que se publican mensualmente.

La información utilizada para la determinación del Benchmark, podrá sufrir modificaciones o cambios durante la vida del Fondo. En este sentido, con la intención de mantener un Benchmark acorde a la cartera de Inversiones del Fondo y a las condiciones del mercado, se revisará y presentará hasta el tercer día hábil posterior a cada fin de año, el indicador Benchmark que estará vigente durante el siguiente periodo.

## **2.4 BOLSA BOLIVIANA DE VALORES**

La Bolsa Boliviana de Valores (BBV) es una empresa privada, constituida como sociedad anónima, con fines de lucro, que opera desde 1989. Su principal objetivo es promover un mercado de valores regular, competitivo, equitativo y transparente, proporcionando infraestructura, sistemas y normas para canalizar eficientemente el ahorro de los inversionistas hacia empresas e instituciones privadas y estatales, que requieran de tales recursos para financiar proyectos productivos y de desarrollo.

### **2.4.1 Visión**

La BBV tiene como visión, Ser un pilar del sistema financiero para contribuir al desarrollo económico y social en Bolivia.

### **2.4.2 Misión**

La BBV tiene la misión de Crear, desarrollar, promover y gestionar mercados eficientes, profundos y equitativos de instrumentos financieros.

### 2.4.3 Reseña histórica

A mediados del año 1979, se obtuvo la asistencia técnica de la bolsa de Bogotá, que financio el viaje a La Paz de su Secretario general, Dr. Luis Carlos Rodríguez Herrera. El Dr. Rodríguez colaboro en el ajuste de las normas de organización y administrativas y de los aspectos operacionales de la bolsa en formación. En igual forma su asistencia profesional a la Comisión Técnica constituida por el Ministerio de Finanzas y conformada por Víctor Romero y Rosendo Soruco, con el objetivo de elaborar el proyecto de Ley Orgánica para la creación de la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores, como organismo encargado de regular, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores, la Bolsa de Valores y los intermediarios de oferta pública de valores, fue creada por Decreto de Ley 16995 de 2 de agosto de 1979, durante el desempeño como Ministro finanzas el Cnel. Javier Alcoreza Melgarejo, empero, el Directorio de Comisión solo pudo ser integrado en 1982, cuando se nombró como Presidente al Lic. Manuel Arana.

Fue igualmente valiosa la colaboración recibida del Instituto Interamericano de Mercado de Capitales, con sede en Caracas. Dicho organismo financió la capacitación técnica de varios funcionarios, tanto de la bolsa como de la Comisión Nacional de Valores. En igual forma este instituto envió a Bolivia varias misiones de técnicos que programaron las acciones necesarias para poner en marcha una bolsa de valores. Esta colaboración fue realizada con el apoyo del Gerente del Instituto, Sr. José París que se propuso conseguir el establecimiento de un mecanismo bursátil.

Luego de una gestión que se prolongó por el período que comprende los años 1986-89, ante organismos internacionales y el mencionado instituto, se obtuvo

asistencia técnica para la capacitación gerencial de personeros tanto de la bolsa como de la Comisión Nacional de Valores.

Por otra parte, el Sr. Martonell, Presidente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se constituyó en La Paz en 1979 para asesorar al grupo organizador de la bolsa, en la revisión del Proyecto de Reglamento.

El Directorio de la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución N° 001/82, aprobó los Estatutos de la bolsa en sus ocho títulos y setenta y siete artículos. En tanto que la Dirección General del Registro de Comercio y Turismo autorizó, por Resolución Administrativa, a la firma "Bolsa Boliviana de Valores S.A.", correspondiendo a la sociedad la Matrícula No. 7-9476-1. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores, por Resolución N° 02/87 del 31 de marzo de 1987, aprobó el Reglamento de la Bolsa en sus veintidós capítulos y ciento treinta y un artículos.

Desde sus inicios, la Comisión Nacional de Valores careció de un adecuado apoyo estatal para desarrollar un mercado de valores en el país. A principios de 1983, por renuncia del Lic. Manuel Arana, se produjo la acefalia de la Presidencia de la Comisión Nacional de Valores S.A., situación que se prolongó hasta el 17 de julio de 1984. En esa fecha el gobierno nombró al Lic. Percy Jiménez Cabrera. Sin embargo, este cuerpo directivo no fue constituido hasta 1985, determinando la paralización de las actividades de la Comisión durante más de dos años, con grave perjuicio para la tramitación de la autorización de funcionamiento de la bolsa.

El nuevo Directorio de la Comisión tampoco recibió el apoyo necesario del gobierno para su normal funcionamiento, sin embargo, su Presidente continuó ejerciendo sus funciones en su oficina particular como un aporte voluntario de su trabajo.

## Periodo 1983 - 1985

Durante el período 1983-1985, el Directorio tuvo que encarar la profunda crisis integral que afectó a la vida nacional como consecuencia de la desdolarización de la economía y de las sucesivas devaluaciones de nuestro signo monetario, con el consiguiente proceso inflacionario cuyas proporciones cada vez más crecientes determinaron una hiperinflación con una pérdida del valor el peso boliviano en diez mil veces. Por otra parte, la mentalidad claramente estatista, proclive a la intervención, que primó durante el Gobierno en ejercicio, restó posibilidades a la creación de un Mercado de Valores con la consiguiente postergación de la posibilidad de dar comienzo a las operaciones de la bolsa.

En marzo de 1989 se logró la suscripción de una Carta de Entendimiento acordada entre los gobiernos de Bolivia y de los Estados Unidos de América, referida al Proyecto de Fortalecimiento de los Mercados Financieros. En respuesta a la solicitud de asistencia técnica y financiera presentada por la bolsa, se asignó a nuestra institución un monto de US\$ 601.500. Ello a su vez determinó un aporte de capital social a la bolsa por US\$ 392.000 como mínimo en calidad de contraparte de dicha asistencia, con destino a los gastos de operación de los tres primeros años de funcionamiento de la bolsa y a la adquisición de equipos, muebles y sus respectivos costos de instalación. A estos recursos se añadieron US\$ 150.000.00 como apoyo financiero del gobierno de Bolivia a la bolsa.

La Misión de USAID en Bolivia, en cumplimiento de la Carta de Entendimiento citada, contrató los servicios de consultoría de la firma Nathan&Associates, Inc. para asesorar a la bolsa en su organización operativa y puesta en marcha. Este asesoramiento continuaría en vigencia hasta septiembre de 1992.

En la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Bolsa celebrada el 13 de abril de 1989, se aprobó por unanimidad el aumento de capital autorizado a

Bs 2.080.000 y capital suscrito a Bs 1.040.000. Este último equivalente a US\$ 400.000, mediante la emisión de nuevas acciones ordinarias y nominativas que correspondieron a la Serie "B". Éstas podían ser suscritas y pagadas por los socios fundadores y/o por cualquier otra persona natural o jurídica que tenga interés en su adquisición. A las acciones de los fundadores se las denominaría de la serie "A". Asimismo, en la citada Junta General Extraordinaria se resolvió que las acciones de la Serie "A" sean reselladas al valor nominal de Bs 2.600.

La Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución de Directorio N° 002/89 de 17 de octubre de 1989, autorizó a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (B.B.V.), el inicio de sus actividades bursátiles a partir del 20 de octubre de 1989. En dicha Resolución se establece que nuestra institución dio cumplimiento a normas legales establecidas en el Código de Comercio, Ley Orgánica de la Comisión Nacional de Valores y su Reglamento, ajustándose a toda la normativa aprobada por el citado organismo.

Con el respaldo del Ministro de Finanzas Lic. David Blanco y del Presidente del Banco Central de Bolivia Lic. Raúl Boada, la bolsa suscribió con el Banco Central un contrato de alquiler de la planta baja de su edificio antiguo, que comprendía el hall principal y oficinas adyacentes para la instalación de la rueda, puestos de bolsa y oficinas de la institución.

El Directorio de la institución dispuso la organización de seminarios para la selección de operadores de rueda representantes de agentes de bolsa, a quienes se les brindó cursos de capacitación en la ciudad de México, en las casas de bolsa INVERLAT e INVERMEXICO por un período de 45 días. Dicho entrenamiento benefició a diez candidatos de agentes de bolsa y a los dos subgerentes de los departamentos técnico y operativo de la bolsa, utilizándose para este fin recursos financieros de USAID/Bolivia.

La bolsa comenzó a operar con Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia el 16 de noviembre de 1989. Para esa fecha, la Comisión Nacional de Valores, autorizó la participación de nueve instituciones como agentes de bolsa: Asesorías de Servicios Financieros y Valores S.R.L.

CITIBANK

Banco Real S.A.

Banco de Santa Cruz de la Sierra S.A.

Banco de La Paz S.A.

Banco Hipotecario Nacional (BHN Multibanco)

Banco Industrial S.A.

Banco Boliviano Americano S.A.

Banco de Cochabamba S.A.

Posteriormente hacia principios de 1990, se añaden como nuevos agentes de bolsa, los siguientes:

Banco Mercantil

Banco Popular del Perú

Banco de la Unión

Banco Industrial y Ganadero del Beni SA.

Banco Nacional de Bolivia

El Banco del Estado estuvo autorizado para efectuar operaciones de compra y venta en la rueda de la bolsa, pero su autorización no es de agente de bolsa, sino únicamente para manejar su posición.

En el último trimestre de 1990, se constituyen como agentes de bolsa no bancarios los siguientes:

Roberto Zalaquett Z.Valores Excel S.R.L.

Probolsa S.R.L.

Inbursa S.R.L.



Todos estos agentes (a excepción del CITIBANK y Banco Real) cumplían con los requisitos para desempeñarse como tales, cuales son la tenencia de acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y haber adquirido un puesto en la misma, el que representa el derecho que tienen a efectuar operaciones bursátiles en la rueda de la bolsa.

#### **2.4.4 Mecanismos de negociación en bolsa**

##### **Ruedo**

Para efectuar transacciones con valores registrados y autorizados, tanto de renta fija como de renta variable.

##### **Mesa de negociación**

Para transar pagarés de sociedades inscritas previamente en bolsa y autorizadas únicamente por la BBV. Este tipo de transacción se realiza solamente con valores cuya vigencia no supere los 270 días.

##### **Subasta pública de acciones no inscritas en bolsa**

Para negociar acciones de empresas no inscritas en la BBV. La subasta de valores se realiza mediante martillero, a la mejor oferta.

Las operaciones permitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y la Bolsa Boliviana de Valores, a celebrarse fuera del ruedo, pero sujetas a registro en bolsa son:

##### **Cruce de registro de reporto**

- ✓ Cruce de registro de reporto, que se refiere a la venta en reporto ya sea de cartera propia de la agencia o cartera de clientes al Banco Central de Bolivia.

- ✓ Compras y ventas en mercado primario, ya sea para cartera propia o para cartera de clientes en renta fija. En renta variable deberán reportar incrementos en cartera por conceptos de regalías, ya sea para cartera propia como para cartera de clientes.
- ✓ Redenciones anticipadas de valores.
- ✓ Operaciones realizadas con valores fiscales.

### **Subasta del BCB**

Es la venta de Bonos y Letras emitidos por el Tesoro General de la Nación o emitidos por el propio Banco Central de Bolivia para efectos de política fiscal y monetaria del país, a través de las subastas semanales organizadas por el BCB como agente financiero del gobierno.

Las subastas se realizan semanalmente los días miércoles y los valores son emitidos el siguiente viernes. Pueden participar de las subastas todas las entidades financieras con licencia de funcionamiento otorgada por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras o la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, previo reglamento de la propia entidad, en el cual se apruebe su participación en éstas y también previa autorización del Consejo de Administración de Títulos del Tesoro General de la Nación (CATT).

El sistema de negociación de la BBV es el de subasta doble competitiva. Se establece un precio de equilibrio sobre la base de concurrencia de ofertas y demandas en la rueda, a través de un voceo a viva voz, en el que se establecen claramente las características del valor que se desea negociar. El precio es el

monto expresado en tasa para instrumentos de renta fija y de valor monetario para instrumentos de renta variable<sup>9</sup>.

## **RENTA VARIABLE**

Cuando la magnitud de la rentabilidad 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. En renta variable los valores se que se utilizan son las acciones.

## **ACCION**

Es el valor que representa una de las fracciones en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir los derechos de socio propietario y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa.

Las acciones son generalmente nominativas y se pueden vender o transferir. El código de comercio boliviano admite la existencia de acciones al portador. Las acciones de una empresa tienen el derecho preferente de adquirir nuevas acciones cuando la empresa realiza una emisión de acciones<sup>10</sup>.

Cuando una empresa entra en liquidación por quiebra los accionistas responden únicamente por la cantidad que tienen invertida en sus acciones.

## **CLASES DE ACCIONES**

---

<sup>9</sup> Machicado, Flavio y Araujo, Rudy, en "El sistema financiero y la reactivación económica en Bolivia". Ed. ILDIS 1993., p. 45

<sup>10</sup> GITMAN, Lawrence Fundamentos de Administración Financiera 3ª edición. Ed, Mexicana, México 1986 p. 59

Existen dos clases de acciones:

- Acciones ordinarias: confieren necesariamente derecho de voto por acción de acuerdo a la legislación boliviana tanto en las asambleas ordinarias como extraordinarias.
- Acciones preferidas: las acciones preferidas se emiten con ciertas características especiales. Generalmente pagan a su poseedor un determinado interés fijo, siempre y cuando la empresa obtenga utilidades.

En cuanto al pago de dividendos las acciones preferidas tienen primacía sobre las acciones ordinarias. El tenedor de una acción preferente no tiene derecho a voto en las asambleas ordinarias de accionistas sólo a voz. Sin embargo, cuenta con el derecho de voto en las asambleas extraordinarias.

En la liquidación de la sociedad las acciones preferidas se reembolsarán antes que las ordinarias.

Las acciones preferidas con dividendos no repartidos por más de tres ejercicios, aunque no sean consecutivos, adquirirán el derecho a voto y los demás derechos de las acciones ordinarias, hasta que desaparezca la obligación referida.

Las acciones preferidas son redimibles y pueden transformarse en ordinarias, en las condiciones y plazos establecidos al tiempo de su emisión.

Las acciones preferidas no excederán la mitad del capital suscrito.

Cuando en algún ejercicio no se paguen dividendos o estos sean inferiores al dividendo fijado, la diferencia se cubrirá en los años siguientes con prelación sobre las acciones ordinarias.

Además de los beneficios económicos que otorga la posesión de acciones, existen derechos estipulados en la legislación y en los propios estatutos de cada empresa. Por ejemplo, los accionistas pueden participar en la elección del directorio de la sociedad, pueden participar en la modificación de los estatutos, también en la aprobación, modificación o rechazo de los balances anuales auditados, así como en el destino de los resultados obtenidos.

Los accionistas pueden decidir la distribución de las utilidades obtenidas por la sociedad, mediante el pago de dividendos o, por otra parte, pueden optar por la reinversión de estas utilidades, es decir que éstas pasan a incrementar el capital social, lo que se denomina capitalización de utilidades.

## **PRECIO DE LAS ACCIONES**

- Valor nominal de una acción: el precio o valor nominal de una acción es el valor contable y aparece impreso en el título físico al momento de la emisión.
- Valor de libros o valor patrimonial proporcional de una acción: es el valor resultante de dividir el patrimonio entre el número de acciones existentes.
- Valor de mercado: el valor que los inversionistas están dispuestos a pagar por ella. En otras palabras está determinado por la oferta y la demanda.

## **RENTA FIJA**

Cuando la rentabilidad está previamente fijada o es determinable desde un inicio, consistiendo en este caso el riesgo sólo en la seguridad de su pago, los valores negociables son los bonos.

## **Bonos**

Los bonos son valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, de corto o largo plazo, constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora<sup>11</sup>.

### **Forma de expedición**

Los bonos pueden ser expedidos a la orden, nominativos o al portador. Pueden tener rendimiento fijo o variable, según lo determine el emisor. Al vencimiento de un bono, el inversionista recibe el capital que invirtió. En el caso de los bonos convertibles en acciones, al vencimiento, el inversionista se hace acreedor a acciones de la empresa emisora<sup>12</sup>.

### **Amortización del capital**

- Al vencimiento: cuando los bonos pagan el capital prestado por su emisor en la fecha de vencimiento consignada en los mismos.
- Periódicamente: el capital prestado por el emisor de un determinado bono puede ser pagado periódicamente (mensual, semestral, anual, etc.) en dos formas:
- Mediante cupones: los cupones son valores adheridos a los bonos, generalmente tienen impreso un determinado valor monetario que puede ser exigido en la fecha consignada en los mismos.
- Por sorteo: el emisor de los valores, si así lo estableció en las condiciones de emisión de los mismos, puede devolver a los tenedores de los bonos el capital prestado más los intereses correspondientes

---

<sup>11</sup> ROY y PULSINELLI Moneda y Banca Ed. Mc Graw-Hill/Interamericana S.A., 2da. Edición, Colombia 1993 p. 72

<sup>12</sup> CAMARGO, VICTOR El Mercado de Valores 1ª edición. Ed Thunupa La Paz - Bolivia 1998 p. 15.

mediante sorteo. El sorteo debe hacerse ante Notario Público con asistencia de los administradores de la sociedad deudora y el representante común de los tenedores de bonos.

### **Rentabilidad: tipos de interés y forma de pago**

- Fijo: la tasa de interés es establecida por el emisor previamente a la emisión de los bonos y debe estar consignada en el valor.
- Variable: la tasa de interés, a través del tiempo, puede variar de acuerdo a los parámetros establecidos por el emisor para su cálculo.

La forma de pago de los intereses puede ser similar a la amortización del capital, exceptuando el pago por sorteo, que no está permitido.

### **Depósitos a Plazo Fijo**

Los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) 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 DPF son emitidos a rendimiento y pueden ser negociables en la Bolsa Boliviana de Valores.

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

Las Letras del Tesoro General de la Nación (LT) son valores nominativos de contenido crediticio emitidos a descuento. Se adjudican mediante subasta pública competitiva administrada por el Banco Central de Bolivia como agente financiero del Estado.

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

Los Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CDS) son valores emitidos a descuento por esa entidad y rescatados por la misma institución a su vencimiento, al valor nominal. La oferta primaria de los CDS se realiza mediante

subastas públicas organizadas por el BCB, en las cuales se adjudica a los mejores postores, que son los que ofrecen la menor tasa de descuento.

### **Certificados de Devolución Impositiva (CEDEIM)**

Los CEDEIM son valores fiscales emitidos por el Servicio Nacional de Impuestos Internos (SII) y otorgados a los exportadores por concepto de reintegro del Impuesto al Valor Agregado (IVA) sobre un tope máximo del Valor Fob de la exportación y del Gravamen Aduanero Consolidado (GAC), de acuerdo a un coeficiente determinado por el SII, sobre la base del monto de la exportación y el tipo de producto.

Este es un instrumento creado para estimular la actividad exportadora y puede ser utilizado como pago a cuenta de determinados impuestos. Se emite por el valor nominal del importe a ser reintegrado al exportador y se negocia a descuento en los mercados secundarios.

### **Pagarés**

El pagaré es un documento de crédito que contiene la promesa incondicional del deudor de pagar un monto establecido en fecha determinada. Las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio<sup>13</sup>.

### **Cupones**

Son documentos que acompañan a un valor, que ha de separarse de éste para obtener las rentas de un determinado período o ejercer cualquier otro derecho.

---

<sup>13</sup> VALLVE – RIBERA Ma. Ángeles. La Bolsa de Valores Tomado de "Enciclopedia Práctica de Economía". Fascículo No. 30. Barcelona. Ediciones Orbis. 1993 p. 281



## **Valores emitidos como efecto de un proceso de titularización**

Pueden ser de contenido crediticio, de participación o mixtos. En el primer caso, acreditan una deuda por parte del emisor hacia el inversionista que adquiere los valores; en el segundo otorgan derecho a propiedad en el patrimonio que se haya estructurado y en el tercero, a una combinación de ambos.

## **COMPENSACION Y LIQUIDACION**

Una operación concertada en el ruedo de la B.B.V. se considera liquidada cuando los fondos y valores resultantes de la misma hayan sido entregados y recibidos por cada una de las partes en las condiciones y plazo pactados.

La compensación de operaciones es el proceso por el cual, luego del cierre de operaciones del mercado, se calcula las respectivas obligaciones de entrega de valores y fondos por agencia de bolsa.

La liquidación de operaciones es el proceso que comprende la cancelación de las obligaciones emergentes de las operaciones, mediante la entrega de los fondos por parte del comprador y la entrega de valores por parte del vendedor.

### **Formas de liquidación. En la BBV se admiten las siguientes formas de liquidación:**

I. Para operaciones con valores representados mediante anotaciones en cuenta (desmaterializados).

La liquidación de operaciones con valores representados mediante anotaciones en cuenta se realizará a través de la Entidad de Depósito de Valores (enlace a EDV o concepto de EDV's) encargada de llevar el registro de dichos valores. La liquidación de valores se realizará mediante la transferencia electrónica de los mismos entre las cuentas que el vendedor y el comprador deberán tener a su

nombre en dicha Entidad dentro de la cuenta matriz a cargo de la agencia de bolsa que realizó por cuenta de estos la operación. La liquidación de fondos se realizará a través de una institución financiera seleccionada por la Entidad de Depósito de Valores, denominada banco liquidador, en la cual cada agencia de bolsa mantendrá una cuenta para este propósito<sup>14</sup>.

II. Para operaciones con valores representados documentariamente (en forma física).

La liquidación de operaciones con valores representados documentariamente se realizará en forma física y directamente entre las partes. Los fondos deberán ser proporcionados y recibidos a través de los medios de pago establecidos por la BBV y los valores deberán ser proporcionados y recibidos en su representación documentaria.

### **Plazos de liquidación admitidos.**

La BBV admite a las agencias de bolsa pactar en el Ruedo los siguientes plazos de liquidación de operaciones:

Para operaciones con Valores de Renta Fija hasta en T+1. Esto quiere decir que una operación con estos valores puede ser liquidada el día en que la misma fue realizada o al día siguiente, siempre y cuando, cualquiera de estas alternativas así haya quedado establecida y acordada, entre las partes, al momento de concretarse la operación.

---

<sup>14</sup> VALLVE – RIBERA Ma. Ángeles. La Bolsa de Valores Tomado de "Enciclopedia Práctica de Economía". Fascículo No. 30. Barcelona. Ediciones Orbis. 1993 p. 281

Para operaciones con Valores de Renta Variable hasta en T+2. Esto quiere decir que una operación con estos valores puede ser liquidada el día en que la misma fue realizada o al día siguiente o a los dos días, siempre y cuando, cualquiera de estas alternativas así haya quedado establecida y acordada, entre las partes, al momento de concretarse la operación.

Entidades de depósito de valores. La Ley del Mercado de Valores autoriza también el funcionamiento de las "entidades de depósito", las cuales son instituciones especializadas que reciben los valores para su custodia así como para la compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan.

Las entidades de depósito buscan reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores, agilizar las transacciones en el mercado secundario y facilitar su liquidación. Se encargan también de la administración de los valores depositados, entendiéndose por ello el ejercicio de los derechos económicos emergentes de los mismos, es decir el cobro de dividendos, cupones, amortizaciones e intereses por cuenta de sus depositantes.

#### **2.4.5 Entidades calificadoras de riesgo**

Son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es calificar riesgos en el mercado de valores, conforme a lo previsto por la Ley del Mercado de Valores y su reglamento. También se comprenden dentro de esta definición las entidades calificadoras constituidas en el extranjero, que se encuentren autorizadas para

prestar el servicio de calificación de riesgo en el país, conforme a lo previsto en el reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo<sup>15</sup>.

Categorías de clasificación asignadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa N° 645/2002

### **Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Corto Plazo**

**Nivel 1 (N-1):** Alta capacidad de pago, la cual no se vería afectada en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 (N-2):** Buena capacidad de pago, siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

**Nivel 3 (N-3):** Cuentan con una suficiente capacidad de pago siendo susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece en la economía.

**Nivel 4 (N-4):** No reúne los requisitos para clasificar en los niveles de riesgo N-1, N-2 o N-3, pero que posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

**Nivel 5 (N-5):** No posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación y además no existen garantías suficientes para el pago de capital e intereses.

---

<sup>15</sup> DIAZ, Rafael, Aspectos de Supervisión Financiera, Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos 1996 p. 49

## **Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Largo Plazo**

**AAA:** Muy alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

**AA:** Alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece en la economía.

**A:** Buena capacidad de pago, susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

**BBB:** Suficiente capacidad de pago, susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

**BB:** Cuentan con capacidad de pago, la que es variable y susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**B:** Cuentan con una mínima capacidad de pago, pero ésta es muy variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en los emisores del sector al que pertenece o en la economía pudiendo incurrirse en la pérdida del capital e intereses.

**C:** No cuentan con la capacidad para el pago, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Se autoriza añadir los numerales 1,2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una clasificación específica de los Valores de Largo Plazo de acuerdo a las siguientes especificaciones:

- Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.
- Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.
- Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el Valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

### **Categorías de Clasificación de Acciones Ordinarias**

**I:** El más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.

**II:** Alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.

**III:** Buen Nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.

**IV:** Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.

**V:** Débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.

**VI:** Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen información suficiente.

### **Categorías de Clasificación de Acciones Preferentes**

**aaa:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una sobresaliente capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago no estaría afectada por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**aa:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una muy alta capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago se vería marginalmente afectada por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**a:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una alta capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es susceptible de reducirse levemente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**bbb:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una adecuada capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es susceptible de reducirse moderadamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**bb:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una regular capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es variable y susceptible de reducirse más que moderadamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**b:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen la menor capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es muy variable y susceptible de reducirse significativamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.

**ccc:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una débil capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. Es

vulnerable al incumplimiento, pese a la presencia de cláusulas de protección a los inversionistas.

**cc:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una muy débil capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. Es altamente vulnerable al incumplimiento, pese a la presencia de cláusulas de protección a los inversionistas.

**c:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una insuficiente capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. El emisor está en una situación próxima de insolvencia y de incumplimiento total.

**d:** Corresponde a aquellos instrumentos que han incumplido el pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados o que el emisor ha incurrido en otras causales de incumplimiento (cláusulas específicas de los pagos de dividendos).

**e:** Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen información suficiente.

#### **2.4.6 Factores de riesgo**

El inversionista o Participante debe considerar los siguientes factores de riesgo, en la toma de decisión de compra de Cuotas del FONDO.

##### **Riesgo Cambiario**

El FONDO estará denominado en Bolivianos, sin embargo su política de inversión le permite invertir en valores denominados en otras monedas, por lo que apreciaciones o devaluaciones en estas monedas podrían afectar el comportamiento del FONDO, especialmente en lo relacionado al pago de rendimientos y de capital.



A fin de mitigar este riesgo es que la política de inversiones del FONDO le permite invertir hasta el cien por ciento (100%) del total de la cartera en valores denominados en Bolivianos, o hasta el treinta por ciento (30%) del total de la cartera en valores denominados en otras monedas.

### **Riesgo de incumplimiento de obligaciones de los emisores**

Existe el riesgo de que los Emisores de Valores que componen la cartera del FONDO presenten incumplimiento en sus obligaciones, ocasionando posibles pérdidas al FONDO y a los inversionistas. Ante esta situación se apelará a todos los instrumentos legales que establecen las leyes para estos casos. El FONDO como acreedor del emisor tiene todos los derechos a recuperar su inversión.

### **Riesgo País**

**Inversiones en Bolivia:** La Sociedad Administradora y los Fondos administrados pueden verse afectados en el normal funcionamiento y cumplimiento de sus objetivos por situaciones de índole diversa como políticas sociales, macroeconómicas, políticas sectoriales, cambios legales, de mercado, entre otras, que podrían tener un impacto en el funcionamiento y consecución de objetivos del FONDO y la Sociedad Administradora. Este riesgo es el mismo que se enfrenta en cualquier otra inversión en el país.

**Inversiones en el Extranjero:** El FONDO sólo invertirá en valores internacionales emitidos en países cuya calificación de riesgo país sea AA y para países latinoamericanos la calificación mínima debe ser entre BBB3 y tres (3) puntos o grados superiores a la calificación de riesgo del estado boliviano. Sin embargo existe el riesgo de deterioro de la calificación por causas internas de cada país.

### **Riesgo Sectorial**

Todas las inversiones que el FONDO realiza, pueden ser afectadas por el comportamiento del sector al cual pertenecen los emisores en quienes invierte el FONDO.

### **Riesgo Tributario**

Todas las inversiones que el FONDO realiza tanto en el ámbito nacional como internacional se pueden ver afectadas por modificaciones futuras de la norma tributaria tanto a nivel nacional como internacional.

### **Riesgo Tasa de Reinversión**

Debido al plazo de duración del FONDO, existe la posibilidad de que el portafolio se encuentre compuesto por diferentes activos con vencimientos en algunos casos menores al plazo de vigencia del FONDO, que al momento de vencer podrán ser reinvertidos nuevamente pero a diferentes tasas que las pactadas originalmente<sup>16</sup>.

### **Riesgo de Procesos Judiciales, Administrativos o Contingencias Legales**

La Sociedad Administradora no se halla exenta de posibles contingencias de orden legal y administrativo que pudieran en su momento afectar significativamente el normal desarrollo de las operaciones tanto de la Sociedad Administradora, así como de los Fondos que administra.

### **Riesgo Tasa de Rendimiento**

---

<sup>16</sup> JOSEFSSON, M. Competition and Bank Supervision Workshop in Systemic Bank Restructuring, FMI, 1996 p. 170

Como consecuencia de subidas o descensos en los niveles de tasa de rendimiento de los valores que componen la cartera del FONDO, se afectarían los precios de los valores, pudiendo ocasionar ganancias o pérdidas a los inversionistas.

### **Riesgo de Liquidez de Cuota**

Debido a que en el mercado de valores boliviano la negociación de valores de renta variable no alcanza volúmenes importantes, no es posible asegurar que exista un mercado lo suficientemente líquido para la negociación de las Cuotas de Inversión de Fondos Cerrados<sup>17</sup>.

### **Riesgo de transferencia**

Considera las comisiones que son cobradas por los bancos locales para el envío de dinero al exterior y del exterior a Bolivia las mismas que pueden cambiar de acuerdo al comportamiento del mercado y a las comisiones cobradas por el BCB.

## **2.4.7 Sistema de regulación**

Se crea también el Comité de Priorización de Inversiones como instancia encargada de coordinar y facilitar la inversión de los recursos provenientes del mercado de capitales, en los sectores productivos y de servicios. Finalmente, se elimina el CONFIP y la Superintendencia de Recursos Jerárquicos, debiendo

---

<sup>17</sup> JOSEFSSON, M. Competition and Bank Supervision Workshop in Systemic Bank Restructuring, FMI, 1996 p. 174

todos sus activos, pasivos, archivos y documentos ser transferidos a la Superintendencia General del SIREFI.

## **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS PÚBLICAS**

Art: 51 Estructura Jerárquica

22 Viceministerio de pensiones y servicios Financieros

23 Dirección General de Servicios Financieros

24 Dirección de Pensiones

Art: 55 atribuciones del Viceministerio de Pensiones y Servicios

Las atribuciones del viceministerio de pensiones y servicios financieros, en el marco de las competencias asignadas al nivel central por la C.P.E. son:

- a) Proponer y evaluar las políticas y normas para promover el desarrollo, transparencia y fortalecimiento de los servicios financieros valores y seguros.
- b) Promover políticas dirigidas a precautelar la sostenibilidad de los ingresos de la pensión mínima.
- c) Formular políticas para extender los servicios financieros en áreas rurales y periurbanas.
- d) Profundizar las relaciones interinstitucionales de los servicios financieros valores y seguros.

## **AUTORIDAD DE CONTROL Y FISCALIZACIÓN**

La ASFI está dirigida y representada por un superintendente, quien designará un intendente de pensiones, un intendente de valores y un intendente de

seguros. La ASFI tiene las atribuciones establecidas para las superintendencias de pensiones, de valores y de seguros por las leyes de Pensiones, del Mercado de Valores, de Seguros y la Ley de Propiedad y Crédito Popular.

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

### **BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (BCB)**

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

## **2.5 ASPECTOS GENERALES DE LA NUEVA LEY DE BANCOS**

### **2.5.1 Ley 393 ley de servicios financieros**

**ARTICULO 1 (OBJETO).** La presente ley tiene por objeto regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, así como la organización y funcionamiento de las entidades financieras y presentadoras de servicios financieros; la protección del consumidor financiero, y la participación del Estado como rector del sistema financiero, velando por la universalidad de los servicios financieros y orientando su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo económico y social del país.

**ARTICULO 59 (REGIMEN DE CONTROL DE TASAS DE INTERES)**

Las tasas de interés activas serán reguladas por el órgano ejecutivo del nivel central del estado mediante decreto supremo, estableciendo para los financiamientos destinados al sector productivo y vivienda de interés social límites máximos dentro los cuales las entidades financieras podrán pactar con sus clientes en el marco establecido en la presente ley.

Las entidades de intermediación financiera no podrán modificar unilateralmente las tasas de interés pactadas en los contratos de operación de intermediación financiera cuando esta modificación afecte negativamente al cliente.

## **2.6 PYMES EN LA BBV (BOLSA BOLIVIANA DE VALORES)**

### **2.6.1 Mesa de negociación PYME**

La Mesa de Negociación es un mecanismo centralizado administrado por la BBV, que tiene como objeto fundamental el desarrollo de un mercado de valores organizado.

Este mecanismo se ha consolidado para el financiamiento de empresas catalogadas como pequeñas o medianas.

Actualmente las PyMES pueden emitir a través de este mecanismo pagarés.

Los emisores para transar pagarés en la Mesa de Negociación deben tener en cuenta lo siguiente:

- Cumplir con la definición de Pequeña y/o Mediana Empresa (PyME) de acuerdo a la “Metodología de Estratificación PyME para el Mercado de Valores”.
- Tener autorizado un margen de endeudamiento que podrá ser hasta cuatro veces el EBITDA de la empresa (Resultado Operativo más Depreciación y Amortización).

- Cumplir con una obligación financiera consistente en mantener en por lo menos 1,2 veces el coeficiente de su EBITDA dividido entre sus Gastos Financieros.

### **2.6.2 Ventajas para las PYMES**

- El financiamiento a través de la bolsa es generalmente más barato y bajo condiciones más favorables que el ofrecido por las fuentes tradicionales, debido a que se obtiene directamente de los inversionistas.
- Las emisiones de pagarés en Mesa de Negociación se realizan en el marco de un Margen de Endeudamiento. De esta manera, la empresa cuenta con un financiamiento similar al concedido a través de una línea de crédito bancaria.
- Usualmente es suficiente el respaldo de las emisiones con garantías quirografarias. A sola firma.
- Las empresas pueden diseñar las condiciones del financiamiento de acuerdo a sus necesidades específicas: monto, plazo, tasa de interés, garantías, etc.
- Acceso a montos importantes de financiamiento, entre otras razones, debido la demanda potencial de inversionistas institucionales.
- Las PyMES proyectan una imagen corporativa de transparencia hacia sus diferentes grupos de interés (socios comerciales, proveedores, clientes, otros acreedores, competencia, etc.)
- La bolsa ofrece liquidez a los valores emitidos ya que sus inversionistas los pueden comprar y/o vender cuando ellos lo deseen.

### **2.6.3 Estructurador PYME**

Un Estructurador de Emisiones de valores de Pequeñas y Medianas Empresas, es una persona natural que presta directamente el servicio de diseño, elaboración, estructuración financiera y otras actividades relacionadas a la

emisión y la oferta pública de Valores a ser emitidos por Pequeñas y Medianas Empresas (PyMES), así como la presentación y seguimiento de los documentos necesarios para la inscripción en el Registro del Mercado de Valores (RMV) de dicha Oferta y, de los valores involucrados, de acuerdo a la normativa vigente”

Las personas naturales que deseen realizar funciones de Estructuradores de Emisiones de Valores de PyMES, deberán estar inscritos en un Registro especial de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV). Los Estructuradores de Emisiones de Valores de PyMES también podrán ser funcionarios de alguna Agencia de Bolsa. Para inscribirse en el registro de la BBV, el interesado deberá aprobar un examen elaborado por la BBV, que tratará sobre materias teóricas y prácticas relacionadas con el Mercado de Valores, el presente Reglamento y aspectos económico - financieros y legales.

## **2.7 DESCRIPCION FONDOS DE INVERSION CERRADOS**

Un fondo de inversión cerrado es un fondo cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación son colocadas entre el público y no son redimibles directamente por el fondo, pudiendo sus certificados normativos de cuotas de participación ser negociados en bolsa<sup>18</sup>.

Para ello un fondo de inversión deberá obtener la autorización de oferta pública e inscripción de sus cuotas en el registro de Mercado de Valores, así como la respectiva inscripción de sus cuotas de participación en una Bolsa de Valores.

El reglamento interno y el prospecto de los fondos de inversión cerrados deberán establecer los mecanismos para el caso de reducción y/o aumento de

---

<sup>18</sup> López, Pascual. “Los fondos de Inversión”. México. Pág. 71.



capital del fondo, y cuando corresponda, para el ejercicio de derechos de rescate de cuotas del fondo. Los procesos de liquidación de inversiones, tanto al finalizar el plazo del fondo como la liquidación voluntaria anticipada serán realizados por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) que lo administra, de acuerdo a su reglamento interno<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> López, Pascual. "Los fondos de Inversión". México. Pág. 84.

## **CAPITULO III**

### **MARCO SITUACIONAL**

#### **3.1 EVALUACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO**

El Banco Central de Bolivia busca entre sus objetivos la reducción de la inflación a través de los instrumentos de política monetaria que se encuentran bajo su control. Gracias a la bolivianización la política monetaria tiene mayor efecto en la economía nacional, la mayor utilización del boliviano en el sistema financiero permite al Banco Central de Bolivia mayor poder en el manejo de sus instrumentos.

Gracias a la implementación, desde 2006, de la política de bolivianización impulsada por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, hoy el 77.7% de los depósitos del sistema financiero local están en moneda nacional y el 87.6% de los créditos bancarios en bolivianos.

Prueba de ello es que, los precios de los artículos importados están en bolivianos y no en dólares, tal como acontecía antes de 2006; y que la población ya se acostumbró a hablar en términos de la divisa nacional y no en relación a monedas.

En este contexto, el Ministro aconsejó en varias oportunidades a la población ahorrar en bolivianos por el alto riesgo de que la moneda del país del norte continúe experimentando caídas respecto al boliviano.

Para conseguir el fortalecimiento de la moneda nacional, el Gobierno aplicó incentivos, entre los que se cuentan, por ejemplo, la modificación y ampliación, desde 2006, de la vigencia del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) para gravar sólo transacciones en dólares. Reorientación a moneda nacional de las líneas de crédito del Tesoro General de la Nación (TGN) al Banco de

Desarrollo Productivo (BDP), desde 2009 A estas medidas se suman necesariamente el impacto en la economía nacional de la estabilidad macroeconómica alcanzada por el Gobierno desde hace seis gestiones, la contención de la inflación y el crecimiento económico sostenido

A continuación se realiza una recopilación y análisis de la evolución de la bolivianización en el sistema financiero, a través de los depósitos y créditos en las entidades financieras.

### **3.1.1 Análisis del Sistema Financiero**

El actual proceso de bolivianización de la economía nacional, es resultado de la aplicación de un conjunto de políticas fiscales, monetarias, financieras y cambiarias destinadas a fortalecer el uso del boliviano como medio de pago generalizado, depósito de valor y unidad de cuenta, ampliando sus funciones de moneda nacional. En la pasada década, los grados de dolarización de la economía boliviana oscilaban entre un 90% a 95% de manera tal que prácticamente no existía política monetaria en el país, limitándose simplemente a la administración cambiaria de minidevaluaciones para apoyar al sector exportador y anclar la inflación en niveles controlados. La decisión gubernamental de apoyar el proceso de fortalecimiento de la moneda nacional permitió que durante 2006, los ratios de bolivianización del sistema financiero bordearan el 70% de las operaciones revirtiendo el panorama de casi total dolarización de dolarización de inicios de la década anterior. En efecto, el porcentaje de depósitos denominados en moneda local alcanzo a 63,5% y el de créditos a 70,9% este último dejo atrás su ubicación generalmente por debajo del de captaciones. La fuerte Remonetización se debió a la profundización de la política de bolivianización emprendida por el gobierno nacional desde 2006 que permitieron la recuperación de los instrumentos de política monetaria y cambiaria. La solidez del sistema financiero es otro de los componentes importantes en el alto desempeño de la economía boliviana, todos los ratios e

indicadores del sector financiero y bancario señalan la solvencia y solidez de este sector consistente con el dinamismo económico boliviano, basta mencionar el crecimiento en la otorgación de créditos en 26,2% ha marcado un record en el país, así como la ampliación en la captación de depósitos en 18,9% un aumento importante en el ratio de bolivianización que ya supera el 70% y la aplicación de políticas de apoyo al crédito productivo especialmente para pequeños y medianos productores.

Son varias las ventajas de remonetizar la economía, la principal es que cuando predomina el uso de la moneda nacional en una economía, las políticas monetaria y cambiaria son más efectivas. Asimismo, reduce el problema de “hoja de balance” en el que, por desequilibrios entre los activos y pasivos en moneda extranjera, los agentes económicos ven afectadas sus posiciones deudoras o acreedoras con las modificaciones del tipo de cambio (riesgo cambiario). Cuando disminuye la dolarización, el tipo de cambio puede tener mayor flexibilidad para absorber shocks externos, también fortalece al Banco Central como prestamista de última instancia y en su capacidad de respaldar la estabilidad del sistema financiero.

La reducción de los depósitos en dólares reduce el riesgo de problemas de liquidez o de solvencia en el sistema financiero. De esta manera aumenta las posibilidades del ente emisor para adoptar políticas de estabilización con beneficios que se extiendan a toda la población.

El BCB también señala que la remonetización y, por ende, la dolarización se relacionan con los movimientos de la paridad cambiaria y las expectativas de los Agentes económicos.

Por tanto, las expectativas del tipo de cambio se constituyen en el principal riesgo para el proceso de remonetización. También es importante la adopción de medidas complementarias que induzcan a que la población y las

instituciones nacionales internalicen los riesgos de mantener posiciones deudoras o acreedoras en moneda.

El sector financiero y el sector real de la economía se encuentran estrechamente interrelacionados; en lo que no existe consenso entre los autores es en establecer qué viene primero, el crecimiento económico o el desarrollo del sistema financiero. Un buen funcionamiento del sector financiero favorece el crecimiento económico, debido a que entre otros aspectos, canaliza mejor el ahorro hacia la inversión, facilita una distribución temporal del gasto más acorde con las preferencias de los agentes, permite la diversificación de riesgos y, de esta manera, atrae mayores recursos para la financiación de proyectos de inversión y de gasto. Pero, a su vez, el sistema financiero es sensible a la evolución de la economía real, ya que, en última instancia, se sustenta en la realidad económica subyacente y su desempeño está en función de la dinámica que impriman las distintas ramas de actividad.

Esta interrelación se refleja en el movimiento conjunto de algunas variables financieras respecto a la evolución de la economía, dando lugar a correlaciones positivas entre estas y, en consecuencia, a un cierto grado de prociclicidad. El crédito bancario aumenta en fases de expansión económica, contribuyendo a un mayor crecimiento, y suele contraerse en las fases recesivas, en respuesta al deterioro y el riesgo de no recuperar los préstamos, agudizándose la contracción económica.

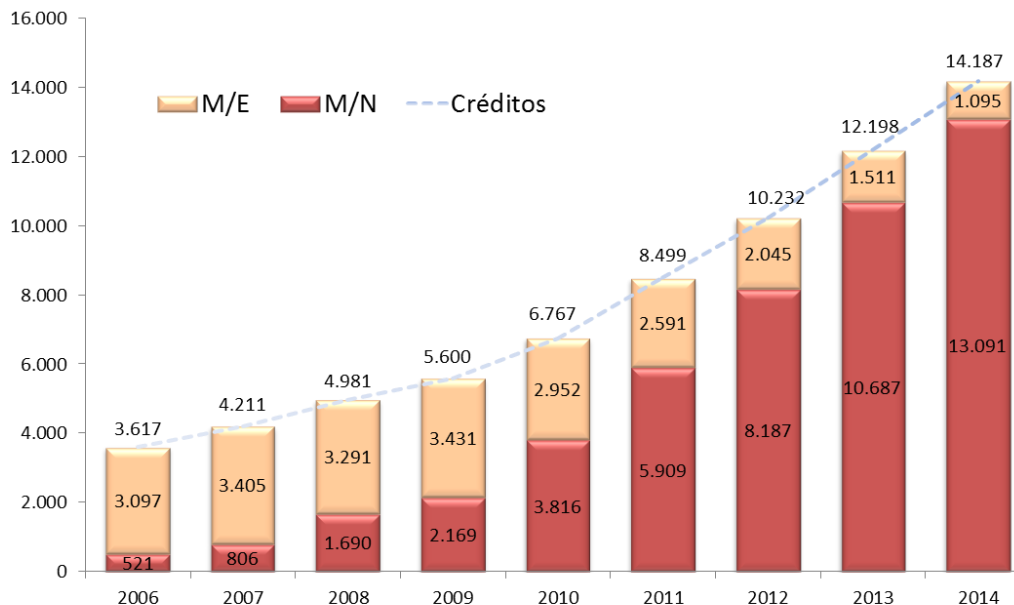
En el caso de sistema financiero boliviano, luego de una etapa de crecimiento de las operaciones de intermediación financiera en la segunda mitad de la década de los noventa, a partir de 1999 el sistema bancario en particular, registró un comportamiento contractivo, reflejado en la caída de los depósitos y la reducción de la cartera de créditos y un bajo desempeño financiero; éste ciclo tuvo una extensión hasta finales de 2004, observándose un ciclo ascendente a partir de esa gestión.

El desarrollo del sistema financiero se refleja en la dimensión que adquiere en la economía el mercado monetario y el mercado de capitales. El mercado Monetario es aquel en el que se realiza la compra-venta de los activos a corto plazo, incluyendo el mercado de divisas y el mercado de oro.

### 3.1.2 Cartera del Sistema Financiero

La evolución histórica de la utilización de la moneda nacional está constituida por etapas que donde se suscitaron cambios importantes (2006), la política de bolivianización del ministerio de Economía y Finanzas Publicas y una estabilidad a partir del año 2009 donde los precios en la economía se encontraron en moneda nacional.

**Gráfico 1: Créditos en Moneda Nacional  
(En millones de Bs)**



Fuente: ASFI

Para realizar un análisis de la situación del sistema financiero en cuanto a la bolivianización es necesario que también se incrementaran de gran manera los créditos en moneda nacional, al igual que los depósitos sigue la misma

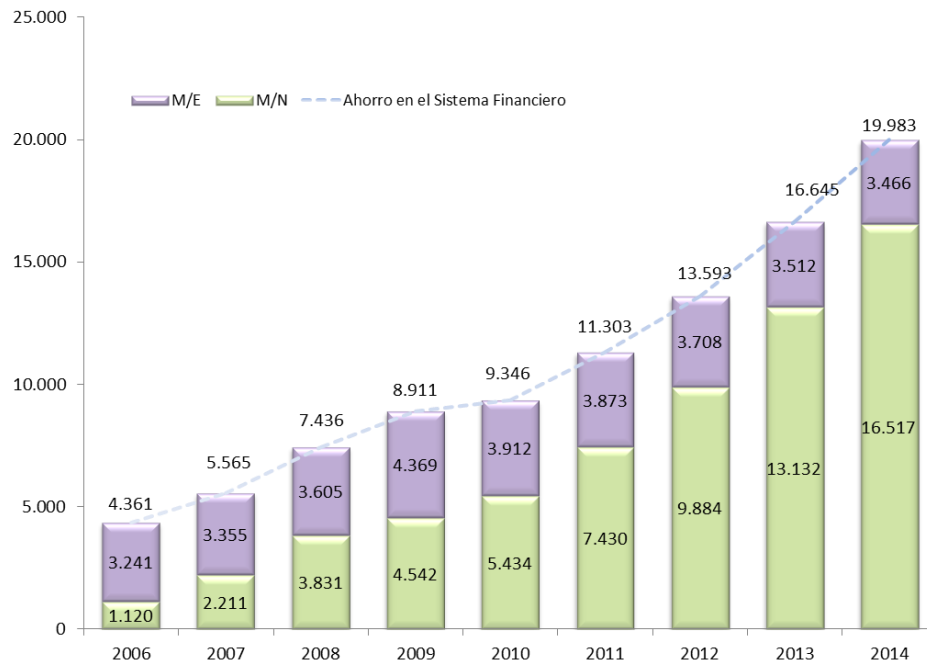
tendencia debido a que la población tiene mayor confianza sobre la moneda nacional.

El nivel más bajo alcanzado en los créditos en moneda nacional es de un 2%, en tanto el punto más alto es el año 2013 con un 87%, esto representa un 94409 millones de bolivianos mientras que la moneda nacional solo se queda con un 13% que corresponde a un 2024 millones de dólares en el sistema financiero.

### **3.1.3 Depósitos del Sistema Financiero en Moneda Nacional**

En la figura anterior se puede ver la evolución de la moneda nacional en el sistema financiero, donde se tiene que los puntos más bajos se dan en los años (1999, 2000), donde solo tenían un 5% de participación en los depósitos en el sistema financiero. A partir de los años 2007 con las nuevas políticas dentro la economía un ritmo acelerado creciente debido a la mayor utilización de la moneda nacional también se debe a que los precios en la economía se comienzan a poner en bolivianos. Para el año 2013 se ve que del 100% de los depósitos en el sistema financiero, un 77.6% está en moneda nacional esto en cantidad representa un 83676 millones de bolivianos, ahora el sistema financiero se encuentra bolivianizada, dejando solo un depósito en dólares de 22.4%, esto alcanza una cifra de 24154 millones de bolivianos que en dólares alcanza una cifra de 3465 millones de dólares. El incremento de la utilización del boliviano permite a la política monetaria tener mayor control sobre la economía nacional.

**Gráfico 2: Depósitos en Moneda Nacional  
(En porcentajes)**



**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

**Elaboración: Propia**

### 3.1.4 Instrumentos de Política Monetaria

La premisa de que el principal objetivo de la política monetaria debe ser lograr y mantener una tasa de inflación baja y estable ha conseguido un apoyo casi generalizado de economistas y autoridades. La actual política monetaria en Bolivia se orienta hacia el empleo de mecanismos de mercado y al uso de instrumentos indirectos.

Las acciones de política monetaria también se orientan a modificar las condiciones monetarias y crediticias en la economía. En particular, los movimientos provocados por la autoridad monetaria en las tasas de interés del mercado monetario son realizados para afectar las tasas de los mercados



financieros, especialmente las de intermediación, afectando las condiciones financieras del ahorro y del crédito.

El Programa Monetario que actualmente maneja el Banco Central de Bolivia se refleja en políticas específicas orientadas al cumplimiento de su objetivo asignado, de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, a través de una inflación baja y estable, para contribuir al desarrollo económico y social del país.

En Bolivia siempre la política monetaria es expansiva, esto quiere decir que el dinero continuamente se está expandiendo, sin embargo, la inflación es baja en comparación a la creación de dinero.

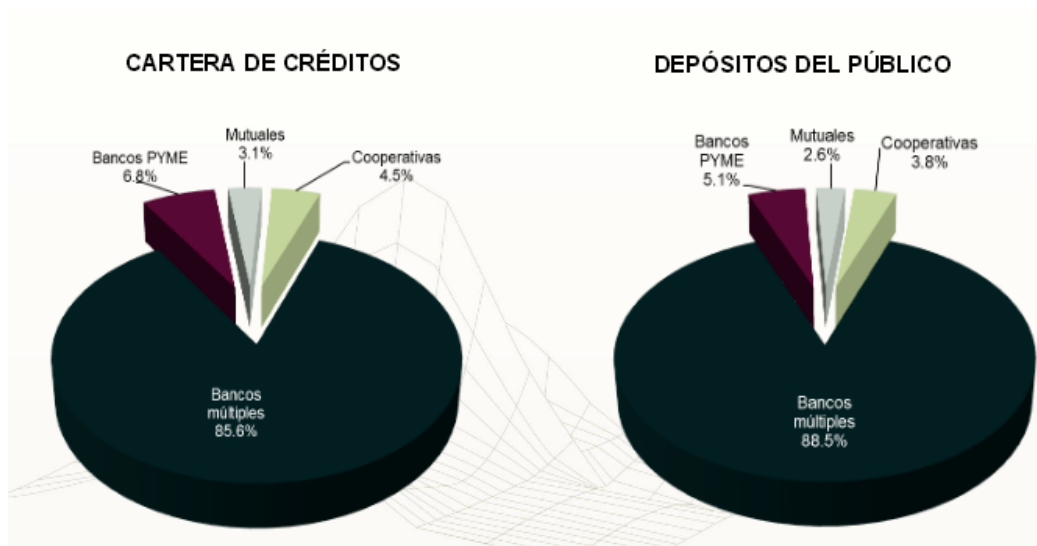
Sin embargo, el hecho de que la política monetaria sea siempre expansiva en Bolivia, mantiene latente que en algún momento se despierten expectativas de inflación por encima a la inflación efectiva. De suceder esto de pronto los precios de todo empezarían a subir más rápido. Esto obligaría al Banco Central de Bolivia a contraer el dinero circulante mediante lo que se denomina operaciones de mercado abierto. También podría llevar al Banco Central de Bolivia a tomar la decisión de realizar variaciones en los otros instrumentos de transmisión monetaria como son; la tasa de encaje legal o por otro lado incrementar la tasa de descuento por préstamos de liquidez, con el fin de controlar y estabilizar la economía.

Gracias a la bolivianización la política monetaria tiene mayor efecto en la economía nacional, la mayor utilización del boliviano en el sistema financiero permite al Banco Central de Bolivia mayor poder en el manejo de sus instrumentos.

### 3.2 PARTICIPACIÓN POR TIPO DE ENTIDAD

La estructura de la participación de créditos y depósitos considera una gran parte en Bancos Múltiples, con el 85,6% y 88,5% respectivamente, mientras que el restante porcentaje se concentra en Mutuales, cooperativas y Banca PYME.

**Grafico 3: Participación de la cartera y depósitos por entidad 2015 (%)**

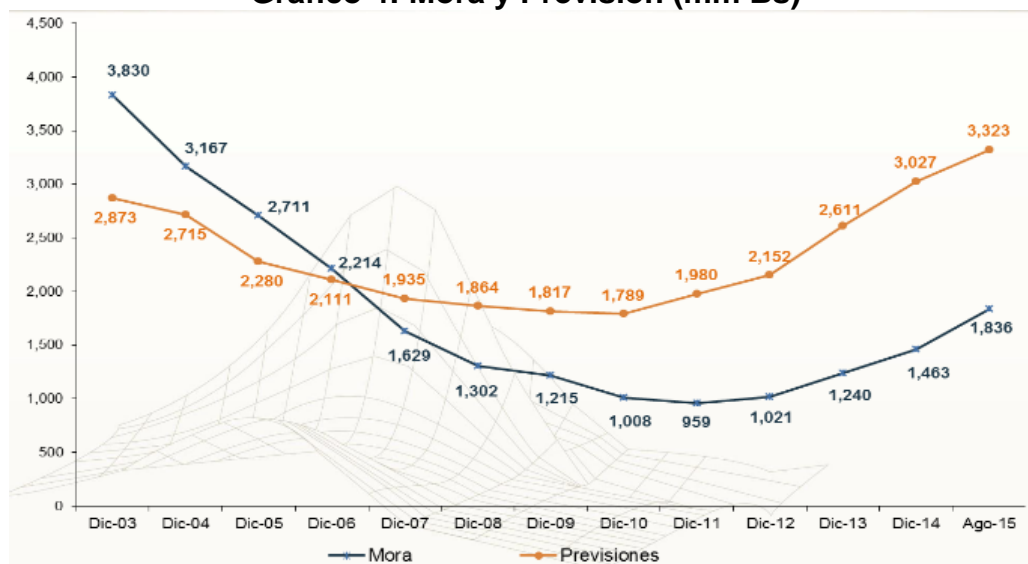


Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)

### 3.3 MORA Y PREVISIÓN

La Mora y Previsión muestra una tendencia similar al del conjunto del sistema financiero, Durante el periodo 2003 a 2015 la mora alcanza niveles totalmente controlables, donde el promedio se sitúa alrededor del 2%. La previsión muestra un comportamiento significativo, es posible observar que desde 2003 hasta el 2009 la previsión respecto a la cartera se situó en un promedio del 2,5% que representa bs 1789 millones. Desde el 2009 hasta el 2013 la tasa de previsión se encontró en el 6%, fruto del incremento de la cartera y del número de clientes nuevos registrados en dicho periodo.

**Grafico 4: Mora y Previsión (mm Bs)**

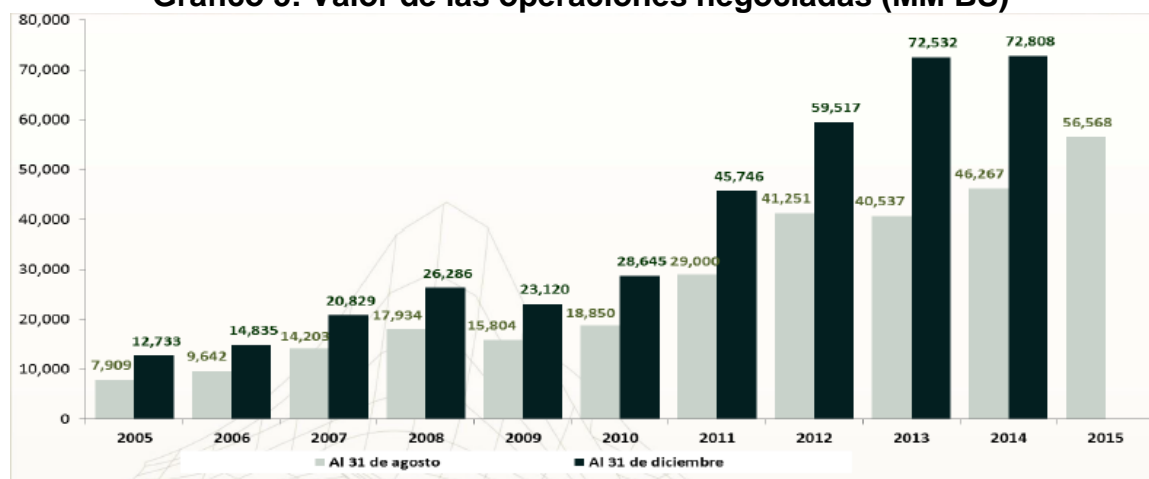


Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)

### 3.4 MERCADO DE VALORES

La negociación de las operaciones en el mercado de valores consideró el mercado extrabursátil, la mesa de negociación, la rueda de negocios y la subasta judicial. Hasta 2014 se llegó a negociar más de Bs 72.808 millones.

**Grafico 5: Valor de las operaciones negociadas (MM BS)**



Lugar de negociación	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Extrabursátil	1,743	1,482	2,676	4,352	3,260	1,471	3,992	6,528	6,101	6,023
Mesa de negociación	194	66	27	21	33	35	29	31	28	23
Ruedo de Bolsa	10,795	13,287	18,127	21,914	19,827	27,134	41,725	52,958	66,403	66,762
Subasta Judicial	-	-	-	-	-	4	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>12,733</b>	<b>14,835</b>	<b>20,829</b>	<b>26,286</b>	<b>23,120</b>	<b>28,645</b>	<b>45,746</b>	<b>59,517</b>	<b>72,532</b>	<b>72,808</b>

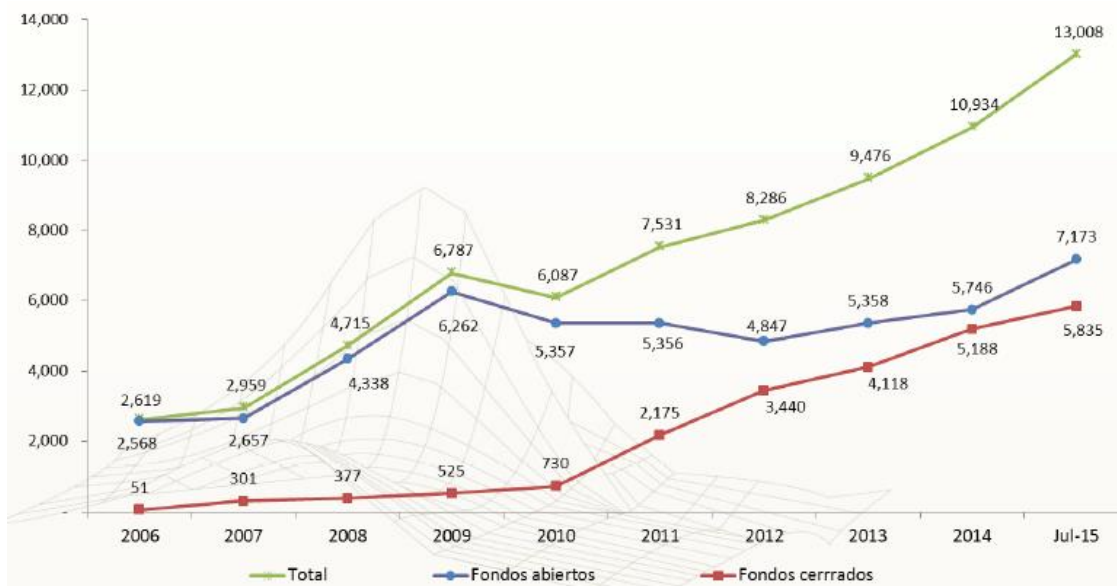
Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)

### 3.5 ANALISIS DE MERCADO DE FONDOS DE INVERSION

Hacia marzo de 2014 se contaba con 11 SAFIS operantes en el mercado nacional. Como se había mencionado, a fines del primer trimestre de esta gestión se gestionaron fondos por un total de USD 1.081,88 millones, la SAFI con mayor concentración de fondos administrados fue BNB SAFI, con un 21,81% del portafolio señalado (se debe mencionar que BNB SAFI solamente administra 5 fondos abiertos), el segundo participante del mercado fue Mercantil SAFI, con un 17,20% de la cartera del mercado a marzo de 2012 (esta SAFI también gestiona 5 fondos abiertos), con 14,75% del portafolio de recursos recaudados hasta marzo de 2012 se posiciona en tercer lugar BISA SAFI (con la característica de gestionar 4 fondos abiertos y 2 fondos cerrados), otras SAFIS con similar operación son Fortaleza SAFI, 14,54% (7 fondos abiertos y 3 cerrados) y SAFI Unión (que a marzo gestionó 3 fondos abiertos y 2 fondos cerrados). Se aprecia el liderazgo de BNB SAFI a esta fecha con el 21,81% de la cartera de fondos del mercado nacional, participación que se incrementa si se habla solo del mercado de fondos abiertos hacia 2012 (30,58% de una cartera total de USD 771,60 millones). Al analizar los fondos gestionados solo por BNB SAFI (a marzo de 2012 totalizaban USD 235,30 millones), se puede apreciar que el fondo que concentra la mayor parte de su cartera fue a marzo pasado el Fondo Oportuno (a mediano plazo en Bolivianos) con una participación de 37,29%, el segundo fondo por concentración de cartera fue Portafolio (también en Bolivianos) con 34,74%, se menciona que al encontrarse en fase de inicio de operaciones el Fondo objeto del presente análisis.

La evolución de los fondos de inversión tanto abiertos como cerrados han mantenido una tendencia creciente durante los último años, así mismo la brecha entre ambas se ha ido reduciendo debido principalmente al fenómeno de la bolivianización.

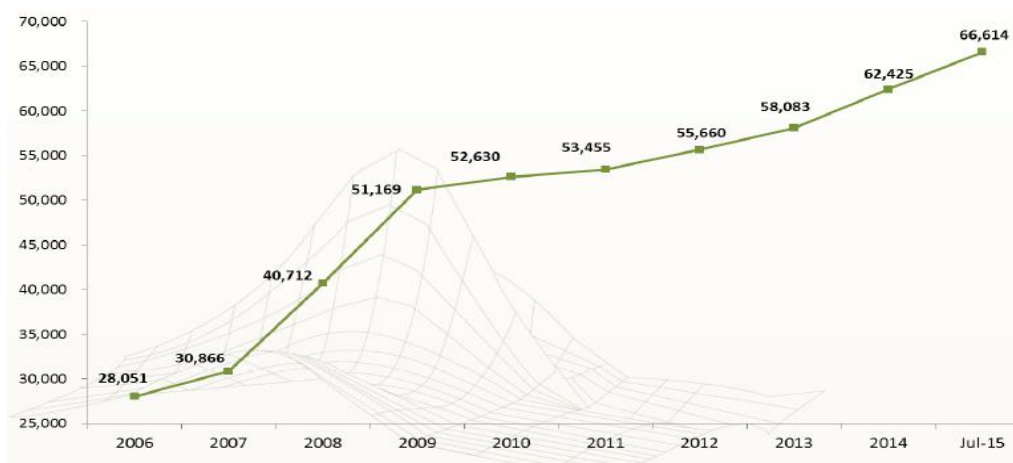
**Gráfico 6: Fondos de inversión Abiertos y Cerrados 2015 (MM Bs)**



**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

El número de participantes se han incrementado substancialmente durante los últimos años, debido principalmente al carácter de diversificación del riesgo.

**Gráfico 7: Participantes en los fondos de inversión**



**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

### 3.6 CREDITOS MEDIANTE FONDOS DE INVERSION

Es evidente que el sector de la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) es considerado en todas las economías como un estrato económico esencial y un parámetro de desarrollo del sistema económico, convirtiéndose en un instrumento generador de empleo de manera creciente y sostenida. Sin embargo, este segmento tiene un problema crucial de acceso al financiamiento, debido a la percepción de riesgo generalizada por el sistema financiero a la hora de conceder créditos a las empresas de menor tamaño. Existen dos elementos críticos a resaltar: El primero es la formalización del crédito a corto plazo que limita el desarrollo de proyectos de inversión de largo plazo y el segundo y más importante es la falta de garantías. Un Fondo de Garantías de Créditos para las PYME, es una herramienta esencial para enmendar dichos problemas, ya que no sólo facilitará el acceso al financiamiento, sino que en última instancia, logrará condiciones interesantes de tasa de interés y de plazo de financiamiento, que permitirán la integración plena de la pequeña y mediana empresa en el circuito financiero formal. Es decir, facilitar su acceso a un canal institucionalizado de financiamiento.

### 3.7 ANALISIS FONDO DE DISPONIBLE

El análisis de Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas permite considerar escenarios que permitan evaluar las características de los fondos de inversión.

**Cuadro 1: ANÁLISIS FODA**

<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<b>1.- CALIDAD CREDITICIA PROMEDIO</b>	<b>1.- POCA PARTICIPACION DE EMPRESAS</b>
<b>2.- EL ADMINISTRADOR DEL FONDO ES LIDER Y BRINDA SEGURIDAD</b>	<b>2.- MONTO DE CREDITO LIMITADO</b>

<b>3.- INVERSION EN EMPRESAS CON CALIFICACIONES MUY ALTAS A NIVEL INTERNACIONAL</b>	<b>3.- MERCADO DE VALORES EN CRECIMIENTO</b>
<b>4.- BUENA CALIFICACION DE RIESGO TANTO A NIVEL NACIONAL COMO INTERNACIONAL</b>	<b>4.- TIEMPO DE CREDITO LIMITADO</b>
<b>5.- INOVACION EN TECNOLOGIA SAFI NET</b>	<b>5.- EL FONDO ES NUEVO EN EL NICHOS DE MERCADO</b>
<b>6.- CARTERA MONETARIA MUY SOLVENTE</b>	<b>6.- OTORGACION DE CREDITOS PARA UN SOLO SECTOR PRODUCTIVO</b>
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<b>1.- TAZAS DE INTERES MAS BAJAS</b>	<b>1.- COMPETENCIA POR PARTE DE OTRAS SAFIS</b>
<b>2.- PROGRESO FINANCIERO PARA PYMES DEL RUBRO</b>	<b>2.- INESTABILIDAD POLITICA</b>
<b>3.- MAYOR RENTIBILIDAD</b>	<b>3.- BAJA CONFIANZA FINANCIERA EN EL FONDO</b>
<b>4.- BOLIVIANIZAR LA ECONOMIA</b>	<b>4.- SALIDA DE EMPRESAS DE LAS DISTINTAS BOLSAS DE VALORES</b>
<b>5.- ALTERNATIVA A CREDITOS EN MONEDA NACIONAL</b>	<b>5.- LIMITACIONES POR PARTE DEL GOBIERNO SOBRE EL MANEJO DE LAS TAZAS DE INTERES</b>
<b>6.- FACILIDAD DE OTORGACION DE CREDITOS</b>	<b>6.- MUCHAS RESTRICCIONES POR PARTE DE LA ASFI</b>

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

### **3.8 POLITICA DE INVERSION PARA DISPONIBLE**

La política de inversión contempla la diversificación de la cartera de inversiones por lo menos de acuerdo a los siguientes factores: emisor, sector económico al que pertenece el emisor, tipo de valor, plazo del valor y moneda de emisión del valor.

Los países donde se emitan los valores, cuotas de participación de fondos de inversión abiertos e instrumentos financieros de corto plazo deben estar comprendidos dentro de un nivel de categoría de AA. tratándose de países

Latinoamericanos, la correspondiente calificación de riesgo soberano debe ser la mínima entre BBB3 y tres (3) puntos o grados superiores a la correspondiente calificación de la deuda soberana del estado Boliviano.

La duración promedio de la cartera de inversión del FONDO será de 11 años.

La moneda de emisión en la que se expresan los valores en los cuales se invierte por parte del FONDO será en bolivianos. Sin embargo y conforme a las condiciones que se presenten en el mercado el FONDO podrá realizar inversiones en distintas Monedas Extranjeras. Para la convertibilidad de las monedas de emisión se utilizarán los tipos de cambio por el BCB.

### **3.9 LIMITES DE INVERSION**

La política de inversiones del FONDO permite invertir en: mercados nacionales únicamente en Valores de Oferta Pública autorizados por ASFI e Inscritos en el RMV y en mercados internacionales, en valores que estén inscritos y/o autorizados por una autoridad de similar competencia a ASFI, en el país donde se negocien o hayan sido emitidos, que cuenten con información para su valoración, de acuerdo a la Metodología de Valoración vigente y demás regulaciones aplicables y que estén listados o sean negociables en alguna Bolsa de Valores u otros mecanismos de negociación, supervisados y autorizados por una autoridad competente según las normas aplicables en el país de origen u otros organismos auto regulados.

#### **Lineamientos Generales:**

- Valores representativos de deuda emitidos en mercados internacionales hasta el sesenta por ciento (60%) de la cartera del FONDO.
- Valores representativos de deuda emitidos en mercados nacionales hasta el cuarenta por ciento (40%) de la cartera del FONDO.



## **INVERSIONES EN MERCADOS EXTRANJEROS**

- A. Valores emitidos en Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica hasta el 100% de la cartera.
- B. Valores emitidos en Euros, Nuevos Soles Peruanos, Reales u otra ME hasta un 40% de la cartera.
- C. Valores representativos de deuda de renta fija hasta el cien por ciento (100%) de la cartera.
- D. Valores representativos de deuda emitidos por los Bancos Centrales de los distintos países (Deuda Soberana) hasta un cuarenta y cinco por ciento (45%) de la cartera.
- E. valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas, Corporaciones y/o Sociedades de Responsabilidad Limitada hasta un noventa por ciento (90%) de la cartera.
- F. Valores representativos de deuda emitidos por Organismos Financieros internacionales hasta un treinta y cinco por ciento (35%) de la cartera.
- G. el cien por ciento (100%) deben realizarse en valores que estén listados o sean negociables en alguna Bolsa de Valores u otros mecanismos de negociación, supervisados y autorizados por una autoridad competente según las normas aplicables en el país de origen u otros organismos reguladores.

## **INVERSIONES EN MERCADOS NACIONALES**

- H. Valores emitidos en Dólares de los Estados Unidos de Norteamérica hasta el 100% de la cartera.
- I. Valores emitidos en MN hasta un treinta por ciento (30%) de la cartera.
- J. Valores representativos de deuda de renta fija hasta el cien por ciento (100%) de la cartera.

- K. valores representativos de deuda emitidos por el BCB o el Tesoro General de la Nación hasta un cuarenta por ciento (40%) de la cartera.
- L. Valores representativos de deuda emitidos por otras instituciones del estado Plurinacional de Bolivia hasta un sesenta por ciento (60%) de la cartera.
- M. Valores representativos de deuda emitidos por Sociedades Anónimas y/o Sociedades de Responsabilidad Limitada constituidas en Bolivia hasta un ochenta por ciento (80%) del valor dela cartera.
- N. Valores representativos emitidos por instituciones financieras nacionales bancarias, bajo la supervisión de la ASFI, hasta un noventa por ciento (90%) de la cartera.
- O. Valores de oferta pública emitidos por instituciones nacionales, bajo la supervisión de la ASFI, hasta un ochenta por ciento (80%) de la cartera.
- P. Valores de oferta pública emitidas por instituciones vinculadas a la sociedad administradora hasta el quince por ciento (15%) de la cartera del FONDO

**Cuadro 2: LÍMITES DE INVERSIÓN PARA DISPONIBLE FONDO DE INVERSIÓN**

50%<CARTERA INTERNACIONAL<60%		40%<CARTERA NACIONAL<50%	
INSTRUMENTO	RANGO	INSTRUMENTO	RANGO
BANCOS CENTRALES (SOBERANIA)	0% - 45%	BANCO CENTRAL O TESORO	0% - 40%
SOCIEDADES ANONIMAS	0% - 90%	OTRAS ISNTUCIONES DEL ESTADO	0% - 60%
CORPORACIONES	0% - 90%	SOCIEDADES ANONIMAS	0% - 80%
SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0% - 90%	SOCIEDADES DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0% - 80%
ORGANISMOS FINANCIEROS	0% - 35%	INSTITUCIONES FINANCIERAS	0% - 90%

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

Toda inversión debe ser realizada en valores que estén inscritos y/o autorizados por una autoridad de similar competencia a ASFI, en el país donde se negocien o hayan sido emitidos que cuenten con información para su valoración, de acuerdo a la Metodología de Valoración vigente y demás relaciones aplicables y que estén listados o sean negociables en alguna bolsa de valores u otros mecanismos de negociación, supervisados y autorizados por una autoridad competente según las normas aplicables en el país de origen u otros organismos auto regulados.

## **CAPITULO IV**

### **MARCO DEMOSTRATIVO**

En primera instancia se procederá a explicar la composición de las variables dentro el modelo econométrico, en este sentido se clasifica las variables de acuerdo a los elementos citados en los anteriores capítulos, es decir; variables endógenas, variable exógenos y variable estocástica o de perturbación aleatoria.

#### **4.1 VARIABLES**

##### **4.1.1 Variables Endógenas (Y)**

Y1 = Fondo de Inversión Abierto (FINVAB)

Y2 = Tasa de interés Activa en moneda extranjera  
(TIAMNE)

Y3 =Producto Interno Bruto Financiero y Bancario (PIBF)

Y4 = Oferta Monetaria de grado I (M1)

#### **4.2 ORDEN DE INTEGRACIÓN**

Para estimar mediante VAR se eliminan las tendencias de las series, y se trabaja sólo con las series sin su tendencia.

$$\Delta^2 X_t = \alpha + \beta \Delta X_{t-1} + u_t$$

$u_t$  es Ruido Blanco

El test de raíz unitaria de Dickey-Fuller, permite determinar si la variable dependiente es estacionaria o no, esto quiere decir si posee media única y varianza constante, para esto se utilizó el siguiente test:

### Cuadro 3: TEST DE DICKEY Y FULLER AUMENTADO PARA FINVAB

Null Hypothesis: D(FINVAB) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=10)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.714587	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.568308	
5% level	-2.921175	
10% level	-2.598551	

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

El test técnico para realizar la prueba de estacionariedad viene dado por los siguientes elementos:

### Cuadro 4: TEST DE DICKEY-FULLER

PRUEBA DE HIPOTESIS		TEST DE DICKEY-FULLER
1	Planteo de Hipótesis	
	$H_0 : \beta = 1$	Existe Raíz Unitaria
	$H_1 : \beta < 1$	No existe Raíz Unitaria
2	Nivel de Significación	$\alpha = 0.05$
3	Estadístico de Prueba	$t = -5.71$
4	Estadístico de Tablas	$DF_{(\alpha, T-k)} = DF_{(1\%, 50)} = -3.57$
5	Toma de Decisión	Si $t > DF_{(\alpha, T-k)}$ Entonces, se $AH_0$ y se $RH_1$
		$-5.71 < -3.57$ Entonces, se $RH_0$ y se $AH_1$ .

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

Por lo tanto se determina que la serie es estacionaria y por lo tanto  $FINVAB \sim I(1)$ . Esto significa que la variable debe sufrir algún tipo de transformación mediante diferenciales, en otras palabras la variable FINVAB no tiene una media única y varianza finita.

De la misma forma se realizaron test de raíz unitaria para las demás variables que se utilizan en el modelo y los resultados son los siguientes<sup>20</sup>:

**Cuadro 5: ORDEN DE INTEGRACIÓN DE LAS VARIABLES DE ACUERDO AL TEST AUMENTADO DE DICKEY FULLER (ADF) Y PHILLIPS PERRON(PP)**

VARIABLE	ADF	PP	CONCLUSION
FINVAB	-5,71	-5,69	I(1)
TIAME	-9,29	-9,12	I(1)
PIBF	-2,65	-6,21	I(1)
M1	-3,61	-3,82	I(1)

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

### 4.3 CAUSALIDAD EN EL SENTIDO DE GRANGER

Mediante el test de Granger es posible analizar la causalidad entre las variables, en nuestro caso consideramos las variables principales como elementos determinantes de transmisión entre la FINVAB y la PIBF.

**Cuadro 6: TEST DE CAUSALIDAD EN EL SENTIDO DE GRANGER**

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
FINVAB does not Granger Cause PIBFS	50	2.66354	0.0807
PIBFS does not Granger Cause FINVAB		0.50646	0.6060

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

---

<sup>20</sup> Las pruebas de raíz unitaria se contrastan al 1%, 5% y 10%, cuyos valores son: -3,57, -2,92 y -2,59 respectivamente.

De acuerdo al test no se puede rechazar la hipótesis de que la FINVAB no tenga causalidad en el sentido de Granger.

#### 4.4 DEFINICIÓN DEL MODELO VAR

Para estimar mediante VAR se eliminan las tendencias de las series, y se trabaja sólo con las series sin su tendencia. El diagnóstico del VAR es efectuado primero con la verificación de la ausencia de correlación serial de los residuos y la distribución normal de éstos, luego con la constatación que las variables muestran respuestas consistentes a lo esperado teóricamente cuando son sometidas a shocks simulados y por último, cointegración. A diferencia de hecho con los VAR, para los vectores de corrección de errores no se eliminó la tendencia de las series pues se consideró que la relación de largo plazo entre ellas no tiene tendencia determinística, aunque individualmente puedan tenerla.

##### 4.4.1 Elección del Número de Rezagos

El nivel de rezago óptimo es determinado a través de la información del Criterio de Akaike y Schwartz.

#### Cuadro 7: NÚMERO DE REZAGOS ÓPTIMOS

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(LOG(FINVAB)) D(TIAME) D(LOG(PIBFS)) D(LOG(M1))

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	47.99132	NA	1.74e-06	-1.912666	-1.753654	-1.853099*
1	60.98196	23.15722	1.99e-06	-1.781824	-0.986763	-1.483990
2	69.35822	13.47486	2.81e-06	-1.450357	-0.019247	-0.914255
3	87.66466	26.26576	2.66e-06	-1.550637	0.516523	-0.776267
4	126.7409	49.26999*	1.06e-06*	-2.553950	0.149259	-1.541312
5	144.3575	19.14852	1.14e-06	-2.624239*	0.715019	-1.373333

\* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

Para verificar y definir el número de rezagos del VAR aplicamos el Lag Length Criteria (Criterio de Longitud de Rezagos). Tomando en cuenta el “Principio de Parsimonia” se debe explicar más con menos, congruentemente 5 criterios (SC: Schwarz information criterion y HQ: Hannan-Quinn information criterion) muestran que se debe tomar como máximo 5 rezagos para obtener un Vector Autorregresivo óptimo

De acuerdo al test de Akaike el número óptimo de rezagos es de 5 rezagos y de acuerdo al criterio Hannan – Quinn el número óptimo es de 0 rezagos.

#### 4.4.2 Especificación del Modelo Var

Si denotamos a las variables endógenas por el vector  $Y$  y sus rezagos como  $Y_{t-1}$  y  $Y_{t-5}$  y los errores como  $E$ , entonces simplificamos el modelo como:

$$BY_t = \gamma_0 + \gamma_1 Y_{t-1} + \dots + \gamma_5 Y_{t-5} + \varepsilon_t$$

Despejando  $B$  del sistema VAR, obtenemos:

$$Y_t = B^{-1} \gamma_0 + B^{-1} \gamma_1 Y_{t-1} + \dots + B^{-1} \gamma_5 Y_{t-5} + B^{-1} \varepsilon_t$$

Reordenando y cambiando los coeficientes obtenemos la forma reducida del VAR es decir:

$$Y_t = \phi_0 + \phi_1 Y_{t-1} + \dots + \phi_5 Y_{t-5} + u_t$$



El sistema de Vectores Autoregresivos (VAR) se especificó en niveles debido a que cuando las variables están cointegradas es mejor optarse con la estimación en niveles<sup>21</sup> y evitar la pérdida de información, la estimación es:

**Cuadro 8: ESTIMACION DEL VECTOR AUTOREGRESIVO**

	D(LOG(FINVAB))	D(TIAME)	D(LOG(PIBFS))	D(LOG(M1))
D(LOG(FINVAB(-1)))	0.087234 (0.21017) [ 0.41506]	-0.052309 (0.19855) [-0.26346]	0.000408 (0.00347) [ 0.11740]	0.001141 (0.01209) [ 0.09438]
D(LOG(FINVAB(-2)))	-0.195092 (0.17043) [-1.14473]	-0.091912 (0.16100) [-0.57088]	-0.001871 (0.00282) [-0.66417]	-0.001120 (0.00981) [-0.11423]
D(LOG(FINVAB(-3)))	-0.182156 (0.18132) [-1.00459]	0.200693 (0.17130) [ 1.17162]	0.000597 (0.00300) [ 0.19924]	-0.012574 (0.01043) [-1.20504]
D(LOG(FINVAB(-4)))	-0.180620 (0.17525) [-1.03062]	-0.168378 (0.16556) [-1.01701]	-0.000485 (0.00290) [-0.16738]	-0.009616 (0.01009) [-0.95352]
D(LOG(FINVAB(-5)))	-0.117497 (0.18303) [-0.64196]	0.273300 (0.17291) [ 1.58062]	-0.001505 (0.00303) [-0.49718]	0.002905 (0.01053) [ 0.27585]
D(TIAME(-1))	0.058199 (0.23181) [ 0.25106]	-0.152493 (0.21899) [-0.69634]	0.003258 (0.00383) [ 0.85010]	-0.021055 (0.01334) [-1.57836]
D(TIAME(-2))	0.057226 (0.22297) [ 0.25665]	0.186568 (0.21064) [ 0.88573]	-0.000184 (0.00369) [-0.04982]	0.003969 (0.01283) [ 0.30937]
D(TIAME(-3))	-0.063051 (0.17882) [-0.35259]	0.101490 (0.16893) [ 0.60077]	0.000125 (0.00296) [ 0.04228]	-0.015229 (0.01029) [-1.47987]
D(TIAME(-4))	-0.292881 (0.16978) [-1.72507]	-0.072431 (0.16039) [-0.45159]	0.000830 (0.00281) [ 0.29579]	-0.002898 (0.00977) [-0.29667]

<sup>21</sup> De acuerdo a Fuller (1976) y Hamilton (1994).

D(TIAME(-5))	0.131989 (0.18499) [ 0.71348]	-0.107755 (0.17476) [-0.61658]	0.002199 (0.00306) [ 0.71909]	0.025081 (0.01065) [ 2.35601]
D(LOG(PIBFS(-1)))	-15.87025 (14.2777) [-1.11154]	11.29891 (13.4881) [ 0.83770]	0.002159 (0.23607) [ 0.00914]	-0.783628 (0.82162) [-0.95376]
D(LOG(PIBFS(-2)))	4.713701 (12.5217) [ 0.37644]	-9.865447 (11.8292) [-0.83399]	0.339924 (0.20703) [ 1.64188]	0.444930 (0.72057) [ 0.61747]
D(LOG(PIBFS(-3)))	-17.23256 (12.1958) [-1.41300]	6.770913 (11.5213) [ 0.58769]	0.173991 (0.20164) [ 0.86286]	0.240422 (0.70181) [ 0.34257]
D(LOG(PIBFS(-4)))	-24.83388 (11.9517) [-2.07785]	10.58940 (11.2907) [ 0.93789]	-0.101615 (0.19761) [-0.51423]	-0.427558 (0.68777) [-0.62166]
D(LOG(PIBFS(-5)))	16.78314 (12.7029) [ 1.32120]	-16.75475 (12.0004) [-1.39618]	0.182765 (0.21003) [ 0.87019]	-0.596096 (0.73100) [-0.81546]
D(LOG(M1(-1)))	-0.613789 (3.12289) [-0.19655]	3.276138 (2.95018) [ 1.11049]	-0.012530 (0.05163) [-0.24268]	0.311490 (0.17971) [ 1.73331]
D(LOG(M1(-2)))	0.539831 (1.68460) [ 0.32045]	0.906015 (1.59143) [ 0.56931]	0.001870 (0.02785) [ 0.06715]	0.001905 (0.09694) [ 0.01965]
D(LOG(M1(-3)))	-0.292668 (1.65537) [-0.17680]	3.987557 (1.56382) [ 2.54988]	-0.007172 (0.02737) [-0.26205]	-0.103140 (0.09526) [-1.08273]
D(LOG(M1(-4)))	-2.303181 (1.91639) [-1.20183]	0.868502 (1.81040) [ 0.47973]	-0.006577 (0.03169) [-0.20759]	0.801165 (0.11028) [ 7.26485]
D(LOG(M1(-5)))	1.215611 (3.23234) [ 0.37608]	-2.820291 (3.05358) [-0.92360]	-0.000261 (0.05344) [-0.00489]	-0.298941 (0.18601) [-1.60715]
C	0.631404 (0.33898) [ 1.86263]	-0.524274 (0.32024) [-1.63714]	0.007453 (0.00560) [ 1.32981]	0.029790 (0.01951) [ 1.52715]
R-squared	0.547883	0.518368	0.400004	0.874303
Adj. R-squared	0.186189	0.133062	-0.079993	0.773746
Mean dependent	0.165980	-0.093988	0.009296	0.060494
S.D. dependent	1.022175	0.935588	0.014671	0.111558

Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)

### 4.4.3 Autocorrelación

Los correlogramas de los residuos de cada uno de las cuatro ecuaciones del VAR y las correlaciones entre combinaciones de variables contemporáneas y rezagadas del modelo no evidenciaron problemas significativos de autocorrelación al 5% exceptuando en el primer rezago de las estimaciones.

**Cuadro 9: TEST DE AUTOCORRELACIÓN**

Lags	LM-Stat	Prob
1	31.53018	0.0115
2	24.33955	0.0823
3	37.40179	0.3418
4	9.542507	0.8894
5	18.32256	0.3053
6	20.84380	0.1846
7	6.669685	0.9791
8	5.761147	0.9905
9	17.70831	0.3413
10	13.23298	0.6557
11	20.72688	0.1892
12	36.68564	0.0023

Fuente y Elaboración: Propia

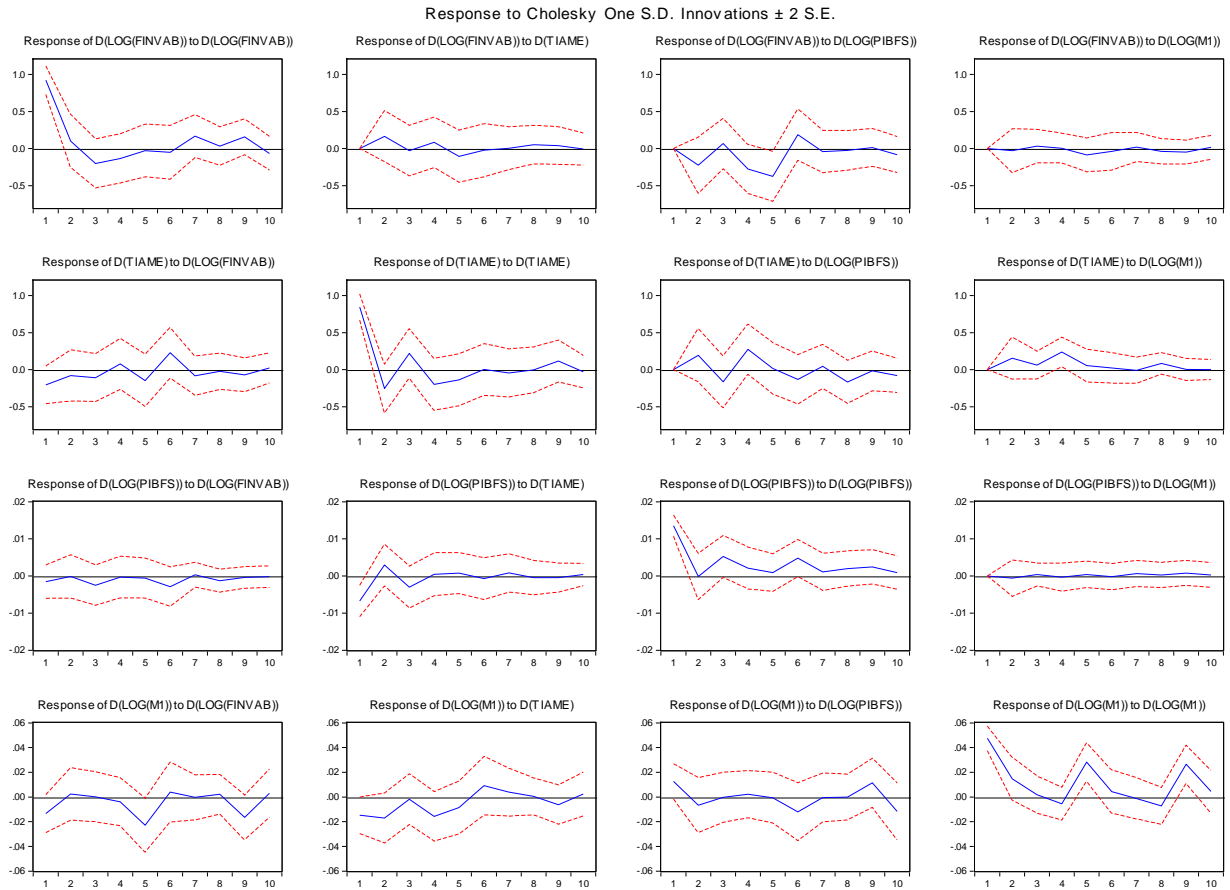
### 4.5 FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA

El uso de vectores autoregresivos puede ser muy útil para propósitos de proyección, el uso de las FIR puede ser difícil en principio para obtener una correspondencia entre las funciones de impulsos-respuesta y los principios económicos que proponen las distintas teorías (Hamilton, 1994). Sin embargo, es importante reconocer que permite tener una aproximación razonable de los efectos de la política monetaria sin tener que contar con un modelo estructural completo para la economía, lo que en sí tiene un gran valor en la práctica.

El comportamiento de las variables cuando se les somete a shocks (incremento sorpresivo) simulados en algunas otras, la Función Impulso-Respuesta (FIR) traza la respuesta de las variables endógenas contemporáneas y futuras a una innovación en una de ellas, asumiendo que esa innovación desaparece en los

periodos subsiguientes y que todas las otras innovaciones permanecen sin cambio (Cavaliere, 2003).

### GRAFICO 8: FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA



Fuente y Elaboración: Propia

#### 4.6 ESTABILIDAD DEL MODELO

El modelo VAR satisface la condición de estabilidad, pues no se observaron comportamientos explosivos de la FIR ante innovaciones de las variables del modelo, lo que descarta la presencia de raíces unitarias en su representación de media móvil. La implicancia económica de la condición de estabilidad es asegurar que la dinámica del VAR sea consistente.

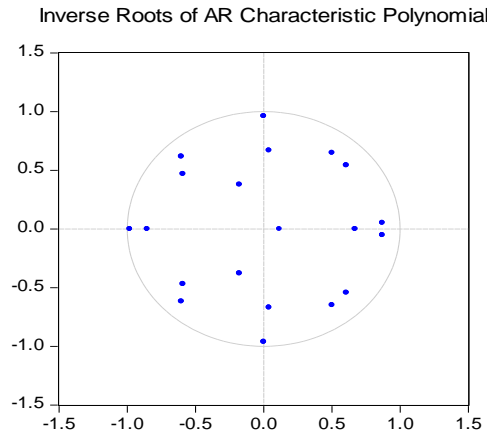
### Cuadro 10: ESTABILIDAD DEL MODELO

Root	Modulus
-0.980791	0.980791
0.000136 + 0.961450i	0.961450
0.000136 - 0.961450i	0.961450
0.871162 - 0.051927i	0.872708
0.871162 + 0.051927i	0.872708
-0.603536 + 0.618210i	0.863968
-0.603536 - 0.618210i	0.863968
-0.852864	0.852864
0.501630 - 0.648929i	0.820208
0.501630 + 0.648929i	0.820208
0.605966 - 0.543318i	0.813873
0.605966 + 0.543318i	0.813873
-0.590814 - 0.468874i	0.754257
-0.590814 + 0.468874i	0.754257
0.670503	0.670503
0.040148 - 0.668787i	0.669991
0.040148 + 0.668787i	0.669991
-0.177101 + 0.378008i	0.417439
-0.177101 - 0.378008i	0.417439
0.116360	0.116360

No root lies outside the unit circle.  
 VAR satisfies the stability condition.

Fuente y Elaboración: Propia

### GRÁFICO 9: ESTABILIDAD MODELO VAR



Fuente y Elaboración: Propia

## 4.7 DESCOMPOSICIÓN DE VARIANZA

La Descomposición de Varianza indica el porcentaje del error de pronóstico que es explicado por el error de las restantes variables endógenas del VAR. Tanto la descomposición de varianza de los fondos de inversión y la tasa del sistema financiero del error de pronóstico asociado a cada una de estas variables se explica principalmente por sus propios errores, lo que significa que la incertidumbre asociada a la predicción de estas variables proviene esencialmente de sus propios shocks.

**Cuadro 11: DESCOMPOSICIÓN DE VARIANZA:**

Periodo	S.E.	D(LOG(FINVAB))	D(TIAME)	D(LOG(PIBFS))	D(LOG(M1))
1	0.922119	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.968869	91.67745	2.926895	5.305142	0.090514
3	0.992894	91.40971	2.865131	5.531750	0.193414
4	1.041941	84.61886	3.260563	11.94272	0.177850
5	1.115694	73.86073	3.718268	21.67976	0.741243
6	1.133250	71.78827	3.643898	23.73309	0.834744
7	1.146427	72.27930	3.562528	23.31289	0.845284
8	1.148970	72.03788	3.757233	23.25153	0.953360
9	1.161544	72.33566	3.792234	22.76643	1.105678
10	1.166377	72.05512	3.764489	23.06374	1.116643

Cholesky Ordering: D(LOG(FINVAB)) D(TIAME) D(LOG(PIBFS)) D(LOG(M1))

**Fuente y Elaboración:** Propia

Los Fondos de Inversión tienen una relación mayor con el PIB del sistema financiero, en especial a partir del último rezago, posteriormente se puede observar que en la descomposición también está influenciada por M1.

Debido a lo anteriormente expuesto, se puede afirmar que se demuestra la hipótesis de que existe una fuerte incidencia entre los fondos de inversión y el PIF.

Esos resultados, sumados al hecho que todos los resultados registran probabilidades adecuadas conforme a lo que exige la econometría, permiten afirmar que se comprueba la teoría en sentido que los fondos de inversión inciden positivamente sobre el sector financiero

#### 4.7.1 Respuesta sobre la PIBF

La descomposición de la varianza muestra que los shocks de la PIBF generadas por sus rezagos tienden a tener mayores niveles de impacto respecto a otras variables utilizadas en el análisis.

**Cuadro 12: RESPUESTA SOBRE LA VARIABLE PIBF**

Period	S.E.	D(LOG(FINVA B))	D(TIAME)	D(LOG(PIBFS )	D(LOG(M1))
1	0.922119	1.035218	19.69475	79.27003	0.000000
2	0.968869	1.003442	22.51833	76.33155	0.146675
3	0.992894	3.021937	22.31106	74.48714	0.179859
4	1.041941	3.002469	22.01023	74.78046	0.206839
5	1.115694	3.090264	22.06646	74.58354	0.259733
6	1.133250	5.343732	20.02902	74.38141	0.245840
7	1.146427	5.339760	20.08786	74.20816	0.364224
8	1.148970	5.736782	19.78888	74.09802	0.376316
9	1.161544	5.665794	19.45628	74.33279	0.545133
10	1.166377	5.658824	19.43605	74.34199	0.563139

Cholesky Ordering: D(LOG(FINVAB)) D(TIAME) D(LOG(PIBFS)) D(LOG(M1))

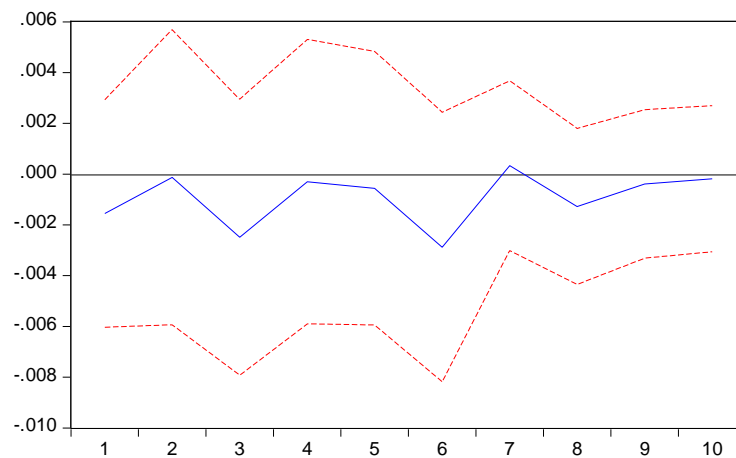
La descomposición de la varianza muestra que los shocks de la FINVAB generan cambios significativos en el PIBF, es decir shocks producen variaciones en la FINVAB que generan cambios bruscos y su estabilidad tiende a reducirse después de 8 periodos, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico pero su efecto es permanente.

De acuerdo con la función impulso respuesta, es posible advertir que existe una relación de corto plazo entre la política monetaria medida a través de la FINVAB y el PIBF. En el primer caso el efecto el efecto yace en menos de 8 meses,

mientras que en el segundo caso el efecto se extingue alrededor de los 10 meses.

### GRÁFICO 10 1: FUNCIÓN IMPULSO RESPUESTA SOBRE EL PIBF

Response of D(LOG(PIBFS)) to Cholesky  
One S.D. D(LOG(FINVAB)) Innovation



Fuente y Elaboración: Propia



## **CAPITULO V**

### **MARCO PROPOSITIVO**

De acuerdo a la investigación de mercado realizada y los distintos análisis realizados en el mercado financiero y dentro de la empresa, este nuevo fondo estará destinado a personas cuyo ingreso mensual sea el mínimo (1,556 Bs) requerido y donde la accesibilidad al crédito sea mucho más viable y rápida.

Donde se quiere:

- ✓ Otorgar Créditos de consumo en bolivianos mediante un Fondo de Inversión a personas naturales.
- ✓ Generar una cartera monetaria con un nivel de riesgo bajo; mediante las inversiones de Bonos tanto a nivel nacional como internacional.
- ✓ Tener el primer fondo de inversión de créditos de consumo a nivel Nacional.
- ✓ Ser una alternativa más dentro el mercado de los créditos.
- ✓ Generar liquidez y ser líderes en el Mercado.

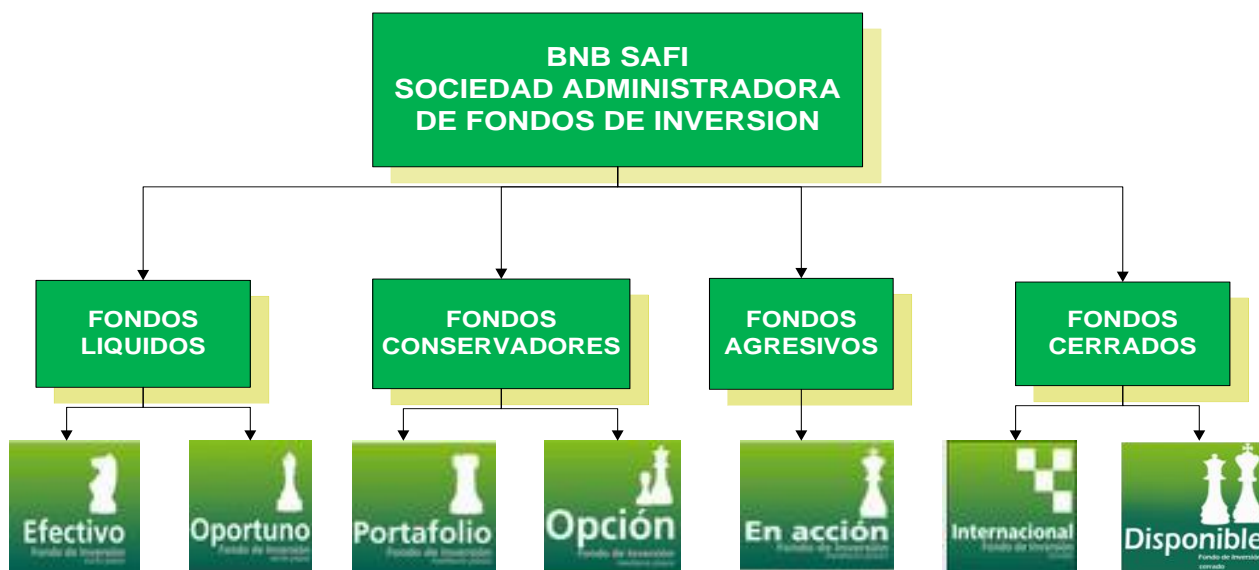
#### **5.1 GENERALIDADES DE LA PROPUESTA**

La propuesta consiste en implementar un nuevo fondo de inversión para SAFI S.A. el cual permita otorgar créditos de consumo no mayores a los 112 000 Bs. (ciento doce mil bolivianos/00), estos créditos pasarían por un proceso de requisitos que son evaluados por, donde es el mismo Banco quien se encarga de direccionar al cliente hacia la SAFI para que este puede acceder al crédito.

La ventaja competitiva que se tiene en este proyecto es grande ya que hasta ahora no se han creado Fondos de Inversión, por ninguna SAFI, que estén destinados exclusivamente a otorgar créditos de consumo; la mayoría de las SAFIS están implementando Fondos de Inversión destinados a las PYMES, en

este caso eso se plantearía como una opción a futuro. La normativa del Fondo, la estructura y todo lo que se refiere al manejo operativo estaría elaborada por SAFI administradora de fondos de inversión.

**Gráfico 11: Conformación de la SAFI**



**Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)**

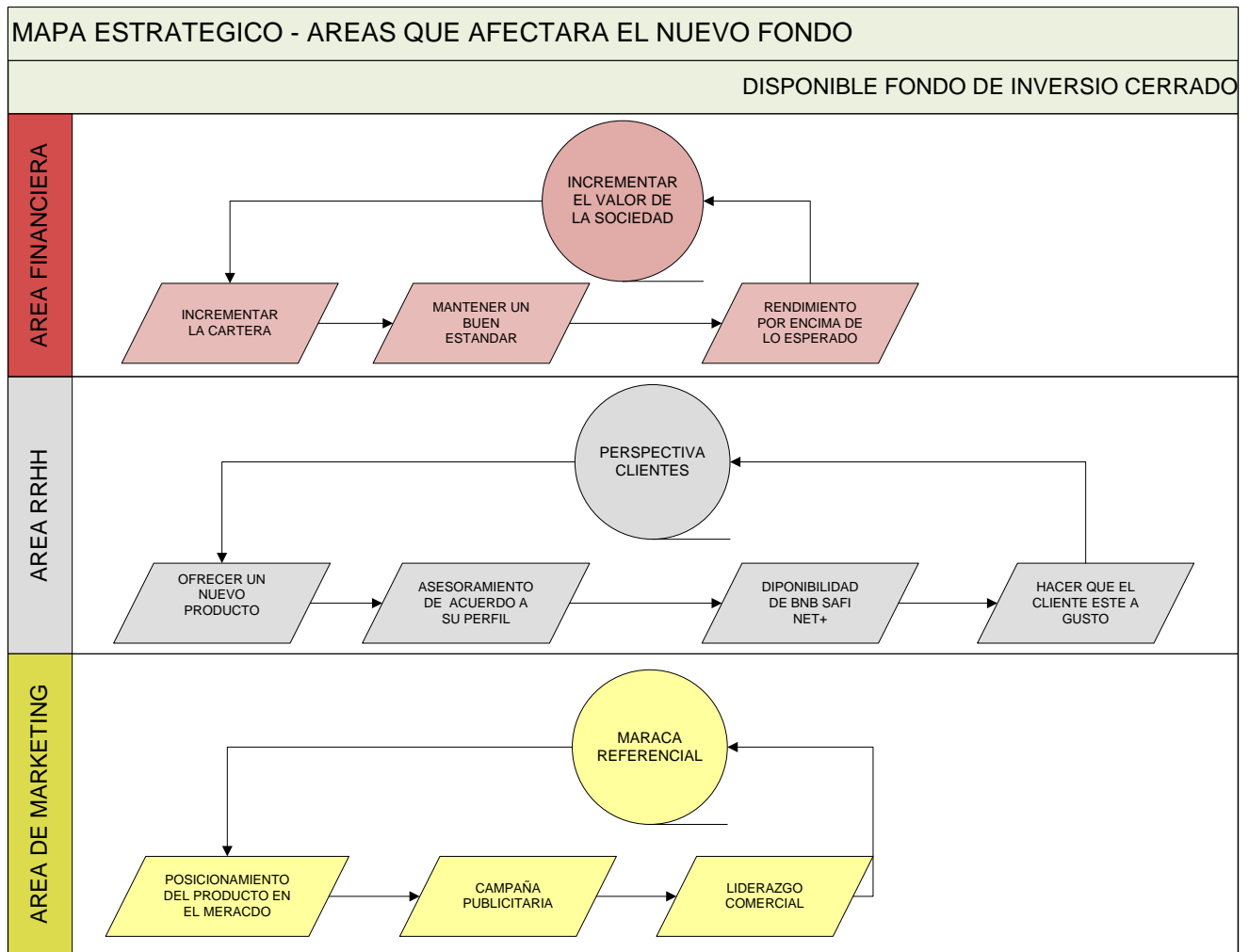
## 5.2 PROPUESTA DEL NUEVO FONDO DISPONIBLE

Se quiere realizar la creación de un nuevo fondo de inversión que tenga la finalidad de dar créditos de consumo a personas que no pueden acceder mediante una institución financiera, para poder dar solución a este problema que tienen los clientes se realizara un estudio de los ingresos que posee este cliente y se evaluaran de acuerdo a las normas internas de la institución.

En lo que se refiere a la garantía este fondo funcionara con la misma metodología que se tiene para un crédito a sola firma, donde el cliente necesitaría presentar fotocopia de su CI, tres papeletas de pago o algún documento que lo certifique y una factura de luz o teléfono; para los clientes

que mantienen cuenta en Fondos en Bolivianos este crédito será mucho más factible más rápido y más seguro.

**Gráfico 12: MAPA ESTRATÉGICO**



Fuente: ASFI (Administración de Supervisión del Sistema Financiero)

### 5.2.1 Área financiera

Con la creación de este nuevo fondo el área de finanzas se verá directamente afectada debido a que se generaran nuevos movimiento de dinero que ayudaran a incrementar el valor económico en bolivianos. Esto se lograra con

las distintas inversiones que se realizaran en mercados internacionales donde se ofrezcan bonos o certificados de depósito, las cuales se las puede ver en el cuadro N° 9 que se explica en la página siguiente, con la comisión fija que cobrara el fondo se incrementaran los ingresos que es el objetivo principal, con esto se pretende mantener un buen estándar económico, que el fondo no sea muy volátil, que nos permita alcanzar las metas anuales propuestas en cuanto se refiera a la cartera económica del fondo e indirectamente a la cartera general de la sociedad. En cuanto al rendimiento esperado, este estará sujeto a la meta anual que se plantea donde lo que se quiere es superarla en el tiempo más corto posible.

### **5.2.2 Área de recursos humanos**

Lo que se pretende en esta área es ver que el cliente se sienta a gusto y tenga una buena aceptación por los productos que se ofrecen dentro el banco, en este caso lo que buscamos es ver los perfiles económicos de los clientes que no pueden acceder al crédito de consumo mediante el banco pero el mismo banco le ofrece el crédito por medio de la SAFI donde el cliente llega a conseguir su crédito, el banco consigue una cuenta más y ambos ganan. Además lo que buscamos es que el cliente sienta confianza y seguridad en el banco donde se le ofrezcan distintos servicios con los cuales se sienta cómodo con el banco, servicios como el acceso al portal web del banco donde puede encontrar toda la información que desee a cerca de su crédito, saldos, o pueda realizar distintas transacciones por este medio. Manteniendo una imagen tecnológica, accesible, segura y de fácil acceso.

### **5.2.3 Área de marketing**

Buscamos intensificar la marca, a través de campañas publicitarias enfocadas a los distintos productos que se ofrece. En este caso debemos posicionar la marca de Disponible en el mercado de los fondos de inversión con la estrategia

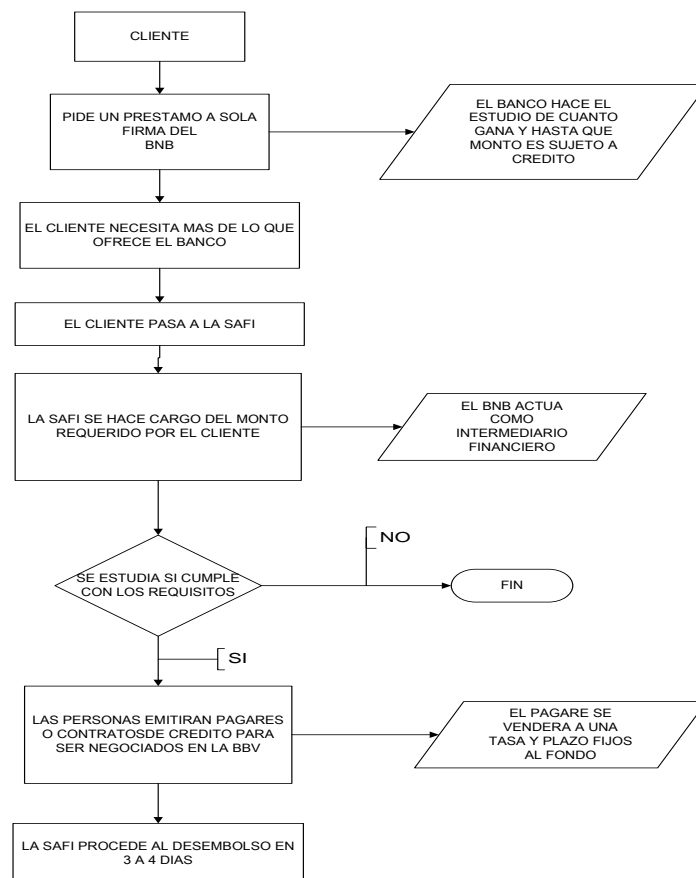


más alta y BB2 la más baja. Además que todos los bonos ofertados deben ser mayores a los 1080 días.

El total de El Fondo se divide en un número igual de partes, a las que denominaremos cuotas de participación. Por esto, al realizar un aporte a Disponible, el aportante adquiere o compra un número determinado de cuotas de participación. Inversamente, al realizar un retiro (rescate) de dinero del Fondo, el aportante vende o redime sus cuotas de participación.

#### 5.4 PROCEDIMIENTO PARA OBTENER EL CREDITO

Grafico 13: PROCEDIMIENTO DE OBTENCIÓN DEL CRÉDITO



FUENTE ELABORACION PROPIA

## EXPLICACION DEL DIAGRAMA

Las personas que quieran adquirir el crédito (mediante DISPONIBLE FONDO DE INVERSION desde ahora el FONDO) deberán:

- El cliente solicita un préstamo mediante la SAFI, lo que se transformaría en la emisión de un pagare, o contrato de crédito.
- El banco analiza la situación laboral del solicitante para ver a qué tipo de crédito alcanza dependiendo de sus ingresos mensuales. Una vez hecho el estudio del monto a solicitar se lo otorga una tasa de interés y un plazo de tiempo en años fijados por la SAFI.
- La SAFI vende este pagare en BBV mediante el agente colocador (en este caso VALORES) quien venderá el pagare al FONDO.
- Por lo tanto el que comprará el pagare y proveerá del dinero a la persona natural será el FONDO, es decir la cartera de inversiones que generará el rendimiento, estará compuesta por varios pagares a tasas bastante interesantes, más bajos o igual que la banca.
- El cliente recibe el dinero y por eso firmara un pagare, el FONDO compra el pagare y le entrega la plata a cambio de valuar el pagare en la cartera del FONDO, se venden cuotas y las persona ahorristas que compran cuotas le entregan su plata al fondo a cambio de un buen rendimiento, que vendrá de los pagarés.
- Luego el cliente hará la devolución del dinero mediante pagos mensuales de montos iguales más la tasa de interés fijada, estos pagos podrán realizarse en cualquiera de las agencias. Por otro lado la administración del FONDO deberá gestionar clientes que estén dispuestos a comprar cuotas del fondo para que de esta manera el flujo se cierre de manera perfecta.

Al cierre de cada periodo mensual, la Sociedad Administradora remitirá, a la dirección y por el medio que indique el Participante, un Reporte Mensual de

Inversiones, el mismo que contiene como mínimo lo establecido por la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

El reporte mensual será entregado a todos los Participantes sin excepción hasta el décimo día del mes siguiente al cierre.

Las facturas correspondientes a las comisiones cobradas por la Sociedad Administradora son enviadas conjuntamente con el Reporte Mensual de Inversiones descrito anteriormente.

Los Participantes que deseen que el Reporte Mensual de Inversiones y las facturas correspondientes al cobro de las comisiones por administración del FONDO sean retenidas en las oficinas de la Sociedad Administradora, deberán solicitarlo por escrito. Estos documentos serán mantenidos por la Sociedad Administradora para su entrega a los Participantes por un periodo de tres meses desde su fecha de emisión.

Adicionalmente, se enviará el Reporte Anual el cual contará como mínimo con la siguiente documentación:

- Informe de la Sociedad Administradora
- Informe del Representante Común de los Participantes
- Estados Financieros auditados externamente por una Empresa de Auditoría inscrita en el RMV de ASFI.

Acuerdo a lo establecido por el Artículo 37, inciso c de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras periodo similar al del envío de dicha información a ASFI.

Asimismo, toda la información correspondiente al FONDO se encuentra disponible en las oficinas de ASFI y BBV S.A. cuyas direcciones se encuentran en este Prospecto.



## **5.5 VENTAJA COMPETITIVA**

Ventaja Competitiva es un concepto desarrollado por Michael E. Porter que busca enseñar cómo la estrategia elegida y seguida por una organización puede determinar y sustentar su suceso competitivo.

### **5.5.1 Enfoque**

La organización pretende obtener una ventaja competitiva en un segmento o grupo de segmentos de mercado por los que ha optado, excluyendo los demás segmentos. La estrategia de enfoque se divide en dos variantes: enfoque por costos (la empresa busca una ventaja de costo en su segmento blanco) y enfoque de diferenciación (la empresa busca la diferenciación en su segmento blanco). Esta estrategia descansa en la elección de segmentos específicos de mercado donde la competencia tenga dificultad en satisfacer eficazmente las necesidades de los compradores.

### **5.5.2 La ventaja competitiva para el fondo**

De todos los fondos de inversión que se manejan a nivel Nacional por todas las demás SAFIS este es el primero en incursionar préstamos de tipo Consumo, a una tasa que compite en gran mayoría con la de los Bancos siendo esta una de las más bajas del mercado actual. Además de que brinda un servicio de desembolso y trámite de crédito muy accesible y ventajoso para los clientes en general. Entre otras ventajas se tiene que el préstamo es a sola firma sin garantes, los créditos se los puede realizar desde un sueldo mínimo de 1400 Bs, periodo de tiempo de crédito mayor (6 años), utilización de internet para consultas y pagos entre otros.

Uno de los principales elementos que tenemos en este fondo con respecto a nuestra competencia es que un 60% de nuestras inversiones son en el extranjero lo que hace a este FONDO uno de los más fuertes del mercado de

valores, donde el riesgo que se corre por una posible copia por parte de otras SAFI'S es muy bajo, además lo que les ofrecemos a los clientes es el uso del internet y confiabilidad somos banco y SAFI.

Si el riesgo de la competencia llegara a aumentar en el transcurso del tiempo, se podría implementar la estrategia de la refinanciación del cedrito, esto con un minucioso estudio elabora por los departamentos de riesgo, unidad de cumplimiento y otros departamentos que el Banco considere necesarios para la evaluación de esta nueva estrategia.

### **5.5.3 Propuesta de estrategia a futuro.**

Otra estrategia que se podría implementar sería de que cada cliente que solicite un préstamo por el FONDO también llegue a ganar; es decir que el obtener un crédito significa endeudarse y lo que menos queremos las personas es deber, la idea corre porque a la vez que el cliente haga sus depósitos mensuales para la devolución de su crédito un pequeño porcentaje de esta devolución vaya como ahorro, de manera que cuando el cliente termine de pagar su crédito se le devuelva el 0.05% del total del crédito que se llegó a prestar. Donde este monto llamado ahorro, para la SAFI no le generaría pérdida y tampoco afectaría a la meta en cartera del fondo, es una diferencia a lo que sería bajar la tasa de interés, como generalmente pasa y la mayoría de los bancos realiza esta jugada para atraer clientes; nosotros no podemos realizar esta jugada porque no sería conveniente para el fondo.

### CUADRO Nº 13

#### COMPARACION DE LA VENTAJA COMPETITIVA

BANCO	NOMBRE DEL FONDO	DEL VENTAJA COMPETITIVA	VIDA DEL FONDO	PATRIMONIO
<b>UNION</b>	PROPYME	Realizar inversiones con un mecanismo de cobertura del 50% del saldo a capital para créditos; prestamos que sean realizados por entidades financieras. Debe aplicarse a la pequeña y mediana empresa (PYME)	10 AÑOS	\$b 280.000.000,00
<b>BISA</b>	MICROFINANZAS	Preservar el capital; diversificar el riesgo mediante la combinación de inversiones en valores de oferta pública y privada por las IMFS. Pretende promover a micro pequeñas y medinas empresas a través del fortalecimiento y financiamiento a mediano plazo	8 AÑOS	\$b 220.000.000,00

<b>FORTALEZA PYME</b>	Promover la expansión de las Micro finanzas en Bolivia, efectuando inversiones en deuda privada a través de valores de oferta privada (pagares, letras, etc.) y compra y venta de oferta pública (IFDS)	5 AÑOS	\$b 125.000.000,00
-----------------------	---	--------	--------------------

FUENTE ELABORACION PROPIA

#### **5.5.4 Ventajas para clientes**

Las ventajas para los clientes que ya tienen una cuenta en la SAFI son que: si tienen cuenta en Bolivianos en los fondos de Oportuno, Opción y en Acción y desean adquirir el préstamo se les otorgará mediante la pignoración de fondos, viendo el monto que necesita el cliente, no necesita de evaluación y tramites.

Para los clientes con una cuenta en dólares en Efectivo y Portafolio se les calcula el monto en bolivianos y se negociará el tipo de cambio (tipo de cambio preferencial) con el banco para que sea el más conveniente y se lo realizará mediante la pignoración de fondos.

## **CAPITULO V**

### **CONCLUSIONES Y RECOMEDACIONES**

#### **6.1 CONCLUSIONES**

- ✓ Los fondos de inversión son una buena alternativa en la generación de rentabilidad de inversión, en los últimos años los fondos de inversión abierta se han diversificado y han mostrado una buena estabilidad, llegando a ser un numero de 16 SAFIS a nivel nacional, con un monto inicial de \$us0.3 millones en 2001 hasta \$us 781 millones a principio de 2014.
- ✓ De acuerdo al modelo econométrico es posible advertir que los fondos de inversión tienen una relación directa con el Producto Interno Bruto financiero y Bancario y que existe una incidencia significativa en los últimos años.
- ✓ La relación de Cointegración es significativa al 5%, la función impulso y respuesta muestra que el efecto de los fondos de inversión tiene una relación oscilante en los próximos 10 trimestres, también es preciso enfatizar que el modelo muestra estabilidad al considerar cinco rezagos para su construcción de acuerdo al criterio de Akaike.
- ✓ En cuanto a la liquidez del FONDO se tienen inversiones en empresas de muy alto nivel corporativo y con rentabilidades excepcionales, lo que le otorga al Fondo confianza y estabilidad y crea un buen concepto de inversión para las personas naturales que quieran ser parte del fondo. Estas personas a lo largo de vida del fondo llegaran a tener una rentabilidad muy buena y el fondo como tal llegará a su meta en cartera.

## 6.2 RECOMENDACIONES

- ✓ Los aportes de capital por parte de los clientes y la cartera económicamente superior a lo que se espera requiere de una moneda diversificada, por lo tanto es preciso utilizar el boliviano como moneda alternativa al dólar norteamericano e implementar el mismo sistema para los fondos de inversión cerrados.
- ✓ Diversificar los tipos de créditos y el destino de la inversión permanente.
- ✓ Evaluar anualmente las estrategias de marketing para la captación de nuevos clientes.
- ✓ Para los clientes que tengan cuenta en los fondos de Oportuno, Opción y En Acción el traspaso de una cierta cantidad de dinero a este fondo sea de manera directa y sin requerimientos a días.
- ✓ Para los clientes en dólares Efectivo y Portafolio el traspaso de dinero no pase de un tiempo límite.
- ✓ Analizar la posibilidad de poder bajar la tasa de interés después de haber cumplido más del 50% del crédito, o cuando el cliente ya haya cumplido más de 3 años dentro el crédito.
- ✓ Mediante el nivel de clientes que se obtengan para este fondo, analizar la posibilidad de poder ampliar la vida de duración del fondo hasta unos 10 años. Lo que beneficiaría al fondo debido que se incrementarían los porcentajes de crédito en dinero y habría más opciones para los clientes.
- ✓ Que los créditos puedan salir a nombre de empresas y estos gocen de los mismos beneficios que tendría una persona natural.

## BIBLIOGRAFÍA

- PARISI, Franco; PARISI, Antonino; CORNEJO, Edison. Análisis de Gestión de Créditos. Copygraph. 2006, Santiago, Chile.
- KEYNES, John M. Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero. México, FCE.
- STIGLITZ, Joseph. Economía, Editorial Ariel. 1994, Barcelona – España.
- GONZÁLEZ BLANCO, Raquel. «Diferentes teorías del comercio internacional», Información Comercial Española, Revista de economía (Secretaría de Estado de Comercio Exterior, Gobierno de España). 2011, España.
- REFFINOT, Marc. De la Crisis de la Deuda a la Financiación del Desarrollo, Cooperación para el desarrollo en la Posguerra Fría, nº 31 de Tiempo de Paz, Editorial Popular. 1994, Madrid.
- ARRIOLA BONJOUR, Pedro; Las Microfinanzas en Bolivia: Historia y situación actual. 2005, La Paz – Bolivia.
- GANDOLFO, Giancarlo. International Finance and Open-Economy Macroeconomics. 2002, Berlín.
- Johnston: MÉTODOS DE ECONOMETRÍA, 4ta. Edición 1983.
- David Romer, "ADVANCED MACROECONOMICS", Mc Graw Hill, EEUU, 1996.
- Ramos Sánchez Pablo, Principales Paradigmas de Política Económica, primero edición, 1983.
- Damodar N. Gujarati: ECONOMETRÍA, 3ra. Edición 1997.
- Greene, W "ECONOMETRIC ANALYSIS" 6th Edition. Prentice-Hall, 2000.
- Johnston, J y Dinardo, J "ECONOMETRIC METHODS" 4ta. Edición en inglés.

## WEBGRAFIA

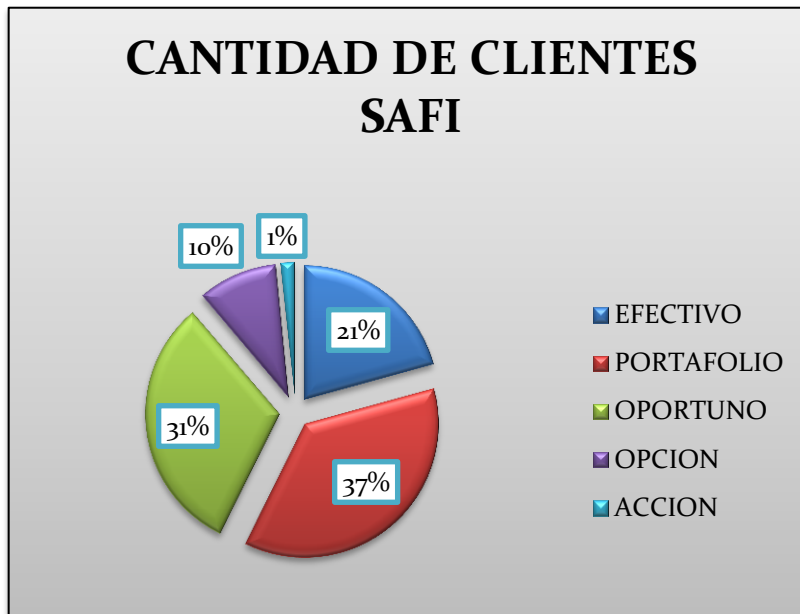
- <https://www.asfi.gob.bo/Estad%C3%ADsticas/Valores/Emisores/Prospectos/tabid/177/ItemId/2712/Default.aspx>
- <http://www.bbv.com.bo/archivos/BolsaAbr2013.pdf>
- [http://www.bbv.com.bo/archivos/bonos\\_como\\_instrumento.pdf](http://www.bbv.com.bo/archivos/bonos_como_instrumento.pdf)
- [https://www.asfi.gob.bo/LinkClick.aspx?fileticket=i2uezR\\_wMZ8%3d&tabid=369&mid=1512](https://www.asfi.gob.bo/LinkClick.aspx?fileticket=i2uezR_wMZ8%3d&tabid=369&mid=1512)
- <https://bonds.nyx.com/trading/eu-trading/bond-directory>
- [http://www.openworld.ws/mercado\\_indices\\_mundiales.php](http://www.openworld.ws/mercado_indices_mundiales.php)
- <http://www.marketwatch.com/help/charts>
- <http://es.finance.yahoo.com/>
- <http://www.investopedia.com/active-trading/chartadvisor/>
- <https://www.asfi.gob.bo/Estad%C3%ADsticas/Intermediaci%C3%B3nFinanciera/Boletines/FondosFinancieros/Bolet%C3%ADn2012.aspx>
- <http://books.google.com.bo>
- [WWW.INE.COM.BO](http://WWW.INE.COM.BO)
- [WWW.BNB.COM.BO](http://WWW.BNB.COM.BO)
- [WWW.BCB.COM.BO](http://WWW.BCB.COM.BO)
- <http://www.economiayfinanzas.gob.bo/>



## ANEXOS

### ANEXO 1

CUADRO 1						
SECCION	EFFECTIVO	PORTAFOLIO	OPORTUNO	OPCION	ACCION	TOTAL
CERCADO	21	37	31	10	2	100%
FONDOS DE INVERSION	3019	5326	4581	1406	228	14560



FUENTE ELABORACION PROPIA

CUADRO 2

CLIENTES CON CUENTA EN BOLIVIANOS				
CIUDAD CLIENTE	OPORTUNO	OPCION	ACCION	TOTALES CIUDADES
COCHABAMBA	1570	464	38	2072
LA PAZ	1719	451	57	2227
SANTA CRUZ	953	342	90	1385
POTOSI	186	6	1	193
ORURO	68	19	3	90
TARIJA	41	2	0	43
BENI	30	0	0	30
SUCRE	14	122	39	175
PANDO	0	0	0	0
TOTALES	4581	1406	228	6215

FUENTE ELABORACION PROPIA

CUADRO 3

CLIENTES CON CUENTA EN DOLARES			
CIUDAD CLIENTE	EFFECTIVO	PORTAFOLIO	TOTALES CIUDADES
COCHABAMBA	1469	1942	3411
LA PAZ	558	1405	1963

SANTA CRUZ	348	1273	1621
POTOSI	67	101	168
ORURO	81	75	156
TARIJA	43	48	91
BENI	2	21	23
SUCRE	451	461	912
PANDO	0	0	0
TOTALES	3019	5326	8345

FUENTE ELABORACION PROPIA

CUADRO 4

CLIENTES CON SALDO MAYOR A LOS 5 000 \$ o 30 000 BS						
CIUDAD CLIENTE	EFFECTIVO	PORTAFOLIO	OPORTUNO	OPCION	ACCION	TOTALES CIUDADES
COCHABAMBA	205	202	189	78	6	680
LA PAZ	175	216	235	103	28	757
SANTA CRUZ	146	189	173	128	35	671
POTOSI	32	65	58	2	0	157
ORURO	28	33	26	7	1	95
TARIJA	12	20	17	0	0	49
BENI	0	8	14	0	0	22
SUCRE	166	201	6	28	10	411
PANDO	0	0	0	0	0	0
TOTALES	764	934	718	346	80	2842

FUENTE ELABORACION PROPIA

**CUADRO 5**

COMPOSICION DEL DIRECTORIO		
CARGO	NOMBRE	Profesión
PRESIDENTE	Arturo Bedoya Saenz	Economista
VICEPRESIDENTE	Antonio Valda Careaga	Adm. Empresas
SECRETARIO	Gonzalo AbastoflorSauma	Economista
VOCAL	Patricio Garret Mendieta	Adm Empresas
VOCAL	Freddy ColodroLopez	Auditor Financiero
DIRECTOR SUPLENTE	Jorge Garrett Siles	Economista
SINDICO	Jorge OriasVargas	Abogado

**CUADRO 6**

PRINCIPALES EJECUTIVOS		
CARGO	NOMBRE	Profesión
GERENTE GENERAL	Carlos RamírezVacaflor	Adm Empresas
ADMINISTRADOR	Miguel Ballón Valle	Ing. Comercial
SUBGERENTE DE OPERACIONES	Leonor Lozada Bernal	Auditor Financiero
OFICIAL DE CUMPLIMIENTO	Katya Reyes Noya	Adm. Empresas
SUBGERENTE LA PAZ	Katherine Baumestier	Aux. Contable
SUBGERENTE SANTA CRUZ	Raquel Quiles Skorc	Adm Empresas
SUBGERENTE CBBA	Yovana Camacho de Canedo	Aux. Contable
SUBGERENTE SUCRE	Guillermo CosulichDebbe	Economista

FUENTE BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

ANEXO 2

CUADROS DE DEVOLUCION DE DINERO A CLIENTES							
CUADRO FINAL DE PAGO/AHORRO							
SALARIO MENSUAL EN BS	CANTIDAD DE ENDEUDAMIENTO EN BS	TOTAL INTERESES	5% DEL INTERESES TOTAL	INTERESES - 5%	DEVOLUCION CLIENTE	GANCIA SAFI SIN DEVOLUCION	GANCIA SAFI CON DEVOLUCION
1400,00	35000,00	12965,88	648,29	12317,59	648,29	47965,88	47317,59

FUENTE ELABORACION PROPIA

SISTEMA BANCARIO OBLIGACIONES, CARTERA Y CONTINGENTE AL 30 DE NOVIEMBRE DE 2012 (En miles de Bolivianos)													
Depositos a plazo fijo mayor a 1.080 días EN ME													
ENTIDADES													
	BNB	BUN	BME	BIS	BCR	BGA	BEC	BSO	BNA	BDB	BLA	BIE	TOTAL
DEPARTAMENTO													
TARIJA	137,2	548,8	0,0	226,4	0,0	0,0	0,0	135,6	-	-	84,4	618,2	1.750,5
SANTA CRUZ	6.726,0	9.608,3	8.694,9	6.403,4	20,6	54.121,9	40.261,7	2.433,0	0,0	0,0	5.460,0	5.869,4	139.599,2
POTOSI	0,0	0,0	0,0	4.459,0	0,0	-	-	0,0	-	-	0,0	6,9	4.465,9
PANDO	-	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	0,0	-	-	0,0	0,0	0,0
ORURO	1.841,8	0,0	70,4	6,9	0,0	0,0	-	61,7	-	-	0,0	0,0	1.980,8
LA PAZ	53.225,5	17.726,1	49.148,6	54.821,1	3.092,5	61.118,4	83.331,1	8.427,2	-	0,0	54.321,2	61.709,9	446.921,8
CHUQUISACA	137,2	0,0	0,0	859,6	0,0	0,0	-	6,9	-	-	223,2	411,6	1.638,4
COCHABAMBA	9.247,9	1.111,9	1.522,6	1.932,0	0,0	260,7	12.536,6	998,9	-	-	362,9	6.833,9	34.807,5
BENI	343,0	68,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-	-	0,0	0,0	411,6
TOTALES	71.658,7	29.063,7	59.436,4	68.708,4	3.113,1	115.500,9	136.129,4	12.063,4	0,0	0,0	60.451,7	75.450,0	631.575,6

FUENTE ASFI