

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CONTADURÍA PÚBLICA



PROYECTO DE GRADO

**“LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: UN POTENCIAL
MERCADO DE VALORES”**

POSTULANTE : SILVIA LUPE ARCE CHURQUI

TUTOR : LIC. LUIS MEDINA RIVERO

LA PAZ – BOLIVIA
2018

DEDICATORIA

Este proyecto de grado dedico con mucho cariño a mi mamá Berta, a mi papito Eddy y a mi tía Panchita, yo sé que desde el cielo han estado siempre conmigo dándome su bendición para que siga adelante.

También dedico a mis cuatro tesoros Mishel, Nicole, Carlos y Nayeli para demostrarles que nunca es tarde para estudiar y que ellos sigan adelante y sean grandes profesionales.

AGRADECIMIENTO

En primer lugar doy gracias a Dios por darme valor para seguir con mis estudios, gracias Diosito bendito seas.

Al Licenciado Luis Medina por ser mi tutor y haberme tenido mucha paciencia, licenciado Dios me lo bendiga.

A mi esposo William Arias por apoyarme siempre. Gracias flaquito te amo.

Finalmente a mi mamita Marce por estar conmigo en todo momento gracias abu, te quiero mucho.

ÍNDICE

	Pág.
I. INTRODUCCIÓN.....	1
II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	5
2.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA.....	5
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	7
2.3 DELIMITACIÓN DEL CONTENIDO.....	10
III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	10
3.1 OBJETIVO GENERAL.....	10
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	11
IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	11
4.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	12
V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	13
5.1 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA.....	13
5.2 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA.....	13
5.3 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA.....	14
VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	14
VII. MARCO TEÓRICO.....	14
7.1 LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	14
7.1.1 SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS.....	21
7.1.2 INTERMEDIARIOS EN EL MERCADO DE VALORES.....	22
7.1.3 REGLAMENTO INTERNO DE REGISTRO Y OPERACIONES DE LA BBV.....	36
7.2 MARCO REGULADORIO Y SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES.....	47
7.2.1 EL MARCO REGULADORIO BOLIVIANO.....	52
7.3 DEFINICIÓN DEL MERCADO DE VALORES.....	60
7.3.1 PRINCIPIOS DEL MERCADO DE VALORES.....	64

7.4 OBJETIVOS DE LOS MERCADOS DE VALORES.....	65
7.4.1 DESINTERMEDIACIÓN	65
7.4.2 INCREMENTO DE PLAZOS	66
7.4.3 MERCADO ALTERNATIVO.....	66
7.5 CLASIFICACIONES DEL MERCADO DE VALORES	66
7.5.1 DE ACUERDO A LA NATURALEZA DE VENTA DE TÍTULOS (SI ES O NO LA PRIMERA TRANSACCIÓN).....	66
7.5.2 DE ACUERDO A SU ORGANIZACIÓN.....	67
7.5.3 DE ACUERDO CON EL PERÍODO DE VIGENCIA DE LOS VALORES	68
7.5.4 DE ACUERDO CON LA RENTABILIDAD QUE OTORGAN LOS VALORES	69
7.6 VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES	71
7.6.1 GENERALES	71
7.6.2 PARA LAS EMPRESAS	71
7.6.3 PARA EL INVERSIONISTA.....	72
7.7 DEFINICIÓN DE TÍTULOS Y VALORES.....	72
7.7.1 CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES.....	73
7.8 CLASES DE TÍTULOS - VALORES EN EL MERCADO DE VALORES DE BOLIVIA.....	77
7.8.1 ACCIÓN	77
7.8.2 CERTIFICADOS DE DEPÓSITO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA (CD'S O CEDES).....	78
7.8.3 LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN.....	78
7.8.4 BONOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (BT'S).....	79
7.8.5 BONOS MUNICIPALES.....	79
7.8.6 BONOS (DEBENTURES).....	80
7.8.7 BONOS OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES (BOCA'S).....	80

7.8.8 DEPÓSITOS BANCARIOS (BURSÁTILES) A PLAZO FIJO (DPF'S).....	80
7.8.9 CERTIFICADOS DE DEVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS (CDD'S)	81
7.8.10 CERTIFICADOS DE NOTAS DE CRÉDITO NEGOCIABLES (CENOCREN) Y CERTIFICADOS DE DEVOLUCIÓN DE IMPUESTOS (CEDEIM).....	81
7.8.11 CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO Y BONOS DE PRENDA (WARRANT).....	81
7.8.12 CÉDULAS HIPOTECARIAS	82
7.9 LOS EMISORES DE VALORES	82
7.10 LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES.....	85
7.10.1 SITUACIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA DEL EMISOR	87
7.10.2 PROPÓSITO DE LA EMISIÓN.....	87
7.10.3 CONDICIONES OPERATIVAS DE LA COLOCACIÓN	87
7.10.4 CONTINUIDAD DE LA INFORMACIÓN.....	87
7.11 BOLSA DE VALORES: DEFINICIÓN	90
7.11.1 PRINCIPIOS Y CRITERIOS APLICABLES.....	91
7.11.2 OBJETIVOS DE LA BOLSA DE VALORES	92
7.11.3 FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES	93
7.11.4 CARACTERÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES EN BOLIVIA	95
7.11.5 IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES EN LA ECONOMÍA.....	95
7.11.6 EL PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE VALORES EN BOLIVIA	97
7.11.7 MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES DE BOLIVIA.....	100
7.11.8 PRINCIPALES OPERACIONES DE LOS EMISORES EN LA BOLSA DE VALORES	104
7.11.9 EMISORES QUE REALIZAN OPERACIONES DE RENTA VARIABLE.....	104

7.12 BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: TENDENCIAS DE LAS OPERACIONES E INSTRUMENTOS EN LA BOLSA DE VALORES- MERCADO DE DINERO Y MERCADO DE CAPITALES	105
7.12.1 LA TASA DE RETORNO COMO ELEMENTO DE DECISIÓN	110
7.12.2 LA EMISIÓN DE ACCIONES	112
7.12.3 LA BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN Y DE FINANCIAMIENTO	112
7.12.4 DECISIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL	113
7.12.5 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA	117
7.12.6 MECÁNICA DE LAS OMA'S	117
7.12.7 TENDENCIA DE LAS OMA'S	120
7.12.8 LAS OMA'S COMO FUENTE DE LIQUIDEZ Y CAPITAL	121
VIII. PROPUESTA	121
8.1 LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA	122
8.2 INTRODUCCIÓN DE NUEVOS INSTRUMENTOS DE NEGOCIACIÓN ...	122
8.3 LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. Y EL MERCADO ELECTRÓNICO	122
8.4 DESARROLLAR LA CULTURA BURSÁTIL	123
8.5 TEMOR Y FALTA DE TRANSPARENCIA DE LAS EMPRESAS	123
8.6 IMPULSAR LA INNOVACIÓN EN SERVICIOS Y PRODUCTOS	123
8.7 EL MERCADO DE VALORES Y LAS PYMES	123
8.8 DESAFÍOS Y TRANSFORMACIONES DEL MERCADO DE VALORES...	124
IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	124
9.1 CONCLUSIONES	124
9.2 RECOMENDACIONES	125
X. BIBLIOGRAFÍA	125

LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: UN POTENCIAL MERCADO DE VALORES

I. INTRODUCCIÓN

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. es una empresa privada, constituida como sociedad anónima, con fines de lucro, oficialmente regulada, que opera desde 1989. Allí se encuentran los demandantes y oferentes de valores, negociando a través de sus corredores de bolsa. Siendo, al momento, la única bolsa que funciona actualmente en Bolivia.

El objetivo de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. es promover un mercado regular, competitivo y transparente para la celebración de transacciones entre agentes de bolsa que representen la oferta y demanda de valores, asegurar la efectividad de esas operaciones, velar por el fiel cumplimiento de las normas legales y procurar que el mercado se desenvuelva en adecuadas condiciones de continuidad de precios y liquidez.

El mercado de capitales se desarrolla en las bolsas de valores. Las bolsas de valores son mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados.

El mercado de valores es el mecanismo mediante el cual, sin intermediación bancaria o financiera, se canalizan los recursos monetarios directamente de los inversionistas a las empresas o a los gobiernos, para financiar proyectos de inversión. Este sistema redonda normalmente en una financiación más barata de proyectos (se evita el spread o la ganancia de las entidades financieras), dándoles mayor viabilidad, generando más fuentes de trabajo, aumentando la posibilidad de que los productos lleguen a un menor precio al

consumidor y, por ende, en mejores condiciones económicas y de vida para el país.

Una bolsa de valores representa a un mercado organizado, en el cual se pueden llevar a cabo transacciones entre empresas para mejorar la situación económica del país. En esta fase de globalización de la economía, las bolsas de valores, intensifican las operaciones de intercambio de acciones, títulos de deuda y otros tipos de bienes que represente cierto valor a un tercero. Por eso resulta fundamental potenciar sus mercado de capitales, hacerlas transparentes y fortalecerlos.

La bolsa de valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados.

La bolsa de valores es parte del sistema financiero directo que canaliza los recursos superavitarios hacia los deficitarios, a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios con que cuenta este sistema.

La bolsa de valores es el ambiente donde se brindan los mecanismos que permiten conectar a los demandantes (empresas emisoras) con los oferentes de recursos (ahorristas o inversionistas), determinándose en ellas los precios públicos de los valores que se transan. En esencia la bolsa es un lugar de intercambios, esto es de compra y venta de activos financieros que están inscritos en ella. Estos activos son comúnmente acciones de empresas, bonos, certificados de participación de fondos mutuos, certificados de depósitos, etc.

La bolsa de valores contribuye a una canalización eficiente, competitiva y transparente de financiamiento, atendiendo a reglas previamente acordadas entre los asociados a ésta. La asignación racional y eficiente de recursos económicos, constituye un elemento importante en toda sociedad para lograr niveles de desarrollo más elevados, y la bolsa de valores es una institución que permite dicha asignación, al facilitar la transferencia de excedentes con criterios de racionalidad y eficiencia económica.

Por su parte, los inversionistas acuden a la bolsa por sus condiciones de seguridad, transparencia y oportunidades de diversificación. La bolsa también proporciona mejores condiciones de liquidez por efecto de la negociación de los valores inscritos en ella.

La bolsa como institución está encargada de facilitar la negociación de valores registrados en ella. Provee un servicio a sus asociados (que normalmente son los intermediarios o agentes de bolsa) y al público en general, brindando los sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten tales transacciones. Estas facilidades pueden incluir, desde un recinto físico hasta esquemas tecnológicos sofisticados (propios de la era actual de las computadoras), pasando por la definición de reglas claras de funcionamiento y la determinación de los documentos a emplearse en todo el proceso de transacción. En buena cuenta, en la bolsa se manifiesta un claro orden operativo.

A partir de 1989, con el inicio de operaciones de la Bolsa de Valores S.A. (BBV), el sistema financiero boliviano, inicia un periodo de importantes transformaciones, el cual se profundizó durante la década de los noventa con la promulgación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (1993), la Ley

del Banco Central de Bolivia (1995), la Ley de Pensiones (1996), la Ley del Mercado de Valores (1998) y la Ley de Seguros (1998).

En 1989 inicio actividades el mercado de valores en Bolivia. El motivo fundamental de su establecimiento, fue el de instituir un mercado de capitales en base a la captación de recursos para canalizarlo hacia la inversión productiva.

Las primeras operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores, fueron operaciones de compra -venta de certificados de depósito negociables del Banco Central de Bolivia. De igual modo, se efectuaron operaciones con instrumentos de corto plazo y de renta fija, como los certificados de depósitos emitidos por el Banco Central de Bolivia (CDs), las letras del Tesoro General de la Nación (LTs) y depósitos a plazo fijo (DPFs), emitidos por el sistema bancario, los cuales al presente son los instrumentos de mayor participación en las operaciones bursátiles.

Con anterioridad a 1989, la intermediación financiera se centraba en instituciones bancarias, cooperativas y mutuales de ahorro y crédito, quienes eran las únicas instituciones autorizadas para captar el ahorro del público y transferirlo, mediante operaciones crediticias, a las empresas e individuos que requerían de financiamiento.

Al iniciar operaciones la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), se abre un nuevo esquema de intermediación (directa) donde los ahorristas e inversionistas pueden invertir recursos en valores (acciones, bonos, etc.), emitidos por empresas o el Estado, que pueden ser negociados en un mercado secundario organizado, generándose así nuevas alternativas de financiamiento e inversión.

II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2.1 Enunciado del Problema

Las inversiones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), son una alternativa de inversión, que consiste en invertir en cualquiera de los varios títulos valores que se ofertan en la bolsa de valores, donde los más representativos son las acciones de las empresas que cotizan en ésta. Al comprar acciones, el inversionista adquiere una parte de una empresa, lo que le da derecho a recibir parte de los dividendos que la empresa reparta, en caso de que genere utilidades. La otra forma de obtener ganancias al invertir en acciones, se da cuando el inversionista decide vender sus acciones, cuando éstas hayan aumentado su valor con respecto al valor que tenían al momento en que las compro.

Para invertir en la bolsa, es necesario saber adquirir acciones que generen altos rendimientos, y que probablemente aumenten su valor en el tiempo. El primer paso para invertir en la bolsa, consiste en seleccionar un agente de bolsa (Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI), los cuales están inscritos y tienen autorización para trabajar en la bolsa y, a cambio de una comisión, se encargan de concretar las operaciones pactadas. De igual modo, pueden coadyuvar en el manejo y administración de la cartera de inversiones, resguardar títulos y valores, y brindar asesoría.

Cada agente de bolsa tiene la facultad de determinar las comisiones que decida cobrar, así como el monto mínimo requerido para empezar a operar en la bolsa; por lo que antes de decidirse por algún agente, es necesario evaluarlo, teniendo en cuenta factores, tales como comisiones, montos mínimos, experiencia, situación financiera, servicios y otros.

Invertir en la bolsa puede ser una inversión muy rentable, en donde se puede llegar a obtener utilidades altamente beneficiosas, pero que también conlleva un alto riesgo, si no se cuenta con los conocimientos y la preparación adecuada, sobre todo, teniendo en cuenta que se trata de un mercado volátil. Por lo que antes de invertir en ella, es necesario conocer bien cómo funciona. Aprender a identificar las acciones que se vendan a precios atractivos y que impliquen altos rendimientos, y aprender a analizar los factores que determinan que una acción aumente o disminuya su valor en el tiempo (tales como la situación económica del país, el sector en donde se desarrolla la empresa que emite las acciones, su situación financiera y las condiciones de su mercado).

Al albergar la Bolsa Boliviana de Valores S.A., la participación de distintos tipos de agentes económicos, su comportamiento va a reflejar las percepciones y expectativas que estos agentes tienen sobre el mercado. En este sentido, se arguye que la bolsa es un fenómeno social donde están presentes las emociones; se da momentos de euforia por las alzas y también de pánico por las caídas. En realidad, las reacciones y decisiones de los participantes se gobiernan por la distinta información que fluye al mercado, las que se procesan mediante distintas técnicas o métodos a fin de interpretar sus efectos. La información no sólo es económica, sino también política; no sólo es escrita y cierta, sino que también se basa en rumores.

Existe una fuerte sintonía entre lo que ocurre en un país y su economía, y lo que acontece en el comportamiento de la bolsa. Se afirma pues que la bolsa es una suerte de termómetro económico.

En el mercado bursátil, el costo de financiamiento reflejado en la tasa de interés tiene una directa relación con el riesgo asociado a la empresa

emisora de valores. Los emisores con mayor riesgo asociado, pagan una tasa de interés mayor que aquellos emisores con menor riesgo, debido a la transparencia que existe en ese mercado, que permite a los inversionistas evaluar el riesgo asociado a cada emisión y emisor.

Pero el financiamiento a través del mercado de valores, no solamente registra mejoras en las condiciones de plazo y tasa, sino también en las condiciones de periodos de gracia, para comenzar a amortizar capital, garantías y moneda.

En lo que a plazos de gracia, para comenzar a amortizar capital se refiere, se registran plazos que van entre seis meses a seis años. En cuanto a garantías, en la mayoría de los casos, las otorgadas son comunes y generales (quirografaria), vale decir, que las empresas no han tenido que otorgar garantías específicas y lo que el inversionista evalúa, es más bien la capacidad de las empresas para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, y no así los activos que pueden otorgar como respaldo. Y en cuanto a moneda, se observa que a través del mercado de valores, las empresas pueden también obtener financiamiento en moneda nacional ajustada a la inflación, lo que se conoce como unidades de fomento a la vivienda (UFV).

2.2 Formulación del Problema

La Bolsa Boliviana de Valores S.A., representa un pilar fundamental para el desarrollo económico del país. Gracias a su existencia, el ahorro de las personas puede ser canalizado de una manera eficiente hacia el financiamiento de actividades productivas. La Bolsa contribuye con toda la infraestructura, a través de la cual se realiza esta transferencia de recursos,

entre agentes que tienen excedentes de dinero (inversionistas) y agentes deficitarios de dinero (entidades públicas y privadas), transacciones que se ejecutan en contexto regulado, transparente y competitivo.

Uno de los factores fundamentales para el crecimiento de la bolsa es que se tenga el conocimiento para continuar con el legado de los que ahora participan de ella.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A., es un elemento clave para lograr niveles de desarrollo económico en la asignación racional de los recursos económicos del país. Son un canal ágil para dicha asignación, porque facilitan la transferencia de los excedentes de capital hacia aquellos sectores económicos que los requieren.

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

En nuestro país, la existencia de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y de ahorro interno de mediano y largo plazo, han permitido una significativa mejoría en las condiciones de financiamiento al sector productivo en todos sus aspectos: plazo, periodos de gracia, moneda, garantías y tasas de interés.

Estas significativas mejoras en las condiciones de financiamiento, están permitiendo que el sector productivo se financie en condiciones que se ajustan a sus necesidades, lo que es muy diferente a que se financie en las

condiciones que el financiador le puede otorgar, son y serán posibles en la medida en que se mantenga y acreciente el único ahorro de mediano a largo plazo, del que se dispone en el país, y se fortalezca el mercado bursátil nacional.

A pesar de los evidentes logros en las condiciones de financiamiento hasta ahora logradas, existen diversos aspectos en los que se debe mejorar, para que el único ahorro de mediano y largo plazo, y el mercado bursátil, contribuyan más y mejor al desarrollo económico y social del país. Entre estos aspectos, están el hecho de que sólo determinados emisores se financian a través del mercado de valores, siendo la mayoría empresas medianas y grandes, y dentro de estas, muy pocas se han financiado mediante la emisión de acciones.

Por otra parte, ante la necesidad que existe de desarrollar factores que posibiliten mejorar las condiciones de vida y/o de producción, se requiere impulsar el financiamiento para las empresas en general a través del mercado de valores. De igual modo, el sistema financiero (bancos, fondos financieros, mutuales y cooperativistas), diversifiquen sus fuentes de financiamiento, accediendo al mercado de valores, para obtener liquidez a largo plazo, para financiar sus operaciones crediticias.

Para la justificación del presente Proyecto de Grado, planteamos las siguientes interrogantes que serán desarrolladas y demostradas:

¿Las empresas tienen en el mercado de valores una permanente alternativa de financiamiento y de inversión?

¿En cualquier escenario, sea de bonanza o de contracción económica, el mercado de valores puede ser capaz de demostrar su flexibilidad en la propuesta de alternativas de financiamiento e inversión, dentro del sistema financiero nacional?

¿Las personas naturales siempre podrán incrementar su participación, sea directamente o a través de los Fondos de Inversión Abiertos?

2.3 Delimitación del Contenido

Área Específica: Sistema Financiero Nacional.

Área Particular: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Delimitación Espacial

La investigación del presente Proyecto de Grado, busca demostrar que el mercado de valores, es un instrumento ideal para canalizar las inversiones. Es y seguirá siendo un centro donde se realizan operaciones de compra y venta de acciones, obligaciones, bonos, certificados de inversión y demás títulos - valores inscritos en bolsa.

III. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Objetivo General

El Objetivo General del presente Proyecto de Grado, es demostrar que el mercado de valores, es un mercado regulado, organizado y transparente. De

igual modo, facilita al inversionista, liquidez, seguridad y rentabilidad. Adecuadas a la situación económica de cada coyuntura económica.

3.2 Objetivos Específicos

Del objetivo general, se derivan los siguientes objetivos específicos:

- El mercado de valores, presta en materia de valores y operaciones de bolsa, un sistema de información y procesamiento de datos, para todos sus clientes.
- Demostrar que el mercado de valores, facilita el intercambio de fondos, entre las entidades que precisan financiación y los inversores, en base a la normativa propia de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Demostrar que la fijación de precios de los títulos y valores, se efectúa a través de la ley de la oferta y demanda.
- Demostrar que la Bolsa Boliviana de Valores S.A. da información precisa y oportuna a los inversionistas, sobre las empresas que cotizan en la bolsa.
- La Bolsa Boliviana de Valores S.A. publica los precios y cantidades negociables, para conocimiento de los inversores y entidades interesadas.

IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

El método de investigación aplicado a la presente investigación, es el Explicativo, el cual se caracteriza por partir de la identificación de hechos reales, como los descriptivos, todo referente a la Bolsa Boliviana de Valores

S.A. Esto implica, identificar a los financiadores y a las empresas, los cuales operan en el mercado de valores.

Es importante considerar que la investigación explicativa, es aquel estudio específico, que tiene una relación causal. Esta no sólo persigue describir o acercarse al problema, sino que intenta encontrar las causas del mismo.

La investigación explicativa se ocupa de la generación de teorías, también puede determinar las posibles causas de un evento. La investigación explicativa pretende detectar las relaciones entre las variables del planteamiento central.

La presente investigación, pretende tomar como premisa, las ventajas y las posibles líneas de financiación de las empresas en el mercado de capitales.

4.2 Método de Investigación

En el presente trabajo de investigación, se aplicara el método deductivo, el cual tiene la particularidad, de que se parte del planteamiento central para llegar a la deducción de premisas particulares.

De igual modo, se empleará el método inductivo, que permite analizar conclusiones generales, basadas en la observación y la experimentación de hechos y acciones concretas, para así poder llegar a una resolución o conclusión general (asciende de lo particular a lo general).

Para dicho propósito, se recopilará información general y específica, sobre la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y el mercado de capitales. La investigación se enfocará en el problema objeto de estudio.

Para alcanzar lo señalado, se seguirán las siguientes fases.

- Recopilación de la información.
- Procesamiento y Análisis de la información recopilada.
- Interpretación de las conclusiones.

V. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

5.1 Justificación Práctica

La Justificación Práctica del presente Proyecto de Grado, se expresa en subrayar las ventajas en cuanto a la obtención de financiamiento e inversión. En la bolsa no sólo intervienen empresas grandes y medianas, sino también ya han incursionado pequeñas empresas. La Bolsa Boliviana de Valores S.A. contribuye a fortalecer el mercado de capitales e impulsa el desarrollo económico y financiero del país.

5.2 Justificación Teórica

La investigación del presente Proyecto de Grado, es el de exponer la importancia que tiene el mercado de valores, sus innovaciones permanentes en cuanto a la oferta y demanda de títulos y valores.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. es importante porque brinda seguridad, liquidez y transparencia a quienes concurren al mercado de capitales.

5.3 Justificación Metodológica

La investigación del presente Proyecto de Grado, se basa en una metodología objetiva, que permite analizar los aspectos centrales y específicos del mercado de valores.

VI. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

El presente Proyecto de Grado, busca analizar los hechos reales, como los descriptivos, todo referente a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., para luego analizar la esencia y perspectiva del mercado de valores.

VII. MARCO TEÓRICO

7.1 Ley del Mercado de Valores

- Ley No. 1834, de fecha 31 de marzo de 1998.
- Deroga y sustituye los artículos 739 al 785 del Código de Comercio.
- Constituye una disposición importante del derecho comercial, por su objetivo y el ámbito de su aplicación.
- Art. 1. La Ley y sus reglamentos tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente. El ámbito de aplicación de ésta Ley y sus reglamentos contempla al Mercado de Valores bursátil y extrabursátil, norma la oferta pública y la intermediación de Valores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los administradores de fondos y los fondos de inversión, las sociedades de titularización y la titularización, las calificadoras de riesgo, los emisores, las entidades de depósito de valores, así como

las demás actividades y personas naturales o jurídicas que actúen en el Mercado de Valores de la República de Bolivia.

- La Ley también norma el funcionamiento y atribuciones de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).
- Art. 129. La Ley será reglamentada mediante Decreto Supremo.
- Disposición que se cumple con el Decreto Supremo No. 25022 de 22 de abril de 1998, cuyos artículos 239 y 240 aclaran que las instrucciones contenidas en el Reglamento son necesariamente de carácter general. Por tal razón, ante situaciones particulares que se planteen en relación a estas materias, deberá consultarse oportunamente a la SPVS para su tratamiento.
- Dicho Reglamento dispone que la SPVS podrá en cualquier momento solicitar información y documentación complementaria a la requerida y señalada en dicho Decreto Supremo.
- Mediante Decreto Supremo N° 25420, de 11 de junio de 1999, se deroga el Decreto Supremo N° 25022 y se establece que aquellas normas que se mantengan vigentes quedarán automáticamente derogadas conforme la SPVS emita las Resoluciones Administrativas correspondientes.
- Art. 2. A los fines de la Ley y sus reglamentos, la expresión "Valor" comprenderá su acepción documentaría, así como su representación en anotación en cuenta. Se entiende por Valor:
 - a) Los Títulos - Valores normados por el Código de Comercio.
 - b) Los Valores emitidos por el Estado boliviano y sus entidades.
 - c) Aquellos instrumentos de transacción en el Mercado de Valores que cumplan con las siguientes condiciones:

- (i) Que sean creados y emitidos de conformidad a reglamento específico.
- (ii) Que identifiquen al beneficiario de los recursos obtenidos por la emisión.
- (iii) Que su oferta pública sea autorizada por el Superintendente de Valores.
- (iv) Que representen la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

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

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

- **Los Valores emitidos por el Estado boliviano y sus entidades:**
Bonos del Tesoro General de la Nación;
Bonos de las Municipalidades;
Bonos de Empresas de derecho público; y
Cheques de órganos del Estado y Empresas de derecho público.
- **Otros Valores conocidos que se han negociado públicamente:**
Las Letras del Tesoro General de la Nación. Valores nominativos de contenido crediticio que se adjudican por intermedio del Banco Central de Bolivia.
- **Otros instrumentos de transacción en el Mercado.**
Por su importancia en las transacciones bursátiles, pueden mencionarse:
Los certificados de depósito que expiden las entidades financieras bancarias o no bancarias, denominados Depósitos a Plazo Fijo.
Los Valores emitidos por los Patrimonios Autónomos de Titularización podrán ser de contenido crediticio, de participación o mixtos.
Los aportes a los Fondos de Inversión que realicen los inversionistas serán considerados cuotas de participación.
- **Incentivos a las transacciones con valores.**
 - Exención del Impuesto al valor Agregado (IVA). El artículo 2 del Texto Ordenado de Ley N° 843, de fecha 20 de mayo de 1986, dispone que están fuera del objeto del gravamen las operaciones de compraventa de acciones, debentures, títulos valores y títulos de crédito.

- Exención del Impuesto a las Transacciones (IT). El artículo 76 del Texto Ordenado de la Ley N° 843 establece que están exentos del pago de dicho gravamen todo ingreso proveniente de las inversiones en valores y la compraventa de acciones, debentures y títulos o valores que se realicen a través de la Bolsa de Valores o fuera de ella.
- Exención del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE). El Decreto Supremo N° 24051 dispone que el sujeto pasivo sumará o compensará entre sí los resultados que arrojen sus distintas fuentes productoras de renta boliviana, excluyendo de este cálculo las rentas de fuente extranjera y las rentas percibidas de otras empresas en carácter de distribución.
- **Mercado bursátil.** Encuentro de la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las bolsas de valores, realizadas por intermediarios autorizados.
- **Mercado extrabursátil.** Aquel que se realiza fuera de las bolsas de valores, con la participación de intermediarios autorizados, con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- **Mercado primario.** Aquel en que los Valores de oferta pública son por primera vez colocados.
- **Mercado secundario.** Comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realicen con valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente.

- **Oferta pública de Valores.** Toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión.
- **Excepciones a los requisitos de oferta pública.** Las emisiones de Valores del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública, siendo suficientes sus propias normas legales, que respalden su emisión y oferta pública.
- **Riesgos de la emisión y colocación.** La autorización de la SPVS no implica calificación sobre la bondad de la emisión, la solvencia del emisor o del intermediario. La SPVS exige que los riesgos y características de cada emisión queden suficientemente explícitos en el prospecto de emisión, la publicidad y, en su caso, en el Valor pertinente.
- **Registro del Mercado de Valores.** Se crea el Registro del Mercado de Valores con el objeto de inscribir los valores de oferta pública, los intermediarios y demás participantes del mercado y proporcionar información de libre consulta y certificación al público en general.
- El registro inscribirá la información pública respecto a:
 - a) Los Valores que sean de oferta pública y sus emisores;
 - b) Las bolsas de valores y sus reglamentos internos;
 - c) Las agencias de bolsa;
 - d) Los operadores de las agencias de bolsa;

- e) Las entidades de depósito de valores;
- f) Los fondos de inversión y sus reglamentos;
- g) Las sociedades administradoras de fondos de inversión;
- h) las sociedades de titularización;
- i) Los valores emitidos producto del proceso de titularización;
- j) Las entidades calificadoras de riesgo;
- k) Las empresas de auditoría externa; y
- l) Otras personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras y otras actividades o Valores determinados mediante reglamento.

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

7.1.1 Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

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

- El artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores fija las funciones y atribuciones de la SPVS.
 1. Cumplir y hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos;
 2. Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores y las personas, entidades y actividades relacionadas;
 3. Vigilar la correcta prestación de servicios por parte de las personas bajo su jurisdicción;
 4. Absolver consultas y reclamos;
 5. Investigar y sancionar las conductas que generen conflictos de interés, las que impidan, restrinjan o distorsionen la libre competencia;
 6. Disponer la intervención, disolución y liquidación de los intermediarios;
 7. Proponer normas;
 8. Autorizar la constitución, funcionamiento, transformación, fusión, aprobación y modificación de estatutos;
 9. Otorgar, modificar, renovar y cancelar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento;
 10. Autorizar, suspender y cancelar la oferta pública de Valores;

11. Autorizar la emisión de nuevos Valores;
12. Autorizar la inscripción en el RMV de los valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes;
13. Aprobar los reglamentos internos de las entidades;
14. Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones;
15. Requerir información de los sujetos fiscalizados;
16. Autorizar la inscripción de firmas de auditoría externa;
17. Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos;
18. Iniciar y proseguir acciones judiciales en todas las instancias;
19. Emitir Resoluciones Administrativas;
20. Instruir se suspenda o se liquiden operaciones bursátiles y extrabursátiles;
21. Llevar el registro del Mercado de Valores.

7.1.2 Intermediarios en el Mercado de Valores

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

- **Agencias de Bolsa.** Constituyen un mecanismo necesario para la intermediación entre vendedores y compradores de títulos negociables en el mercado general y/o en la bolsa de valores.
- **Objeto.** Las agencias de bolsa tienen el único y exclusivo objeto social de realizar actividades de intermediación de Valores, cumplir

cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por la Ley.

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

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

- **Operaciones y actividades.** Las agencias de bolsa autorizadas podrán realizar las siguientes actividades:
 - a) Intermediar Valores por cuenta de terceros;
 - b) Operar por cuenta propia bajo reglamentación especial;

- c) Proveer servicios de asesoría e información en materia de intermediación de Valores;
 - d) Prestar servicios de asesoría financiera;
 - e) Administrar inversiones en portafolio de Valores;
 - f) Representar agencias de bolsa y personas extranjeras;
 - g) Realizar oferta pública por cuenta de los emisores.
- **Contratos de servicios.** Previa a cualquier operación, la agencia de bolsa deberá suscribir un contrato con sus clientes, el que determinará el tipo y naturaleza de la prestación del servicio.
 - **Obligaciones.** Las agencias de bolsa deben cumplir con las disposiciones de la Ley y sus reglamentos, así como de los reglamentos internos de las bolsas de valores en las que actúan, quedando también obligadas a:
 - a) Llevar los libros y registros conforme a ley;
 - b) Mantener en forma permanente un patrimonio neto por lo menos igual al capital mínimo requerido a las agencias de bolsa;
 - c) Mantener márgenes de liquidez y solvencia financiera de acuerdo a sus actividades y operaciones permitidas;
 - d) Cumplir las operaciones concertadas;
 - e) Entregar a sus comitentes un comprobante en el que conste la operación efectuada;
 - f) Informar a la SPVS de todas sus actividades, sus estados financieros, las operaciones que realicen y cualquier cambio en su composición accionaria;

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

- **Bolsa de valores**

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

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

- **Organización y funcionamiento:**

- a) Deben constituirse como sociedades anónimas por acto único y objeto exclusivo;
- b) Integradas por un mínimo de 8 accionistas;
- c) Incluir en su denominación la expresión "Bolsa de Valores";
- d) Su duración es indefinida;
- e) Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido;
- f) Tener como accionistas a personas jurídicas mercantiles;
- g) Conformar su capital en acciones ordinarias y nominativas de igual valor;
- h) Tener un Directorio compuesto de por lo menos 5 integrantes;
- i) Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias;
- j) Contar con los medios necesarios y los procedimientos adecuados tendentes a asegurar un mercado unificado que permita a los participantes la eficiente ejecución de sus órdenes;

- k) Sus accionistas, representantes, directores, síndicos y funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores;
 - l) Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de valores;
- **Normas de funcionamiento.** Las bolsas de valores tienen la facultad de establecer su normativa interna. Dicha normativa debe contener por lo menos los siguientes aspectos:
 - a) Tipos de operaciones bursátiles que pueden realizar las agencias de bolsa;
 - b) Creación y regulación del fondo de garantía, destinado a respaldar las operaciones con el objeto de precautelar el interés y seguridad de los emisores e inversionistas;
 - c) Requisitos para la inscripción de valores;
 - d) Causales de suspensión y cancelación de la cotización de Valores;
 - e) Sistema de generación, publicidad y difusión de información sobre los emisores, las operaciones bursátiles y de su propia situación empresarial;
 - f) Régimen de registro, operación y regulación de los intermediarios;
 - g) Aranceles y remuneraciones por los servicios que presta;
 - h) Reglamento interno de conciliación y arbitraje de los conflictos suscitados;
 - i) Régimen de sanciones y multas.

- **Supervisión y control.** Las bolsas de valores tendrán la obligación de supervisar y controlar el cumplimiento de la Ley, sus reglamentos, sus propias normas internas y demás normas aplicables, por parte de las agencias de bolsa, pudiendo realizar inspecciones a fin de lograr una adecuada supervisión y control. También podrán realizar inspecciones a los emisores cuyos valores se hallen inscritos y sujetos a cotización.

- **Obligaciones.** Las bolsas de valores están obligadas a:
 - a) Cumplir la Ley, sus reglamentos y demás normas aplicables, así como velar por su cumplimiento por parte de las personas que actúan en ella;
 - b) Mantener permanentemente un patrimonio igual o mayor al capital mínimo requerido;
 - c) Mantener los locales y sistemas adecuados para la realización de las operaciones bursátiles;
 - d) Proporcionar y mantener a disposición del público toda la información concerniente a los Valores cotizados y negociados en la bolsa, sus emisores, intermediarios y las operaciones bursátiles, salvo la información de carácter reservada;
 - e) Cumplir los requerimientos de la SPVS;
 - f) Informar a la SPVS sobre el incumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias en las que incurra los participantes del mercado;
 - g) Llevar el registro de las agencias de bolsa que sean sus accionistas;
 - h) Informar y certificar las cotizaciones y negociaciones de bolsa;

i) Aceptar en sus registros Valores para ser ofrecidos públicamente, cuando estos y su emisor se encuentren inscritos en el RMV;

- **Incompatibilidades.** Los directores, gerentes, síndicos, funcionarios y los representantes de una bolsa de valores no podrán a su vez ser directores, síndicos, gerentes, administradores, funcionarios o empleados de los emisores cuyos valores se encuentren inscritos en dicha bolsa de valores. Los directores obligatoriamente deben excusarse de votar sobre asuntos de su propio interés o en caso de personas jurídicas a las que representan o de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad.
- **Sanciones y reclamos.** Las bolsas de valores podrán aplicar sanciones a las agencias de bolsa, suspender o cancelar la cotización o negociación de determinados Valores, cuando existan suficientes fundamentos conforme a la Ley y sus reglamentos.
Las personas jurídicas que no sean admitidas como agencias de bolsa o que han sido suspendidas o sujetas a cualquier otra sanción por una bolsa de valores, podrán recurrir ante la SPVS dentro de los 15 días de notificadas con la respectiva resolución.
Estos derechos son extensivos a los emisores, en relación a sus solicitudes de inscripción de emisiones y suspensión o cancelación de negociación de sus Valores.
- **Entidad de depósito de valores.** En nuestro medio ya se habla de la "desaparición de títulos físicos" como resultado del ingreso al "mercado electrónico", hecho que permitiría cambiar radicalmente el manejo de los títulos - valores.

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

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

- **Contratos con depositantes.** Las entidades de depósito suscribirán con los depositantes un contrato de depósito de valores, que estipule los derechos y obligaciones de cada una de las partes. Las entidades de depósito podrán subcontratar con otras personas jurídicas para que realicen los servicios inherentes a su objeto.

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

- **Valores representados por anotaciones en cuenta.** Los valores especificados en la Ley podrán ser representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la entidad de depósito.
Esto significa que, para utilizar el procedimiento de representación de valores mediante anotaciones en cuenta, éstos deben hallarse depositados irrevocablemente en la entidad de depósito que podrá realizar transferencias de ellos por medios electrónicos, prescindiendo de su entrega física.

- **Entidades calificadoras de riesgo.** Los emisores de valores de oferta pública representativos de deuda, deberán contar

obligatoriamente, a su costo, con la, calificación permanente de dichos valores con una entidad calificadora, conforme al reglamento.

- **Forma de constitución y denominación.**
 - a) Deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo;
 - b) Deben incluir en su denominación la expresión "Calificadora de Riesgos";
 - c) Tendrán como finalidad la calificación de valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública en base a la clasificación del riesgo establecido mediante reglamento;

- **Limitaciones.** Los bancos y entidades financieras, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión y otras personas jurídicas de objeto exclusivo de conformidad a la Ley u otras normas legales del ámbito financiero, sus administradores y las personas que posean acciones de capital de las entidades mencionadas, así como los funcionarios del BCB, no podrán participar directa o indirectamente en el capital social ni en la administración de las entidades calificadoras de riesgo.

- **Información obligatoria de los participantes en el Mercado de Valores.** Se sostiene, con acierto, que los negocios en el Mercado de Valores se fundamentan principalmente en la buena fe. De ahí que la información de los participantes debe ser "veraz, completa, suficiente y oportuna" y su divulgación obligatoriamente pública, salvo aquella que se considere "reservada".

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

- **Hecho relevante.** Se entenderá por hecho relevante todo aquel acontecimiento provocado por el emisor o no, que por su importancia pueda afectarlo o a sus empresas vinculadas, de forma tal que influya o pueda influir en la decisión de invertir en valores emitidos por él o pueda alterar el precio de sus valores en el Mercado.
- **Información reservada.** Con la aprobación de tres cuartas partes de los directores o administradores, un emisor podrá dar carácter de reservado a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que, de ser conocidas, podrían perjudicar el interés social del Mercado.
- **Mecanismo de información.** Las bolsas de valores y otros participantes del Mercado mantendrán mecanismos de información al público en los que se registre la información que debe hacer pública los emisores y participantes.
- **Acceso a la información.** Los registros de información de las bolsas de valores y otros participantes, al igual que el registro del Mercado de Valores, serán públicos y de libre acceso para cualquier persona o entidad.

- **Titularización.** La titularización consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades de titularización con activos y bienes presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar valores emitidos en favor de inversionistas, independientes del patrimonio cedente.

- **Participantes.** Podrán ser participantes de un proceso de titularización:
 - a) **Originador.** La persona en interés del cual se conforma un patrimonio autónomo y se obliga a transferir irrevocablemente los activos que integran dicho patrimonio.
 - b) **Sociedad de Titularización.** Son las receptoras de los activos a titularizar, cuya función será de servir como vehículo para hacer la emisión.
 - c) **Administradora de bienes o activos.** Es la persona encargada de cumplir las funciones de conservación, custodia y administración de los bienes o activos que conforman el patrimonio autónomo para titularización.
 - d) **Colocadora.** Entidad encargada de colocar los valores emitidos como resultado del proceso de titularización.
 - e) **Estructurados** Persona o entidad especializada en el agolpamiento y valoración de bienes o activos que deban integrar un patrimonio autónomo y en la elaboración de los documentos de emisión.
 - f) **Inversionistas.** Los tenedores de los valores emitidos por la sociedad de titularización por cuenta del patrimonio autónomo.
 - g) **Representante Común de Tenedores de Valores.** Una vez colocados los valores, los tenedores deben designar un

representante común con facultades para asumir la no defensa de sus derechos y también en las relaciones con la Sociedad de Titularización.

- h) Entidad calificadora de riesgo.
- i) Garante. Persona que otorga garantías adicionales al proceso de titularización.

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

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

- a) Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos. Son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.
- b) Fondos de inversión cerrados. Son aquellos cuyas cuotas de participación no son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es determinado.

7.1.3 Reglamento Interno de registro y Operaciones de la BBV

Marco Legal

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

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

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

- j) Los aranceles y remuneraciones por los servicios que presta y su forma de pago.
- k) Cualquier otra condición que fuera necesaria para el cumplimiento de su objeto social.

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

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

De Dirección y Administración:

- Junta de Accionistas
- Directorio
- Gerente General

De Operación y Control:

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

Junta de Accionistas.

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

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

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

Gerente General. El Gerente General tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Emitir Circulares;
- b) Otorgar a uno o varios Participantes plazos para la presentación de información o para el cumplimiento de una obligación;
- c) Aprobar o rechazar la inscripción y el registro de Operadores de Bolsa, Asesores de Inversión y Estructuradores de Emisiones de Valores de Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs);
- d) Aplicar sanciones que de acuerdo al Reglamento le correspondan;
- e) De manera excepcional y cuando así lo exija la protección a los inversionistas y al mercado, suspender preventivamente la Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros o las actividades de los Participantes;
- f) Franquear copias legalizadas del Reglamento y de la resolución que lo aprueba, de la Resoluciones Normativas del Directorio y de las Circulares;
- g) Aprobar o rechazar las solicitudes de inscripción de emisiones efectuadas dentro de los Programas de Emisión.

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

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

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

El Comité de Inscripciones tiene las siguientes funciones:

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

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

El Comité de Vigilancia tiene las siguientes funciones:

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

- e) Considerar la suspensión preventiva a la Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros o de Participantes dispuesta por el Gerente General;

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

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

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

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

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

Obligaciones de las Agencias de Bolsa.

Obligaciones Generales:

- Cumplir con el Reglamento y respetar y obedecer las Resoluciones Normativas de Directorio y Circulares de la BBV.
- Cumplir puntualmente con el pago de comisiones, aranceles, remuneraciones, tarifas y aportaciones establecidas por la BBV.
- Atender toda citación que les dirija el Directorio, los Comités del Directorio y/o la Gerencia General.
- Contar con un Sistema Automatizado de Asignación de Órdenes y Operaciones.
- Contar con el Manual del Sistema Automatizado de Asignación de Órdenes y Operaciones.
- Contar con la firma del cliente o cualquier otro medio probatorio que respalde las órdenes recibidas de sus clientes, incluidas sus modificaciones.
- Cumplir con lo establecido en la Normativa para Agencias de Bolsa en cuanto a los criterios para asignación de operaciones.
- Informar a sus clientes respecto del estado de su cuenta, por lo menos una vez al mes y consolidado anual una vez al año.
- Cerciorarse de la identidad de sus comitentes, de su capacidad legal para contratar y de la autenticidad de las firmas o endosos, cuando

corresponda y de la validez y vigencia de los poderes de sus representantes legales.

- Mantener permanentemente informados a sus clientes de todo evento o hecho que sea de conocimiento público cuya ocurrencia pueda afectar la cotización de los Instrumentos Financieros de su respectiva cuenta.
- Cumplir con la Liquidación de las Operaciones en las condiciones establecidas en el presente Reglamento.
- Dar cumplimiento a las Operaciones concertadas, entregando los Fondos y/o Instrumentos Financieros en los plazos y condiciones dispuestas en el Reglamento o Resoluciones Normativas de Directorio aplicables.
- Asegurarse de la suficiente capacidad de sus clientes para la provisión de Fondos o Instrumentos Financieros que permita la adecuada y oportuna Liquidación de las Operaciones pactada en la BBV por cuenta de éstos.

Obligaciones de información:

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

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

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

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

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

Emisores. Los Emisores podrán:

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

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

Información Financiera Periódica.

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

Otra información.

- a) Aspectos relativos a la sociedad;
 - Convocatorias a Juntas de Accionistas;
 - Modificaciones de Estatutos;
 - Determinaciones de las Juntas de Accionistas;
- b) Aspectos gerenciales y administrativos;
 - Cambio de directores, ejecutivos, administradores, síndicos y liquidadores;
 - Designación, destitución o cambio de representantes legales;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7.2 Marco regulatorio y Supervisión del Mercado de Valores

La regulación emerge cuando el mercado no alcanza sus propias soluciones, con el afán de proteger a los usuarios o clientes de los mercados financieros, creando así un clima de seguridad y confianza. La regulación no es una ciencia y por tanto debe mantener una búsqueda constante de balance entre sus exigencias y la necesidad de fomentar el desarrollo de los mercados.

Es precisamente por las funciones que desempeña el Sistema Financiero (SF) dentro de una economía, que este sistema ha sido siempre tratado como un asunto de interés público (su comportamiento nos afecta a todos sin excepción). El gobierno responde al requerimiento colectivo de los participantes del mercado para que se establezcan regulaciones que provean un mayor grado de estabilidad y de eficiencia. Aunque algunos soportarán el costo de la regulación; el bienestar de muchos lo justifica en pro del bien público.

Lo que se regula

La regulación en el mercado de valores abarca tres campos básicos: Transparencia; Protección al Inversionista y la Reducción del riesgo sistémico (crisis o deficiencia generalizada).

La Transparencia se aborda mediante exigencias de remisión y difusión de la información que deben cumplir los participantes del mercado. En cuanto a los otros dos factores, se procura que los participantes satisfagan normas de prudencia y de control interno, a la par de administrar todos los riesgos que asumen. Asimismo, el inversionista debe estar protegido contra prácticas manipulatorias, fraudulentas o engañosas.

Lo que se supervisa

La supervisión se orienta a verificar que las normas dictadas sean efectivamente cumplidas. Deben existir sistemas comprensivos de inspección, supervisión, vigilancia y cumplimiento. En este sentido, se debe supervisar todo acto, omisión, práctica o conducta que eventualmente atente contra la integridad del mercado.

Los estándares de regulación y supervisión

Los estándares internacionales de normas prudenciales deben ser entendidos como puntos óptimos a ser alcanzados, con independencia del país que las aplique. Para el caso de los bancos, tales estándares emanan del Comité de Basilea; mientras que en el mercado de valores se viene acentuando la influencia de la OICV (Organización Internacional de Comisiones de Valores).

Los criterios más importantes desarrollados en estos estándares son los siguientes:

El objetivo central es proteger a los usuarios (a los depositantes en el Sistema Financiero (SF), y a los inversionistas en el mercado de valores), para así mantener la confianza en los mercados.

Debe estructurarse un adecuado y completo marco legal, estipulando funciones y responsabilidades de los participantes.

- Los supervisores deben incentivar y promover la disciplina de mercado, y en ningún caso pretender sustituirla.
- El supervisor debe tener autonomía operativa y mantener su independencia.
- Los supervisores deben entender plenamente la naturaleza del negocio que supervisan.
- Debe reconocerse, que existen efectos que se contraponen entre las mayores exigencias de las regulaciones y el costo de la intermediación.

- En el marco de las reglas prudenciales, entre otras, se deben contemplar la exigencia de capitales mínimos en función del riesgo que asume la entidad participante; que las entidades instauren procesos comprensivos de administración de los riesgos que enfrentan; que los intermediarios mantengan políticas y prácticas adecuadas para evaluar la calidad de sus activos y de sus pasivos; que los participantes observen reglas de conducta y ética; que existan reglas para prevenir excesos que deriven de operaciones con vinculados, etc..
- Los reguladores deben tener la facultad de autorizar a los participantes en el mercado; pudiendo rechazar las solicitudes que no conformen el estándar.
- La supervisión debe ser continua, basándose en técnicas de acceso remoto así como evaluaciones in-situ.
- Los supervisores deben practicar supervisión consolidada global, efectuando un seguimiento de todas las actividades de vinculación al negocio de la entidad autorizada.
- Los supervisores no deben asegurar que sus supervisados no quebrarán; este es un evento que se busca atenuar con la regulación pero que es imposible de eliminar.

Mecanismos de autorregulación

La tarea de seguimiento del mercado no es exclusiva del regulador. En efecto, en este mercado concurren un sinnúmero de inversionistas, lo que crea la necesidad de contar con medidas regulatorias y mecanismos propios de entidades como las bolsas de valores, que contribuyan a evitar que

ciertas acciones o comportamientos que puedan ir en detrimento de los propios inversionistas.

Cuando estos mecanismos y medidas nacen de los propios participantes en el mercado y no son impuestos por la autoridad, estamos frente a la figura de la autorregulación. En buena cuenta, con la autorregulación se trata de cuidar los propios intereses de los inversionistas, entendidos éstos como los actores principales del mercado. La autorregulación nace del interior del propio ente que, produce y crea sus propias reglas, normas o pautas de conducta.

Sanciones

Como factor culminante del hacer cumplir las reglas, los reguladores mantienen la potestad de sancionar a quienes transgredan las normas del mercado. La entidad supervisora toma conocimiento de estos hechos ya sea al resolver conflictos a ella sometidos o, simplemente en el ejercicio de su labor de control y supervisión.

En el caso boliviano, el marco legal estipula sanciones en el mercado de valores.

Las sanciones antes mencionadas, todas de orden administrativo, tomarán en cuenta además de la falta, los antecedentes del infractor, las circunstancias en que se cometió la infracción, el perjuicio que ello ha causado y la repercusión en el mercado, clasificando así la ASFI las infracciones de acuerdo a la gravedad.

El infractor estará obligado a indemnizar por los daños y perjuicios que hubieren causado con sus actos u omisiones y responder penalmente en caso que hubieren actuado con dolo, de conformidad con las normas del Código Penal. La acción indemnizatoria será ejercida sólo vía Poder Judicial.

7.2.1 El Marco Regulatorio Boliviano

La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (ASFI)

La Ley de Propiedad y Crédito Popular No. 1864 publicada en fecha 22 de junio de 1998, creó la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (ASFI), fusionando la Superintendencia de Pensiones creada mediante Ley de Pensiones, la Superintendencia de Valores creada mediante la misma Ley y la Superintendencia de Seguros creada por Decreto Ley No 15516 de 2 de junio de 1978, como órgano autárquico y persona jurídica de derecho público, con autonomía de gestión técnica y administrativa y jurisdicción nacional, bajo la tuición del Ministerio de Economía.

Organización de la ASFI

La ASFI está dirigida y representada por un Superintendente quien designa un Intendente de Pensiones, un Intendente de Valores y un Intendente de Seguros.

El Superintendente de Pensiones, Valores y Seguros asignarán funciones de caracteres técnicos y legales a los intendentes de Pensiones, Valores y Seguros respectivamente, quienes las ejercerán con autonomía en el ámbito de su competencia.

Misión de la ASFI en el mercado de valores

Velar por los intereses de todos los participantes del mercado de valores, procurando que el mismo se desenvuelva en un ambiente sano, seguro, transparente y competitivo.

Visión de la ASFI en el mercado de valores

Desarrollarse junto al crecimiento del mercado de valores, siendo permanentemente una institución moderna, eficaz y eficiente.

Principales funciones y atribuciones de la ASFI en lo que respecta al mercado de valores basados en las atribuciones de Ley podemos resaltar las facultades más relevantes de las que goza la ASFI en relación al mercado de valores:

1. Cumplir y hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.
2. Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores y las personas, entidades y actividades relacionadas ha dicho mercado.
3. Velar por el desarrollo de un Mercado de Valores sano, seguro, transparente y competitivo.
4. Absolver consultas y reclamos que recaigan bajo su competencia.
5. Promover el Mercado de Valores.
6. Proponer, a las autoridades competentes, normas para el ámbito de su competencia.
7. Autorizar la constitución, el funcionamiento, transformación, fusión, aprobación y modificación de estatutos de las entidades intermediarias bajo su jurisdicción.

8. Otorgar, modificar y renovar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento de las personas naturales, jurídicas o entidades bajo su jurisdicción, así como disponer la cancelación de las mismas.
9. Autorizar la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los Valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes del Mercado de Valores.
10. Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones a las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción.
11. Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos.
12. Llevar el Registro del Mercado de Valores.

Marco Normativo de la ASFI en el Ámbito del Mercado de Valores

A fin de tener una idea general de las distintas normas que se aplican en el mercado de valores boliviano, enunciemos las principales. Recordemos que este marco es dinámico y se va ajustando en el tiempo.

Las normas que se aplican en el mercado de valores boliviano, son de carácter general y especial.

Norma general:

- Constitución Política del Estado
- Código de Comercio
- Código Civil
- Código Penal
- Ley SAFCO
- Código de Procedimiento Civil

Normas especiales aplicables al Mercado de Valores:

Ley del Mercado de Valores No. 1834.

Ley de Propiedad y Crédito Popular No. 1864 y su Decreto Reglamentario.

Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores

Decreto Supremo No. 25022 (3 de agosto de 1998). Reglamento a la Ley de Mercado de Valores.

Tiene por objeto reglamentar a la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de fecha 31 de marzo de 1998.

Decreto Supremo No. 25420 (11 de junio de 1999). Régimen de los registros y tasas de regulación de la ASFI.

Comprende el régimen de los registros de la ASFI y las condiciones de acceso del público a dichos registros y la estructura de las tasas de regulación para el mercado de valores.

Decreto Supremo No. 25514 (17 de septiembre de 1999). Normas sobre Sociedades de Titularización y procesos de Titularización.

Tiene por objeto establecer las normas generales que regulan la organización y actividades de las Sociedades de Titularización y el proceso de titularización, de acuerdo al Capítulo Único, Título VIII de la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de 31 de marzo de 1998.

Reglamento del Registro del Mercado de Valores. Resolución Administrativa ASFI-IV-N° 110(18 de junio de 1999).

Establece las normas y procedimientos que regulan la organización, estructura, funcionamiento, operación e información del Registro del Mercado de Valores, de acuerdo a lo determinado por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.

Reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo. Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 263 (27 de junio de 2000).

Establece las normas y procedimientos que regulan la calificación de riesgo y el funcionamiento de las Entidades Calificadoras de Riesgo en el Mercado de Valores boliviano, conforme a lo dispuesto por el Título VI de la Ley del Mercado de Valores.

Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 290 (8 de octubre de 1999).

Determina las normas que regulan la organización, funcionamiento y las operaciones de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.

Reglamento de publicidad y promoción en el mercado de valores. Resolución Administrativa ASFI-IV-No.349 (23 de noviembre de 1999).

Regula la publicidad y promoción de las personas naturales y jurídicas que participan en el mercado de valores y de los servicios que éstas prestan, así

como la publicidad y promoción de los valores de oferta pública que se negocian en dicho mercado. Quedan incluidas dentro del alcance de este Reglamento, las Agencias de Bolsa, Bolsas de Valores, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y las demás entidades reconocidas por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Reglamento de normas prudenciales de titularización. Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 052 (14 de febrero de 2000).

Tiene por objeto establecer las normas de carácter prudencial, relativas a los procesos de Titularización, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores y el Decreto Supremo No. 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999.

Reglamento de disposiciones complementarias específicas sobre titularización. Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 052 (14 de febrero de 2000).

Tiene por objeto establecer las normas que deben cumplir las Sociedades de Titularización para su autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, así como para la autorización e inscripción del patrimonio autónomo, de los valores y la autorización de su oferta pública, sin perjuicio de las disposiciones del Reglamento del Registro del Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables.

Reglamento de Underwriting. Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 604 (22 de noviembre de 2000).

Regula las operaciones de UNDERWRITING a desarrollarse en el marco de lo dispuesto en el artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores, disposiciones aplicables y la presente norma legal.

Reglamento de Oferta Pública

Tiene por objeto regular la oferta pública de valores que se realice en el mercado de valores nacional en el marco de lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores, estableciendo las normas y disposiciones relativas a la oferta pública primaria de valores, la oferta pública de venta, la oferta pública de intercambio y la oferta pública internacional.

Reglamento de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs)

Regula las condiciones y requisitos para la realización de Ofertas Públicas de adquisición, esto es aquellas ofertas que procuran adquirir una participación importante del accionariado de una empresa inscrita en bolsa.

Reglamento de Bolsas de Valores

Establece las normas que regulan la organización, el funcionamiento y las actividades u operaciones de las Bolsas de Valores en el mercado de valores nacional, así como aquellas normas aplicables a los participantes de la misma, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.

Reglamento de Agencias de Bolsa

Determina las normas y procedimientos que regulan la organización, funcionamiento y actividades de las Agencias de Bolsa, de acuerdo a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.

Reglamento de Entidades de Depósito de Valores

Establece las normas y procedimientos que regulan el proceso de autorización e inscripción en el RMV y el funcionamiento de las Entidades de Depósito de Valores, la representación de valores mediante anotación en cuenta y la compensación y liquidación de operaciones con valores, en el marco de lo establecido por el Título V de la Ley del Mercado de Valores.

Reglamento de Sanciones

Tiene por objeto reglamentar las sanciones y su aplicación en el mercado de valores por parte de la ASFI, a las personas naturales y jurídicas que se encuentren bajo el ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

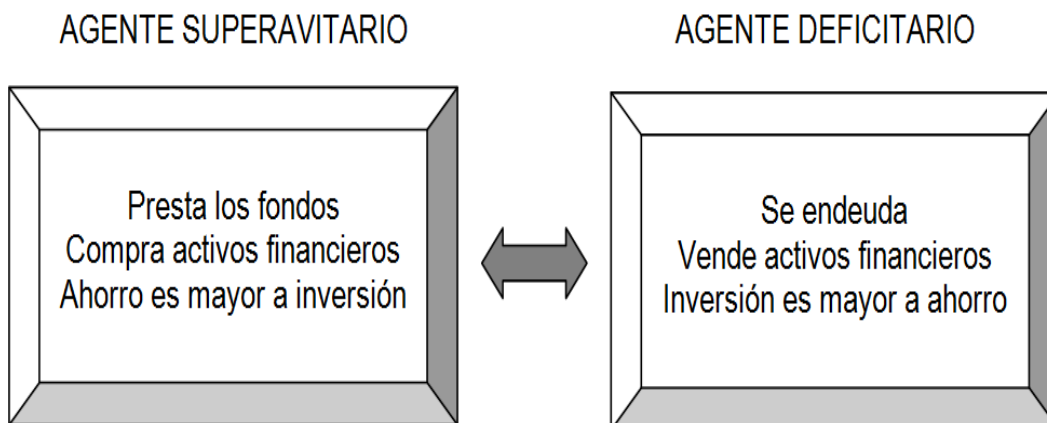
Reglamento para la negociación de valores emitidos en el extranjero

Tiene por objeto regular la autorización e inscripción de valores extranjeros en el Registro del Mercado de Valores RMV, así como en la Rueda de las Bolsas de Valores locales. Asimismo éste reglamento establece las normas relativas a la exclusión o deslistado de los referidos valores y las normas y disposiciones que de manera general regulan su negociación en territorio nacional.

7.3 Definición del Mercado de Valores

El mercado como se conoce de manera general, es el lugar en donde se produce la oferta y demanda de bienes, servicios o valores y específicamente "el Mercado de Valores es aquel donde se ofrece y demanda títulos-valores; en torno a él se celebra un conjunto de operaciones y contratos que generan efectos financiero-jurídico"¹.

Este mercado "es un medio por el cual se canaliza recursos que muestran superávit hacia lo deficitario, a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios con que cuenta este sistema, tales como la bolsa de valores, los agentes de bolsas, las cajas de valores, los fondos mutuos y otras entidades, estableciéndose una relación directa entre el agente superavitario y el deficitario, a través de la decisión del primero de dónde colocar sus recursos"².



¹ CHAZAL PALOMO, José Antonio de. Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional, Editorial UPSA, Santa Cruz, 1996, p.4

² MONTERO N. DEL P., Marcelo. Seis Años de Mercado de Valores, La Paz, octubre, 1995, p.3

El mercado financiero nace en la concurrencia, por un lado, de los agentes superavitarios que luego de haber satisfecho sus necesidades financieras poseen excedentes que desean invertirlos adecuadamente; y del otro, los agentes deficitarios, aquellos cuyas necesidades financieras son mayores a sus disponibilidades de recursos y necesitan cubrir su déficit para realizar normalmente actividades productivas de inversión.

En forma resumida, el Mercado de Valores es un espacio económico-financiero que reúne a los oferentes y demandantes de valores. Surge y se desarrolla debido a que el capital es un bien escaso que no se encuentra en posesión o al alcance de todos. La carencia del capital necesario para realizar las actividades normales o las planificadas es la premisa esencial para la existencia de este mercado.

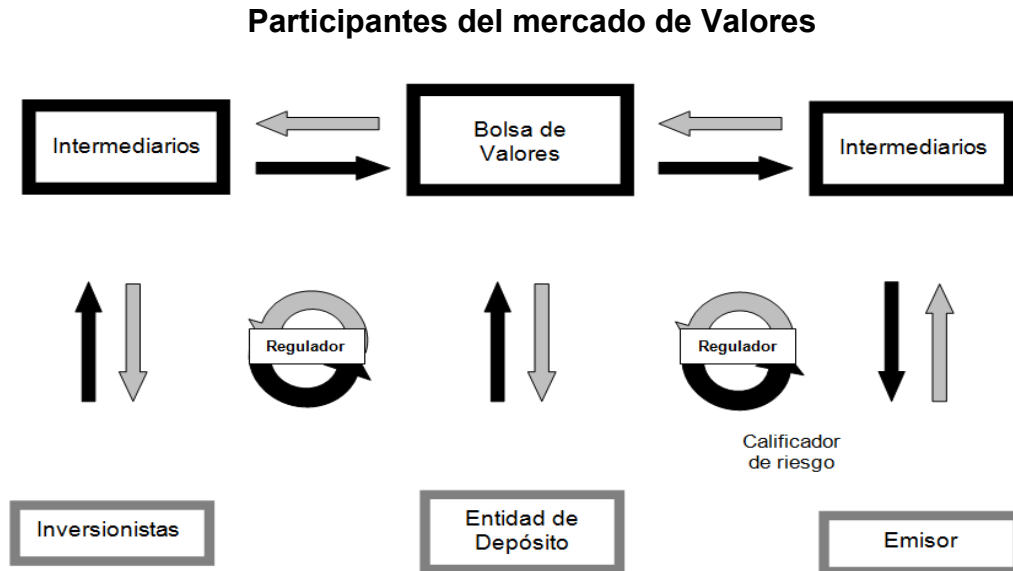
El Mercado de Valores es parte de los mercados financieros, los que a su vez integran el Sistema Financiero. Como tal, en este mercado se intermedian recursos para financiar a quienes lo requieran, ofreciendo ventajas con relación a otras alternativas de financiamiento.

En esta lógica se cumplen funciones tales como:

- Poner en contacto a oferentes y demandantes de valores
- Representar mecanismos de formación de precios
- Proporcionar liquidez a los valores

La revisión de los distintos conceptos explicados nos ha permitido adelantar la presencia de algunos participantes del mercado de valores.

Para tener una idea más completa tengamos en cuenta el siguiente diagrama:



De manera sucinta podemos describir las funciones de cada uno de estos participantes:

- **Inversionista:** Es quién dispone de recursos que no necesita para sí de momento y los ofrece para financiar las oportunidades de ahorro o inversión que se le ofrezcan. Constituye el eje de atención del mercado. Los inversionistas que representan vehículos de inversión conjunta o colectiva se denominan inversionistas institucionales.
- **Intermediarios:** Actúan de facilitadores para acercar a quienes ofrecen recursos (inversionistas) con quienes necesitan captar esos

recursos (emisores u otros inversionistas). El intermediario típico es la Agencia de Bolsa, quién brinda sus servicios por una comisión.

- **Bolsa de valores:** Proporciona los medios y condiciones necesarias para la realización de transacciones (compra y venta) de valores. En ella participan sus miembros, que son usualmente los intermediarios.
- **Entidad de depósito:** Es una entidad que cubre dos funciones esenciales. Una, se encarga de posibilitar de manera ordenada la liquidación (pago y entrega de los valores) de las transacciones que se realizan en el mercado, especialmente en la Bolsa; y dos. custodia los valores que se negocian en este mercado.
- **Calificadora de riesgo:** Se encarga de evaluar con métodos especializados el riesgo de que los emisores de valores incumplan las obligaciones que asumen al colocar sus valores. La calificación se realiza normalmente sobre valores representativos de deuda o de contenido crediticio.
- **Emisor:** Es quién necesita disponer de recursos adicionales a los que viene generando, a fin de aplicarlos a sus proyectos o actividades. Para tal fin emite valores para captar esos recursos.
- **Regulador:** Este tiene la función de establecer las reglas que ordenan el funcionamiento del mercado, y además verificar que las mismas sean cumplidas. En la práctica existe más de una entidad, de diferente especialización, con labores de regulación que mantienen injerencia en el Sistema Financiero.

7.3.1 Principios del Mercado de Valores

Las cualidades y requerimientos del Mercado de Valores han hecho posible una serie de principios a los cuales está sujeto el Mercado de Valores.

7.3.1.1 Protección al inversor

Contra las acciones fraudulentas de cualquier persona o entidad que actúe en el Mercado de Valores, ya que el buen funcionamiento del Mercado de Valores depende en gran medida de la confianza que inspire a los inversionistas.

7.3.1.2 Amplia información

Sobre los valores, sobre las sociedades que los emiten y sobre las operaciones especiales que se realicen. La información es la base de la toma de decisiones, por ello constituye el principal apoyo que debe darse.

7.3.1.3 Transparencia

Que es consecuencia de la información, puesto que todo lo que contribuya a la comprensión del fenómeno económico y en particular del Mercado de Valores, debe ser claro, transparente y de carácter público.

7.3.1.4 Igualdad

Es decir, que todos los inversionistas deben de ser tratados por igual para evitar ventajas de unos frente al resto, de modo de ser tratados de una forma igualitaria.

7.3.1.5 Control eficaz de Mercado de Valores

Que se refiere a la actividad de control que realice una entidad oficial (Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del sistema financiero (ASFI)), es decir las actividades de supervisión, inspección y sanción, que deben realizarse de forma efectiva y continua, a la cual quedan sometidas todas las personas o entidades ligadas al Mercado de Valores.

7.3.1.6 Comportamiento "leal" de los operadores

Porque como en toda actividad debe de existir el cumplimiento de normas tanto éticas como de conducta apropiada para un buen funcionamiento.

7.4 Objetivos de los Mercados de Valores

7.4.1 Desintermediación

Es uno de los objetivos perseguidos, procurar una desintermediación entre los tomadores y oferentes de fondos, "lo cual no significa la desaparición de intermediarios, sino la racionalización del uso (de recursos) en los Mercados de Valores. El costo de intermediación suele ser menor al costo de intermediación de los mercados tradicionales"³.

³ CAMEX. Financiamiento de la empresa a través de la Bolsa de Valores, Seminario -Taller, La Paz, 1999, p. 1

7.4.2 Incremento de plazos

Otro de los objetivos es procurar el incremento de los plazos de las transacciones, financiamientos que deben ser aplicados a proyectos de mediano y largo plazo en su maduración.

7.4.3 Mercado alternativo

Es el objetivo más importante y significativo, está dado por "la necesidad de existencia de un mercado alternativo a los mercados financieros tradicionales"⁴.

7.5 Clasificaciones del Mercado de Valores

El Mercado de Valores puede ser clasificado bajo los siguientes criterios;

7.5.1 De acuerdo a la naturaleza de venta de títulos (si es o no la primera transacción).

a) Mercado Primario

Se considera como Mercado Primario a aquel que se desarrolla a partir de la suscripción y emisión de títulos de manera originaria. De forma más simple: Se conoce como Mercado Primario a la primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas entre el público inversionista.

⁴ CAMEX. Obracít., p. 2

b) **Mercado Secundario**

Según la Ley del Mercado de Valores El Mercado Secundario "comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realizan con valores de oferta pública emitidos y colocados previamente a través de intermediarios autorizados"⁵. Es decir, que el Mercado Secundario es el conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos en el Mercado Primario. Además, que "este mercado permite hacer líquidos los valores, es decir, su transferencia para convertirlos en dinero"⁶.

7.5.2 De acuerdo a su organización

a) **Mercado Bursátil**

Según la Ley del Mercado de Valores: "Se entenderá como Mercado Bursátil, el encuentro de la oferta y la demanda de los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en éstas por intermediarios financieros".⁷ Es decir, el Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores.

b) **Mercado Extrabursátil**

La Ley del Mercado de Valores dice que; "Se entenderá como Mercado Extrabursátil, el que se realiza fuera de las bolsas, con la participación de intermediarios autorizados y valores inscritos"⁸. Es

⁵ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834: Ley del Mercado de Valores, Gaceta N° 2056, Título 1, art. 5, La Paz, 1998, p. 3

⁶ SUPERINTENDENCIA DE VALORES, Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores, Folleto, Intendencia de Valores, La Paz, 1998

⁷ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit.

⁸ Idem.

decir, todas las transacciones que se realizan fuera del Mercado Bursátil.

7.5.3 De acuerdo con el período de vigencia de los valores

a) Mercado de Dinero

Se dice que el "Mercado de Dinero es aquel en el cual las empresas públicas y privadas pueden satisfacer sus necesidades de recursos a corto plazo"⁹. Es decir, que en este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año; o de corto plazo, que se emiten generalmente a renta fija preestablecida, que se cobra al final del plazo de vigencia (tal el caso de los CD's, LT's y DPF's).

b) Mercado de Capitales

Tiene las mismas características que las del Mercado de Dinero, diferenciándose únicamente en que la negociación de títulos-valores es a mediano o largo plazo. En pocas palabras en este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año.

El mercado de capitales es el "conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo"¹⁰. Financieramente es "el lugar o sistema por medio del cual pueden satisfacerse las necesidades de capital de la empresa"¹¹, o lo que es lo mismo, sus necesidades para llevar adelante proyectos de envergadura,

⁹ CHAZAL PALOMO, José Antonio de. Ob. cit, p. 12.

¹⁰ CARVENZA - AVELLANEDA. Diccionario Bilingüe de Términos Financieros, Editorial McGraw Mili. Santafé de Bogotá, 2002

¹¹ ROSENBER, Jerry. Diccionario de Administración y Finanzas, Ed. Océano, Barcelona, 2001.

como ser aumento de la capacidad productiva, diversificación de actividades, etc. (tal el caso de las Acciones y los Bonos).

7.5.4 De acuerdo con la rentabilidad que otorgan los valores

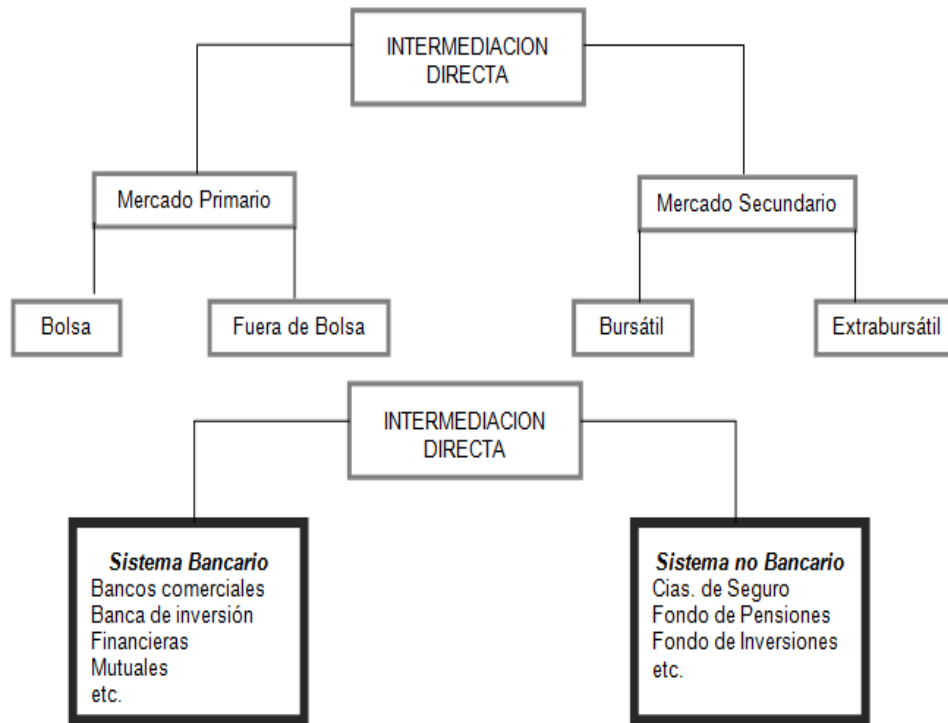
a) De Renta Fija

En este mercado se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia, es decir, que el rendimiento de los títulos-valores no varía y se mantiene en el porcentaje establecido al concretar la operación bursátil.

b) De Renta Variable

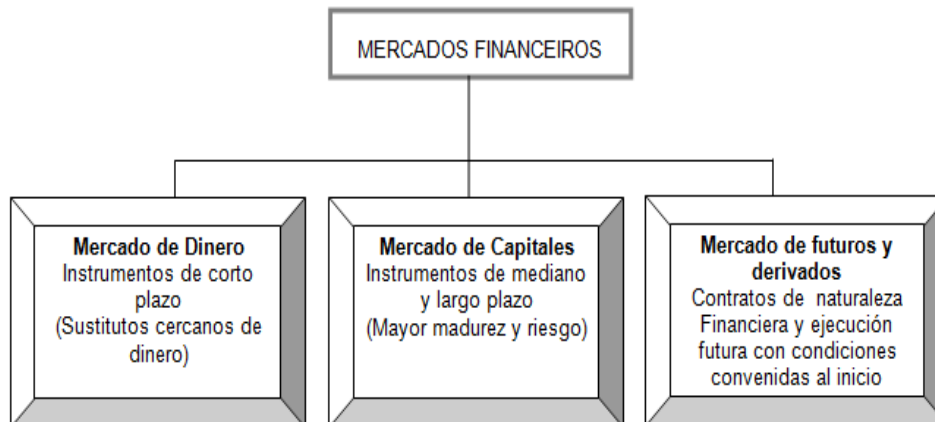
Es el mercado donde se negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido. Los rendimientos varían de acuerdo al desempeño de la empresa que los emitió y al precio de los mismos según su cotización en la bolsa, en función a las expectativas de los flujos de dinero que generará la empresa en el futuro.

Mercados Financieros



Fuente: <http://www.bolsa-valores-bolivia.com>

Segmentos de los mercados financieros



7.6 Ventajas del Mercado de Valores

7.6.1 Generales

Dados los principios del Mercado de Valores se reconocer

- Un mercado alternativo y complementario a los mercados financieros tradicionales.
- Presenta un costo de intermediación financiera menor.
- El inversionista participa directamente en las decisiones de su inversión conociendo el destino de sus recursos.
- Presenta mayores plazos de financiamiento.
- Al ser más accesibles tanto para emisores como para inversionistas los costos de financiamiento son menores y los rendimientos más atractivos con relación al riesgo de la inversión.

7.6.2 Para las empresas

- Las empresas emisoras obtienen recursos a menor costo debido a que la obtienen directamente de los inversionistas.
- Las empresas definen las condiciones en las que desean captar recursos, es decir, los plazos, tasa de interés, modalidad de pago, etc.
- Las empresas pueden encontrar inversionistas que deseen participar (mediante acciones) en el desarrollo de su empresa, es decir, se capitalizan.
- Obtienen fuentes diversificadas de recursos y por ello pueden atender y programar más eficientemente sus necesidades financieras.

- El Mercado de Valores es un medio de mostrar la empresa, mediante el conocimiento de sus fortalezas y oportunidades, es decir, proyecta su imagen corporativa.

7.6.3 Para el inversionista

- La decisión de inversión se ve facilitada por la cotización de una gran variedad de valores, que permite incluso, que el pequeño inversionista pueda acceder a inversiones rentables.
- La normativa ampara y protege al inversionista.
- De todo lo anterior le permite generar una cartera de inversiones compuesta por diferentes valores que difieren en plazo, liquidez, riesgo y rentabilidad, según el emisor y las condiciones del mercado.

7.7 definición de títulos y valores

Según el Código de Comercio: "Título-valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en él mismo"¹² además de ser susceptible de ser transado en el Mercado de Valores. ("Son documentos que incorporan en sí mismos un valor económico independiente de la obligación que los genera"¹³).

Las características propias de los títulos-valores son:

- Es necesario porque el tenedor debe exhibirlo para ejercer su derecho, y es literal porque en el título se explicitan tales derechos.

¹² CÓDIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA, Decreto Ley 14379 vigente desde 1/ene/1978, Art. 491, La Paz.

¹³ CHAZAL, José Antonio de. Ob. Cit., p. 49

- Es autónomo porque los derechos consignados en el título pueden ser ejercitados por el tenedor del mismo independientemente (autónomamente) de las relaciones mercantiles que determinaron su creación.
- La referencia a la legitimación se basa en que el tenedor debe poseer el título-valor para ejercer los derechos relativos a dicha posesión.

Según la Ley del Mercado de Valores, "la expresión valor comprenderá su acepción documentaría así como su representación en anotación a cuenta"¹⁴. Es decir, que el término valor engloba a los títulos - valores documentados así como los que son representados mediante anotaciones a cuenta, es decir, títulos -valores "desmaterializados" que son representados de manera informática, que para su circulación no requieren de su entrega material, sino sólo de cambios en los registros que lleva una entidad de depósito.

7.7.1 Clasificación de los Valores

7.7.1.1 Según su naturaleza

a) Títulos - Valores de Participación

Constituyen valores que representan un derecho como parte del todo, son valores que le otorgan al tenedor de los mismos, participación en un patrimonio específico (capital de una sociedad). Es el caso de las acciones que representan una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima.

¹⁴ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título, Art. 2, p. 2.

b) **Títulos - Valores de Contenido Crediticio**

Representan una relación acreedor - deudor, o sea, contienen elementos de naturaleza crediticia que los caracteriza, expresando monto, plazo, acreedor y deudor. Son valores que representan una obligación para el emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo emitido por este. Es el caso de los bonos emitidos por las empresas, en los que el tenedor es el acreedor del emisor.

c) **Títulos - Valores Representativos de Mercancías**

Son valores que le otorgan al tenedor de los mismos, el derecho de propiedad de determinados bienes o mercancías. Es el caso de los certificados de depósito y los bonos de prenda o warrants.

7.7.1.2 Según su garantía

a) **Títulos - Valores con garantía quirografaria**

Son valores garantizados por todos los bienes existentes (presentes) y futuros del emisor, es decir, por el patrimonio de la sociedad.

b) **Títulos - Valores con garantía hipotecaria**

Son valores garantizados por la hipoteca constituida sobre un bien inmueble.

c) **Títulos - Valores con garantía prendaria**

Son valores garantizados por la prenda constituida sobre un determinado bien.

d) **Títulos - Valores con garantía colateral**

Son valores que le otorgan al tenedor de los mismos una garantía adicional (colateral) a la principal garantía que pueden ser todas o algunas de las anteriores.

7.7.1.3 Según la emisión (su portador)

a) **Títulos - Valores al portador**

Son valores en los que el portador (cualquier persona) es quien ejerce los derechos y "acciones" que corresponden al título, sin diferenciar monto, calidad o condiciones. Vale decir que los valores al portador no están expedidos a favor de una persona determinada, sino a favor de su tenedor, quienquiera que éste sea, son valores transferibles por simple tradición, a la sola exhibición del mismo, por tanto, los derechos consignados son ejecutables por el tenedor del mismo.

b) **Títulos - Valores a la orden**

Según el Código de Comercio son "títulos-valores expedidos a favor de una determinada persona en los cuales se expresa a la orden y se transmitirán por endoso y entrega del título, sin necesidad de registro por parte del acreedor"¹⁵.

c) **Títulos - Valores nominativos**

Son aquellos valores que además de señalar el nombre de su titular, están registrados en un libro, documento o registro especial que necesariamente debe coincidir con los datos del poseedor

¹⁵ CÓDIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA. Ob. cit., Art. 520

legítimo. Así, "el título - valor será nominativo, cuando en él o en la norma que rige su creación, se exija la inscripción del tenedor en el registro que lleva el creador del título. Sólo será reconocido como tenedor legítimo quien figure a la vez en el documento y en el registro correspondiente"¹⁶. Son transferibles por endoso, debiendo inscribirse al nuevo propietario en el registro de la sociedad emisora.

7.7.1.4 Según la remuneración que otorga al tenedor

a) **Títulos - Valores de renta variable**

Los valores de renta variable son aquellos que otorgan al tenedor una remuneración que no puede ser determinada previamente ni en cuanto a la fecha de pago ni en cuanto al monto de remuneración (es el caso de las acciones).

b) **Títulos - Valores de renta fija**

Son valores que otorgan al poseedor una remuneración previamente determinada en cuanto a fecha y monto.

Otros títulos - valores, de acuerdo a la forma de remuneración son:

c) **Títulos - Valores a rendimiento**

Son valores que devengan un interés a favor del tenedor, calculado sobre el valor nominal. En este caso se utiliza una tasa de rendimiento.

¹⁶ Idem. Art. 516.

d) **Títulos - Valores a descuento**

Son valores que son colocados o adquiridos con un descuento sobre su valor nominal y rescatados al valor nominal pleno. En este caso se utiliza una tasa de descuento.

7.8 Clases de Títulos - Valores en el mercado de Valores de Bolivia

7.8.1 Acción

Es un título - valor de contenido patrimonial y representa una alícuota parte del capital social de una sociedad anónima. Existen acciones ordinarias y acciones preferidas.

a) **Las acciones ordinarias**

Fundamentalmente otorgan a los accionistas el derecho a voz y voto, además de percibir una remuneración en forma de dividendos según los resultados de la gestión.

b) **Las acciones preferidas**

Son aquellas que confieren ciertos beneficios preferenciales o privilegios de orden económico, en lo relativo a los dividendos o a la preferencia en las cuotas de disolución, y confieren al accionista el derecho a voz y voto en las juntas extraordinarias y sólo a voto en las ordinarias.

- Las acciones pueden ser emitidas al portador, a la orden o ser nominativas (en el mercado nacional suelen ser emitidas en forma nominativa). Son libremente negociables en la bolsa.

- El capital social de una empresa debe estar dividido en acciones de igual valor y estas deben tener un valor nominal de cien bolivianos o múltiplos de cien.
- Las acciones pueden ser negociadas en oferta pública, previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros e inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

7.8.2 Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CD's o CEDES)

Son valores emitidos a descuento por el Banco Central de Bolivia y rescatados por el mismo emisor a su vencimiento al valor nominal. El valor nominal unitario de las emisiones de los CD's puede ser de un mil (1000) bolivianos o un mil (1000) dólares. Pueden ser emitidos en diferentes denominaciones en cuanto a la moneda de emisión; i) en moneda nacional; ii) en moneda nacional con mantenimiento de valor; y iii) en moneda extranjera (actualmente sólo en dólares).

La oferta primaria se efectúa en subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza el Banco Central de Bolivia, estos valores son adjudicados a los mejores postores que ofrecen en firme el menor descuento. De igual forma los CD's se cotizan en la bolsa para su negociación en el mercado secundario.

7.8.3 Letras del Tesoro General de la Nación

Son valores emitidos por el Tesoro General de la Nación. Se emiten a descuento y son rescatados por el emisor a su vencimiento al valor nominal.

Son valores con plazos predeterminados al momento de su emisión. La emisión de LT's puede ser: i) En moneda nacional; ii) en moneda nacional con mantenimiento de valor; y, iii) en moneda extranjera (actualmente sólo en dólares).

La oferta primaria se la realiza en subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza el Banco Central de Bolivia en calidad de agente del Tesoro General de la Nación, que son adjudicados a los mejores postores que ofrecen en firme un menor descuento.

Cotizan en la bolsa para su negociación en el mercado secundario y proporcionan liquidez al tenedor de los mismos.

7.8.4 Bonos del Tesoro General de la Nación (BT's)

Tienen la finalidad de financiar las necesidades y obligaciones del sector público, a través de su colocación en el mercado de valores, y su negociación en las bolsas de valores. Pueden ser emitidos en: i) moneda nacional; ii) moneda nacional con mantenimiento de valor; y iii) en moneda extranjera. Son negociables en el mercado secundario para proporcionar liquidez al tenedor y son emitidos a rendimiento.

7.8.5 Bonos Municipales

Son valores emitidos a rendimiento por los Gobiernos Municipales para financiar las obligaciones y proyectos de los distintos Municipios. Son negociables en el mercado secundario.

7.8.6 Bonos (Debentures)

Según el Código de Comercio, “los bonos o debentures son títulos - valores que incorporan una alícuota, parte de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora”¹⁷.

Son valores representativos de deuda por parte del emisor a favor del tenedor. Son emitidas por las empresas previa autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Devengan intereses y son negociables en el mercado secundario (cuando son emitidos por entidades bancarias se denominan bonos bancarios).

7.8.7 Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCA's)

Son bonos emitidos por sociedades anónimas que a su vencimiento son convertidos en acciones de la empresa emisora. La convertibilidad de estos valores es obligatoria para el tenedor de los mismos (a excepción de los bonos convertibles, en los cuales la convertibilidad es opcional para el tenedor de los mismos).

7.8.8 Depósitos bancarios (bursátiles) a plazo fijo (DPF's)

Los DPF's bursátiles son emitidos por los bancos y entidades financieras, estos son inscritos en el Registro del Mercado de Valores para su oferta pública y su cotización en la bolsa. Los DPF's pueden ser emitidos y negociados a rendimiento (normalmente) o a descuento en los mercados primario y secundario.

¹⁷ CÓDIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA. Ob. cit. Art. 642

7.8.9 Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's)

Son valores emitidos a la orden y representan la devolución que hace el Banco Central de Bolivia, de los depósitos, a favor de los ahorristas o clientes de entidades financieras en proceso de liquidación por quiebra. Estos certificados no devengan intereses y son negociados en el mercado secundario a descuento.

7.8.10 Certificados de Notas de Crédito Negociables (CENOCREN) y Certificados de Devolución de Impuestos (CEDEIM)

Estos Certificados son emitidos por Impuestos Nacionales y son creados para devolver a exportadores cargas fiscales de tal forma de promocionar y estimular las actividades exportadoras. Estos instrumentos pueden ser utilizados por cualquier persona para pagar impuestos. Son negociables y cotizables en bolsa, se emiten por el valor nominal del importe a ser reintegrado al exportador y se negocian a descuento en los mercados secundarios.

7.8.11 Certificados de Depósito en Almacenes Generales de Depósito y Bonos de Prenda (Warrant)

El primero es emitido por Almacenes Generales de Depósito, es un título representativo de mercadería depositada en dichas entidades. Es emitido a favor del depositante de la referida mercadería. El bono de prenda es un título - valor de crédito que es emitido por el Almacén General de Depósito, a favor de un beneficiario determinado y amparado por la mercadería descrita en el certificado de depósito, pueden devengar intereses o emitirse (negociarse) a descuento. Ambos son valores que pueden circular

separadamente (actualmente se encuentra pendiente su autorización para su negociación y oferta pública en bolsa).

7.8.12 Cédulas Hipotecarias

Son valores obligacionales emitidos por un banco, conceden garantía preferente a sus tenedores sobre créditos hipotecarios constituidos a favor del banco emisor. Estos devengan intereses y son negociables (actualmente se encuentra pendiente su autorización para su oferta pública).

7.9 Los Emisores de Valores

Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para ello valores representativos de deuda, participación o mercaderías, los cuales son adquiridos por los inversionistas. El emisor da origen a los valores que se transan en el mercado. Sus emisiones derivan de su estrategia de financiamiento, la que a su vez depende del propósito de uso de los recursos a captarse.

La Bolsa brinda un lugar para que ocurran las transacciones; los intermediarios canalizan dichas transacciones, y los emisores dan origen a los valores que se transan. Mientras el inversionista concentra sus esfuerzos en decidir su estrategia de inversión (selección de valores en los cuales se invierte); el emisor de tales valores focaliza sus esfuerzos en definir su estrategia de financiamiento (elección de la forma de financiamiento).

Son emisores de valores las sociedades por acciones, entidades del Estado y otras personas que pueden hacer oferta pública de valores siempre y cuando cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Mercado de

Valores. En el contexto señalado son las distintas entidades del sector público y privado los principales posibles emisores.

En efecto, el Gobierno a través de su administración central, o a través de las distintas organizaciones que lo conforman (municipalidades, empresas del estado, etc.) pueden emitir valores con el propósito de financiar sus actividades.

Por su parte, en el sector privado, las compañías evalúan continuamente sus esquemas de financiamiento, recurriendo a sus propias fuentes internas (utilidades o excedentes generados), o alternativamente a fuentes externas; las cuales pueden provenir de los bancos o de la colocación de valores en el mercado.

El gobierno central es un emisor especial que amerita un comentario particular en razón de que las decisiones financieras del Gobierno repercuten a toda la población, lo que no sucede en el caso de las empresas cuyas decisiones normalmente sólo afectan a su propio negocio.

Precisamente como no es una empresa no puede emitir acciones, por tanto sólo emite instrumentos de deuda, Más aún, es común aceptar que el Gobierno no puede quebrar, y supuestamente, al no haber riesgo de incumplimiento total, la tasa de interés que ofrecen sus obligaciones es la más baja del mercado.

Por igual razón suele ser el emisor que se endeuda a más largo plazo. Asimismo, cuando el Gobierno emite obligaciones, se desliga - al menos parcialmente, de su fuente normal de recursos como son los impuestos. Sin

embargo, para posteriormente repagar la deuda es posible que se deba aumentar los impuestos.

Las probabilidades de éxito de un emisor dependen de ciertos factores básicos. Entre estos factores podemos citar:

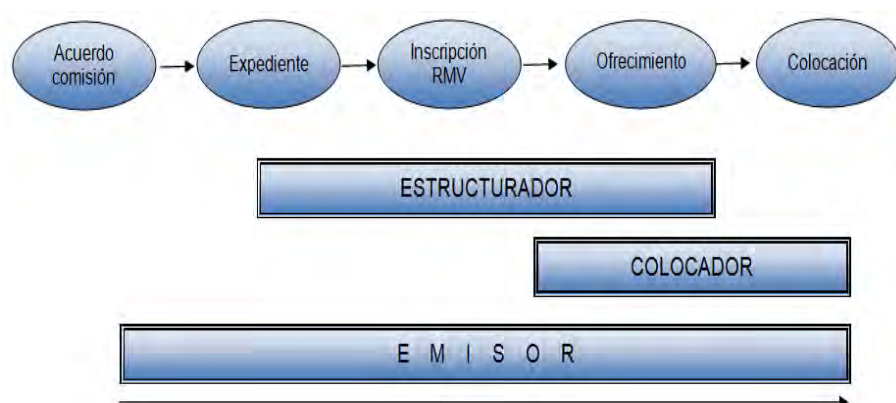
- Empresas con un importante historial de crédito.
- Montos mínimos de emisión para cubrir costos básicos.
- Disponibilidad de Estados financieros auditados de varios periodos.
- Predisposición a difundir información al mercado (asumirlo como una fortaleza, no como una debilidad).
- Equipo gerencial de probada capacidad.
- Demostrar evolución del negocio, crecimiento y resultados históricos.
- Evidencia de su capacidad de generar flujos de recursos suficientes, para hacer frente a sus compromisos.

Empezando por las decisiones internas al nivel del órgano social competente, se estructura el expediente de la emisión (incluido el prospecto) a fin de proceder a su inscripción en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

Luego de esta etapa, se puede iniciar el ofrecimiento público del valor y realizar efectivamente la colocación o venta del mismo con la correspondiente captación de recursos por parte del emisor.

El siguiente gráfico sintetiza los principales pasos que se siguen en el proceso de emisión de valores.

Proceso de emisión de valores



Fuente: Elaboración propia

Los distintos arreglos operativos son:

- Contratación del estructurador.
- DUE DILLIGENCE (proceso revisión y ordenamiento de la información legal, económica y financiera necesaria para la emisión).
- Elaboración del prospecto de emisión y documentos legales.
- Calificación de riesgo.
- Inscripción en Registro del Mercado de Valores (RMV).
- Road Shows (Ciclo de presentaciones de la Oferta Pública) /Colocación.

7.10 La Oferta Pública de Valores

La Oferta Pública de Valores (OPP) es aquella "figura" por la cual se ofrecen títulos-valores negociables de manera directa e irrestricta a la generalidad del público, sin mayores restricciones; como toda oferta implica el hecho de proponer la realización de un contrato, haciendo conocer los títulos, sus

términos y condiciones a efectos de una posible concertación en un acto de compra-venta.

Según la Ley del Mercado de Valores, “se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o a través de intermediarios autorizados con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el Mercado de Valores”¹⁸.

Asimismo toda Oferta Pública de Valores no debe discriminar al receptor o posible inversionista, ni identificar a una determinada persona o sector, además, que debe estar autorizada y fiscalizada por la Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguros.

Cuando un emisor opta por emitir valores de oferta pública, se compromete a someterse a condiciones de información más severas; en razón a que el mercado exige conocer con la mayor precisión posible la situación económica y financiera de la empresa emisora, para así permitir se adopten decisiones correctas de inversión.

Se procura de esta forma un buen estándar de transparencia, que es un principio rector, a la par de ser un mecanismo de protección, de los mercados financieros. Se puede afirmar que todo emisor de valores de oferta pública debe respetar reglas de transparencia de información, específicamente en cuanto a los siguientes aspectos:

¹⁸ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título II, Art.6, p. 4.

7.10.1 Situación económica y financiera del emisor

Poner a disposición suficiente información relevante sobre las condiciones económicas y financieras de la empresa. En algunos casos se exige complementar esto con la calificación de riesgo del valor (de conformidad a lo establecido en la normativa vigente, los valores representativos de deuda, necesariamente deben contar con calificación de riesgo). También es importante referir a las vinculaciones del emisor con otras empresas.

7.10.2 Propósito de la emisión

El destino de los fondos debe ser claramente explicado, en razón de su directa influencia sobre la rentabilidad del valor a emitir. Revelar incluso las proyecciones financieras asociadas a la utilización de los recursos que se capten.

7.10.3 Condiciones operativas de la colocación

Debe darse a conocer con suma precisión cómo se realizará la venta o colocación de la emisión (subasta, anotación en libro y prorrateo, etc.), indicando las reglas a aplicarse. Este aspecto, conjuntamente con los dos mencionados anteriormente es materia de contenido de los prospectos de colocación de los valores en oferta pública.

7.10.4 Continuidad de la información

Para toda emisión de un valor que todavía no se cancela o redime, es muy importante que la información sobre el emisor y la emisión se van renovando,

esta se actualice y se dé a conocer al mercado de manera inmediata. El flujo debe ser continuo y todo lo relevante debe ser comunicado.

Existen emisores, particularmente vinculados al sector financiero, que por administrar fondos del público están sujetos a condiciones de supervisión más estrictas, tales como los bancos, las compañías de seguros, los fondos de pensiones, etc.

Esta supervisión, usualmente llevada a cabo por organismos distintos a la autoridad de mercado de valores, tiene el propósito de verificar básicamente las condiciones generales de solvencia de la empresa supervisada.

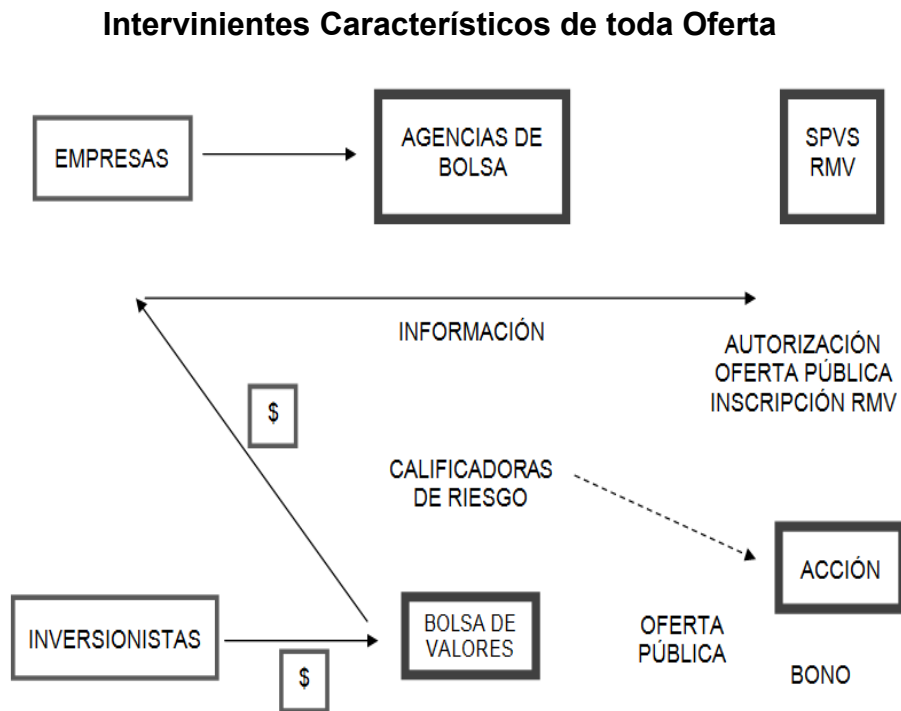
Las verificaciones y la información pertinente sólo la maneja la autoridad supervisora competente. En contraste, cuando se emiten valores al público, se adquiere un compromiso con éste, por lo cual es esencial que se le provea de suficiente información para su decisión de inversión. Esta información, además de ser abundante y relevante, debe ceñirse a un patrón o estándar que las regulaciones del mercado de valores definen.

Todo emisor debe entonces respetar ese estándar y cada entidad supervisora se ha de centrar en su propio ámbito de acción según el propósito específico de su labor. Lo dicho no se altera aun cuando una única entidad sea la encargada de las distintas supervisiones; las funciones y objetivos son claramente distintos.

Las entidades involucradas en un proceso de Oferta Pública de Valores se conjugan a fin de relevar las funciones especializadas que cada una de éstas desempeña.

En el gráfico se muestra los intervinientes característicos de toda oferta, siendo los más relevantes aparte del emisor:

- Agencia de Bolsa, la cual desempeña el rol de estructurador y también de colocador.
- Calificadora de riesgo, que emite opinión sobre el riesgo de incumplimiento.
- SPVS (más específicamente el RMV), quién autoriza la emisión.
- Bolsa de valores, quién facilita mecanismos operativos para la colocación.
- Inversionista, quién adquiere los valores ofrecidos.



Fuente: <http://www.bolsa-valores-bolivia.com>

7.11 Bolsa de Valores: Definición

La Bolsa de Valores es, de acuerdo a la Legislación Boliviana (Ley del Mercado de Valores), una sociedad anónima de objeto exclusivo y, a la vez, un lugar físicamente determinado donde se materializa el mercado de valores (bursátil), concretándose operaciones de compra-venta de valores y los accionistas, en concordancia con la misma Ley, son los propios agentes de bolsa que realizan operaciones en ella.

Así, la Bolsa de Valores proporciona la infraestructura adecuada, organizada, expedita y pública para la concentración de la oferta y demanda de Valores, como las colocaciones de las empresas, la venta de los mismos por parte de sus tenedores y la compra de estos por los inversionistas.

Permite la transferencia de recursos monetarios entre sectores de la Economía que tienen excedentes para invertir y los que, por el contrario, los necesitan para desarrollar sus actividades productivas y que están dispuestas a entregar títulos-valores de rendimiento y/o participación que garantizan la inversión. Es decir, los inversionistas pueden canalizar sus recursos hacia donde ofrezcan las mejores condiciones en cuanto a mayor rendimiento y menor riesgo.

Por lo tanto, la Bolsa de Valores es una alternativa más dinámica que los sistemas tradicionales de inversión y financiamiento del país, donde las unidades que necesitan financiamiento van a competir para atraer los recursos necesarios para su desenvolvimiento.

7.11.1 Principios y Criterios Aplicables

La Bolsa contribuye a una canalización libre, eficiente, competitiva, equitativa y transparente de financiamiento, atendiendo a reglas previamente acordadas entre los participantes del mercado.

También proporciona infraestructura, supervisión y servicios necesarios para que los procesos de emisión, colocación e intercambio de valores se lleven a cabo. Publica la información bursátil, se encarga del manejo administrativo de las operaciones y supervisa las actividades de las empresas emisores e intermediarios bursátiles.

En concordancia con los principios aplicables en su integridad al mercado de valores, la Bolsa estructura sus mecanismos respetando ciertos principios y criterios, a saber:

- *Eficiencia:* Esto significa que las transacciones se ejecutan con continuidad, concluyen oportunamente y se realizan al menor costo posible.
- *Seguridad:* Implica que se cuenta con los medios y canales adecuados para que las operaciones ocurran sin que compradores ni vendedores corran riesgos mayores de pérdida de su dinero o sus activos.
- *Equidad:* Todos los participantes son tratados por igual, sin privilegios especiales; creando una percepción de justicia e imparcialidad de trato para los inversionistas.
- *Orden y competencia:* Las secuencias y procesos de negociación están claramente especificados, y sus reglas bien definidas. A su vez, permite abierta competencia en las

compras y ventas de tal forma que el precio que resulte refleja bien lo que acontece en el mercado.

- *Transparencia:* La información relevante fluye oportunamente y alcanza sin distinciones a todos los participantes del mercado.
- *Innovación:* Se promueve la creación de nuevas formas e instrumentos de inversión, siendo los mecanismos suficientemente flexibles para su rápida adecuación a los nuevos desarrollos.

7.11.2 Objetivos de la Bolsa de Valores

Según la Ley del Mercado de Valores, “las Bolsas de Valores tienen por objeto establecer una infraestructura (adecuada) organizada, continua, expedita y pública del Mercado de Valores, y proveer los medios necesarios para la realización eficaz de sus operaciones bursátiles”¹⁹. También se reconocen:

- a) **Promover un mercado "regular"** para las transacciones con títulos valores.
- b) **Reunir la oferta y demanda** de títulos valores mediante los intermediarios (agentes de bolsa), previo registro correspondiente.
- c) **Brindar confianza**, seriedad y seguridad tanto a los oferentes como a los demandantes en las operaciones bursátiles.
- d) **Establecer mecanismos** que aseguren, la efectividad, cumplimiento oportuno, la veracidad de los títulos registrados y todo lo relacionado con las transacciones que en ella se realicen.

¹⁹ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título II, Art. 28.

- e) **Fomentar e incentivar las inversiones en títulos - valores,** procurando que el mercado bursátil se desenvuelva en adecuadas condiciones.
- f) **Cumplir y velar por el cumplimiento de las normas establecidas por ley.**

7.11.3 Funciones de la bolsa de Valores

Entre las importantes funciones que cumple la Bolsa de Valores se destacan las siguientes:

7.11.3.1 Facilitar el flujo ahorro inversión

Considerándose que la función primaria de la bolsa es convertir inversiones riesgosas y complejas en actividades bursátiles simples y fáciles de comprender, la canalización de ahorros a través de la bolsa constituye una intermediación directa, ya que los inversionistas pueden realizar sus inversiones directamente hacia aquellos ámbitos que les aseguren una mayor rentabilidad y menor riesgo.

7.11.3.2 Optimizar la asignación de recursos

La eficiencia del manejo y la optimización de la administración por medio de mecanismos que permitan asignar eficientemente los recursos disponibles a los demandantes, promueve la participación de las empresas en las bolsas para obtener recursos, como vía alternativa a las fuentes tradicionales de financiamiento.

7.11.3.3 Hacer eficiente la obtención y la utilización de los recursos

El criterio de competitividad y la rapidez con que son movilizados los recursos con negociaciones para la emisión y compra no admite a operadores ineficientes, permitiendo que los actuantes en el Mercado de Valores tengan la posibilidad de hacer más eficientes sus actividades de obtención y utilización de los recursos.

7.11.3.4 Lograr transparencia de mercados

Que se realiza principalmente a través de la información real proveniente de las empresas y entidades emisoras determinando valores "precisos" en el mercado. El inversor es el que toma y evalúa los riesgos, toma las decisiones y fundamentalmente debe de conocer a fondo la solvencia del emisor, para asegurarse que los valores en negociación tengan respaldo, en ese sentido le asiste el derecho de obtener (verificar) la información disponible, la misma que debe ser abierta y transparente para quien desee invertir en la compra de valores.

7.11.3.5 Indicador de los fenómenos económicos

Se genera información que permite apreciar los movimientos económicos, sin duda la información es importante para las operaciones de la bolsa puesto que establecerá pautas para los actuantes del mercado bursátil y generar mayor actividad en él.

7.11.4 Características de la Bolsa de Valores en Bolivia

De todo lo anteriormente mencionado, la Bolsa de Valores presenta ciertas características que se convierten en verdaderas ventajas tanto para los emisores como para los inversionistas:

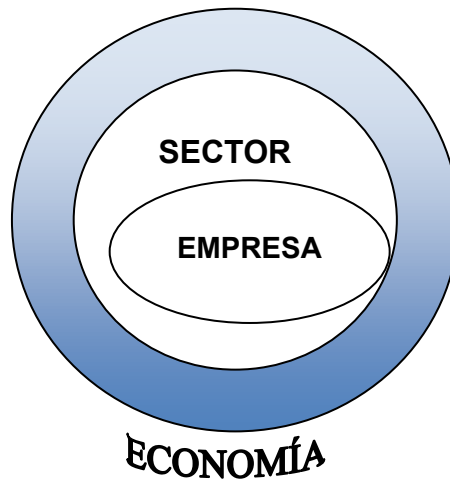
- a) **Es controlada**, ya que las operaciones de compra -venta y cotización de valores son controladas por la misma Bolsa de Valores y supervisado por la Superintendencia Pensiones, Valores y Seguros.
- b) **Es transparente**, existe igualdad de acceso a la información.
- c) **Es ordenada**, puesto que la normativa vigente y la labor que desarrollan la Superintendencia y la Bolsa de Valores rigen el desarrollo de las operaciones que se llevan adelante en la Bolsa de Valores.
- d) **Es continúa**, puesto que se transan valores a diario.

7.11.5 Importancia de la Bolsa de Valores en la Economía

La Bolsa refleja las percepciones y expectativas de los agentes económicos sobre el mercado. En realidad las reacciones y decisiones de los participantes se gobiernan por la distinta información que fluye al mercado, las que se procesan mediante distintas técnicas o métodos a fin de interpretar sus efectos.

La información no sólo es económica, sino también política; no sólo es escrita y cierta sino que también se basa en rumores. Existe una fuerte sintonía entre lo que ocurre en un país y su economía y lo que acontece en el comportamiento de la Bolsa. Se afirma pues que la Bolsa es una suerte de

termómetro económico. El siguiente esquema es útil para entender el comportamiento de la Bolsa o de un valor en particular.



La evolución de la economía de un país se manifiesta a través de los grandes agregados como son el crecimiento del PIB, la cantidad de dinero disponible, el déficit o superávit en la balanza de pagos y en las cuentas fiscales. Una buena situación económica se refleja en un buen comportamiento de la Bolsa en su conjunto.

Por parte de los sectores económicos, éstos tienen comportamientos diferenciados, habiendo algunos que pueden estar en auge o crecimiento y otros en situación opuesta; en tanto que la empresa tiene sus propios fundamentos financieros que pueden ser mejores o peores que los del resto de empresas del sector.

Distintos factores influyen sobre la cotización de un valor, tales como: acontecimientos políticos, coyuntura económica, factores que afectan la liquidez o cantidad de dinero de una economía, causas ligadas a la psicología del conjunto de inversionistas, la evolución y perspectivas de un

sector económico, la situación económica y financiera de la empresa inscrita en bolsa, etc. Ciertos factores afectan a la Bolsa en su conjunto, en tanto que otros son singulares a un determinado valor. Los siguientes aspectos demuestran la importancia de las bolsas de valores:

- ✓ Las Bolsas son un elemento clave para lograr niveles de desarrollo económico en la asignación racional de los recursos económicos de una nación. Son un canal ágil para dicha asignación.
- ✓ Las Bolsas contribuyen a la capitalización del país, puesto que facilitan la colocación de los valores mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones.
- ✓ Las Bolsas promueven el crecimiento empresarial, ya que son el lugar de encuentro entre el sector empresarial y el sector real de la economía.
- ✓ Un país no puede sustentar su desarrollo económico dependiendo sólo de un esquema financiero tradicional como el bancario, debido a los altos costos, las exigencias de garantías, los plazos de otorgamiento de créditos, etc.

7.11.6 El Proceso de Negociación de Valores en Bolivia

La experiencia desarrollada en los mercados de valores, así como la labor de ordenamiento y estandarización que vienen desarrollando diversas organizaciones internacionales, permite enunciar los principios que se sugieren sea respetada en los mercados secundarios, esto es los mercados donde los valores son transados:

- Los sistemas de negociación (incluidas las Bolsas) deben estar sujetos a autorización y supervisión.

- Debe asegurarse integridad y equidad de los sistemas de negociación.
- Debe promoverse transparencia en las negociaciones.
- Prevenir manipulación y prácticas irregulares.

El proceso de negociación requiere de una estructura operativa, para lo cual es necesario establecer definiciones operativas claras y coherentes respecto a:

- a) Forma como se canaliza y se disemina la información: Ex-ante (propuestas) y ex-post (operaciones realizadas).
- b) Proceso de ejecución de órdenes; Un aspecto esencial en esta materia son las reglas de prioridad de las órdenes, en función a ciertas variables como:
 - Precio contenido en la orden
 - Hora en que se colocó la orden
 - Tamaño de la orden
 - Tipo de comitente (cliente; intermediario)
- c) Impacto de los intermediarios.
- d) Rol de otros participantes del mercado (particularmente Inversionistas Institucionales).
- e) Transparencia del proceso esto es visibilidad para los participantes.
- f) Regulación o reglas del proceso. Particularmente aquellas normas especiales como los denominados "Circuit breakers" o márgenes de mercado (variaciones máximas de precios que se permiten en una sesión) y condiciones para el retiro o suspensión de negociación de un valor. Estos ayudan a reducir la volatilidad de

los precios de los valores negociados; así como reducir asimetrías de la información.

Además de lo señalado, la estructura de negociación en la Bolsa de Valores de Bolivia, requiere de emisores e intermediarios para quienes se establecen ciertos requisitos legales, además de ciertas garantías para realizar actividades en el mercado bursátil.

a) Entidades autorizadas para emitir valores. “Son aquellas que tienen la capacidad jurídica necesaria para emitir títulos - valores, cuya negociación se hace en el mercado bursátil”²⁰. Según la Ley del Mercado de Valores, se considera como emisores a "las sociedades por acciones, las entidades del Estado (que) podrán hacer oferta pública de sus valores siempre y cuando cumplan con todos los requisitos" de la Ley y sus Reglamentos. "Otras personas jurídicas podrán emitir valores a través de mecanismos dispuestos en esta Ley y sus Reglamentos previa autorización de la Dirección de Supervisión de Valores del ASFI".

b) Agencias de Bolsa.- Las Agencias de Bolsa son las personas naturales o jurídicas que intermedian entre oferentes y demandantes de valores, el objeto, además de lo mencionado, es el de "cumplir cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por Ley". Vale decir, el proveer servicios tanto de asesoría como de información en materia de intermediación de valores.

²⁰ CHAZAL P. José Antonio de, Ob. Cit., p. 4

Además, las Agencias de Bolsa "deben constituirse como sociedades anónimas por acto único e incluir en su denominación la expresión Agencia de Bolsa, cuyo uso exclusivo queda reservado para las sociedades autorizadas, de conformidad con la Ley". Requieren para su funcionamiento la autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, además de ser accionistas de las Bolsas de Valores en las que operan.

Deben "ejercer sus actividades en las Bolsas por medio de operadores especialmente autorizados por la Superintendencia", para realizar las operaciones de intermediación a favor de sus clientes (son los llamados operadores de rueda).

7.11.7 Mecanismos de Negociación en la Bolsa de Valores de Bolivia

Las Agencias de Bolsa se encuentran facultadas para negociar valores de acuerdo a los siguientes mecanismos de negociación:

Rueda de Bolsa

La Rueda de Bolsa es la infraestructura física de la Bolsa de Valores, en la que se transan valores de oferta pública registrados y autorizados por la Dirección de Supervisión de Valores del ASFI.

Las modalidades de operación pueden ser las siguientes:

Operaciones en firme

Son aquellas en que el comprador y el vendedor quedan definitivamente obligados, las condiciones del contrato son inalterables, liquidándose la operación en la fecha convenida, es decir, aquellas operaciones de compra - venta de valores que tiene por objeto la transferencia definitiva de los mismos.

Operaciones de Reporto

Son aquellas operaciones que consisten en la compra o venta de un valor a determinado precio, con el compromiso de revender o recomprar el mismo al portador inicial de dicho valor en un plazo convenido, (no mayor a 45 días) al precio original más un interés (premio) que beneficia al comprador inicial. (El comprador inicial se denomina Reportador y el vendedor se denomina Reportado).

Operaciones de cruce

Son aquellas en las que una Agencia de Bolsa actúa como comprador o vendedor de valores producto de una negociación que realiza con sus clientes o entre ellos.

Subasta de acciones no inscritas

Es un mecanismo mediante el cual la bolsa de Valores realiza subasta pública de (valores) acciones suscritas y pagadas de sociedades anónimas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, en la cual el tenedor de acciones no inscritas puede solicitar a través de una Agencia de Bolsa, a la

Bolsa de Valores la realización de ésta, según las disposiciones emanadas de los reglamentos internos de las Bolsas de Valores. La subasta se realiza en sesiones extraordinarias.

Mesa de Negociación

La mesa de Negociación es un mecanismo extrabursátil manejado por las Bolsas de Valores. Su funcionamiento se halla normado por el reglamento interno de las Bolsas de Valores, "Las operaciones con títulos-valores en Mesa de Negociación, no implican calificación de los mismos (ni de participantes). Dichas operaciones sólo pueden servir para establecer precios de referencia de los mismos".

Las Bolsas de Valores fijan un horario específico para la realización de una rueda especial de Mesa de Negociación. La emisión de los títulos - valores transados en la Mesa de Negociación son de corto plazo. Los títulos - valores que se transan en la Mesa de Negociación son los siguientes:

a) Letras de cambio

Letra de cambio es aquel valor en el que se especifica que un individuo (girado); se compromete a pagarle a otro (girador), o a un tercero, un monto adeudado, en un plazo determinado. En esta también puede intervenir una persona que avale esta transacción, en calidad de garante del deudor (girado).

b) Pagarés

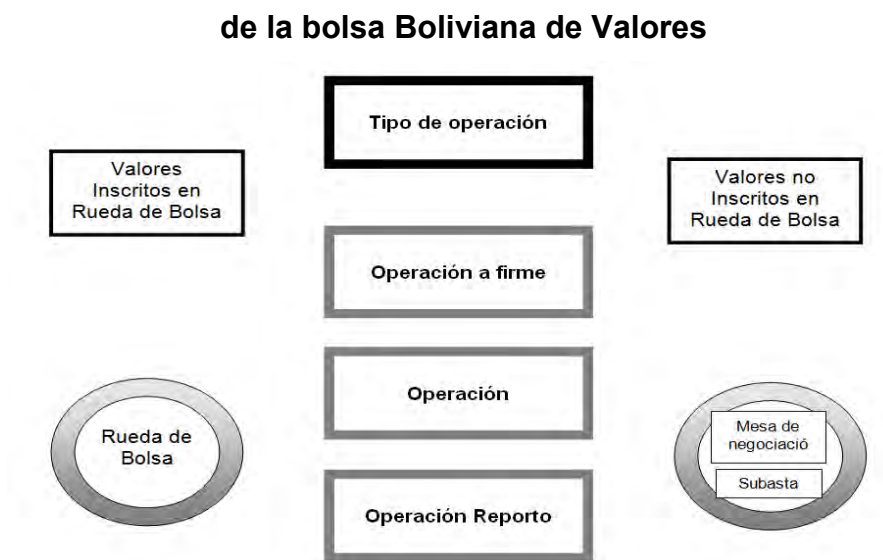
El pagaré es un valor por el cual una persona que los emitió se impone una obligación de pago por un determinado monto de dinero a favor de otra persona, en el plazo que el valor especifique. Pueden ser emitidos por cualquier individuo.

c) Facturas cambiarias

Las Facturas Cambiaras son títulos - valores emitidos por personas y son similares en sus efectos cambiarios a las Letras de Cambio. Son emitidas generalmente por vendedores de bienes o mercaderías para instrumentar una deuda por una venta realizada a crédito. Son aceptadas para su pago por el comprador de los referidos bienes o mercaderías (se diferencia de la Letra de Cambio en que no es emitida por el Tesoro General de la Nación sino por la persona vendedora).

Las Facturas Cambiarías pueden devengar intereses o ser negociadas a descuento y admiten pagos a cuenta y pagos en cuotas.

Operaciones permitidas en los mecanismos de Negociación



Fuente: <http://www.bolsa-valores-bolivia.com>

7.11.8 Principales Operaciones de los Emisores en la Bolsa de Valores

Las operaciones de Corto Plazo, es decir, las operaciones propias del Mercado de Dinero son más importantes en forma cuantitativa que las operaciones de Largo Plazo.

Según los boletines estadísticos de la Bolsa Boliviana de Valores, los principales emisores que participan en las operaciones de renta fija, son preponderantemente entidades bancarias (ello sin tomar en cuenta las operaciones del BCB), tanto en número como en importancia; puesto que el volumen de operaciones representa el 35.3% del total de las operaciones de renta fija.

Los principales emisores que participan en las operaciones de corto plazo, caracterizados éstos por ser de renta fija, son:

- Banco Nacional de Bolivia.
- Banco Mercantil Santa Cruz.
- Otras entidades bancarias.
- Las operaciones que realiza el BCB.

7.11.9 Emisores que realizan operaciones de Renta Variable

Con respecto a las operaciones de largo plazo (característica de las operaciones del mercado de capitales además de ser de renta variable), se caracterizan por su reducido volumen respecto a las operaciones de renta fija (y de corto plazo). En este mercado también las emisiones son preponderantemente de entidades bancarias, participando del 64.1% del total

de volumen de operaciones de renta variable, el Banco Mercantil Santa Cruz, América Textil S.A., Sociedad Boliviana de Cemento S.A. SOBOCE, y muchas otras empresas.

7.12 Bolsa Boliviana de Valores: Tendencias de las Operaciones e Instrumentos en la Bolsa de Valores- Mercado de Dinero y Mercado de Capitales

Actualmente la Bolsa Boliviana de Valores, cuenta con 118 emisores pertenecientes principalmente a los rubros de industria de Servicios, bancos, fondos de inversión cerrados y patrimonios autónomos de procesos de titularización.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. comenzó a funcionar oficialmente el 20 de octubre de 1989 y las primeras transacciones en el Ruedo de la Bolsa se realizaron 27 días después. Fueron operaciones de compraventa de Certificados de Depósito Negociables por un monto total de 17.640 bolivianos, al tipo de cambio de entonces (51.700 dólares). La inauguración oficial de sus actividades representó la culminación de una aspiración de la que muchas personalidades participaron desde la década del 70 y el final de años de difícil trabajo, esfuerzo y sacrificio de un grupo de gente visionaria.

Desde el inicio de su funcionamiento los objetivos de la Bolsa han sido promover el desarrollo del mercado de valores y su regulación; ampliar y diversificar la cantidad de emisores; adoptar y fortalecer las tecnologías necesarias para soportar el desarrollo del mercado de valores; además de apoyar la innovación para el financiamiento de empresas, acordes a la realidad boliviana.

SMART BBV

Durante los últimos años, la Bolsa trabaja arduamente en incorporar la tecnología en sus operaciones: En este sentido, con el objetivo de ampliar la cobertura del mercado bursátil y atraer, a nuevos inversionistas que residen en otras ciudades del país, la Bolsa Boliviana de Valores ha implementado un sistema de negociación electrónico denominado SMART BBV, que permitirá que las negociaciones de valores se realicen en forma electrónica y remota.

Unidad de Desarrollo Empresarial (UDE)

Por otro lado, recientemente la Bolsa instaló dentro de su organización una instancia de conocimiento y atención específica para las empresas que quieran acceder a financiamiento bursátil, denominado Unidad de Desarrollo Empresarial (UDE), que busca identificar a potenciales emisores y proveerles información, orientarlos y acompañarlos en su camino hacia un financiamiento a través del mercado de valores nacional.

Récord de negociación 2016

La Bolsa Boliviana de Valores, a pesar de su juventud (27 años) ha logrado un continuo crecimiento en sus volúmenes operados, el año pasado se registró un nuevo récord de negociación alcanzando los 12,273 millones de dólares (\$us 11,128 millones en mercado secundario y \$us 1,139 millones en mercado primario).

Una de las principales características del mercado de valores boliviano es la negociación de valores de renta fija, principalmente Depósitos a Plazo Fijo.

Por tanto, la Bolsa tiene como tarea pendiente el desarrollo del mercado accionario, que será tratado a través de la implementación de diferentes proyectos diseñados para tal fin.

Actualmente la Bolsa Boliviana de Valores cuenta con 118 emisores pertenecientes principalmente a los rubros de industria de servicios, bancos, fondos de inversión cerrados y patrimonios autónomos de procesos de titularización.

Participar en la BBV

Muchas personas se preguntan qué tienen que hacer para participar en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), si hay un monto mínimo para invertir; y también, cuáles son los valores más rentables. Muchos tienen interés en invertir en valores y quieren saber cuáles son los valores que más se negocian y cómo evolucionaron los precios de estos en los últimos meses. Cualquier persona mayor de edad puede adquirir valores y negociarlos. Para ello solo es necesario acercarse a una agencia de bolsa. La agencia de bolsa le informará sobre las opciones existentes y también detallará costos de sus servicios. El interesado debe deducir las comisiones de la agencia de bolsa de los rendimientos esperados, de donde surgirá la decisión de invertir o no. Mientras mayor sea el monto a invertir, más pequeña o insignificante será la comisión de la agencia; y viceversa. En otras palabras, el monto mínimo a invertir lo estima cada persona.

Durante el año 2017 la actividad del Mercado de Valores fue creciente, notándose una tendencia que se repite año tras año.

La Bolsa Boliviana de Valores ha continuado avanzando con la implementación del Mercado Electrónico, iniciándose las operaciones de colocación mediante este mecanismo durante el 2017.

Durante el año 2017 las operaciones de compra y venta de Valores en Bolsa alcanzaron US\$ 1,866 MM, 4.30% mayor a los 1,789 MM registrados en el año 2016.

Las emisiones autorizadas y registradas en el Registro del Mercado de Valores y en la Bolsa Boliviana de Valores alcanzaron US\$ 77 MM, 56.63% menor a los US\$ 166 MM registrados el 2016.

Se puede destacar que dos nuevos emisores empezaron a financiarse a través del Mercado de Valores; así mismo, las cuotas de participación de un Fondo de Inversión Cerrado fueron colocadas durante la gestión 2017. Si bien no fue un año muy activo en nuevas emisiones, esperamos que, con la nueva normativa de Fondos de Inversión, se pueda reactivar las emisiones de Fondos de Inversión Cerrados.

Por su parte, los Fondos de Inversión, durante el año 2017, mostró una contracción del 0,85% en la cartera administrada, tanto los Fondos de Inversión en moneda extranjera y los Fondos de Inversión Cerrados mostraron crecimientos de US\$ 39 y US\$ 24 MM respectivamente. El número de participantes de los Fondos de Inversión aumentó en 7,384, equivalente a un crecimiento del 9.68% respecto al año 2016.

La contracción de los Fondos de Inversión Abiertos en Bs. se debe principalmente al hecho de que la cartera de créditos presentó un crecimiento mayor que las obligaciones con el público en US\$ 99.5 MM que

equivale al 3.04%, en el caso de los Bancos Múltiples, por lo que los bancos necesitaron ampliar sus captaciones del público ofreciendo tasas de interés muy atractivas y en algunos casos superiores a los rendimientos ofrecidos por los Fondos de Inversión.

Más allá de las cifras comparativas respecto al pasado año, es importante mostrar la importancia de la actividad bursátil con respecto al PIB Nacional, así como compararla con otros países de la región.

Las transacciones realizadas durante el 2017 equivalen aproximadamente al 4.87%% del PIB.

La cartera administrada por los Fondos de Inversión en Bolivia al 30 de noviembre de 2017 equivale al 7.55% del PIB, mientras que la administrada a septiembre de 2017 de Colombia equivale al 12.16% de su PIB y la de Perú al 5.28% de su PIB. Diez años atrás (2007) la cartera de Fondos de Inversión administrada en Bolivia equivalía al 2.98 % del PIB.

Todas las cifras señaladas anteriormente, nos muestran el crecimiento y la importancia que el Mercado de Valores boliviano ha ido alcanzando durante los últimos años.

Es importante destacar que aún quedan muchas tareas pendientes para continuar con este crecimiento; para este fin es necesario realizar esfuerzos como sector y además contar con el apoyo de un marco normativo acorde a la realidad y requerimientos del Mercado.

En este sentido para el 2018, se consolidará el trabajo en los siguientes aspectos:

Apoyar la implementación de operaciones de reportos con acciones, aspecto que coadyuvará en el desarrollo del Mercado de Renta Variable.

Proponer cambios normativos para la agilización de los procesos de autorización e inscripción de Emisiones, aspecto que facilitará el acceso a financiamiento a través del Mercado de Valores.

La estructuración de Fondos de Inversión para ofrecer mayores alternativas de inversión y financiamiento, satisfaciendo las necesidades tanto de Inversionistas como de empresas que requieren financiarse.

Finalmente, se continuará con las actividades de difusión y capacitación sobre el Mercado de Valores, ya que consideramos que son pilares fundamentales para el desarrollo del mismo.

7.12.1 La tasa de retorno como elemento de decisión

Uno de los elementos fundamentales en la toma de decisiones con respecto a la inversión, es sin duda, la tasa de retorno. Tanto en el mercado de dinero como en el mercado de capitales, existe un retorno y un riesgo por cada título - valor, en base a su evaluación los agentes económicos toman la decisión, de tal suerte que dirigen su atención a los títulos-valores cuya tasa de retorno sea mayor y el riesgo sea menor (y también tomando en cuenta los requerimientos de liquidez que determina la preferencia por plazos de vencimiento).

La tasa de retorno se analiza tomando en cuenta, las operaciones de compra -venta y de reporto, en moneda extranjera como moneda nacional y moneda nacional con mantenimiento de valor.

Los plazos de las operaciones están comprendidos entre 1 a 361 días y más, con intervalos de 1-9, 10-20, 21-28, 29-45, 46-90, 91-180, 181-360, 361- más días, todo ello de acuerdo a políticas que se adoptan en la bolsa de valores.

Según lo anterior, las tasas de retorno más altas son las tasas en moneda nacional, ello explicado en parte por la política monetaria del gobierno para evitar la devaluación de la moneda nacional, hecho que favorece el ahorro en bolivianos, dada la condición de paridad consistente en que las tasas en moneda nacional y moneda extranjera serán igualmente recompensadas.

La tendencia de las tasas en moneda nacional presenta un comportamiento ascendente, con una tasa de crecimiento del 11,73%. En cuanto a las tasas de retorno en moneda extranjera presentan tendencia descendente, por presentar tasas inferiores a lo largo del periodo, esto como se ha mencionado por la política monetaria aplicada en los últimos años.

a) Tasas Interbancarias.- Las tasas interbancarias son resultantes de las operaciones interbancarias de crédito en efectivo, presentan un comportamiento variable, con una tendencia decreciente.

b) Tasas de Premio del Banco Central de Bolivia.- Son las tasas que se presentan en las operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia, específicamente en las operaciones de reporto que se ofrece, estas tasas se encuentran por debajo de las tasa ofrecidas en la bolsa de valores, pero en sí la dificultad y procedimiento de acceso a dichos reportos hacen que no tengan mucha actividad.

7.12.2 La Emisión de Acciones

La emisión de acciones por parte de una empresa en el mercado bursátil, se convierte en un medio para financiar las necesidades financieras de una empresa. Para tal efecto, "la empresa debe estructurarse en forma de Sociedad Anónima, lo que exige la creación y suscripción de acciones", o también conocidas como títulos valores en la Bolsa de Valores.

La emisión de estos títulos valores permite a los empresarios acceder a ciertos recursos financieros necesarios para lograr objetivos particulares. Por lo tanto, a forma de conclusión del presente punto, se determina que la Bolsa de Valores es una alternativa eficiente que ofrece grandes perspectivas para el financiamiento de las empresas que así lo requieren, a través de la emisión de títulos -valores.

7.12.3 La Bolsa de Valores como Alternativa de Inversión y de Financiamiento

La Bolsa de Valores es un ente físico por el cual se realizan la oferta y la demanda de títulos -valores. El Mercado Bursátil realiza dos tipos de operaciones fundamentales en el contexto del financiamiento y de la inversión;

En la primera, las empresas acuden a éste mercado para lograr recursos financieros para fines propios, mediante la emisión de activos financieros, en este caso la colocación de acciones. En la segunda, el mercado de valores es un ente por el cual se puede realizar inversiones a través de la compra de activos financieros.

A la vez, a modo de referencia, la bolsa ofrece tasas de interés bajas con relación al sistema financiero tradicional, los niveles de garantía son accesibles (la única garantía es el de tener informes al día de las operaciones de cada empresa que opera en ella). Por lo tanto, la Bolsa de Valores se convierte en una de las fuentes de financiamiento de recursos financieros para aquellas empresas que adolecen de este recurso, a la vez se puede desarrollar procesos de inversión.

Pero también existen otros mecanismos para la consecución de recursos y liquidez en nuestra economía, tal el caso de las operaciones de mercado abierto que originalmente son utilizadas por el Banco Central de Bolivia para el control de la liquidez de la economía, mediante ésta, las tasas de interés y en última instancia la estabilidad de la economía, todo ello mediante la emisión de títulos-valores (CD's y LT's) y su venta o compra definitiva o reportos de los mismos.

Por la importancia que revisten las alternativas de captación de liquidez y de recursos de inversión, las operaciones de mercado abierto y las características del crédito bancario se desarrollan con un poco más de profundidad en los siguientes acápite.

7.12.4 Decisiones de Financiamiento Empresarial

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

Este se refiere a las decisiones financieras de inversión y de financiamiento como principales funciones dentro del manejo financiero de la empresa. Como en cualquier inversión siempre aparecerán dos parámetros de decisión: el riesgo y el retorno, siendo su asociación habitual igual, es decir a mayor riesgo mayor retorno esperado; y a menor riesgo, menor retorno esperado. Toda decisión financiera conlleva una incertidumbre (de antemano no se sabe el resultado de las decisiones) y una actitud ante el riesgo (en un escenario adverso, cuánta pérdida se está dispuesto a tolerar).

Las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa que se debe evaluar cuál de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica para la cual la empresa necesita recursos. Los segmentos son el mercado de dinero y el mercado de capitales.

Típicamente en el primer segmento se encuentra el financiamiento bancario; en tanto que sí se desea emitir valores se puede combinar el mercado de dinero (corto plazo) con el mercado de capitales (largo plazo).

Estas decisiones enfrentan varios factores y no solamente el del costo financiero que suele ser el que mayor atención obtiene. Podemos indicar que otro elemento relevante es la flexibilidad del esquema financiero; así como el carácter de transitoriedad o permanencia de la relación financiera.

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

Normalmente, las empresas cuentan en su mayoría con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre las que se encuentra principalmente la banca comercial (esta fuente es conocida como financiamiento indirecto al existir un intermediario).

En realidades como la nuestra, las sociedades anónimas generalmente están organizadas alrededor de una estructura familiar y, lo más importante, es que cuentan con un sentido conservador de las finanzas, con lo cual tienden a acercarse a fuentes más seguras de financiamiento.

Asimismo, existe la percepción de que empresas cuentan con poca proyección en los negocios, motivo por el cual en general se cuenta con una mentalidad cortoplacista, coherente con el acercamiento a la banca tradicional.

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

Es necesario por tanto, que las empresas sepan efectuar un análisis cuidadoso de las alternativas que enfrentan; debiendo estudiar los costos y beneficios de cada una. Se revisarán estos factores desde la lógica de evaluar la posibilidad que la empresa ingrese al mercado de valores como emisor.

El acceso a recursos a través del mercado de valores se supone que se efectúa a través de bonos de deuda, debido a que la mayor parte de los

instrumentos transados en bolsa son instrumentos de renta fija. Se toma como tasa bancaria del préstamo la de 10.24 %, que corresponde a la tasa promedio activa del sistema bancario (A diciembre 2017).

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

Tabla 1: Costos y tarifas asociados con una emisión de bonos de deuda (en dólares y en porcentaje)

Descripción	Costo
Comisión de Estructuración BBV	Entre 0.75% y 1% del monto bruto de la emisión
Registro de la Emisión (US\$ 0 hasta US\$ 3 MM)	0.15% del monto bruto de la emisión
Registro de la Emisión (entre US\$ 3 MM y US\$ 5 MM)	0.10% del monto bruto de la emisión
Mantenimiento de Registro 2do Año	40% del pago efectuado el 1er año
Mantenimiento de Registro 3er Año (Libre después)	20% del pago efectuado el 1er año
Intendencia de Valores	
Inscripción del Emisor en el RMV	Monto menor entre US\$ 1,000 y el 0.5% del patrimonio neto de la empresa
Tasa de Mantenimiento del Registro en el RMV	Monto menor entre US\$ 1,000 y el 0.5% del patrimonio neto de la empresa
Inscripción de la Emisión en el RMV	0.08% del monto total emitido, pagadero cada año hasta el 3er año, libre después
Empresa Calificadora de Riesgo	
Calificación de riesgo por año	US\$ 15,000-sujeto a incrementos y a la empresa calificadora de riesgo
Costos Legales	
Abogados, Prensa, Representante Legal, etc	US\$ 5,000 - sujeto a incrementos o variaciones
Empresa de Auditoria Registrada en el RMV	
Auditorias semestrales (Costo Anual)	RMV De US\$ 6,000 a US\$ 25,000, dependiendo del tamaño de la empresa

7.12.5 Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia

- a) **Concepto.-** Las Operaciones de Mercado Abierto, (OMA's) consisten básicamente en la compra-venta definitivas y reportos de títulos -valores en el mercado con el fin de proveer o absolver liquidez del Sistema Financiero. Según el Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia, éstas "son las operaciones que realiza el Banco Central de Bolivia (BCB) por cuenta propia, con objetivos de Política Monetaria o por cuenta del Tesoro General de la Nación (TGN), en su calidad de agente financiero del gobierno".
- b) **Objetivos.-** Las OMA' s que realiza el BCB, tienen los siguientes objetivos:
- Cumplimiento de las metas de política monetaria.
 - Regulación de la liquidez de la economía.
 - Cumplimiento de las metas de financiamiento interno del TGN.

7.12.6 Mecánica de las OMA'S

Las OMA's del BCB se inician el año 1987 y los títulos que se utilizan en estas operaciones son los Certificados de Depósito (CD's), Letras de tesorería (LT's) principalmente, pero también Bonos del Tesoro (BT's) (1994), los Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's), y Bonos Navideños.

- a) **Colocación de Títulos.-** Los títulos - valores (CD's y LT's) se colocan semanalmente mediante subasta pública competitiva y son el instrumento principal con el que cuenta el BCB para afectar "durablemente" la liquidez de la economía e influir en las tasas de

interés, según los objetivos de Política Monetaria. Además, la colocación permite al TGN la captación de recursos para sus necesidades.

Cuando el BCB coloca mayor cantidad de títulos- valores que los que se vencen en la semana respectiva, la liquidez en la economía se reduce (se capta liquidez), provocando el alza de las tasas de corto plazo en el mercado monetario. Ocurre lo contrario cuando se coloca una cantidad menor, se inyecta liquidez y las tasas tienden a subir.

La colocación de títulos del TGN tiene un efecto diferente, debido a que los recursos captados por el TGN mediante ésta, sirven normalmente para cubrir los gastos y necesidades del sector público, regresando al sistema financiero a veces a los pocos días.

- b) Reporto.-** Según el Reglamento de Operaciones de Reporto: "Una operación de reporto consiste en la venta de títulos - valores por parte de un agente (el reportado) a un segundo agente (el reportador), con el compromiso del reportado de recomprar los títulos - valores en un plazo y a precio preestablecido, en la fecha de transacción.

El precio de recompra, además del valor determinado para el título, debe establecer un premio en beneficio para el reportador". Es decir, una compra no definitiva de títulos - valores, una venta de títulos - valores con compromiso de compra.

Las operaciones de reporto implican una modificación de corto plazo en la liquidez del sistema, más que modificar la oferta monetaria del sistema el BCB utiliza los reportos para disminuir la volatilidad de las tasas de corto plazo del mercado monetario.

En las Operaciones de Reporto, el BCB generalmente actúa como comprador (reportador) de títulos - valores a los agentes autorizados (reportado), pero también según el Reglamento de Operaciones de Reporto: “El BCB podrá actuar en las Operaciones de Reporto como reportado o reportador.

Las operaciones de Reporto se denominarán pasivas cuando actúe como reportado y activas cuando actúe como reportador”. Cuando el BCB actúe como reportado, es decir, realice una operación pasiva de reporto, ésta se denomina reporto reverso, que consiste en la compromiso de recompra de los mismos en un plazo y precio determinados al inicio de la operación; el objetivo de estos es el de proveer al sistema de una alternativa de colocación de recursos excedentes por plazos cortos.

- c) **Otras OMA's.-** El BCB también realiza operaciones como las compras definitivas de títulos - valores (CD's y L T's) y los swaps sobre divisas.

La posibilidad de vender definitivamente los títulos - valores públicos al BCB (CD's y LT's únicamente) está abierta para los agentes. Pero el BCB prefiere las operaciones de venta y reporto para afectar a la liquidez de la economía, por los que las

condiciones de compra definitiva, hacen que esta sea la última alternativa de los agentes.

En cuanto a los swaps sobre divisas, inicialmente el BCB realizaba estas operaciones ligadas a títulos - valores, que consistían en la compra de dólares americanos a entidades financieras o particulares a cambio de títulos - valores en moneda nacional equivalente al monto en dólares, con pacto de reventa de los dólares a un plazo determinado, al tipo de cambio de venta de la fecha de compra del título.

En abril de 1998 entraron en vigencia las operaciones de swaps no ligadas a títulos, que consisten en la compra o venta de divisas del BCB con el compromiso de revertir la operación en un plazo y al tipo de cambio determinados al inicio de la operación. Beneficia a los agentes en cuanto brinda la posibilidad de realizar operaciones que implican modificaciones en su posición y cobertura cambiaría.

7.12.7 Tendencia de las OMA'S

Las OMA's como se mencionó, son los principales instrumentos que tiene el BCB para afectar la liquidez de la economía, por ello la tendencia y desarrollo de éstas va en relación con los objetivos de Política Monetaria y de financiamiento trazados por el BCB. Respectivamente; en operaciones de reporto estas presentan un crecimiento exponencial anual del 25 %.

Esta tendencia de las OMA's implica como ya se mencionó, los objetivos de política monetaria del BCB como es el control de la liquidez del sistema financiero nacional, muestran, además, un hecho importante, que al ser uno

de los instrumentos más importantes (las OMA's) que se transan en la bolsa boliviana de valores, y al ser de corto plazo, hacen que las transacciones de la bolsa sean preponderantemente de corto plazo y no de largo plazo como requiere la economía.

7.12.8 Las OMA'S como fuente de liquidez y capital

Las características de las OMA's, que se presentan en los anteriores acápite, muestran las posibilidades que tienen tanto las personas naturales como jurídicas de obtener recursos (financiamiento), para llevar adelante sus operaciones, mediante la compra o venta de títulos - valores o a través de los otros mecanismos mencionados.

Pero como se estableció que el interés y objetivo del BCB es afectar la liquidez de la economía, ésta es una limitación para el intento de financiamiento de inversiones de largo plazo de las empresas, puesto que las OMA's son de corto plazo y, en última instancia, el financiamiento que se otorga mediante las compras y ventas, así como de los reportos es de corto plazo, destinado a inversiones de corto plazo, vale decir, la inversión en capital de operaciones y no así en el financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva.

VIII. PROPUESTA

En función del desarrollo del presente Proyecto de Grado, se ha llegado a formular las siguientes propuestas:

8.1 La Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Estabilidad Financiera

La estabilidad financiera, la estabilidad económica, las garantías jurídicas y económicas, son factores fundamentales para que el flujo de inversiones sea permanente e incluso se incrementen. Esto repercute en el buen funcionamiento del mercado de valores. En un periodo óptimo de mucha liquidez. Hay mucho dinero en la economía. Entonces la negociación de Títulos Valores es mucho más grande que en periodos de iliquidez y esto incrementa los volúmenes negociados.

8.2 Introducción de Nuevos Instrumentos de Negociación

En la medida que se ha ido desarrollando la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se deben introducir nuevos instrumentos de negociación. Esto puede permitir una mayor expansión del volumen de operaciones y habrá mayores oportunidades de diversificación de los inversionistas.

8.3 La Bolsa Boliviana de Valores S.A. y el Mercado Electrónico

Dentro del Mercado Bursátil, es importante, como en cualquier otra actividad del ámbito financiero, contar con estados de cuenta, valoraciones de carteras, con base de datos de clientes. Cabe subrayar que la tecnología ha llegado ya a todas las esferas de la actividad humana. El mercado bursátil, no está exento de estos avances. Por eso, es fundamental, asimilar estos logros, para impulsar un mercado electrónico. Esto facilitaría el acceso de muchos otros inversionistas al mercado de valores, lo que permitiría un mayor volumen de operaciones, tanto de valores como de divisas.

8.4 Desarrollar la Cultura Bursátil

Un elemento gravitante, es la falta de información y desconocimiento, no hay una cultura bursátil en nuestro país. Está ausente la información sobre las opciones de inversiones, por parte de las empresas. Con una vasta educación bursátil sostenida, se puede cubrir esa debilidad.

8.5 Temor y Falta de Transparencia de las Empresas

En muchas empresas, existen temores de ser transparentes, de abrir su capital para emitir acciones, para emitir bonos. Es verdad, que esto requiere tiempo. No es un tema de fácil resolución. Son temas que hay que encararlo en el mediano y largo plazo, de manera efectiva.

8.6 Impulsar la Innovación en Servicios y Productos

El Mercado de Valores debe apuntalar las innovaciones de manera permanente, como la Titularización, el cual ya se ha consolidado. O los Fondos de Inversión Cerrada. Ver la factibilidad de implementar el mercado de contrato sobre divisas. También analizar la opción de publicar un índice Bursátil de instrumentos que se negocian en la bolsa.

8.7 El Mercado de Valores y las PYMES

Por las características de la economía boliviana, país en vías de desarrollo, las PYMES representan una alternativa creciente a la producción, a los servicios, al comercio y a la generación de empleo. Es importante considerar estas características, para generar condiciones, en función de la Ley de Mercado de Valores, de un fortalecimiento y financiamiento a las PYMES.

8.8 Desafíos y Transformaciones del Mercado de Valores

Los desafíos del Mercado de Valores, deben responder a las expectativas y la demanda de financiación en el futuro inmediato. Como ampliar el universo de más inversionistas. Llegar a muchas más empresas emisoras de valores, mejorar las condiciones de negociación de Títulos de Valores por intermedio de la tecnología. Optimizar la información sobre las transacciones en la bolsa. Brindarla a los usuarios del mercado de valores.

IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al desarrollar el presente Proyecto de Grado, se han llegado a las siguientes conclusiones y recomendaciones:

9.1 Conclusiones

Si bien la economía boliviana es pequeña, por su escaso desarrollo económico. El Mercado de Valores se encuentra en una etapa de desarrollo. Es ya un mercado bastante atractivo. El volumen de las operaciones y montos invertidos, son ya importantes para nuestra economía. El Mercado de Valores está creciendo. Falta bastante camino por recorrer, para alcanzar los niveles de importancia de otras bolsas en países vecinos.

Es perceptible la evolución. Hay más montos financiados. Hay más fondos de inversión cerrados que se financian a través de la emisión de valores, más participantes. Estos avances permiten inferir que el Mercado de Valores está en buena proyección.

9.2 Recomendaciones

Las bolsas de valores, son una especie de termómetros de la economía. Si la economía crece. La bolsa tiene similar proyección. Si la economía se contrae. La bolsa siente ese efecto.

Por eso, es importante garantizar la inversión con mecanismos jurídicos y económicos que estimulen un mayor desarrollo del país. Fortalecer a la Bolsa Boliviana de Valores, es fortalecer a la economía y al desarrollo del país. Esta debe ser una tarea sostenible en el tiempo.

X. BIBLIOGRAFÍA

- Alexander Nina Gordon J. Alexander William. Fundamentos de inversiones; Teoría y Práctica. Pearson Educación. 2010. 3ra Edición.
- Lawrence J. Gitman, Michael D. Joehnnk. Fundamentos de inversiones. Pearson Educación. España 2005.
- Lawrence J. Gitman, Elisa Nuñez Ramos. Principios de administración Financiera. Pearson Educación. España 2003.
- Ley de mercado de Valores. Ley 1834, 31 de marzo 1998.
- Lovinson, Marc. Guía de mercados Financieros. Gestión 2000, Barcelona 2008.
- <http://bolsa-valores-bolivia.com>