

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS  
FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS POLÍTICAS  
CARRERA DE DERECHO**

**Plan Excepcional de Titulación de Alumnos Egresados No Graduados**



**MONOGRAFÍA**

**“LA BOLSA DE PRODUCTOS,  
UNA ALTERNATIVA MÁS DE INVERSIÓN”**

Para optar el Título Académico de Licenciatura en Derecho

**POSTULANTE : LUPPE VELEZ GARCIA AGREDA**

**TUTOR : Dr. JUSTINO AVENDAÑO RENEDO**

**LA PAZ – BOLIVIA  
2013**

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS**  
**FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS POLÍTICAS**  
**CARRERA DERECHO**

Plan Excepcional de Titulación de Antiguos Estudiantes No Graduados”

**“LA BOLSA DE PRODUCTOS,  
UNA ALTERNATIVA MÁS DE INVERSIÓN”**

Presentada por la Univ. **LUPPE VELEZ GARCIA AGREDA**

Para optar el grado académico de Licenciada en Derecho

Nota numeral:.....

Nota literal:.....

Ha sido           Aprobada con:.....

Director de la carrera Derecho y ciencias políticas: Dr. Javier Tapia

Tutor:           **Dr. Justino Avendaño Renedo**

Tribunal:       Dr. Julio Mallea Rada

Tribunal:       Dra. DAEN Diana Borelli Geldrez

Tribunal:       Dra. Karen Longaric Rodriguez



## **AGRADECIMIENTO**

*Al Dr. Justino Avendaño Renedo, por brindarme todo su apoyo, su tiempo para la realización de la presente Monografía.*

*Gracias...*

## RESUMEN

La elección del tema para desarrollar la presente monografía está motivada por la importancia de la economía en la sociedad y las diferentes formas que existen para invertir dejando un poco la forma tradicional de hacerlo a través de los bancos y haciendo inversiones en el Mercado de Valores, donde existen diversas formas de acceder a créditos o diferentes alternativas de inversión para las personas que tienen capital para invertir. Con el funcionamiento de la **Bolsa de Productos** que es factor de crecimiento en el área agrícola, minera y pesquera, se pueden diversificar las formas de inversión.

Un sistema financiero es definido como un “conjunto de instituciones que están coordinadas de tal forma que permiten transferir ahorros excedentarios hacia aquellos sectores deficitarios que los requieren”. Es la entidad principal de la inversión, su aporte a la economía depende en gran medida de la cantidad y calidad de sus servicios, así como de la eficiencia con la que los otorgan.

En este sentido un sistema financiero al posibilitar la movilización de recursos entre los agentes superavitarios y deficitarios, requiere la generación de acciones que administren y canalicen los recursos del ahorro y la inversión. La canalización de recursos se verifica mediante el uso del Sistema Financiero Indirecto o de Intermediación Financiera y/o del Sistema Financiero Directo o Mercado de Valores.

El Sistema Financiero Directo o Mercado de Valores canaliza los recursos a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios tales como “las Bolsas, los agentes de las Bolsas, las Cajas de Valores, los Fondos Mutuos y otras entidades, estableciendo una relación directa entre el agente y el inversor”.

En el país, como resultado de la implementación del modelo de libre mercado se verifica una perspectiva bastante alentadora para el desarrollo del mercado de capitales. En efecto, el mantenimiento del crecimiento económico por varios años, la reducción de las tasas de inflación a niveles razonables y la desregularización de los sectores productivos, se han convertido en hechos de gran trascendencia en el último periodo. Estos procesos, de ser bien aprovechados por el sector productivo y comercial pondrán a la Bolsa de Productos como una forma atractiva para las inversiones en el mundo.

La creciente sofisticación y globalización en los mercados intermediarios financieros en la asignación de los fondos destinados de valores pareciera que pone en entredicho la existencia de financieros en la asignación de los fondos destinados a la inversión. Las empresas pueden recurrir al mercado de valores y ofertar títulos-valores directamente a los inversionistas eliminando al intermediario tradicional “el banco”.

El potencial que representa la Bolsa de Productos deriva de las condiciones y características propias del medio. Este hecho permite que su aporte sea altamente significativo al proceso de crecimiento económico, en razón de que es el principal proveedor de materias primas y bienes de capital.

La experiencia acumulada del comportamiento del mercado de valores muestra que a medida que este registró índices de crecimiento importantes, una gran parte de los agentes económicos privados (empresas) tendieron a financiarse en dicho mercado. A su vez la experiencia de los bancos que operan en países con mercados de valores poco desarrollados registra un incremento en el volumen de préstamos a las empresas. Además de ofertar recursos a las empresas, el mercado de valores juega un importante papel en la agregación, proceso y monitoreo de la información de las empresas.

En mercados financieros con desarrollo incipiente, las empresas tienden a mantener estructuras de capital sub óptimas (relación deuda- capital); dado que los bancos – principales actores en estos mercados – tienen una propensión a reducir el crédito debido a que los costos de selección de los potenciales prestatarios son bastante elevados dada la existencia de asimetrías en la información. Frente a este panorama la transparencia informativa a que deben sujetarse las compañías que acceden al mercado de valores, unido a la labor de los analistas financieros que “siguen” a las empresas disminuye en gran medida la asimetría de información entre el prestamista y el prestatario.

Por lo anterior, las externalidades generadas por el dinamismo que registran las Bolsas de Valores incentivarán a los bancos a incrementar los préstamos a las empresas, hecho que determinará un mayor nivel de transferencia de recursos financieros orientados a mejorar la producción.

El Estado boliviano en la situación actual, debe crear mejores condiciones de competencia en el comercio y eso lo puede obtener mediante una Bolsa de Productos. No debemos olvidar que el comercio abierto no es un fin en sí mismo, sino un medio para lograr un fin: la creación de un sistema que permita un reparto más eficiente de los recursos, un mayor crecimiento y una mejora en el nivel de vida.

El comercio moderó la recesión mundial y ahora está fomentando la recuperación. Se incrementó el volumen de las exportaciones como la soya, quinua a nivel mundial, asimismo aumentó el ritmo de crecimiento de la producción mundial pero siempre por debajo del crecimiento del comercio.

El hecho de que el comercio crezca más de prisa que la producción es una prueba de la integración continua de las economías nacionales. Además el crecimiento económico de

los países depende cada vez más de los mercados exteriores, pues el mercado interior ya no basta.

Por tanto el comercio fomenta el crecimiento de muchas maneras: promoviendo una mayor especialización, haciendo posible la realización de ventajas comparativas, incrementando la difusión de los conocimientos de las Bolsas de Productos de diferentes países estimulando una mayor eficiencia de las economías como resultado de la competencia internacional. Para conseguir que el comercio sea el motor del crecimiento mundial en el próximo decenio, todas las partes deben cooperar a fin de mantener estos mercados más abiertos y seguros.

Los aspectos detallados conducen a la necesidad de encontrar soluciones a la necesidad que representa el funcionamiento de una Bolsa de Productos de contar con fuentes de financiamiento a través de la emisión de títulos-valor de oferta pública en la Bolsa de Productos en condiciones más flexibles y ventajosas. Este hecho permitirá mejorar la estructura financiera de las empresas del sector productivo y del comercio, obteniendo una combinación adecuada de las fuentes de financiamiento e incrementos en el valor de dichas empresas.

La Bolsa de Productos constituye un factor de desarrollo para las empresas de un sector del comercio como es el agrícola, minero, pesquero y forestal, una forma de inversión alternativa para los capitalistas que permitirá mejorar su rentabilidad a la vez de permitir estructuras de financiamiento a mayor ritmo y a operar con costos de capitales más bajos.

## ÍNDICE

CAPITULO I .....	1
INTRODUCCIÓN .....	1
1.1. JUSTIFICACIÓN .....	2
1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	2
1.3. DELIMITACIÓN DEL TEMA .....	5
1.3.1. Delimitación Temporal .....	5
1.3.2. Delimitación Espacial .....	5
1.4. OBJETIVOS .....	6
1.4.1. Objetivo General .....	6
1.4.2. Objetivos Específicos .....	6
1.5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....	6
1.5.1. Método Jurídico .....	7
1.5.2. Método Histórico .....	7
1.5.3. Método específico .....	7
1.5.4. Método Analítico Deductivo .....	7
1.5.5. El método científico .....	8
1.5.6. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN .....	8
CAPITULO II .....	10
MARCO HISTÓRICO .....	10
2.1. ANTECEDENTES UNIVERSALES .....	10
2.1.1. Origen .....	10
2.1.2. Antecedentes Universales Históricos en Bolivia .....	14
CAPITULO III .....	15
EL MERCADO DE VALORES .....	15
3.1. Mercado de Valores: sus funciones, sus segmentos y sus participantes .....	15
3.1.1. Tipos de intermediación en el mercado. ....	15
3.2. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES .....	18
3.3. CONOCIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES .....	19
CAPITULO IV .....	21
LOS SUB MERCADOS .....	21
4.1. Mercados Primarios y Secundarios .....	21
4.1.1. Mercado Primario .....	21
4.1.2. Mercado Secundario .....	21
4.2. Mercado bursátil y extra bursátil .....	21
4.3. Mercado de Dinero .....	22
4.4. Mercado de Capitales .....	22
4.5. Mercado de Capitales de Renta Fija .....	22
4.6. Mercado de Capitales de Renta Variable .....	23
CAPITULO V .....	24
LA BOLSA DE VALORES .....	24
5.1. Definición .....	24
5.2. Funciones .....	25

5.3. Constitución y organización .....	26
5.4. Principios y criterios aplicables .....	27
5.5. La participación en Bolsa .....	28
5.6. El entorno la economía y la Bolsa .....	29
5.7. Importancia de las Bolsas para el desarrollo económico .....	30
5.8. La Bolsa y la financiación de la economía .....	30
5.9. Transformación del ahorro en inversión.....	31
5.10. Alternativas de financiamiento a través de la Bolsa .....	31
5.11. La Bolsa, mercado financiero secundario.....	33
5.12.1. Evolución y ventajas que ofrece la Bolsa de Valores .....	34
5.13. Participación de los sectores del estado actual de desarrollo del Mercado de Valores .....	35
5.14. Fuentes y uso de recursos de las Sociedades Anónimas .....	37
5.15. Las Sociedades Anónimas en el Mercado de Valores .....	38
5.16. REQUISITOS PARA FORMAR UNA BOLSA.....	39
5.17. OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS.....	40
CAPITULO VI.....	40
TÍTULO-VALOR Y VALOR .....	40
6.1. Definición .....	40
6.2. Clasificación de los Valores .....	41
6.2.1 Según su cualidad o naturaleza: .....	41
6.2.2. Según su garantía: .....	42
6.2.3. Según su negociabilidad: .....	43
6.2.4. Según la forma de remuneración: .....	44
6.3. Valores en el Mercado de Valores Boliviano .....	44
6.3.1. Acción .....	44
6.3.2. Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CD's ó CEDES). .....	45
6.3.3. Letras del Tesoro General de la Nación (LT'S). .....	45
6.3.4. Bonos del Tesoro General de la Nación (BT's).....	46
6.3.5. Bonos o Debentures .....	46
6.3.6. Bonos Convertibles en Acciones .....	47
6.3.7. Depósitos Bancarios Bursátiles a Plazo Fijo (DPF's). .....	47
6.3.8. Certificados de Devolución de Impuestos (CEDEIM) .....	47
6.3.9. Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's).....	48
CAPITULO VII.....	49
OFERTA PÚBLICA.....	49
7.1. Definición .....	49
7.2. Existencia de un sujeto oferente .....	49
7.3. Existencia de un objeto ofrecido.....	50
7.4. Existencia de un medio de difusión de la oferta .....	50
7.5. Existencia de un sujeto destinatario de la oferta.....	50
CAPITULO VIII.....	51
ORGANISMO FISCALIZADOR .....	51
8.1. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.....	51
CAPITULO IX .....	53



LAS AGENCIAS DE BOLSA .....	53
9.1. Intermediación de Valores .....	53
9.2. Operaciones por Cuenta Propia .....	53
9.3. Servicios de asesoría en materia de valores .....	53
9.4. Administración de inversiones en cartera de valores.....	54
9.5. Representación de Agencias de Bolsa extranjeras.....	54
CAPITULO X.....	55
LOS EMISORES DE VALORES .....	55
10.1. Definición .....	55
10.2. INVERSIONISTAS.....	55
CAPITULO XI .....	56
OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES.....	56
11.1. Operaciones de Rueda de la Bolsa.....	56
11.2. RUEDO.....	56
11.3. MESA DE NEGOCIACIÓN .....	56
11.3.1. SUBASTA PÚBLICA DE ACCIONES NO INSCRITAS EN BOLSA .....	56
CAPITULO XII.....	57
FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.....	57
12.1. Financiamiento mediante la emisión de Valores de deuda.....	57
12.2. Financiamiento a través de la emisión de acciones .....	58
12.3. Financiamiento mediante la obtención de liquidez de otros Valores emitidos en los procesos de comercialización y exportación .....	58
CAPITULO XIII.....	59
LOS FONDOS DE INVERSIÓN.....	59
13.1. Definición .....	59
13.2. Clasificación de los Fondos de Inversión .....	59
13.2.1. Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos .....	59
13.2.2. Fondos de inversión cerrados.....	59
13.2.3. Fondos de inversión financieros .....	59
13.2.4. Fondos de inversión no financieros .....	60
13.2.5. Fondos de inversión internacionales .....	60
13.2.6. Fondos de Inversión de Renta Fija.....	60
13.2.7 Fondos de Inversión de Renta Variable .....	60
13.2.8. Fondos de Inversión de Renta Mixta .....	61
13.2.9. Fondos de Inversión de Corto Plazo y Largo Plazo .....	61
13.2.10 Otros tipos de Fondos de Inversión.....	61
13.2.11 Cuotas y participantes .....	61
13.3. Cartera y Valor de la Cuota .....	62
13.4. Compras y Ventas de Cuotas .....	63
13.5. Certificado Nominativo de Cuotas de Participación.....	63
13.6. Contrato, Reglamento y Prospecto .....	63
13.7. Comisiones y gastos .....	64
13.7.1. Comisión por Administración.....	64
13.7.2. Lo que ofrecen los fondos de Inversión .....	64
13.7.3. Rendimiento.....	65

13.7.4. La diversificación de la inversión .....	65
13.8. Sociedad Administradora.....	67
13.8.1. Obligaciones .....	67
13.8.2. Criterios de administración de la cartera de los Fondos de Inversión.....	68
13.8.3. Perfil de riesgo .....	68
13.8.4. Canales de distribución .....	68
13.8.5. Liquidez .....	69
13.8.6. Otras alternativas de inversión.....	69
13.8.7. Tamaño del Fondo .....	69
13.8.8. El administrador del Fondo.....	70
13.8.9. Criterios de Valuación de Cartera.....	70
CAPITULO XIV .....	71
LA TITULARIZACIÓN .....	71
14.1. Concepto.....	71
14.2. Patrimonio Autónomo.....	72
14.2.1. Constituir Patrimonios Autónomos.....	72
14.2.2. Como se constituye el Patrimonio Autónomo .....	72
14.2.3. Cesión de bienes o activos .....	72
14.3. Características del Patrimonio Autónomo .....	73
14.4. Bienes o activos sujetos a Titularización.....	73
14.4.1. Las personas que pueden intervenir en el Proceso de Titularización.....	74
14.4.2. Originador .....	74
14.4.3. Sociedad de Titularización.....	74
14.4.4. Responsabilidad .....	75
14.4.5. Deberes de Información de la Sociedad de Titularización.....	75
14.4.5. La Administradora de bienes o Activos .....	75
14.4.6. El Estructurador .....	75
14.4.7. Colocador.....	76
14.4.8. Representante Común de Tenedores de Valores.....	76
14.5. Valores que se Pueden Emitir.....	76
14.5.1. Los valores que se emitan como resultado de Proceso de titularización podrán ser:.....	76
14.6. Transferencia Voluntaria .....	77
CAPITULO XV.....	78
LA CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	78
15.1. Definición .....	78
15.2. El origen y fundamento de la Calificación de Riesgo .....	79
15.3. Tipos de riesgo.....	79
15.4. Las metodologías y las simbologías .....	80
15.5. Usos y ventajas de la Calificación de Riesgo .....	81
15.6. Las Calificadoras y sus requisitos.....	82
15.7. El proceso de Calificación .....	82
CAPITULO XVI .....	85
ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES.....	85
16.1. La Entidad de Depósito de Valores .....	85

16.2. Representación mediante anotación en cuenta .....	86
16.3. Se considera un valor representativo por anotaciones en cuenta. ....	86
CAPITULO XVII.....	88
EL REGISTRO Y LA INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES .....	88
17.1. Registros que conforman el Registro del Mercado de Valores.....	89
17.2. Inscripción y autorización.....	89
17.3. Inscripción en el Registro del Mercado de Valores .....	90
17.4. Requisitos para la autorización e inscripción .....	90
17.5. Principales tipos de información para el RMV .....	90
17.6. Información privilegiada.....	91
CAPITULO XVIII.....	92
LA BOLSA DE PRODUCTOS EN CHILE.....	92
18.1. Antecedentes históricos .....	92
18.2. Orígenes.....	92
18.3. Avances concretos .....	93
18.4. Definición .....	93
18.5. Productos que pueden ser transados .....	94
18.6. Producto agropecuario físico .....	95
18.7. Ventajas de operar vía sistemas de transacción electrónicos.....	95
18.8. Personas que pueden realizar operaciones de compra y venta de productos .....	95
18.9. Agentes del Mercado que intervienen en la Bolsa de Productos .....	95
18.10. Participantes.....	96
18.10.1. Almacenes Generales de Depósito.....	96
18.10.2. Certificadores .....	96
18.10.3. Seguros.....	96
18.10.4. Custodia .....	97
18.11. Sistemas de transacción .....	97
18.11.1. Pregón Electrónico .....	97
18.11.2. Remate Electrónico .....	98
18.11.3. PRODUCTOS.....	98
18.12. Legislación Relacionada .....	99
CAPITULO XIX .....	100
BOLSA DE PRODUCTOS EN BOLIVIA .....	100
19.1. Definición .....	100
19.2. Requisitos para formar una Bolsa de Productos .....	100
19.3. Oficial de cumplimiento .....	101
19.4. Tipos de mercados que forman las Bolsas de Productos .....	101
19.5. Objeto de las Bolsas de Productos.....	102
19.6. Tipos de operaciones que se pueden realizar en las Bolsas de Productos .....	102
19.7. Beneficios que genera la negociación de la Bolsa de Productos .....	103
19.8. Lo que se negocia en las Bolsas de Productos.....	103
19.9. Los que pueden acceder a las Bolsas de Productos .....	104
19.10. Pueden operar en la rueda de las Bolsas de Productos .....	104
19.11. Las Agencias de Bolsa de Productos y sus actividades .....	104
19.12. Los operadores de la Bolsa de Productos son:.....	105

19.13. Fiscalización y supervisión en la bolsa de Productos .....	105
19.14. Normas que regulan el Mercado de Productos .....	105
CAPITULO XX.....	107
CONCLUSIONES.....	107
20.1. CONCLUSIONES .....	107
20.2. MARCO CONCEPTUAL .....	109
20.3. MARCO JURÍDICO.- .....	129
BIBLIOGRAFÍA .....	131
ANEXOS .....	132

# CAPITULO I

## INTRODUCCIÓN

La principal motivación en la realización de este trabajo consiste en la necesidad de formular alternativas de inversión para las unidades económicas que cuentan con excedentes y que en la actualidad no tienen opciones que satisfagan sus necesidades de mayor rentabilidad. En este sentido, el sistema financiero tradicional ha dejado de ser atractivo para el inversionista, y la oferta de productos y de tasas pasivas en general no constituye un estímulo que genere crecimiento del ahorro o inversión.

Una de las razones que hace competitivo al mercado de valores, es el hecho de la posibilidad de realizar transacciones de valores que en la práctica tienen características similares a los emitidos por el sistema bancario, independientemente de los plazos y objetivos de la inversión.

El desarrollo del trabajo, ha permitido establecer las ventajas que ofrece la Bolsa de Valores al sector empresarial mediante la Bolsa de Productos en los campos agrícola, minero, pesquero, forestal dadas sus características de transparencia, libre competencia, eficiencia, libre concurrencia, y unidades en cuanto a precios. Aún con algunas imperfecciones se puede constituir en uno de los factores fundamentales en cuanto a la formación de capital mediante la canalización del ahorro a las entidades públicas y privadas que carecen de este recurso.

Los resultados alcanzados en la investigación, conducen a afirmar que este mercado posibilitará que las inversiones fluyan libremente hacia mejores alternativas de inversión. También contará con la ventaja de información y libre formación de precios, situaciones ambas que conducen a obtener precios reales de títulos, al cotizarse en un mercado expedito y transparente basado en la oferta y demanda, además de ser centralizado.

La Bolsa de Productos se constituirá en un punto de encuentro de carácter financiero donde confluyan inversionistas y agentes económicos dedicados a la actividad de producción y/o comercialización de productos agrícolas, mineros, pesqueros, forestales y mejorar el proceso de canalización de ahorro para inversión principalmente hacia el sector productivo de la economía.

## **1.1. JUSTIFICACIÓN**

La investigación parte de que el supuesto de que la Bolsa Boliviana de Valores, en el marco económico vigente, constituye un mecanismo de inversión adecuado para los agentes económicos, debido a que en su desarrollo ha demostrado eficiencia y eficacia en su estructura de financiamiento, y una capacidad óptima de adaptación a los cambios que ha registrado la economía en general y el mercado bursátil en particular.

Asimismo la evidencia empírica demuestra que la Bolsa de Valores, ha delineado una nueva estrategia que permite a los agentes económicos competir con libertad de acción, enmarcada en la desregulación y desconcentración en la toma de decisiones. Operativamente la Bolsa de Valores ha logrado una autorregulación institucional, que le permite funcionar en forma hasta cierto punto independiente, donde predominan reglamentos propios en cuanto a su estructura de organización y de funcionamiento. Estos hacen que tenga facultades y responsabilidades en cuanto a control de los agentes que participan en ella a través de sus órganos de dirección y las normas emanadas de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Al amparo de los antecedentes indicados, globalmente se establecerá la incidencia de la Bolsa de Valores en el desarrollo del mercado de capitales y su aporte al crecimiento de la economía. Simultáneamente se logrará determinar que la Bolsa de Valores es un mecanismo potencial eficaz y eficiente para el financiamiento demandado por las empresas en general y con la implementación de la Bolsa de Productos permitiría a corto plazo en su estructura mejoras de costos y alternativas más eficaces en el financiamiento de sus operaciones incluso con el exterior.

## **1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Un sistema financiero es definido como un “conjunto de instituciones que están coordinadas de tal forma que permiten transferir ahorros hacia aquellos sectores que finalmente los usan para inversiones o consumo” Es la entidad principal de la inversión su aporte a la economía depende en gran medida de la cantidad y calidad de sus servicios financieros, así como de la eficiencia con las que los otorgan.

En este sentido un sistema financiero posibilita la movilización de recursos financieros entre los agentes económicos deficitarios y superavitarios, mediante un conjunto de instituciones que generan, administran y canalizan los recursos del ahorro y la inversión. La canalización de recursos se verifica mediante el uso del Sistema Financiero Indirecto o de Intermediación Financiera y/o el Sistema Financiero Directo o Mercado de Valores.

El Sistema Financiero Directo o Mercado de Valores canaliza los recursos a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios tales como “las Bolsas, los agentes de las Bolsas, las Cajas de Valores, los Fondos de Inversión y otras entidades, estableciendo una relación directa entre el agente y el inversor”.

En el país, como resultado de la implementación del modelo de libre mercado se verifica una perspectiva bastante alentadora para el desarrollo del mercado de capitales. En efecto, el mantenimiento del crecimiento económico por varios años, la reducción de las tasas de inflación a niveles razonables, se han convertido en hechos de gran trascendencia en el último periodo. Esta realidad, de ser bien aprovechada por el sector productivo y comercial pondrán a la Bolsa de Productos como una forma atractiva para las inversiones en el país.

La creciente sofisticación y globalización en los mercados intermediarios financieros en la asignación de los fondos destinados a valores pareciera que pone en entredicho la existencia de sectores que asignen los fondos destinados a la inversión. Las empresas pueden recurrir al mercado de valores y ofertar valores directamente a los inversionistas eliminando al intermediario tradicional “el banco”.

El potencial que representan las Bolsas de Productos deriva de las condiciones y características propias del medio. Este hecho permite que su aporte sea altamente significativo al proceso de crecimiento económico, en razón de que es el principal usuario y proveedor de materias primas y bienes de capital.

La experiencia acumulada del comportamiento del mercado de valores muestra que a medida que se registran índices de crecimiento importantes, una gran parte de los agentes económicos privados (empresas) tendieron a financiarse en dicho mercado. A su vez la experiencia de los bancos que operan en países que operan en países con mercados de valores poco desarrollados registra un incremento en el volumen de préstamos a las empresas. Además de ofertar recursos a las empresas, el mercado de valores juega un importante papel en la agregación, proceso y monitoreo de la información de las empresas.

En mercados financieros con desarrollo incipiente, las empresas tienden a mantener estructuras de capital sub óptimas (relación deuda- capital); dado que los bancos – principales actores en estos mercados– tienen una propensión a reducir el crédito debido a que los costos de selección de los potenciales prestatarios son bastante elevados, dada la existencia de asimetrías en la información. Frente a este panorama, la transparencia informativa a la que deben sujetarse las compañías que acceden al mercado de valores, unida a la labor de los analistas financieros que “siguen” a las empresas, disminuye en gran medida la asimetría de información entre el prestamista y el prestatario.

Bolivia en el marco del actual modelo, debe crear mejores condiciones de competencia en el comercio y eso lo puede obtener mediante una Bolsa de Productos. No debemos olvidar que el comercio abierto no es un fin en si mismo, sino un medio para lograr un fin: la creación de un sistema que permita un reparto más eficiente de los recursos, un mayor crecimiento y una mejora en el nivel de vida.

La situación internacional actual, ha originado que el país incremente el volumen de exportación de productos como soya y quinua, acordes al ritmo de crecimiento de la producción mundial pero siempre por debajo del crecimiento del comercio.

El hecho de que el comercio crezca más de prisa que la producción es una prueba de la integración continua de las economías nacionales. Además el crecimiento económico de los países depende cada vez más de los mercados exteriores, pues el mercado interior ya no basta.

Por tanto el comercio fomenta el crecimiento de muchas maneras: promueve una mayor especialización, haciendo posible la realización de ventajas comparativas, incrementando la difusión de los conocimientos de las Bolsas de Productos de diferentes países estimulando una mayor eficiencia de las economías como resultado de la competencia internacional.

Para conseguir que el comercio sea el motor del crecimiento mundial en el próximo decenio, todas las partes deben cooperar a fin de mantener estos mercados más abiertos y seguros.

Los aspectos detallados conducen a la necesidad de encontrar soluciones a la necesidad que representa el funcionamiento de una Bolsa de Productos de contar con fuentes de financiamiento a través de la emisión de títulos-valor de oferta pública en la Bolsa de Valores en condiciones más flexibles y ventajosas. Este hecho permitirá mejorar la estructura financiera de las empresas del sector del comercio., obteniendo una combinación adecuada de las fuentes de financiamiento e incrementos en el valor de dichas empresas.

Por lo expuesto, la Bolsa de Productos constituye un factor de desarrollo para las empresas de un sector del comercio como es el agrícola, minero, forestal y pesquero al mejorar las condiciones para su financiamiento (operaciones con costos menores) y una forma de inversión para los capitalistas que permitirá a estos mejorar la rentabilidad de sus recursos.

Con el propósito de orientar la investigación al logro de los objetivos trazados se formulan las siguientes interrogantes:



- ¿Es la Bolsa de Productos una alternativa viable como fuente generadora de mayor crecimiento económico?
- ¿El dinamismo en la colocación de recursos en la Bolsa de Productos, con costos más bajos que el sistema bancario para el demandante de recursos, permitirá a los inversionistas mayores beneficios?

### **1.3. DELIMITACIÓN DEL TEMA**

El objetivo de la investigación es ver en qué medida el funcionamiento de una Bolsa de Productos constituirá para el inversionista en una alternativa que le brinde mayor rendimiento económico que el ofrecido por el sistema bancario.

Se considerarán aspectos jurídicos, financieros y sociales.

#### **TEMA O MATERIA**

El tema referido será estudiado dentro de la esfera de la Constitución Política del Estado en su Capítulo III, Sección III. Artículos 330, 331, 332 333 y la Ley del Mercado de Valores, 1834 del 31 de marzo de 1998, D.S. 26325 de 14 de septiembre de 2001, Art 29 de la Ley de Reactivación Económica Art. 14, 108 al 110, es necesario dictar las disposiciones Reglamentarias de la referida Ley para el funcionamiento de la Bolsa de Productos. Además se hará referencia a todas las empresas que trabajan y coadyuvan al Mercado de Valores, orientadas en el ámbito del Derecho Comercial.

#### **1.3.1. Delimitación Temporal**

Se tomará como base temporal, la situación presente en la economía del país, donde las tasas que el Sistema Bancario ofrece a sus clientes en términos reales son negativas, debido a que si consideramos el nivel de precios medido por el índice de inflación, el rendimiento de los depósitos a plazo fijo, es menor.

#### **1.3.2. Delimitación Espacial**

El ámbito geográfico de estudio será la ciudad de La Paz, por ser actualmente la sede donde desarrolla sus actividades la Bolsa Boliviana de Valores, que esencialmente sería similar en sus características al mercado que involucre a la Bolsa de Productos.

## **1.4. OBJETIVOS**

### **1.4.1. Objetivo General**

Establecer los determinantes de la estructura de financiamiento y funcionamiento de las bolsas de productos dentro de los que es el Mercado de Valores, su capacidad, su diversificación y los mecanismos que posibiliten su articulación y posición en el mercado, mediante el establecimiento de un adecuado acceso al uso del crédito para capital de inversión y capital de operación.

### **1.4.2. Objetivos Específicos**

- Realizar un análisis sistemático de las ventajas de invertir en la Bolsa de Productos con énfasis en el sector de la pequeña industria y de la tendencia de la demanda de bienes de consumo, bienes intermedios y bienes de capital.
- Analizar la composición del sistema financiero y determinar los factores relacionados con la insuficiente asignación de recursos financieros al sector de la Bolsa de Productos.
- Establecer el rol de la Bolsa de Productos dentro del Mercado de Valores, su mercado, rentabilidad y estabilidad con relación al acceso al financiamiento al sector de la agrícola, minero, pesquero y forestal.

## **1.5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **MÉTODOS**

“Método es el camino a seguir mediante una serie de operaciones, reglas, procedimientos, fijadas de antemano y aptas para alcanzar el resultado propuesto”<sup>1</sup>. Por lo tanto en el presente trabajo se utilizarán los siguientes métodos que nos ayudarán a la descripción y a responder en forma sistemática al planteamiento del problema.

---

<sup>1</sup>PARDINAS, Felipe. Metodología y Técnicas de Investigación en ciencias Sociales. Ed. Siglo XXI. México 1969

### **1.5.1. Método Jurídico**

Al proponer la puesta en marcha de la Bolsa de Productos que tiene reglamentación propia e individualizada aprobada mediante D.S. No. 26325 cuando se ponga en marcha tendrá que tener reglamentación interna propia.

### **1.5.2. Método Histórico**

“Presupone un estudio detallado de todos los antecedentes, causas y condiciones históricas en que surgió y se desarrolló un objeto o un proceso determinado”.

Se determinará un estudio detallado de todos los antecedentes del Mercado de Valores, la Bolsa de Valores y la Bolsa de Productos, en base a la fecha en que fue implementado y la que será implementada para su funcionamiento.

### **1.5.3. Método específico**

El enfoque se basa en aproximaciones a través de pasos sucesivos resultantes de la documentación existente sobre el tema, tal como recomienda el catedrático Dr. Arturo Vargas. En este sentido la aplicación del Método Científico derivará en efectuar una observación previa de la realidad del Mercado de Valores y sus formas de inversión, del uso de las ventajas que ofrece la Bolsa de Valores y todos los que intervienen en este mercado. La presente investigación para el logro de sus objetivos, aplicará en su desarrollo los procedimientos teóricos lógicos del Método Científico.

### **1.5.4. Método Analítico Deductivo**

(Partiendo de lo general a lo particular) se podrá relevar y explicar las características observables de los hechos reales relacionadas con el potencial de las ventajas comparativas que ofrece la Bolsa de Valores, con énfasis en los mecanismos de financiamiento orientados a la Bolsa de Productos. La observación científica, como método de conocimiento empírico, se aplicará como la percepción orientada a la obtención de información sobre fenómenos y objetos de la realidad. La medición de la investigación permitirá analizar todo el material empírico, identificando las propiedades, relaciones cualitativas del objeto de estudio, pero además el valor numérico-cuantitativo-permitirá poder evaluar más adecuadamente las observaciones.

### **1.5.5. El método científico**

Simplificar lo observable y el análisis y síntesis de los hechos conducirá a la elaboración de conclusiones validas de la investigación. El enfoque se basa en aproximaciones a través de pasos sucesivos resultantes de la documentación existente sobre el tema, tal como recomienda el catedrático Dr. Arturo Vargas. En este sentido la aplicación del Método Científico derivará en efectuar una observación previa de la realidad del Mercado de Valores y sus formas de inversión del uso de las ventajas que ofrece la Bolsa de Valores y todos los que intervienen en este mercado. La presente investigación para el logro de sus objetivos, aplicará en su desarrollo los procedimientos teóricos lógicos del Método Científico, en este sentido, el trabajo se desarrollará al amparo del método lógico deductivo que permita la síntesis, identificando cada una de las partes que caracterizan el problema y de esta forma establecer la relación causa-efecto entre los elementos componentes del objeto de la investigación.

Mediante el Método Analítico Deductivo (partiendo de lo general a lo particular) se podrá relevar y explicar las características observables de los hechos reales relacionadas con el potencial de las ventajas comparativas que ofrecen las Bolsas en general, con énfasis en los mecanismos de financiamiento orientados a la Bolsa de Productos.

La observación científica, como método de conocimiento empírico, se aplicará como la percepción orientada a la obtención de información sobre fenómenos y objetos de la realidad. La medición de la investigación permitirá analizar todo el material empírico, identificando las propiedades, relaciones cualitativas del objeto de estudio, pero además el valor numérico-cuantitativo-permitirá poder evaluar más adecuadamente las observaciones.

El método científico simplificará lo observable y el análisis y síntesis de los hechos conducirá a la elaboración de conclusiones validas de la investigación<sup>2</sup>.

### **1.5.6. TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN**

Se utilizarán fuentes primarias, expresadas generalmente por documentos especializados como: libros de doctrina, normas vigentes, textos teóricos y/o técnicos especializados.

---

<sup>2</sup>DE LA TORRE, Ernesto y navarro Ramiro: Metodología de la Investigación, Pág. 3,

“El método científico se puede definir como un método riguroso formulado de una manera lógica para lograr la adquisición, organización o sistematización o exposición de conocimientos, tanto en los aspecto teórico como en su fase experimental”.

- **Técnica bibliográfica.**- La técnica que se utilizará es la recolección de información con relación al aspecto legal, doctrinal durante la investigación con referencia al tema.
- **Técnica de la entrevista.**- “Es una conversación sobre un tema o propósito, sirve Para cualificar y recoger opiniones generalmente de especialistas o entendidos en la materia”.

Otra de las técnicas que se utilizará es la opinión de los entendidos en el Mercado de Valores, especializados en diferentes áreas.

## **CAPITULO II**

### **MARCO HISTÓRICO**

#### **2.1. ANTECEDENTES UNIVERSALES**

##### **2.1.1. Origen**

La actividad bursátil fue iniciada por griegos, cartaginenses y fenicios, durante reuniones en la plaza de Corinto, con los comerciantes de Atenas. Por otra parte, en el siglo XIII, una familia noble de la ciudad de Brujas (Bélgica), organizaba reuniones comerciales, a la cabeza de Van Der Buerse, cuyo escudo de armas estaba representado por tres bolsas de plata, que eran los monederos de esa época.

Con el tiempo, gracias al volumen de las negociaciones y la importancia de la familia, esta actividad derivó en el denominativo de "bolsa", por el apellido

Buerse.

Sin embargo, la primera bolsa moderna del mundo nació en 1460, en Amberes, donde se reunían mercaderes de diversas nacionalidades para transar objetos de valor.

El transcurso del siglo XIX es el escenario de grandes avances en el mundo, especialmente en el campo de las comunicaciones, que como veremos, juegan un papel importante en el nacimiento de las bolsas de comercio.

La navegación a vapor creció notablemente, relegando así a la navegación comercial a vela; al mismo tiempo, se utilizaba cada vez más el tren, pero fue otra innovación la que más impacto tuvo en el comercio mundial: el telégrafo eléctrico, desarrollado en los años treinta.

Para finales de los años sesenta todo el continente europeo se comunicaba telegráficamente, aunque el hecho más significativo en este campo fue la instalación del cable submarino, que conectó Europa con otros continentes.

Uno de los efectos más importantes del telégrafo fue la potenciación del mercado mundial, pues conectó a países e intervino en sus términos de negociación.

El capital superó fronteras y produjo un mayor intercambio comercial, lo que forzó el

desarrollo de las bolsas de comercio para negociar acciones de capital y bonos de deuda.

En 1570 se fundó la Bolsa de Londres, siendo -para fines del siglo XVIII- el principal mercado de capitales del mundo. En 1802 se especulaba con acciones de algunas compañías mineras e industriales, que funcionaban como sociedades cuyo capital estaba repartido en estos instrumentos.

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

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

En 1817, en un local ubicado en el N°40 de la calle Wall (Wall Street), comenzó a funcionar oficialmente la Bolsa de Nueva York o New York Stock Exchange, una de las principales del mundo actual. Se constituyó con 1.375 miembros y un número limitado de puestos. Formalmente su nombre inicial fue New York and Exchange Board (NYS & EB). Sin embargo, se debe aclarar que su creación se remonta a 1792, cuando un grupo de empresarios suscribió un acuerdo de comercialización de valores conocido como el "Buttonwood Agreement". Debido a la economía colonial, Latinoamérica comenzó con retraso la creación de sus bolsas. Brasil, Perú y Venezuela, por ejemplo, tienen Bolsas con más de 100 años, en tanto que México y Chile organizaron sus bolsas a fines del siglo XIX.

### **País Bolsa Fecha de Fundación**

- Inglaterra Bolsa de Valores de Londres 1570
- Estados Unidos Bolsa de Valores de Nueva York 1792
- Francia Bolsa de Valores de París 1794
- Venezuela Bolsa de Valores de Caracas 1840
- Comenzó a funcionar 1947
- Perú Bolsa de Valores de Lima 1860
- Comenzó a funcionar 1971
- México Bolsa Mexicana de Valores 1886
- Comenzó a funcionar 1908
- Brasil Bolsa de Valores de Sao Paulo 1890

- Chile Bolsa de Comercio de Santiago 1893
- Colombia Bolsa de Bogotá 1928
- Bolivia Bolsa Boliviana de Valores S.A. 1979
- Comenzó a funcionar 1989
- Orígenes de la Bolsa

La actividad bursátil fue iniciada por griegos, cartaginenses y fenicios, durante reuniones en la plaza de Corinto, con los comerciantes de Atenas. Por otra parte, en el siglo XIII, una familia noble de la ciudad de Brujas (Bélgica), organizaba reuniones comerciales, a la cabeza de Van Der Buerse, cuyo escudo de armas estaba representado por tres bolsas de plata, que eran los monederos de esa época. Con el tiempo, gracias al volumen de las negociaciones y la importancia de la familia, esta actividad derivó en el denominativo de "bolsa", por el apellido Buerse.

Sin embargo, la primera bolsa moderna del mundo nació en 1460, en Amberes, donde se reunían mercaderes de diversas nacionalidades para transar objetos de valor.

El transcurso del siglo XIX es el escenario de grandes avances en el mundo, especialmente en el campo de las comunicaciones, que como veremos, juegan un papel importante en el nacimiento de las bolsas de comercio.

La navegación a vapor creció notablemente, relegando así a la navegación comercial a vela; al mismo tiempo, se utilizaba cada vez más el tren, pero fue otra innovación la que más impacto tuvo en el comercio mundial: el telégrafo eléctrico, desarrollado en los años treinta.

Para finales de los años sesenta todo el continente europeo se comunicaba telegráficamente, aunque el hecho más significativo en este campo fue la instalación del cable submarino, que conectó Europa con otros continentes.

Uno de los efectos más importantes del telégrafo fue la potenciación del mercado mundial, pues conectó a países e intervino en sus términos de negociación.

El capital superó fronteras y produjo un mayor intercambio comercial, lo que forzó el desarrollo de las bolsas de comercio para negociar acciones de capital y bonos de deuda.

En 1570 se fundó la Bolsa de Londres, siendo -para fines del siglo XVIII- el principal mercado de capitales del mundo. En 1802 se especulaba con acciones de algunas compañías mineras e industriales, que funcionaban como sociedades cuyo capital estaba repartido en estos instrumentos.



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

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

En 1817, en un local ubicado en el N°40 de la calle Wall (Wall Street), comenzó a funcionar oficialmente la Bolsa de Nueva York o New York Stock Exchange, una de las principales del mundo actual. Se constituyó con 1.375 miembros y un número limitado de puestos. Formalmente su nombre inicial fue New York and Exchange Board (NYS & EB). Sin embargo, se debe aclarar que su creación se remonta a 1792, cuando un grupo de empresarios suscribió un acuerdo de comercialización de valores conocido como el "Buttonwood Agreement".

Debido a la economía colonial, Latinoamérica comenzó con retraso la creación de sus bolsas. Brasil, Perú y Venezuela, por ejemplo, tienen Bolsas con más de 100 años, en tanto que México y Chile organizaron sus bolsas a fines del siglo XIX.

<b>País</b>	<b>Bolsa</b>	<b>Fecha de Fundación</b>
Inglaterra	Bolsa de Valores de Londres	1570
Estados Unidos	Bolsa de Valores de Nueva York	1792
Francia	Bolsa de Valores de París	1794
Venezuela	Bolsa de Valores de Caracas	1840
	Comenzó a funcionar	1947
Perú	Bolsa de Valores de Lima	1860
	Comenzó a funcionar	1971
México	Bolsa Mexicana de Valores	1886
	Comenzó a funcionar	1908

Brasil	Bolsa de Valores de Sao Paulo	1890
Chile	Bolsa de Comercio de Santiago	1893
Colombia	Bolsa de Bogotá	1928
Bolivia	Bolsa Boliviana de Valores S.A.	1979
	Comenzó a funcionar	1989

La Bolsa en Bolivia 1976 – 1990

### 2.1.2. Antecedentes Universales Históricos en Bolivia

- **Fundación de la Bolsa**

Entre 1976 y 1977 se iniciaron las primeras acciones para la fundación de una bolsa de valores, por parte de un grupo de personas vinculadas a la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (CEPB). Esta gestión culminó en la misma Institución el 19 de abril de 1979 cuando se fundó la Bolsa Boliviana de Valores como una sociedad anónima sin fines de lucro. La bolsa se constituyó con 71 socios, con un capital suscrito de \$b. 1.420.000,00, limitándose la participación accionaria a la posesión de una sola acción por socio.

La primera Junta General de Accionistas celebrada el mismo día de la fundación aprobó el Proyecto de Estatutos, procediendo asimismo a la designación de su primer directorio. Este cuerpo directivo tuvo la responsabilidad de llevar adelante los trámites necesarios para obtener la aprobación de los Estatutos por la Comisión Nacional de Valores y la personería jurídica de la sociedad, de conformidad a las disposiciones del Código de Comercio.

- **Autorización para funcionamiento de la Bolsa**

La Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución de Directorio N° 002/89 de 17 de octubre de 1989, autorizó a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (B.B.V.), el inicio de sus actividades bursátiles a partir del 20 de octubre de 1989.

## **CAPITULO III**

### **EL MERCADO DE VALORES**

#### **3.1. Mercado de Valores: sus funciones, sus segmentos y sus participantes**

##### **3.1.1. Tipos de intermediación en el mercado.**

Se dan dos tipos de intermediación: la intermediación indirecta y la directa. En la indirecta participa un intermediario financiero, que puede ser un banco captando recursos del público que luego los coloca en forma de préstamo, cobrando una tasa de interés predeterminada. En la directa, la unidad económica que necesita dinero para financiar sus proyectos o actividades, se aproxima a los inversionistas directamente, recurriendo, por ejemplo, a emitir valores en el mercado y captar así los recursos que necesiten.

El mercado de Valores es el área del mercado donde se transan documentos negociables, de deuda o patrimonios denominados Valores.

Uno de los objetivos perseguidos por el mercado de valores es el de procurar una “desintermediación” entre tomadores y oferentes de fondos. Esto no significa la desaparición de “intermediarios” si no la realización de uso de los mismos. En los mercados de valores el costo de intermediación suele ser inferior al costo de los mercados tradicionales.

Otro objetivo de los mercados de valores es el de procurar el incremento en los plazos de las transacciones. Es el caso típico de tomadores de fondos que deben ser aplicados a proyectos de inversión de mediano y largo plazo de maduración.

Sin embargo la finalidad más significativa de la formación de los mercados de valores está dada por la necesidad de la existencia de un mercado alternativo a los mercados financieros tradicionales como son los bancos. Los mercados de valores no sustituyen a los mercados financieros tradicionales si no que los complementan. Cada uno de estos mercados tiene su perfil propio y natural de usuarios.

El desarrollo del mercado de valores ha sido un hecho incuestionable dentro de la actividad financiera boliviana. Sin embargo las actividades del mercado de valores son todavía muy poco conocidas, no solo para la mayoría de la población si no para la mayoría de aquellos agentes económicos que por sus características de inversionistas potenciales

o de empresas con necesidad de financiamiento, son precisamente los usuarios clásicos de los mercados de valores.

A menudo se comenta que Bolivia es un país con un rezago cultural en materia financiera en relación con otros países de la región, este hecho no es circunstancial, ni procede de una situación casual, sino que es una clara muestra del lento proceso de evolución que en Bolivia se ha dado para lograr una mayor captación de ahorro para el inversionista.

Las condiciones locales de nuestro mercado financiero hicieron del inversionista Boliviano un ahorrador poco vinculado y poco analítico del destino de su ahorro. Así pues el ahorrador y la empresa que utiliza los recursos, no han sido su vinculación; no existiendo solidaridad recíproca entre el inversionista y la empresa, aun cuando es el inversionista el propietario de los recursos que han permitido en muchas ocasiones el desarrollo de la planta productiva de la empresa.

Esta desvinculación ha trascendido evitando que el ahorrador sea más consciente de lo que es representa y produce la empresa, como jefe de un sistema económico.

Por su parte la empresa pocas veces ha procurado de encontrar las fórmulas de captación que le permitan obtener los recursos y satisfacer las necesidades del inversionista, en cuanto al plazo y el costo adecuado.

Esta desvinculación generalmente ha sido suplida por el sistema bancario nacional, que ha sido factor decisivo en el desarrollo del país, captando ahorro y apoyando la inversión productiva de la mejor manera, sin embargo nuestro nivel de desarrollo, el complejo esquema financiero mundial, la estructuración de los mercados de capital y de dinero, las necesidades de capital de riesgo para iniciar o apoyar el desarrollo de las empresas, la cada vez mayor interdependencia de las divisas y muchos otros factores presentes hoy en día, impiden el que un país pueda sustentar su desarrollo económico dependiendo solo de un esquema financiero tradicional, uno que tenga como único intermedio el sistema bancario; el sistema debería complementarse y solo así iría consolidándose.

A este fin se requiere la intervención de los mercados de valores y sus intermediarios que se especializan en ellos.

El crecimiento de la economía requiere de inversión para aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios; la inversión a su vez requiere de servicios financieros. Estos recursos son en realidad, el ahorro que generan las personas y las unidades económicas; es decir el sacrificio del consumo presente en aras de un consumo futuro.

Consiguientemente la inversión necesaria en activos ya sean tangibles (maquinas,

edificios, ganado, minería, etc.) o intangibles (educación, salud, capacitación, etc.), debe ser financiada con recursos provenientes del ahorro.

En la práctica algunos agentes económicos gastan menos de lo que requieren; otros equilibran sus gastos y sus ingresos, otros sin embargo requieren más recursos de los que logran generar. Por lo tanto existen agentes económicos que buscan recursos para invertir y otros que buscan donde invertir su excedente, para esto el funcionamiento de la Bolsa de Productos es una muy buena opción.

En el marco del proceso de globalización de la economía boliviana, es difícil, por decir lo menos que los agentes que desean invertir encuentren a los oferentes de recursos, pero es aún más difícil hacer coincidir los intereses de unos y otros. Es decir hacer coincidir el monto, el plazo y el precio al cual estarían dispuestos a captar o colocar los recursos.

Por tanto la necesidad de lograr esta coincidencia es la base para el surgimiento de los intermediarios financieros, tanto a nivel nacional como internacional. Estos intermediarios tienen por objeto transformar el ahorro de los agentes económicos de manera tal que este sea atractivo para los demandantes de recursos en términos de monto, plazo, costo, y riesgo.

La respuesta práctica se ha manifestado en los diferentes tipos de intermediarios financieros entre los cuales están los bancos, mutuales, compañías de seguros, compañías de leasing, factoring, fondos mutuos, financieras, Bolsas de Valores, Agentes de Bolsa, Fondos Comunes y se propone empiece a funcionar la Bolsa de Productos, etc.

La transferencia de recursos que se efectúa entre los diferentes agentes económicos a través de los intermediarios financieros da origen a la emisión de títulos valores (certificados de depósito, pólizas de seguro, pagarés, letras, bonos, debentures, letras de tesorería, bonos de tesorería, cédulas hipotecarias, bonos de prenda, además de acciones, etc.).

En el contexto básicamente los oferentes de recursos son aquellos dispuestos a asumir un mayor nivel de riesgo y por ende a aceptar una renta variable de acuerdo a los resultados que obtenga el demandante de los recursos, o sea, participar en una unidad económica, no como un simple prestamista de recursos, sino como un accionista.

No obstante, la necesidad de otorgar liquidez a estos instrumentos a un precio determinado, es decir, la posibilidad de revertir las decisiones originales de los oferentes para que estos recuperen sus recursos antes del vencimiento del plazo pactado, crea la necesidad de un mercado donde se puedan comprar y vender dichos títulos-valores. Este mercado se conoce como el mercado secundario, siendo el mercado primario aquel donde

se vende por primera vez un título-valor.

El lugar físico donde se realizan las transacciones del mercado financiero en forma transparente, regulada y controlada es conocido como Bolsa de Valores. Existen otros mercados secundarios, de carácter informal, que reciben el nombre de underthecounter (debajo del mostrador), donde también se transan títulos-valores pero sin ningún tipo de supervisión y de regulaciones.

Los encargados de realizar compra y venta de valores en la Bolsa, por cuenta y riesgo de los oferentes o demandantes se denominan Agentes de Bolsa.

Con referencia al ahorro, este se destina a la inversión interna mediante tres vías: la captación del ahorro externo, la asignación gubernamental, el autofinanciamiento y la intermediación financiera<sup>3</sup>.

### **3.2. ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES**

En la estructura del mercado financiero, existen dos grandes aéreas: una relacionada principalmente con la banca e instituciones financieras similares, donde predominan operaciones de captaciones de corto plazo y la otra relacionada con el Mercado de Valores, que si bien incluye a la banca, es la que opera con horizontes a más largo plazo y se desarrolla en un mercado primario, secundario y de títulos-valores<sup>4</sup>.

El Código de Comercio se refiere al Mercado de Valores como “mercado en el que se ofrecen y demandan títulos-valores, ya sean privados, tales como acciones, bonos y obligaciones de sociedades anónimas y de economía mixta, así como títulos emitidos por el Estado, entidades y empresas del Estado<sup>5</sup>.”

Los componentes del mercado de valores son los siguientes:

- a) La ASFI: Se constituye como el organismo encargado de regular, Supervisar y fiscalizar el mercado de valores, las bolsas de valores y los intermediarios de oferta pública de valores.

El objetivo básico de esta entidad es el de promover el mercado de valores proponiendo a que los capitales se canalicen hacia aquellas inversiones que

---

<sup>3</sup>AGOSIN Manuel y FRENCH-DAVIS Ricardo op: cit pág. 43

<sup>4</sup>CAMARGO MARÍN, Víctor. “Bolsa de Valores un Enfoque Jurídico”, Ed. Atenea Srl. La Paz – Bolivia 1995 Pág. 9

<sup>5</sup>CÓDIGO DE COMERCIO, Decreto ley N° 14379 Edit. Serrano, Cochabamba Bolivia, 25 de febrero de 1977 Pág. 186.

contribuyan el desarrollo económico y social del país en armonía con los planes y programas del Estado Plurinacional.

- b) Bolsa Boliviana de Valores: La Bolsa Boliviana de Valores es la encargada de proveer los medios necesarios para el encuentro de los oferentes y demandantes de recursos y títulos-valores.

El concepto de la Bolsa de Valores es el siguiente: “entidad en la cual se negocian títulos valores privados y públicos, sin perjuicio de que puedan negociarse privadamente o por otros intermediarios autorizados”.

Otro autor dice que la Bolsa de Valores es el establecimiento privado autorizado por el Gobierno Nacional donde se reúnen los miembros que conforman la Bolsa, con el fin de realizar operaciones de compraventa de títulos-valores, por cuenta de sus clientes especialmente. Sitio público donde se realizan las reuniones de la Bolsa o se efectúan las operaciones de las mismas.

Entonces se podrá decir también que la Bolsa de Valores es el recinto físico del mercado de valores donde se realizan operaciones de compra-venta de títulos registrados en la misma a través de los agentes de bolsa.

- c) Agente de Bolsa: Es la persona autorizada por la ASFI para actuar como intermediario en el Mercado de Valores. Un agente de bolsa también es el intermediario en títulos-valores que se dedican habitualmente al corretaje de estos, pudiendo ser persona natural o jurídica. Se dice entonces que es quien se dedica profesionalmente a actuar como intermediario entre inversores y emisores en el mercado bursátil.

### **3.3. CONOCIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES**

El mercado de valores dentro del sistema de financiamiento, juega un papel importante ya que es considerado como una herramienta adicional en el medio, ya sea para la inversión o para el financiamiento.

Siendo una alternativa de financiamiento ofrecida por el sistema, es importante determinar si los agentes económicos a quienes beneficia (en este caso específicamente las empresas estudiadas) tienen conocimiento de lo que es el mercado de valores y lo que este implica. En la actualidad el Mercado de Valores debe constituirse en un factor de desarrollo, a través de la introducción de empresas que participen en el mismo.

En lo que se refiere a la Bolsa de Valores, las empresas que dicen tener conocimiento de lo que esta representa, la consideran como un centro donde se efectúan las transacciones

financieras del mercado. Otros indican que es la empresa que se ocupa de administrar el negocio de valores y acciones. Por otro lado indican que es el lugar donde se negocian títulos-valores de empresas que se encuentran registradas. También responden que es el lugar donde se negocian títulos-valores y finalmente indican que es el lugar donde grupos de inversionistas participan financieramente en la realización de sus operaciones.



## **CAPITULO IV**

### **LOS SUB MERCADOS**

#### **4.1. Mercados Primarios y Secundarios**

De acuerdo a la naturaleza de la venta de Valores los mercados de valores pueden ser clasificados en Mercados Primarios y Mercados Secundarios.

##### **4.1.1. Mercado Primario**

Se conoce como mercado primario a la primera venta o colocación de Valores emitidos por las entidades emisoras entre el público inversionista.

##### **4.1.2. Mercado Secundario**

El mercado secundario es el conjunto de transacciones que se efectúan con los Valores previamente emitidos en el Mercado Primario. Este mercado permite la transferencia de la propiedad de los Valores otorgando liquidez a los mismos.

Esta cualidad es muy importante ya que la liquidez, junto con el riesgo y el rendimiento, son elementos básicos para analizar posibles inversiones.

#### **4.2. Mercado bursátil y extra bursátil**

En la práctica en nuestro país y en aquellos más desarrollados, las transacciones con Valores se realizan dentro de un marco normado, regulado y transparente, donde los precios de los Valores se forman gracias a la acción de la oferta y la demanda en la rueda de la Bolsa de Valores se conoce como negociaciones del Mercado Bursátil.

Todas las transacciones que se realizan fuera del mercado de las características antes mencionadas se conocen como Mercado Extrabursátil, sin embargo se pueden organizar mercados que manteniendo la condición de extrabursátiles, centralicen las operaciones en la Bolsa de Valores para otorgar mayores grados de transparencia y eficiencia.

### **4.3. Mercado de Dinero**

En este mercado se negocian Valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir, de corto plazo. Estos normalmente otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para un plazo de vigencia.

Con la emisión de valores con esas características las sociedades o entidades financian sus necesidades de dinero por cortos periodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja o para capitales de operaciones.

Por ejemplo constituyen negociaciones propias de un mercado de dinero las transacciones con LT's administrados por el Banco Central de Bolivia o con DPF's de corto plazo.

### **4.4. Mercado de Capitales**

En este mercado se negocian Valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano o largo plazo.

Por ejemplo, constituyen negociaciones propias de un mercado de capitales las transacciones con acciones o con bonos de mediano y largo plazo o más aun las acciones.

Con las emisiones de Valores con estas características, las sociedades o entidades financieras, sus necesidades de dinero para llevar a delante proyectos de gran envergadura como el aumento de la capacidad productiva, captación de nuevos mercados (internos o de exportación) diversificación de actividades, etc.

A su vez el mercado de capitales, de acuerdo a la certeza del rendimiento de los Valores que en él se negocian, se deriva en dos grandes ramas:

### **4.5. Mercado de Capitales de Renta Fija**

En este mercado se negocian Valores emitidos a plazos mayores de un año y que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. (Es importante anotar que el mercado de dinero descrito anteriormente es también un mercado concentrado en Valores solo de renta fija).

#### **4.6. Mercado de Capitales de Renta Variable**

Es el mercado donde se negocian Valores emitidos a plazos mayores a un año y cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido. Los rendimientos de los Valores de Renta Variable, varían de acuerdo al crecimiento de la propia empresa emisora puesto que representan el crecimiento del capital de la misma, se está hablando de acciones de empresas.

Las acciones emitidas por empresas privadas o mixtas, se cotizan de acuerdo a las expectativas de generación de flujos futuros de dinero, si se espera que estos flujos sean positivos y mayores en el tiempo, la acción tendrá un mayor valor y viceversa.

## **CAPITULO V**

### **LA BOLSA DE VALORES**

#### **5.1. Definición**

Es una institución privada cuyos accionistas son en su gran mayoría las propias Agencias de Bolsa que realizan operaciones en ella. Tiene entre sus principales funciones el promover un mercado regular, competitivo, expedito y público para concentrar la oferta y demanda de Valores, asegura la efectividad de las operaciones que en la ruedas de la bolsa se realicen.

Las bolsas en nuestro medio proporcionan al mercado un ámbito de negociación que tiene una serie de características importantes como:

- a) Es “controlado” ya que la actividad de compra-venta y cotización de Valores se encuentra bajo la supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Es el órgano que efectúa una labor de contraloría sobre las Bolsas y sus Agencias en especial así como todo acto o personas involucradas en la oferta pública de instrumentos en general.
- b) ES “transparente” pues los precios de las transacciones y cotizaciones que se realizan en una Bolsa son producidas por obra de la libre oferta y demanda de quienes deseen vender o comprar Valores.
- c) Es “regulado y ordenado” pues tanto la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero como la propia Bolsa establecen una normativa específica que rige el desarrollo de las operaciones.
- d) Es “continuo” desde el momento que funciona y opera todos los días, en determinado horario y en un domicilio cierto

Por lo tanto, el principal objetivo de una Bolsa de Valores es el de brindar la posibilidad de "vender" a los tenedores de Valores y de "comprar" a los ahorristas e inversionistas en un ámbito ordenado, transparente y controlado.

Es posible que el nombre de Bolsa de Valores se lo asocie con una imagen de una entidad complicada de entender y que está más bien destinada a cierta élite de la población. También se puede pensar que la bolsa es semejante a un juego de azar como una lotería. Ambas ideas son finalmente erradas pero es imprescindible que entendamos porque es así.

En esencia la Bolsa es un lugar de intercambio, esto es de compra y venta de activos

financieros que están inscritos en ella. Estos activos son comúnmente acciones de empresas, bonos, certificados de participación de fondos de inversión, certificados de depósito, etc. Todos nosotros de alguna forma estamos acostumbrados a participar de compradores o vendedores de distintos productos. La primera diferencia en Bolsa es el producto que se transa. Cualquier persona puede encontrar distintos productos para participar en Bolsa. Sin embargo, la participación en Bolsa exige que se realice a través de intermediarios autorizados para estos efectos (Agencias de Bolsa); según el mercado de que se trate.

Ello ocurre porque estos intermediarios conocen bien las reglas de funcionamiento de los mecanismos de negociación de la Bolsa y se han especializado en esa labor.

Basta entonces decidirse y acudir a un intermediario para transar en Bolsa, siempre es recomendable que, si la persona no es entendida en asuntos financieros, se asesore e informe adecuadamente para efectuar sus compras o ventas de valores. Esta asesoría la puede brindar el mismo intermediario escogido. Es usual que los individuos estemos tentados de llevar nuestros ahorros a Bolsa con el propósito de lograr ganancias y así incrementarlos. Esto es posible y depende de que se sepa escoger donde invertir. A la vez es muy importante estar consciente de que en la Bolsa pueden ocurrir ganancia o también pérdidas, porque los precios de los valores suben y bajan.

Es una situación incierta los juegos de azar y la Bolsa comparten la característica de incertidumbre porque no se conoce con exactitud cuál va ser el resultado final. En los juegos lo más que podemos saber son las probabilidades de perder o ganar (que son muchas), y no está en nuestra capacidad el variar estas probabilidades. En cambio en Bolsa existen técnicas y métodos para minimizar los riesgos de perdidas, así como para buscar predecir el comportamiento de la Bolsa, o de algún valor en particular. Es decir que las probabilidades si pueden modificarse a nuestro favor en base a nuestras decisiones. Sin embargo las técnicas no son exactas y existe siempre un margen de riesgo de pérdida.

## **5.2. Funciones**

La Bolsa como institución está encargada de facilitar la negociación de valores registrados en ella. Provee un servicio a sus miembros (que normalmente son los intermediarios de valores) 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 Bolsa se manifiesta un claro orden operativo.

De esta forma, la Bolsa proporciona la facilidad de comprar y vender valores, lo cual infunde confianza para participar en transacciones de acciones y otros valores registrados en la Bolsa. Cuanto mayor es esta participación, mayor será la liquidez de la negociación bursátil.

De manera más expresa se suelen identificar como funciones de las Bolsas en los distintos mercados los siguientes:

- Inscribir valores.
- Fomentar la negociación de valores.
- Proporcionar a sus miembros facilidades para la negociación de valores.
- Ofrecer información veraz y oportuna sobre los valores que se negocian en su recinto y sobre los emisores de los mismos.
- Resolver controversias entre sus miembros.
- Supervisar a las Agencias de Bolsa que concurren a efectuar sus operaciones.

### **5.3. Constitución y organización**

La Bolsa, es una entidad privada, que como cualquier otra entidad o empresa se puede constituir eligiendo la modalidad que sus propietarios estimen que resulte la más conveniente. Algunas veces la forma de constitución viene dictada por normas emanadas del gobierno.

Las opciones más comunes de constitución son las sociedades anónimas o la de asociación civil. En todos los casos los miembros son los intermediarios que transan en dicha Bolsa. Como sociedad anónima emite acciones, las que pueden en muchos casos incluso ser negociadas en la propia Bolsa, convirtiéndose en una alternativa más de inversión. Al igual que toda empresa puede hasta distribuir utilidades. Como asociación emite certificados de participación y al estar dedicadas al servicio del público son consideradas de naturaleza especial y se constituyen sin fines de lucro. En este caso los excedentes son siempre invertidos para mejorar los servicios que brinda la Bolsa.

La organización de las Bolsas es también típica de cualquier empresa, pues cuenta con un directorio, un gerente general y las gerencias necesarias para el desarrollo de sus funciones. A su vez, rige su funcionamiento por los estatutos que aprueba la Asamblea de accionistas. Es como hoy en día que las Bolsas se auto regulen significando cada vez una menor injerencia directa de la autoridad reguladora.

En materia de autorregulación, se incluye normalmente dentro de los aspectos a cargo de las normas propias de la Bolsa, los siguientes:

- Regulación de las transacciones.
- Regulación de los miembros (participantes de la Bolsa)
- Reglas de admisión
- Reglas de conducta
- Criterios de sanción Controversias
- Difusión de información

Las Bolsas se diferencian en las exigencias de solvencia y seguridad que se le requieren en razón del tipo de servicio que brindan. Así los siguientes componentes son usuales:

- Patrimonio mínimo: El patrimonio sustenta las actividades de una empresa. Es común exigir que este sea de un tamaño mínimo para tener la seguridad de un funcionamiento continuo.
- Fondo de pretensión o de garantías: Se constituye con aportes de los miembros y tiene por fin reponer a los inversionistas, esto es a los clientes de los intermediarios, cuando la Agencia de Bolsa es responsable de ejecutar indebidamente las órdenes que le son dictadas por sus clientes.

#### **5.4. Principios y criterios aplicables**

La Bolsa constituye 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. Pública la información bursátil, se encarga del manejo administrativo de las operaciones y supervisa las actividades de las empresas emisoras 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 la transacción se ejecuta con continuidad, concluye 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 y vendedores corran riesgos mayores de pérdida de su dinero o sus activos.
- Equidad: Todo 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 sus 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 flexible para su rápida adecuación a los nuevos desarrollos.

### **5.5. La participación en Bolsa**

En la Bolsa especialmente en la rueda, solo transan los valores registrados, suele decirse listados en ella. Los valores son inscritos por sus emisores, de acuerdo a los procedimientos a este efecto definidos. En algunos casos el trámite es de tipo formal y consiste en presentar documentación específica (estados financieros, escrituras de constitución, etc.); en tanto que en otros hay un proceso de evaluación que se basa en la situación financiera de la empresa.

¿Qué motiva a los emisores a inscribirse en la Bolsa, más aun si ello significa mayores exigencias de información que luego será pública? Existen varios argumentos posibles: en principio permite ingresar a un circuito de financiamiento adicional (distinto al bancario) que suele ser ventajoso en materia de costos financieros y flexibilidad de plazos; también otorga cierto prestigio como empresa. De otro lado, la exposición de la empresa en Bolsa permite que el mercado este constantemente fijándole un precio, lo cual ayuda a la empresa a conocer si viene realizando una buena o mala gestión. En contrapeso a estos posibles beneficios se argumenta que puede existir el riesgo de que los actuales accionistas pierdan peso relativo en la propiedad de la empresa porque nuevos accionistas pueden adquirir acciones libremente en Bolsa. Esto último pudiera tener implicancias en el control de la empresas, aunque ello dependerá de la dispersión de la propiedad y de la forma como están estructuradas las unidades de decisión en la misma.

La inscripción en la Bolsa carece de sentido si no existen inversionistas que transen con los valores registrados, Estos inversionistas también tienen sus motivaciones para participar en Bolsa, las cuales son diversas y es esta diversidad la que da origen al mercado porque habrá algunos que compran y otros que venden. En todos los casos quien invierte busca ganar más dinero, lo cual puede darse porque el precio del valor sube, o porque el mismo paga intereses o dividendos, según el valor de que se trate. Hay quienes destinan parte de sus ahorros a Bolsa como alternativa a los ahorros en un banco. Otros son más



bien especuladores y tratan de obtener beneficios en base a las variaciones en los precios. El especulador en Bolsa cumple un rol fundamental, y no se trata del acaparador de productos que se los guarda para vender siempre más caro. En la Bolsa el especulador puede ganar como perder. La especulación es una actividad riesgosa y en compensación tiene la expectativa de ventajosas ganancias. El especulador moderno es todo un profesional, se informa bien y usa técnicas apropiadas de inversión.

### **5.6. El entorno la economía y la Bolsa**

Al albergar la Bolsa la participación de distintos tipos de agentes económicos, su comportamiento va 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 dan 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 solo es económica, sino también política; no solo 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.

La evolución de 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 su lado los sectores económicos 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.

En la lógica de lo anterior, distintos factores tienen influencia sobre la cotización de un valor, tales como: acontecimientos políticos, coyuntura económica, factores que afecten la liquidez o cantidad de dinero de una economía, causas ligadas a la psicología del conjunto de accionistas, 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.

## **5.7. Importancia de las Bolsas para el desarrollo económico**

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, puesto 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 solo de un esquema financiero tradicional como el bancario, debido a los altos costos, las exigencias de garantías, los plazos de otorgamiento de créditos, etc.

## **5.8. La Bolsa y la financiación de la economía**

El mercado de valores constituye uno de los circuitos de financiación de la economía. Los fondos recogidos en el mercado financiero provienen de un ahorro previamente existente. Este ahorro se origina de las economías domesticas.

En este marco cuando las empresas, o el Estado reciben fondos a cambio de nuevas emisiones de títulos, esos fondos se transfieren del patrimonio de los particulares hacia el sector productivo o al sector público.

El sistema bancario es otro circuito de financiación de la economía. Sin embargo, los créditos prestados por la banca no corresponden siempre a fondos ya existentes. Los bancos pueden aumentar el volumen monetario en circulación ofreciendo créditos. La financiación de la economía mediante el sistema bancario tiene un carácter más inflacionista que la financiación bursátil, sin embargo al limitar el efecto inflacionario del crédito bancario, se toma a veces ciertas medidas restrictivas (limitación del crédito, altas tasas de interés, etc.

El mercado financiero puede dividirse en dos partes: el mercado de lo “nuevo” o mercado primario y el mercado financiero o de la “ocasión”, o mercado secundario, el cual es reflejado en la Bolsa de Valores.

El mercado primario corresponde a la emisión de nuevos títulos al público. Los emisores

desean recoger fondos para realizar sus programas de desarrollo y de equipo. El mercado secundario corresponde a las transformaciones que se producen sobre títulos antiguos.

El Mercado de Valores organizado y registrado a través de la Bolsa Boliviana de Valores es un Mercado Interbancario de Dinero, que funciona con reglas de un mercado de capitales.

En lo que respecta a la libre competencia y libre concurrencia, pese a las limitaciones inherentes al desconocimiento generalizado del mercado de valores, las condiciones son aceptables. Sin embargo, la inaccesibilidad a empresas distintas a las sociedades por acciones, podría considerarse como una falta a la libre concurrencia.

En lo relativo a la liquidez, profundidad y eficiencia, el mercado de valores boliviano no cumple las condiciones que demanda un mercado de capitales.

### **5.9. Transformación del ahorro en inversión**

Uno de los papeles fundamentales de la Bolsa es hacer fluir capitales, que son el fruto del ahorro doméstico, hacia unos determinados usos concretos: construcción de nuevas fábricas, talleres, escuelas, etc.

La Bolsa de esta forma, transforma el ahorro en inversión. Se dice a veces, que se produce una transformación de activos líquidos (ahorro) en activos inmovilizados a largo plazo.

El ahorro interno y el externo, se dirigen hacia la Bolsa ya sea directamente (compras directas de particulares), ya sea indirectamente (compra de inversiones institucionales que de hecho gestionan fondos procedentes del ahorro doméstico).

La Bolsa de Valores, es definida como aquel mercado donde se reúnen compradores y vendedores para desarrollar un intercambio de valores.

La bolsa de Valores es una sociedad anónima cuya finalidad fundamental es la de establecer un lugar físico (ruedo) donde la comunidad pueda comprar y vender títulos-valores.

### **5.10. Alternativas de financiamiento a través de la Bolsa**

Actualmente, la Bolsa de Valores representa una alternativa adicional de financiamiento a lo que tradicionalmente la banca representa, brindando expectativas promisorias en la misma y ventajas claramente definidas en comparación con la banca.

El objetivo principal para emitir deuda negociable en la Bolsa debe ser el lograr una alternativa de financiamiento adicional al crédito bancario, capaz de maximizar el potencial de crecimiento del emisor a menores costos financieros. El auge de las Bolsas en países vecinos, su carácter popular entre capitales extranjeros y los años de experiencia de la Bolsa en Bolivia parecen estar comenzando a fluir en el empresario nacional hacia una mayor confianza en este sistema.

Para aquellos emisores que solo cuentan con el mercado local como fuente de financiamiento, el sistema bursátil seguirá siendo la alternativa de deuda más económica. Pero para quienes tiene acceso a fuentes de fondos externas, la oportunidad para lograr tasas bajas parece haber pasado temporalmente, debido al alza en los intereses locales.

Asumiendo el potencial inversionista que tiene una empresa pequeña o mediana, al recurrir a fuentes de financiamiento tradicionales como los bancos, se encontrara con requerimientos de garantías hipotecarias o prendarias, altas tasas de interés y plazos poco flexibles.

La perspectiva es mucho más alentadora si el inversionista en busca de recursos, después de cumplir con ciertos requisitos mínimos, adecue al Mercado de Valores. Dependiendo del rubro en que la empresa se encuentre, sus antecedentes y sus perspectivas de desempeño futuro, podrán financiar sus necesidades de acuerdo a su flujo de caja, y a una tasa de interés que oscile entre una base dada por el interés que devenga un instrumento financiero y un techo dado por la “evaluación del riesgo empresa”.

Las empresas interesadas en este mecanismo y que demuestren solvencia financiera y capacidad de pago, pueden obtener financiamiento directo del inversionista (sin que intervenga la institución bancaria en la relación tradicional de tomadores de crédito y depositante de fondos o inversionistas) emitiendo públicamente bonos, pagares o cualquier otro tipo de papel comercial con la autorización de la ASFI, institución que regula y fiscaliza estas emisiones y con participación de un agente de Bolsa que intermedia en estas operaciones con la ingeniería del proyecto de emisión y la colocación de títulos.

Obtener financiamiento con la emisión de obligaciones a través de la Bolsa, surge por la necesidad de acceder a capitales en forma más barata y eficiente. Paralelamente, esta la actividad de los agentes de bolsa al buscar nuevos instrumentos que amplíen su ámbito de operaciones y definitivamente la iniciativa empresarial al decidirse por estos instrumentos y obtener financiamiento más conveniente.

### **5.11. La Bolsa, mercado financiero secundario**

Siendo que el mercado financiero se sub divide en el mercado primario, en el cual se emiten nuevos títulos por aumento de capital y emisión de títulos-valores, el mercado secundario, es el que corresponde a la Bolsa de Valores.

Ambos están estrechamente ligados, pues los adquirientes de títulos nuevos saben que podrán transar sus títulos en Bolsa y que esta posibilidad de negociabilidad es esencial. Por otro lado, los prestatarios quedan obligados a estar al tanto del mercado secundario o mercado bursátil antes de lanzar nuevas emisiones.

En este marco la empresa cotizada en la Bolsa dispone de una particularidad especial: puede beneficiarse de un circuito de financiación suplementaria haciendo una llamada al público mediante emisiones de títulos.

Su autonomía financiera es, por lo tanto, mayor que la de la empresa no cotizada, ya que la empresa no cotizada tiene que pasar por el canal de banco o entidades financieras para que los empréstitos a largo plazo. Tiene que convencer a sus banqueros. La empresa cotizada puede dirigirse directamente al público.

Participar en el Mercado de Valores, implica también ciertas actividades tanto por parte de los componentes como por parte de los clientes que desean ingresar en dicho mercado. Esto se ve reflejado en la emisión de títulos-valores, y lo que implica tal hecho, a nivel cliente, Agente de Bolsa, ASFI y el papel que juega la Bolsa.

La bolsa de Valores juega un papel muy importante en cuanto a financiamiento se refiere y su efecto en el sistema económico. Es por esto que la presente investigación, pretende mostrar que es una alternativa muy viable y favorable la Bolsa de Productos para las personas que quieren invertir.

El balance del rol de las Agencias de Bolsa en el Mercado de Valores, conduce a afirmar que estas cumplen una función muy importante como intermediarios entre el financiamiento directo de las unidades superavitarias u oferta financiera (inversionistas) y las unidades deficitarias o demanda financiera (emisores) para lograr canalizar eficientemente el ahorro hacia la inversión.

Por el lado de la oferta de recursos financieros, las Agencias de Bolsa tienen la labor de cumplir las órdenes de sus clientes inversionistas ya sea de forma no discrecional (órdenes puntuales y directas) o discrecional (órdenes sujetas a lograr el mejor rendimiento para el cliente por iniciativa propia de la Agencia de Bolsa). Así mismo las Agencias de Bolsa cumplen el rol de asesores de inversión, aconsejando al cliente sobre las mejores

inversiones y los posibles rendimientos y riesgos de las mismas, pudiendo incluso administrar carteras personales de títulos-valores individuales.

Por lo tanto es muy importante la confianza depositada por los clientes de una Agencia, por cuanto las Agencias de Bolsa, al ser intermediarias, no están obligadas a asumir el riesgo de las inversiones realizadas por cuenta de sus clientes.

Por el lado de la demanda de recursos financieros, las Agencias de Bolsa asesoran a sus clientes como futuras empresas emisoras de títulos-valores, tanto en la ingeniería financiera para determinar las características de la emisión, como en la tramitación respectiva que exige la oferta pública de títulos-valores, según las disposiciones de la ASFI. Así mismo, las Agencias de Bolsa cumplen el rol de asesores de inversión, aconsejando al cliente sobre las mejores inversiones y los posibles rendimientos y riesgos de las mismas, pudiendo incluso administrar carteras personales de títulos-valores individuales.

Por lo tanto es muy importante la confianza depositada por los clientes de una Agencia, por cuanto las Agencias de Bolsa, al ser intermediarios, no están obligadas a asumir el riesgo de las inversiones realizadas por cuenta de sus clientes.

Por el otro lado de la demanda de recursos financieros, las Agencias de Bolsa asesoran a sus clientes como futuras empresas emisoras de títulos-valores, tanto en la ingeniería financiera para determinar las características de la emisión, como en la tramitación respectiva que exige la oferta pública de títulos-valores, según las disposiciones de la ASFI y la Bolsa de Valores. Asimismo, las Agencias de Bolsa pueden actuar como Agencias colocadoras de títulos-valores en el mercado primario.

### **5.12.1. Evolución y ventajas que ofrece la Bolsa de Valores**

La evolución y participación de instituciones emisoras en el mercado bursátil boliviano ha estado caracterizada por una fuerte concentración de instituciones financieras, especialmente el Tesoro General de la Nación, y el Banco Central de Bolivia. No obstante en los últimos años se ha registrado una mayor participación por parte de sociedades anónimas y Alcaldías Municipales, para la emisión de títulos-valores en oferta pública.

### **5.13. Participación de los sectores del estado actual de desarrollo del Mercado de Valores**

El grado actual del desarrollo del mercado de valores boliviano es consecuencia, entre otros factores, de los comportamientos contradictorios del Estado, los Empresarios y los propios Agentes de Bolsa, que declarándose conscientes de la importancia de contar con un mercado de capitales desarrollado que financie la inversión y el crecimiento, recurren a prácticas contrarias a tal fin, como las que se describen a continuación.

El Estado pese a su afán de realizar profundas transformaciones económicas y sabiendo la necesidad de contar con un mercado de valores desarrollado para rendir sus frutos: a) ha demorado demasiado el tratamiento y la promulgación de una nueva Ley del Mercado de Valores; incluso estando ya aprobada considera necesario añadir cambios y añadiduras, b) fija tasas de rendimiento al margen del mercado, c) mantiene un organismo de fiscalización sin recursos, burocrático y excesivamente fiscalizador, desincentivando el desarrollo del mercado.

El análisis demuestra que contar con un mercado de capitales desarrollado no es una tarea de un solo sector de la sociedad ni de la adopción de algunas reformas y/o medidas aisladas por parte del gobierno. Por el contrario, revela que es una tarea permanente de todos los actores económicos y políticos de la sociedad que deben considerar como prioridades:

- a) Constituir una Bolsa de Valores Nacional, en la cual puedan participar todas las regiones, sectores, empresas e inversionistas del país, impulsando con su participación la formación de ahorro interno y su canalización hacia los sectores y empresas más productivas y rentables.
- b) Transformar el incipiente mercado de Renta Fija interbancario en uno de renta fija a largo plazo con predominio de Bonos del sector privado y contar con una participación creciente de empresas e inversionistas privados con Acciones.
- c) Mejorar la transparencia de los mecanismos de negociación y de formación de precios y contar con depósitos o cajas de valores que den seguridad a las transferencias y liquidaciones y minimicen los costos de operación en el mercado.
- d) Contar con el mercado líquido y profundo con fuertes inversionistas institucionales.
- e) Constituir un mercado eficiente.

Los empresarios en algunas excepciones, prefieren mantener fuerte concentración de la propiedad o no salir del círculo propietario de carácter familiar, recurriendo al financiamiento bancario tradicional antes que incursionar en el mercado de valores, por tanto por el temor a la transparencia de compartir decisiones como de mostrar la información al público, colocándose en riesgo de desaparecer por la competencia cuando

se integran los mercados del cono sur.

En lugar de fomentar y fortalecer una sola Bolsa de Valores nacional líquida y profunda, que financie a través de su participación activa en ella los inevitables procesos de reconversión tecnológica, ampliación y diversificación que requieren para sobrevivir la apertura económica y los procesos de integración, impulsan bolsas regionales, que por la dimensión de nuestra economía están destinadas al fracaso y ponen en grave riesgo el desarrollo de un mercado de valores nacional.

En este mercado los impulsores deben asumir a la brevedad el reto de la apertura y la integración, solucionando sus problemas de elevado endeudamiento de corto plazo en condiciones costosas, así como la falta de recursos para financiar sus procesos de reconversión tecnológica y ampliación de su oferta al mercado interno.

Para financiar el reto que deben enfrentar, deben impulsar y respaldar la existencia de un mercado de valores a nivel nacional, con una Bolsa que reúna a inversionistas y empresarios de todo el país sin más distinción que la calidad de las empresas y proyectos que deben ser financiados.

Debe iniciar ya el proceso de poner en orden los estados contables y exponerlos con transparencia conjuntamente con los proyectos que emprenderán y sus perspectivas y estar dispuestos, si es necesario a compartir las decisiones en el manejo de la empresa y así acceder al financiamiento deseado en costos mucho más bajos.

Las Agencias de Bolsa, prefieren efectuar sus operaciones en forma extrabursátil que realizarlas en la Bolsa y tener que cumplir con los procedimientos de las operaciones tendentes a formar un mercado, llegando las operaciones extra bursátiles a ser casi el doble de lo transado en la Bolsa.

Asimismo, el grado de respuesta a los mecanismos creados para atraer empresas o inversores en acciones es mínimo, mostrando en los Agentes de Bolsa una deficiente labor de difusión del mercado y de asesoría a sus clientes.

Para hacer más operaciones las funciones de las Agencias de bolsa, es necesario que estas conviertan las operaciones extrabursátiles en la excepción a la regla, antes de constituir las en su primera opción, evitando las distorsiones del mercado y en la formación de los precios, constituyéndose en los motores de su crecimiento y diversificación.

Deban contar con sistemas para la permanente capacitación y especialización a fin de contar con la máxima profesionalización y poder brindar la mejor asesoría a la clientela, compitiendo en base al valor agregado y la información.



Debe desarrollar con mayor eficiencia la labor de difusión del mercado para atraer nuevas empresas e incentivar una mayor apertura y participación a los actuales participantes. Así a los empresarios no se les muestra con claridad las ventajas del financiamiento a través de las Bolsas, tanto en términos de precio, de liquidez, de publicidad y de prestigio, ellos difícilmente tomarán la iniciativa de participar en el mercado de valores.

#### **5.14. Fuentes y uso de recursos de las Sociedades Anónimas**

Una sociedad anónima es propietaria de muchos bienes de valor constituidos por sus máquinas, instalaciones, créditos a cobrar, inmuebles y otros, lo que en definitiva son llamados activos de la empresa o sociedad obtenidos con las aplicaciones de los recursos guardados por la misma.

Muchos de estos recursos se generan en deudas; la compañía o empresa debe a los bancos por financiamiento, a los acreedores por préstamos realizados y otros, lo que constituyen sus pasivos.

Otra parte de los recursos propios, pertenece en última instancia a los accionistas, ya que contablemente corresponden al capital social, reservas y provisiones. Los recursos propios son también llamados de patrimonio líquido, por ser la diferencia entre lo que la sociedad posee (sus activos, patrimonio) y lo que debe (sus pasivos).

Ninguno de los recursos pertenece a la empresa, son propiedad de los dueños, o de los acreedores. Para operar, para generar riqueza, la empresa necesita recursos. Para crecer necesita más recursos pertenece a la empresa, son propiedad de los dueños, o de los acreedores. Para operar, para generar riquezas, la empresa necesita recursos. Para crecer necesita más recurso, y estos pueden ser generados internamente a través de la retención de utilidades o la re-inversión de estas, pues los accionistas pueden mantener la parte de la totalidad de las utilidades recibidas.

Pueden aumentar los volúmenes de endeudamiento, o constituir nuevos aportes de recursos por parte de los accionistas, sean los existentes o se proceda al llamamiento de nuevos accionistas. Esta generación de recursos está limitada por el mercado donde son vendidos los productos de la empresa, incluso aquellas empresas que tengan grandes ganancias no pueden conseguir financiar con recursos internos todas sus necesidades adicionales de financiamiento, aun aquellos que están pasando por procesos muy dinámicos. Aunque la autofinanciación es un camino muy variable, puede desembocar en una progresiva descapitalización debido a factores tales como el de desanimar al pequeño y mediano ahorrista para invertir, dada la incertidumbre que existe respecto a los

rendimientos y valorización de las acciones.

La instancia de nuevos créditos, después de cierto tiempo, hace que los propios acreedores rechacen nuevos préstamos. Por estas razones el aporte de nuevos recursos a través de la emisión de acciones permite a las empresas importadoras re liquidar su estructura de capital manteniendo el nivel de endeudamiento en proporciones adecuadas. Se crea una base sólida que permite desarrollar nuevos proyectos y garantizar su crecimiento.

Es la forma más pura de obtener recursos de largo plazo, captando el ahorro del público por medio de acciones emitidas por las empresas a través de la bolsa de valores, y a través de intermediarios que conocen las fluctuaciones del mercado.

### **5.15. Las Sociedades Anónimas en el Mercado de Valores**

Las empresas importadoras, cuya estructura corresponde a las sociedades anónimas, asumen esta característica principalmente para agrupar capitales, compartir riesgos y emprender actividades empresariales orientadas a maximizar utilidades. La inversión se refleja en las acciones que obtiene el inversionista a cambio de su capital, las cuales- además-son un comprobante de propiedad.

Si añadimos a estos elementos la facilidad de negociar cada acción por el valor real que esta tiene, en el momento que el inversionista desee, se tiene una estructura favorable para que los capitales fluyan hacia las inversiones atractivas.

Consiguientemente el mercado de valores puede contribuir efectivamente a que las inversiones fluyan libremente hacia las mejores alternativas al proporcionar las siguientes ventajas: la libre formación de precios, llegando así al precio “real” de la acción, disponibilidad de información sobre las empresas que cotizan sus acciones en bolsa y la concurrencia expedita de la oferta y la demanda a un mercado centralizado.

Considerando la existencia de varias empresas importadoras sociedades anónimas cuyas acciones están en manos de varios inversionistas, la emisión de nuevas acciones abriendo el capital a la concurrencia de la bolsa de productos se favorece el mecanismo para que otras personas ávidas de maximizar el retorno a su inversión puedan acceder a nuevas oportunidades. Naturalmente existirán algunos que tengan una un horizonte de evaluación del rendimiento a corto plazo y otros a mediano y largo plazo. Por supuesto, se requiere de una estructura jurídica clara y estable, además de una política económica de libre mercado.

Las sociedades anónimas son el resultado del deseo de hacer participar en la empresa a inversionistas que arriesgan su capital sin esperar una tasa de rendimiento determinada. En otras palabras, se trata de empresarios que no desean deudas con terceros. Esta situación es muy beneficiosa para las empresas nuevas y empresas que no siendo nuevas, necesitan una inversión de capital barato. En nuestro país para crear una empresa o fortalecerla, lentamente no existe otra alternativa que gestionar un préstamo bancario. Esto lo sufrieron también en Europa hacia el siglo XVII, y crearon la sociedad anónima como una forma de obtener dinero de personas que creían en el proyecto y no demandaban un rendimiento determinado como si fuera un préstamo, sino que confiaban en que la empresa estuviera encaminada y por tanto, crecería el valor de su acción y sus dividendos se incrementarían en el tiempo.

Por otro lado la sociedad anónima es el resultado de la aplicación de la democracia en la empresa. En una sociedad anónima, los dueños no son solamente tres personas como mínimo que exige la Ley, son miles y en muchos casos millones de dueños que han comprado acciones de la empresa porque consideran que está bien encaminada, tanto en su administración como en sus proyectos de crecimiento.

Por otra parte la intención de los accionistas, no necesariamente es la de participar en el directorio de la empresa. Es por ello que el control de una empresa con una gran base de accionistas no es nunca el 50% más uno, como es el caso de empresas con pocos accionistas. En estas empresas el control lo tiene alguien que tiene el 5, 10, o 15 por ciento de las acciones.

La tradición empresarial en Bolivia, a formado inversionistas que creen que es mejor tener las acciones de las empresas en círculos pequeños y si fuera posible, familiares. Actualmente, existe la oportunidad para que las empresas amplíen su capital a través de la emisión de acciones negociables en la bolsa con muchas ventajas.

#### **5.16. REQUISITOS PARA FORMAR UNA BOLSA**

Los requisitos establecidos en la Ley del Mercado de valores son los siguientes:

- Constituirse como sociedad anónima con in mínimo de ocho accionistas.
- Tener un directorio de por lo menos cinco titulares
- Tener la infraestructura y reglamentación interna necesaria, que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente.
- Contar con procedimientos y medios adecuados para asegurar un mercado unificado

que permita a los participantes la eficiente ejecución de sus órdenes.

### **5.17. OBLIGACIONES DE LAS BOLSAS**

Según la Ley del Mercado de Valores, son las principales obligaciones de las Bolsas:

- Cumplir la Ley, sus reglamentos y demás normas aplicables, así como velar por su cumplimiento por parte de las personas naturales o jurídicas que actúen en ellas.
- Mantener permanentemente un patrimonio neto igual o mayor al capital mínimo requerido a las Bolsas de Valores.
- Mantener los locales y sistemas adecuados para la realización de las operaciones bursátiles de valores en forma eficiente, transparente, continua y efectiva.
- 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 privilegiada o de carácter reservada.
- Informar a la ASFI sobre el incumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias en las que incurran los participantes del mercado, cuyos valores se coticen en dicha Bolsa.
- Informar y certificar las cotizaciones y negociaciones de Bolsa, proporcionando diariamente información sobre las mismas, incluyendo información sobre aquellos valores transados además en otras Bolsas de Valores.
- Aceptar en sus registros valores para ser ofrecidos públicamente, cuando estos y su emisor se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores.
- Establecer los mecanismos necesarios de transparencia de las operaciones realizadas para fines de protección y seguridad de emisores e inversionistas.

## **CAPITULO VI**

### **TÍTULO-VALOR Y VALOR**

#### **6.1. Definición**

"Título-Valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo"

Es "necesario" porque el tenedor del título debe exhibirlo para ejercitar su derecho; es "literal" porque en el título se explicitan tales derechos; es "autónomo" porque los derechos consignados en el título pueden ser ejercitados por el tenedor independientemente (autónomamente) de las relaciones mercantiles que determinaron su creación.

La referencia a la legitimación se basa en que el tenedor debe estar investido de la posesión del mismo para ejercer los derechos relativos a dicha posesión.

La Ley del Mercado de Valores enmarca el concepto de título-valor dentro del concepto de "Valor", definiendo que dicha expresión comprenderá su acepción documentaria, así como su representación en anotación en cuenta, entendiéndose como "Valor":

- a) A los Valores normados por el código de comercio.
- b) A 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:
  - Que sean creados y emitidos de conformidad a normas específicas.
  - Que identifiquen al beneficiario de los recursos obtenidos de la emisión.
  - Que su oferta pública sea autorizada por la autoridad correspondiente.
  - Que representen la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

## **6.2. Clasificación de los Valores**

### **6.2.1 Según su cualidad o naturaleza:**

#### **a) Valores de participación**

Son valores que otorgan al tenedor de los mismos la participación en un patrimonio o negocio específico. Es el caso de las acciones que representan una parte alícuota del capital

social de una sociedad anónima; el tenedor es socio o partícipe del negocio del emisor. También es el caso de un título o certificado de cuotas de participación en un Fondo de Inversión Cerrado.

#### **b) Valores de contenido crediticio**

Son valores que representan una obligación del emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo. Es el caso de los bonos emitidos por sociedades anónimas. El tenedor es acreedor del emisor.

#### **c) Valores representativos de mercaderías**

Son valores que otorgan al tenedor la calidad de propietario de determinados bienes. Es el caso de los Certificados de Depósito emitidos por Almacenes Generales de Depósito.

### **6.2.2. Según su garantía:**

#### **a) Valores quirografarios**

Son valores garantizados por todos los bienes habidos y por haber del emisor, con solo la firma de los representantes legales de la entidad.

#### **b) Valores hipotecarios**

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

#### **c) Valores prendarios**

Son valores garantizados por la prenda o hipoteca constituida sobre un bien mueble (inclusive valores, que son bienes muebles).

#### **d) Valores avalados**

Son valores garantizados por un tercero denominado “aval” como por ejemplo un organismo internacional.

#### **e) Valores colateralizados**

Son valores que otorgan al tenedor una garantía adicional (colateral) a la principal y que puede ser una combinación de las anteriores.

### **6.2.3. Según su negociabilidad:**

#### **a) Valores al portador**

Son valores transferibles por la tradición del mismo. En el título no figura el nombre del beneficiario. Los derechos consignados son ejercitables por el tenedor por el sólo hecho de su tenencia.

"Son Valores al portador los que no están expedidos a favor de persona determinada contengan o no la expresión **al portador**. La simple exhibición del título legítimo al portador y su transmisión se efectúa por la simple tradición".

#### **b) Valores a la orden**

Son valores transferibles por endoso. En el título figura el nombre del primer beneficiario y de los endosantes.

"Los Valores expedidos a favor de determinada persona en los cuales se expresa a la **orden** o que **son negociables** serán a la orden y se transmitirán por endoso y entrega del título, sin necesidad de registro por parte del acreedor".

#### **c) Valores nominativos**

Son valores transferibles por endoso y registro formal de la transferencia. En el título figura el nombre del primer beneficiario. El solo endoso no perfecciona la traslación de su dominio.

"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 figura la vez, en el documento y en el registro correspondiente".

#### **6.2.4. Según la forma de remuneración:**

##### **a) Valores a Rendimiento**

Son valores que devengan un interés en favor del tenedor calculado sobre el valor nominal. En este caso se utiliza una Tasa de Rendimiento aplicada sobre el valor inicial.

##### **b) 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 aplicada sobre un valor final y en base a la misma también se puede calcular una Tasa de Rendimiento.

### **6.3. Valores en el Mercado de Valores Boliviano**

A continuación se mencionan las características de algunos de los Valores transados en el Mercado de Valores de Bolivia.

#### **6.3.1. Acción**

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

Las acciones ordinarias fundamentalmente otorgan al accionista el derecho de voto en el órgano supremo de la sociedad (Junta General, ya sea ordinaria o extraordinaria), el derecho de estar representado en la administración de la sociedad; y el derecho de percibir una remuneración en forma de dividendo según los resultados de la gestión.

Las acciones preferidas confieren al accionista el derecho de voto únicamente en las juntas



extraordinarias. La acción preferida otorga al tenedor diferentes derechos que deben estar formalmente establecidos en el estatuto constitutivo de la sociedad. El derecho más frecuente para el tenedor de acciones preferidas es el de la percepción de un dividendo fijo o predeterminado a cuenta de resultados.

Las acciones pueden estar emitidas al portador, a la orden o nominativas. Sin embargo en el mercado nacional las acciones suelen estar emitidas de forma nominativa y son libremente negociables.

"El Capital Social está dividido en acciones de igual valor. Tiene un valor nominal de cien pesos bolivianos o múltiplos de cien"

Pueden ser negociadas en Oferta Pública, previa autorización y registro en las instituciones correspondientes.

### **6.3.2. Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CD'só CEDES).**

Son Valores emitidos por el Banco Central de Bolivia. Los CEDES son emitidos "a descuento" y rescatados por el BCB, a su vencimiento, al valor nominal.

El valor nominal unitario de las emisiones de los CEDES es de: a) Bs. 1.000; b)US\$ 1.000 Son Valores al portador. Las emisiones de CEDES presentan plazos específicos, por ejemplo 28; 91; 182 y 364 días.

Están emitidos en diferentes denominaciones en cuanto a moneda de emisión: a) en moneda nacional; b) en moneda nacional con mantenimiento de valor; c) en moneda extranjera.

La oferta primaria de los CEDES se efectúa en las subastas públicas, de carácter competitivo, que periódicamente realiza el BCB. De tal manera son adjudicados a los mejores postores que son los que ofrecen, en firme, al menor descuento endicha subasta.

Se cotizan en Bolsas, para su negociación en mercado secundario.

### **6.3.3. Letras del Tesoro General de la Nación (LT'S).**

Son valores emitidos por el Tesoro General de la Nación. Las LT's son emitidas "a descuento" y rescatados por el TGN, a su vencimiento, al valor nominal.

El valor nominal unitario de las emisiones de las LT's es de: a) Bs. 1.000; b) US\$1.000 Son Valores nominativos. Las emisiones de LT's presentan plazos que son determinados específicamente al momento de la emisión.

La emisión de LT's de acuerdo a su moneda de denominación puede ser: a) en moneda nacional; b) en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFVs) y c) en moneda extranjera.

La oferta primaria de las LT's se efectúa en las subastas públicas, de carácter competitivo, que periódicamente realiza el BCB que actúa como agente de colocación del TGN. Son adjudicadas, en tales subastas, a los mejores postores (a los licitantes que ofrecen, en firme, un menor descuento).

Además de ser transables en Bolsa, la normativa sobre emisión de LT's incluye un compromiso de recompra por parte del TGN que puede ser ejercitado por el tenedor en cualquier momento para otorgarles liquidez.

#### **6.3.4. Bonos del Tesoro General de la Nación (BT's)**

Bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación boliviano con la finalidad de financiar sus obligaciones y las del sector público. Puede estar denominado en moneda nacional o en dólares estadounidenses y generalmente con valor de 1.000 unidades monetarias de la moneda correspondiente. Negociable en mercados secundarios y bolsas del país. Paga intereses semestrales y comúnmente la amortización del capital es entre cuatro y diez años. Se negocian en las Bolsas de Valores del país.

#### **6.3.5. Bonos o Debentures**

"Los bonos o debentures son Valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora".

Son valores obligacionales representativos de un crédito (Valores que comportan una deuda del emisor en favor del tenedor). Están emitidos por sociedades anónimas de acuerdo a las especificaciones del Código de Comercio y de las normas que rigen el mercado de valores. Devengan intereses y son negociables en mercados secundarios y cotizables en

Bolsas cuando son emitidos en oferta pública. Si los bonos son emitidos por bancos se les denomina “bonos bancarios”.

#### **6.3.6. Bonos Convertibles en Acciones**

Son bonos emitidos por sociedades anónimas que pueden ser convertidos en acciones del emisor de los mismos. La convertibilidad, puede ser opcional u obligatoria para el tenedor del valor de acuerdo a las características de la emisión.

Si la convertibilidad es obligatoria, se ejercita al vencimiento obteniendo el tenedor acciones de la empresa por el equivalente al valor nominal del Bono, consecuentemente convirtiéndose en nuevo accionista de la Sociedad.

#### **6.3.7. Depósitos Bancarios Bursátiles a Plazo Fijo (DPF's).**

Los DPF's bursátiles son certificados de depósito a plazo fijo emitidos por bancos.

Estos DPF's son registrados ante el Organismo Regulador correspondiente para su oferta pública y cotización en Bolsa.

Los DPF's bursátiles presentan las características generales de un DPF bancario tradicional no bursátil y que están contenidas en la Ley de Bancos y en las Resoluciones sobre los mismos emanadas del Organismo Supervisor. Aunque normalmente devengan intereses para el tenedor, los DPF's bursátiles pueden ser emitidos y/o negociados en mercados primarios y secundarios a descuento.

Asimismo pueden existir DPF's con pagos o amortizaciones periódicas de intereses.

#### **6.3.8. Certificados de Devolución de Impuestos (CEDEIM)**

Estos certificados son emitidos por el Servicio de Impuestos Internos y son creados para devolver a exportadores cargas fiscales de tal forma de promocionar y estimular la actividad exportadora. 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.

### **6.3.9. Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's)**

Son Valores emitidos a la orden que representan la devolución que hace el Banco Central de Bolivia de los certificados de depósito realizados por ahorristas en entidades financieras en proceso de quiebra.

No devengan intereses y son negociables en bolsas y en otros mercados secundarios.

## **CAPITULO VII**

### **OFERTA PÚBLICA**

#### **7.1. Definición**

Un concepto básico en los mercados financieros es el de la naturaleza de la oferta de recursos, valores, documentos, efectos o instrumentos. En Bolivia, la

Ley del Mercado de Valores considera a la oferta pública de valores a "toda invitación o propuesta dirigida al público en general 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 lograrla realización de cualquier negocio jurídico con valores en el mercado de valores".

La oferta de valores realizada por una agencia de bolsa será siempre considerada oferta pública.

Asimismo la Ley del Mercado de Valores da facultades a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero para identificar y autorizar la oferta pública de valores cotizados en determinadas Bolsas extranjeras y de declarar sujeta a la Ley cualquier ofrecimiento que considere como oferta pública.

Realizado el análisis correspondiente se puede decir que para que una emisión y negociación de Valores sea considerada como objeto de oferta pública debe concurrir una serie de supuestos que la caracterizarían:

#### **7.2. Existencia de un sujeto oferente**

Los Valores que componen la emisión son ofrecidos por la entidad o sociedad autorizada para realizarla. El sujeto oferente puede ser el sujeto emisor; es el caso de la modalidad directa de colocación primaria. Cuando existe un intermediario (por ejemplo la agencia de bolsa) el sujeto oferente es técnicamente distinto al sujeto emisor. La agencia de bolsa podrá actuar por cuenta propia o del emisor según el contrato de colocación que se ha suscrito.

### **7.3. Existencia de un objeto ofrecido**

En este caso, los Valores que pretenden ser colocados entre los inversores: acciones, bonos, etc.

### **7.4. Existencia de un medio de difusión de la oferta**

Es el medio a través del que el público es informado acerca del ofrecimiento. La oferta puede ser mediatizada a través de cartas, avisos en periódicos o revistas, por medios magnetofónicos, electrónicos, video, etc. La autorización dada (en general por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero o su equivalente en otros países) para efectuar la oferta pública de Valores está en la gran mayoría de los mercados de capitales, condicionada a la publicación obligatoria de la oferta en periódicos de alta circulación durante determinado tiempo y que deberá contenerlas características más significativas de la emisión. Adicionalmente otra exigencia es la confección de un Prospecto contentivo de información detallada de la emisión y del emisor.

### **7.5. Existencia de un sujeto destinatario de la oferta**

Este es el supuesto fundamental y que define más que ningún otro elemento la existencia de oferta pública: el sujeto destinatario debe ser indeterminado. Esto significa que la naturaleza de la oferta es "pública" si los Valores son ofrecidos al público, en general o a un sector en particular o determinado del público, pero sin una definición alguna que individualice a cada inversor potencial.

La oferta puede así realizarse a todo el mercado, a algún sub-mercado o al conjunto de accionistas de una empresa, o al conjunto de trabajadores de determinado piso, o a los asociados a una institución, o en general, a un grupo determinado de sujetos indeterminados. Básicamente lo anterior es lo que diferencia una oferta pública de una privada. En algunos mercados la oferta es calificada como "pública" de manera cuantitativa y no cualitativa, es el caso de la calificación acorde al número de sujetos destinatarios a que se hace alcance con la oferta.

Cuando el carácter de la oferta es "pública" dicha oferta debe ser autorizada por el órgano contralor competente. En Bolivia, tal órgano es la ASFI.

## CAPITULO VIII

### ORGANISMO FISCALIZADOR

#### **8.1. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero**

El ámbito de supervisión de la ASFI son:

Las Agencias de Bolsa, Bolsa de Valores, Calificadoras de Riesgo, Emisores, Empresas de Auditoría, Entidades de Depósito de Valores, Sociedades La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), comprometida con el interés público y en cumplimiento de su mandato legal, trabaja permanentemente para establecer un marco regulatorio adecuado, para ello considera necesario formular, actualizar y elaborar normas prudenciales a objeto de mantener un sistema financiero sano y eficiente. En general se definen como normas prudenciales los actos oficiales (leyes, reglamentos y políticas o procedimientos sancionados por el Estado), que: i) promueven la solidez de las Entidades Financieras a través de un control adecuado de los riesgos y un sistema eficaz de gestión interna, y ii) protegen a los ahorristas frente al fraude y práctica dolosa velando porque los agentes financieros cumplan sus obligaciones fiduciarias.

Las sanas prácticas bancarias han sido siempre, elemento principal de las normas prudenciales emitidas hasta la fecha, las que han contribuido al crecimiento ordenado y sostenido de la intermediación financiera en Bolivia, en los últimos diez años. Asimismo, las recomendaciones del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria, han contribuido en la modernización de la normativa vigente en la actualidad. En los últimos años, el Comité de Basilea ha emitido los Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva, muchos de los cuales están, en mayor o menor medida, contenidos en la normativa vigente. Algunos otros, contenidos en norma con rango de ley, deberán ser objeto de estudio al tratar los cambios a la Ley de Bancos y Entidades Financieras. Los restantes principios básicos serán incorporados en la normativa prudencial y de control, una vez sancionada la nueva ley.

En este contexto, el ordenamiento de la normativa aplicable a las entidades financieras fue definido como uno de los objetivos básicos e iniciales para su posterior actualización. El documento que se pone a disposición de la colectividad financiera, responde al cumplimiento satisfactorio de dicho objetivo y contiene la recopilación temática de toda la normativa vigente emitida desde 1987, año de la restitución de la ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras actual ASFI como organismo autónomo de regulación

y control del sector financiero.

La presente recopilación, contiene también las actualizaciones que ha sido necesario incorporar en algunos textos, para su correcta aplicación dentro del marco dispuesto por ley y del marco moderno y globalizador del Comité de Basilea.

El objetivo del presente trabajo, es que tanto el Organismo de Control como las propias entidades financieras y terceros interesados, cuenten con un documento único de consulta, que reúna toda la normativa prudencial y de control relativa a la constitución, funcionamiento y operación de las entidades de intermediación financiera. El texto es de fácil uso por su estructura temática y permitirá al lector no especializado en temas bancarios y financieros, recorrer con facilidad toda la normativa aplicable a los bancos y entidades financieras.

El presente documento debe constituirse en la lectura básica de todo funcionario bancario o financiero, independientemente de su rango, cargo o jerarquía dentro de las entidades financieras y su observancia y cumplimiento obligatorio es responsabilidad de los órganos de dirección de cada una de las entidades de intermediación financiera y de servicios auxiliares.

La presente Recopilación de Normas será actualizada permanentemente por ASFI, mediante el sistema de hojas intercambiables, las mismas que serán remitidas a los usuarios del presente documento a través de circular expresa y mediante su publicación en la página Web.



## **CAPITULO IX**

### **LAS AGENCIAS DE BOLSA**

Son personas jurídicas y actúan como intermediarias entre la oferta y la demanda de valores y acuden a la Bolsa de Valores para realizar las operaciones en representación de sus clientes, sean empresas o personas naturales así como cumplir cualquier actividad relacionada a la negociación de valores.

Por lo tanto las actividades que pueden realizar las Agencias de Bolsa bolivianas son:

#### **9.1. Intermediación de Valores**

Consiste en la realización de operaciones en las que las Agencias de Bolsa mediante sus Operadores de Bolsa, ejecutan las órdenes de compra o venta de valores por cuenta de sus clientes, los Operadores de Bolsa, también denominados Operadores de Ruedo. Estos son funcionarios de las Agencias de Bolsa, capacitados y debidamente autorizados para acudir a la Bolsa de Valores y realizar las transacciones en la rueda de bolsa y otros mecanismos de negociación autorizados.

#### **9.2. Operaciones por Cuenta Propia**

Las operaciones por cuenta propia son aquellas en las que las Agencias de Bolsa invierten en diferentes valores con su capital propio y con el fin de obtener una rentabilidad.

#### **9.3. Servicios de asesoría en materia de valores**

Las Agencias de Bolsa asesoran a sus clientes sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los valores, pero en ningún caso asumen riesgo alguno, pues es el inversionista quien en última instancia decide en que Valores invertir.

Por otro lado las Agencias de Bolsa prestan también servicios de asesoramiento financiero a las empresas que desean financiarse a través de la emisión de Valores se incluso pueden realizar la ingeniería financiera para lograr una emisión, además de los trámites pertinentes ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y la colocación de los

valores en mercado primario.

Dentro de estos servicios podrían estar también incluidos aquellos relativos a las fusiones y adquisiciones de empresas, además de operaciones de un derwriting que se explican más adelante.

#### **9.4. Administración de inversiones en cartera de valores**

Consiste en la administración de recursos de terceros conformando carteras de valores ya sea en forma discrecional (a discreción de la Agencia de Bolsa y buscando el mejor esfuerzo por lograr el beneficio para sus clientes) o no discrecional (cumpliendo órdenes expresas de compra venta de valores, directamente de sus clientes).

Para tal efecto cuentan con funcionarios denominados Asesores de Inversión quienes están en contacto con el cliente para asesorarle sobre las mejores opciones de inversión, las ventajas, rendimientos y riesgos.

#### **9.5. Representación de Agencias de Bolsa extranjeras**

Las Agencias de Bolsa están facultadas para representar a Agencias de Bolsa extranjeras o personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el mercado de valores y quieran ofrecer sus servicios y productos en el mercado de valores boliviano. Para la realización de estas actividades es muy importante el acceso y flujo de la información que se realice entre el país y el extranjero para que los inversionistas puedan tomar sus decisiones de inversión.

## **CAPITULO X**

### **LOS EMISORES DE VALORES**

#### **10.1. Definición**

Emisión es la operación mediante la cual las empresas y entidades captan recursos directamente de inversionistas en el mercado primario de valores.

#### **10.2. INVERSIONISTAS**

Según la Ley del Mercado de Valores, en Bolivia pueden ser emisores y hacer oferta pública de valores las sociedades por acciones y las entidades del Estado.

Asimismo otras personas jurídicas pueden emitir valores a través de mecanismos dispuestos por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, previa autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, La Ley de Reactivación Económica dispone que las SRL's, Mutuales y Cooperativas puedan acudir al mercado de valores para financiarse mediante la emisión de valores de deuda (por ejemplo Bonos).

Los emisores o empresas emisoras son las que asumen la responsabilidad por los valores que ofertan en el mercado de valores, es así que en el caso de emisión de valores de deuda, como por ejemplo bonos, los emisores asumen la obligación de pagar el capital más el rendimiento de dichos valores, y en el caso de emisión de valores de contenido patrimonial como por ejemplo las acciones, las empresas emisoras son las que responden a sus inversionistas (accionistas) en la generación de utilidades y consecuentemente dividendos que son los rendimientos de las acciones.

## **CAPITULO XI**

### **OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES**

#### **11.1. Operaciones de Rueda de la Bolsa**

La Rueda de la Bolsa es la infraestructura física de la Bolsa en la que se transan Valores de Oferta Pública, registrados y autorizados por la ASFI, las principales:

#### **11.2. RUEDO**

Para operaciones con valores bursátiles, tanto de renta fija como de renta variable. Las transacciones con estos instrumentos se pueden realizar todos los días hábiles, aunque suelen ocurrir en horarios diferenciados, según lo que establece el Reglamento de la Bolsa Boliviana de Valores.

#### **11.3. MESA DE NEGOCIACIÓN**

Para transar pagares y letras de cambio de sociedades inscritas previamente en Bolsa (S.A. y S.R.L.) y autorizadas únicamente por la bolsa Boliviana de Valores. Este tipo de transacción se realiza solamente a corto plazo (máximo 270 días).

##### **11.3.1. SUBASTA PÚBLICA DE ACCIONES NO INSCRITAS EN BOLSA**

Para negociar acciones de empresas no inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores. La subasta tiene lugar cuando las Agencias de Bolsa lo solicitan.

Los mecanismos de negociación mencionados se llevan a cabo en el Ruedo y en los horarios establecidos por el Reglamento de la BBV.

## CAPITULO XII

### FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

Las empresas tienen diferentes alternativas de financiamiento a través del Mercado de Valores:

#### 12.1. Financiamiento mediante la emisión de Valores de deuda

Las tasas bancarias de interés activas del sistema bancario de Bolivia son muy altas, incrementando los costos financieros de las empresas productivas, lo cual significa realmente un alto costo financiero.

Otro factor que dificulta el acceso al financiamiento es el requisito que exigen los bancos de las garantías hipotecarias, a las cuales las empresas a veces no tienen libre disponibilidad, además de garantías adicionales como avales o garantes.

El financiamiento a través del Mercado de Valores es directo, tal como se puede observar en el diagrama, donde los intermediarios (Bolsas de Valores y Agencias de Bolsa) a través de sus mecanismos, ponen en contacto a los inversionistas, directamente con las empresas emisoras de Valores que necesitan los recursos financieros, cobrando una comisión, es por eso que no se encarece el costo financiero, al no existir un spread. En este caso la empresa es la que asume la obligación creándose un pasivo o aumenta su capital y el inversionista la cuenta por cobrar de su inversión; el costo financiero para la empresa es la Tasa de

Rendimiento de los Valores que tiene que pagar al inversionista.

- Las garantías son más flexibles, y en casi todas las emisiones son

"quiropgrafarias", es decir que se garantiza con todos los activos de la empresa, con solo la firma de los responsables de la misma en los Valores.

- Los plazos se amplían al Mediano Plazo y al Largo Plazo es decir a períodos mayores a un año, lo que también resulta difícil obtener a través de la banca, es decir ya se podría considerar un Mercado de Capitales con capacidad de financiar proyectos de exportación de gran envergadura.

- Las amortizaciones de pago de intereses y/o de capital, son también flexibles, pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales, anuales y hasta al vencimiento del título, las empresas son las que escogen la forma de pago de su deuda.

- Mejora la imagen pública de la empresa y la confianza del público en la misma, además ésta se publicita gratuitamente en los medios de comunicación que informan sobre el funcionamiento de la bolsa.

### **12.2. Financiamiento a través de la emisión de acciones**

La emisión de acciones no significa ningún costo financiero, ya que no incrementa el Pasivo de una empresa, sino su Patrimonio o sea la ampliación del capital(capitalización).

Los Valores emitidos son los llamados de "renta variable" y su rentabilidad está expresada en "dividendos" que se distribuyen a los accionistas solo en caso de que existan utilidades (ingresos -egresos = utilidades).

### **12.3. Financiamiento mediante la obtención de liquidez de otros Valores emitidos en los procesos de comercialización y exportación**

Los Certificados de Devolución de Impuestos (CEDEIMS), Facturas Cambiarias, Letras de Cambio, Pagarés y otros Valores que son emitidos en los procesos de comercialización y exportación, pueden ser transados en el Mercado de Valores, específicamente en el Mercado Secundario representado por los diferentes mecanismos de negociación las Bolsas de Valores (por ejemplo la Mesa de negociación), antes de sus plazos originales o vencimientos, obteniendo las empresas liquidez inmediata.

El Mercado de Valores se constituye en un factor importante del desarrollo de la economía de un país facilita un financiamiento más favorable para las empresas, es decir un costo financiero más bajo que en el que se incurre en la banca tradicional y hasta sin costo financiero a través de la emisión de acciones de Oferta Pública

Las empresas del país, pueden realizar proyectos de gran envergadura, aumentando su capacidad productiva y permitiendo que los precios de sus productos sean más competitivos y de mejor calidad.

## **CAPITULO XIII**

### **LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

#### **13.1. Definición**

Un Fondo Inversión es un patrimonio común autónomo y separado de la Sociedad Administradora, constituido por los aportes de personas naturales y jurídicas denominadas participantes, para su inversión en valores, bienes, y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes.

Están administrados por una Sociedad Administradora autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, bajo la fiscalización y regulación de la misma.

Participante del Fondo de Inversión es el propietario de las cuotas de participación representativas de sus aportes al mismo.

#### **13.2. Clasificación de los Fondos de Inversión**

##### **13.2.1. 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.

##### **13.2.2. Fondos de inversión cerrados**

Son aquellos cuyas cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo.

##### **13.2.3. Fondos de inversión financieros**

Ya sean abiertos o cerrados, son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en Valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.

#### **13.2.4. Fondos de inversión no financieros**

Ya sean abiertos o cerrados, son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en

Valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.

#### **13.2.5. Fondos de inversión internacionales**

Ya sean abiertos o cerrados, que pueden adoptar las siguientes características:

a) Constituidos en Bolivia con aportes exclusivamente extranjeros para inversión en el mercado nacional. Estos fondos deberán cumplir con todo lo establecido por la presente Ley y sus reglamentos.

b) Constituidos en Bolivia, con aportes nacionales y/o extranjeros, con la finalidad de que los recursos del fondo sean invertidos tanto en el mercado nacional como en el internacional, bajo las leyes y reglamentos nacionales.

c) Constituidos en el extranjero, con arreglo a las Leyes del país de origen del fondo, que podrán actuar en el mercado nacional constituidos con aportes nacionales o extranjeros, sujetos en sus transacciones a la presente Ley y sus reglamentos.

#### **13.2.6. Fondos de Inversión de Renta Fija**

Son aquellos que invierten solo en Valores de Renta Fija o con rendimiento preestablecido, por ejemplo Valores de deuda como: Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CD's), Letras del Tesoro General de la Nación (LT's), Depósitos a Plazo Fijo Bancarios (DPF's), Bonos de empresas, etc.

#### **13.2.7 Fondos de Inversión de Renta Variable**

Son aquellos que invierten solo en Valores de Renta variable o con rendimiento no conocido o preestablecido, como por ejemplo las acciones de empresas.



### **13.2.8. Fondos de Inversión de Renta Mixta**

Son aquellos que invierten combinando las dos modalidades, es decir en Valores de Renta Fija y Renta Variable.

### **13.2.9. Fondos de Inversión de Corto Plazo y Largo Plazo**

Los Fondos de Inversión de Corto Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el mercado de dinero a plazos menores a 360 días, por lo que éstos Fondos tienen la particularidad de ser altamente líquidos. Este tipo de Fondos son también conocidos como Fondos de Mercado de Dinero.

Los Fondos de Inversión a Largo Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el Mercado de Capitales a plazos mayores a 360 días. Son también conocidos como Fondos de Mercado de Capitales.

### **13.2.10 Otros tipos de Fondos de Inversión**

Pueden existir otras categorías de Fondos, definidas por criterios tales como: denominación de moneda, orientación hacia sectores productivos, niveles de riesgo o inversiones en determinadas regiones geográficas o países. En cualquier caso, la política de inversión debe estar claramente especificada en el Reglamento Interno del Fondo.

Por lo tanto su variedad es amplia y depende en última instancia del inversionista elegir el tipo de Fondo en el cual desee participar, conforme a sus necesidades financieras, la rentabilidad buscada y el riesgo en el que esté dispuesto a incurrir.

### **13.2.11 Cuotas y participantes**

Los aportes reciben el nombre de "Cuotas" y son cada una de las partes alícuotas, iguales y de similares características, en las que se divide el patrimonio de un Fondo de Inversión y que expresa los aportes de los inversionistas que reciben el nombre de "participantes". Si comparamos con una sociedad anónima, podríamos decir que las "cuotas" son parecidas a las "acciones" y los "participantes" los "accionistas".

### **13.3. Cartera y Valor de la Cuota**

El administrador, invierte todos los aportes de los participantes, en valores de oferta pública, registrados en la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y en la Bolsa de Valores o en valores extranjeros de acuerdo a las normas vigentes, conformando la “Cartera”.

Por lo tanto, la “Cartera de Inversiones” o “Cartera” es aquella conformada por inversiones en valores, bienes y demás activos de un Fondo de Inversión que es administrada por una Sociedad Administradora.

De acuerdo a la reglamentación y a su característica, los Fondos de Inversión también pueden invertir en otro tipo de activos diferentes a los valores.

La cartera de valores, genera rendimientos, los cuales son calculados diariamente, de acuerdo a las normas establecidas, obteniendo el “Valor de la Cartera Diaria”.

El “Valor de la Cuota” es el que se calcula diariamente, dividiendo el “Valor de la Cartera Diaria” entre el “Número de cuotas” pagadas vigentes. Volviendo a la comparación con una sociedad anónima, el cálculo es similar al del Valor Patrimonial Proporcional de una empresa, dividiendo el Patrimonio Neto entre el Número de Acciones, resultando el “Valor Libros de la acción”.

Por lo tanto el Valor de la Cuota de un Fondo de Inversión se determinará aplicando la siguiente fórmula:

El Valor de la Cuota deberá ser determinado en forma diaria por la Sociedad Administradora.

Asimismo, al inicio de actividades de un Fondo de Inversión Abierto se debe determinar el Valor de la Cuota inicial. En el caso de los Fondos de Inversión

Cerrados dicho valor corresponde al Valor de compra de la Cuota para su oferta pública en mercado primario o Valor Nominal de la Cuota.

Por otro lado en el caso de Fondo de Inversión Cerrados, podrá existir un Valor de Cuota de mercado ya que las mismas, por sus características de ser valores, podrán tener cotización bursátil.

#### **13.4. Compras y Ventas de Cuotas**

Si deseamos ser participantes de un Fondo de Inversión, debemos comprarnos “cuotas”, al “Valor de la Cuota” del día en que realicemos la compra.

Si luego de un tiempo transcurrido, necesitamos nuestro capital invertido o liquidez, realizaremos una venta o “rescate” de cuotas, puede ser en forma parcial o total, para lo cual en el caso de Fondos de Inversión Abiertos, se realizará una

Solicitud al administrador quien de acuerdo al monto del “rescate”, si no cuenta con la liquidez suficiente, realizara una venta de valores en la Bolsa para poder realizar la devolución, por eso se define que las cuotas de los Fondos de Inversión Abiertos, son redimibles.

La venta de cuotas se realiza al Valor de la Cuota vigente del día, en la misma están incluidos los rendimientos generados, por ejemplo: si en una fecha “1” compramos una cuota a un Valor de Cuota “1” equivalente a \$us 100.00 y en una fecha “2” realizamos el rescate de la misma a un Valor de Cuota “2” de \$us101.00, habremos obtenido un rendimiento de \$us 1.00 y así por cada cuota de nuestra propiedad.

#### **13.5. Certificado Nominativo de Cuotas de Participación**

Se reconocen los derechos de copropiedad indivisa de un Fondo de Inversión

Cerrado, mediante los "Certificados Nominativos de Cuotas", que son emitidos por la Sociedad Administradora en mercado primario y ante su oferta pública al Valor de la Cuota del día de la compra.

Por lo tanto estos son los valores físicos representativos de cuotas que se transan en la Bolsa y pueden representar una o varias cuotas pertenecientes al participante.

#### **13.6. Contrato, Reglamento y Prospecto**

A la primera compra de cuotas del Fondo de Inversión Abierto, se realiza un “Contrato de Administración” con la Sociedad Administradora, al mismo tiempo se obtiene el “Reglamento Interno de Administración” que forma parte del contrato, donde están especificadas todas las características de la administración, tales como, estructura básica

de la cartera, comisiones, procedimientos de compras y rescates de cuotas, periodicidad y tipo de información a ser proporcionada al participante, etc.

Por lo tanto cuando una persona quiere participar de un Fondo de Inversión Abierto, previamente debe solicitar que se le proporcione el “Reglamento de Administración” y tomar conocimiento de todos sus Artículos.

El Prospecto de los Fondos de Inversión es un medio más de información que debe ser proporcionado a los participantes y contiene partes del Reglamento Interno, así como la información que la Sociedad Administradora quiere hacer conocer al participante de forma clara y resumida.

En el caso de Fondos de Inversión Cerrados, al adquirir cuotas en mercado primario o secundario (a través de la Bolsa), es importante solicitar a la Sociedad Administradora, el Reglamento Interno de Administración y el Prospecto.

## **13.7. Comisiones y gastos**

### **13.7.1. Comisión por Administración**

En el “Reglamento de Administración” están explícitas las comisiones que cobra la Sociedad Administradora, que son deducidas diariamente del valor de la cartera de títulos-valores, en el actual caso de los fondos comunes de Valores, el hecho de ser una comisión “máxima”, significa que no necesariamente se aplica el mismo porcentaje todos los días, el Agente de bolsa puede aplicar porcentajes intermedios dentro del “máximo” explicitado, o también algunos días no cobrar nada. Por otro lado, generalmente todos los gastos de administración por cuenta del fondo, están incluidos dentro la comisión.

El monto de la Comisión es calculado aplicando el porcentaje anual al Valor de la Cartera del día.

### **13.7.2. Lo que ofrecen los fondos de Inversión**

Los inversionistas para tomar sus decisiones de Inversión en los Fondos, deben tomar en cuenta, algunos de los siguientes aspectos principales que ofrecen los mismos.

### **13.7.3. Rendimiento**

El rendimiento es atractivo por cuanto el administrador del Fondo, invierte una parte de la cartera en acciones o en títulos-valores de Renta Fija entre el mediano y el Largo Plazo, que ofrecen mayor rentabilidad, por otro lado también influyen la tasas de las operaciones de Reporto de la bolsa de Valores, ya que el Fondo puede realizar compras en reporto de títulos-valores.

### **13.7.4. La diversificación de la inversión**

Un aspecto importante de la operación de los fondos de Inversión es la conformación de una cartera diversificada de títulos- valores de diferente clase, con el objetivo de minimizar los riesgos de la inversión. De hecho, la administración de la cartera de inversiones se caracteriza por encontrar una relación adecuada de riesgo-rendimiento, es decir, lograr niveles de rendimiento y riesgo aceptables.

Al constituir una cartera diversificada de títulos, el fondo disminuye el riesgo inherente a cada documento, desplazando el mismo al conjunto de la cartera. Una administración eficiente implica, por tanto, medir el impacto de la adición de un determinado título al portafolio en el riesgo de este.

Asimismo para disminuir el riesgo de cartera, se constituye la diversificación en cuanto a la emisión de los títulos, es decir una buena administración de cartera de inversiones evitaría concentrar el número de títulos en un determinado sector económico. Contar con títulos-valores de diferentes sectores, entidades y empresas es una práctica sana en el manejo de inversiones de los fondos.

#### **a) Principales tipos de riesgo**

- Riesgo de quiebra del emisor (Riesgo de crédito): Significa el riesgo de no pago de los flujos que promete la inversión (materia de opinión de las calificadoras de riesgo), puede incluir en su análisis.
  
- Riesgo por liquidez de valor: Es el riesgo que conlleva a la pérdida por venta apresurada de un título- valor, ante situaciones de liquidez del mismo, dicho riesgo no es muy relevante si no hay necesidad de venta del valor. Por otro

lado la pérdida podría ser significativa si se está llevando un sistema de valorización incorrecta.

- **Riesgo de fluctuación de la rentabilidad del título (Riesgo de Mercado):** El precio y rentabilidad de los valores fluctúa como consecuencia de la expectativa de los mercados e incluso a nivel internacional, aunque en la actualidad existen métodos muy sofisticados para medir el riesgo de mercado de una cartera, los principios básicos de diversificación y bursatilidad de los valores en que se invierte, ayudan de manera significativa a controlar el mercado.

#### **b) Liquidez**

Se pueden realizar retiros (“ventas” o “rescates” de cuotas) de acuerdo a lo estipulado en los Reglamentos de Administración de los Fondo, que puede ser: sin límite, es decir cuando uno lo desee o determinadas veces al mes (por ejemplo cinco veces al mes), algunos reglamentos pueden indicar que se puede realizar más retiros que los permitidos con autorización del administrador del Fondo quien tomara en cuenta la liquidez con que se cuenta.

Así mismo, en el reglamento existen algunas disposiciones respecto a en cuanto tiempo se podrá hacer efectivo el retiro, en función al monto (por Ejemplo hasta \$us. 5.000 el mismo día del rescate, entre \$us. 5.000 y \$us. 10.000 el mismo día del rescate en 24 horas), esto para que el administrador tenga tiempo suficiente para ir a la Bolsa de Valores y vender los títulos-valores que permitan obtener la liquidez que cubra el monto del rescate.

#### **c) Información**

Al ser el Mercado de Valores un mecanismo de financiamiento directo, el inversionista sabe en que esta invertido su capital, ya que cuenta con la información de la cartera de títulos –valores en los que ha invertido por su cuenta el administrado, por lo tanto puede tomar su decisión de si permanecer en el fondo o no de acuerdo a la concentración de la cartera en determinados emisores.

Los emisores de títulos-valores están bajo la fiscalización de la ASFI, por lo tanto se cuenta con toda la información de las distintas entidades y empresas

registradas y autorizadas, a la que se tiene acceso en dicho organismo en la Bolsa de Valores o en las Agencias de Bolsa.

Algo importante que hay que tomar en cuenta que quienes asumen la deuda (en el caso de títulos valores de Renta Fija ) o asumen la responsabilidad de generar rendimiento (en el caso de títulos-valores de Renta Variable) , son las entidades emisoras de títulos valores. La Sociedad Administradora es solo una intermediaria que ofrece el servicio de administración del Fondo y las inversiones por cuenta de los participantes, de acuerdo al contrato de administración.

### **13.8. Sociedad Administradora**

A partir de la Reglamentación de la Ley del Mercado de Valores y de acuerdo a los plazos que se dispongan, los Fondos comunes de Valores cambiarán su nombre a “Fondos Mutuos” y serán administrados por “Sociedades Administradoras de fondos de Inversión” de objeto único y exclusivo. Las Agencias de Bolsa administradoras deberán constituir una empresa separada denominada “Sociedad Administradora” y transferir la administración de los Fondos Comunes de Valores a la misma.

#### **13.8.1. Obligaciones**

La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión tiene las siguientes obligaciones:

- a) Proporcionar a los fondos de Inversión los servicios administrativos que estos requieran.
- b) Proveer un adecuado servicio técnico para la buena administración del Fondo.
- c) Administrar los Fondos a su cargo con el cuidado exigible a un administrador profesional con conocimiento especializado.
- d) Buscar la adecuada rentabilidad y seguridad de sus operaciones con arreglo al principio de distribución de riesgos y preservando siempre el interés e integridad de los bienes que le sean confiscados.
- e) Respetar y hacer prevalecer los intereses de los fondos que administran sobre los suyos.
- f) Procurar que en las transacciones se obtenga siempre el mayor beneficio o ventaja posible para los Fondos, antes que para sus propias inversiones e intereses.

## **13.8.2. Criterios de administración de la cartera de los Fondos de Inversión**

### **a) Definición del objeto de la cartera:**

Para determinar el objeto de un portafolio es fundamental tener claro el tipo de inversionista al que se pretende ofrecer los servicios del Fondo o los distintos tipos de Fondos.

Entre los elementos a considerar para poder definir el tipo de inversionista se pueden considerar los siguientes:

- Tolerancia al riesgo.
- Practica y preferencia
- Necesidades de liquidez.
- Otras alternativas de inversión.

### **13.8.3. Perfil de riesgo**

Una vez definido el tipo de inversionista y el objetivo de la cartera es necesario establecer el perfil de inversión adecuado a ese inversionista, es también importante definir si se pretende ofrecer uno o varios Fondos que busquen cubrir diferentes necesidades del inversionista.

Definido el perfil de riesgo se decide la forma en que este se explicara al inversionista, es importante tener en cuenta que la credibilidad del Fondo en el futuro depende mucho ser consiente en la política de administración planteada.

Es importante considerar el riesgo del mercado y el riesgo de crédito en la forma de decisiones de inversión.

### **13.8.4. Canales de distribución**

La distribución o venta de las cuotas de participación de un Fondo se pueden realizar de distinta formas, las más comunes son a través de ventas directas de la Sociedad Administradora y la utilización de otros intermediarios como por ejemplo Agencias de Bolsa y Bancos.



Sin embargo es importante capacitar a las personas encargadas de la distribución, especialmente para no causar confusión al público y que el inversionista tenga perfectamente claro en que está invirtiendo y cuales son sus riesgos.

Es también importante establecer la estrategia de difusión del Fondo cuyos aspectos pueden contemplar la elaboración de prospectos, frecuencia de publicación de la cartera, rendimiento y otros.

#### **13.8.5. Liquidez**

Cuando se define el objetivo de un portafolio es importante tomar en cuenta los patrones y hábitos de liquidez de los posibles inversionistas.

Por lo tanto se planificara si se desea dar liquidez diaria a los participantes o con que periodicidad, este factor también resulta importante para determinar cuántos Fondos diferentes se desea administrar.

#### **13.8.6. Otras alternativas de inversión**

Es necesario identificar que otras alternativas de inversión tienen los inversionistas objetivos del Fondo con el fin de determinar las ventajas del mismo sobre dichas alternativas.

#### **13.8.7. Tamaño del Fondo**

El tamaño del Fondo es relevante desde dos puntos de vista:

- Los costos de administrar un Fondo que pueden incluir la comisión al administrados, al custodio y a los intermediarios pueden ser sumamente elevados y al influir en su rentabilidad pueden poner al poner al Fondo fuera de la posibilidad de ser una alternativa atractiva.
- En algunos casos, entre más grande es un Fondo, es más difícil el manejo de su cartera y su estrategia, algo que hay que considerar es el porcentaje máximo del Fondo que puede adquirir un solo participante, si el número de cuotas de un participante en particular representa un porcentaje importante del total de activos del Fondo y este decidiera retirar su inversión bajo ciertas circunstancias negativas del mercado, los

valores que se pueden vender en un mejor precio son siempre los activos de mayor calidad.

#### **13.8.8. El administrador del Fondo**

Definido el objetivo del portafolio, es importante contar con el personal que tenga la experiencia necesaria para administrar el Fondo, la persona o personas que sean responsables del manejo diario de la cartera deben contar con los medios necesarios para poder llevar a cabo su cartera, adecuados sistema de información, análisis, comunicaciones y otros.

#### **13.8.9. Criterios de Valuación de Cartera**

Los criterios de valuación de cartera son muy importantes dentro de la administración de un Fondo, al no contar con un mercado lo, suficientemente profundo en ninguno de los instrumentos que hoy son parte de la cartera de los Fondos, especialmente de Renta Fija, al determinar el precio de valuación justo puede llegar a ser uno de los mayores problemas a los que se enfrenta la industria de Fondos.

La falta de una metodología clara y transparente para determinar el valor de los activos de los Fondos acarrea problemas tan graves como puede ser el hecho de que cada administrador valúe en forma diferente cada activo. Esta falta de metodología provoca una enorme discrecionalidad para los administradores.

## **CAPITULO XIV**

### **LA TITULARIZACIÓN**

#### **14.1. Concepto**

Siendo que no hay una definición uniforme sobre el tema, a continuación se presentan algunos conceptos sobre titularización:

1. Es el proceso mediante el cual se transforman activos en títulos o valores que son destinados a circular, es decir, a ser vendidos al público en general en los mercados organizados de valores.
2. La titularización consiste en la venta, a través de títulos o bonos, de parte de los activos improductivos de una compañía. En el caso de las hipotecas, que son deudas a largo plazo, se consiguen fondos a corto plazo para volver a inyectarlos en nuevas hipotecas.
3. De acuerdo con la definición de la Real Academia de la Lengua Española, la Titularización es "convertir determinados activos, generalmente préstamos, en valores negociables en el mercado".

- La titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en:
- Transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores
- negociables en el Mercado de Valores, para obtener
- liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la
- consecuente reducción de los costos financieros
- Los bienes o activos deben tener características
- comunes (homogeneidad) y constituir "patrimonios
- autónomos" independientes del patrimonio del
- cedente (originador), que serán administrados por

Los bienes o activos deben tener características comunes (homogeneidad) y constituir

“patrimonios autónomos” independientes del patrimonio del cedente (originador) que serán administrados por sociedades de titularización.

Las sociedades de titularización emiten valores a ser colocados en el Mercado de Valores a cuenta y cargo de los patrimonios autónomos que administran los mismos que están destinados a pagar y garantizar los valores emitidos.

## **14.2. Patrimonio Autónomo**

El patrimonio autónomo es el que se constituye con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores, para que la titularización exista es necesario que los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo, sean separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora.

Por ello debe haber una sesión de estos activos, que comprende la transferencia absoluta en términos jurídicos y contables, del dominio sobre dichos bienes o activos.

### **14.2.1. Constituir Patrimonios Autónomos**

Los patrimonios autónomos pueden ser constituidos por:

Personas individuales o naturales, personas colectivas o empresas y sociedades de titularización.

### **14.2.2. Como se constituye el Patrimonio Autónomo**

El patrimonio autónomo se constituye mediante:

\* Contrato de cesión irrevocable de bienes o activos suscrito entre el cedente (originador) y la Sociedad de titularización que determina la cesión de los bienes y activos.

\* Declaración unilateral de cesión, efectuada por la sociedad de Titularización, cuando los bienes o activos que constituirán el Patrimonio Autónomo, hayan sido adquiridos por esta para ser titularizados.

### **14.2.3. Cesión de bienes o activos**

Es el acto jurídico por el que una o varias personas naturales o jurídicas, transfieren en forma absoluta el derecho de dominio sobre uno o más bienes o activos, presentes o futuros a un Patrimonio Autónomo con la única finalidad de que emita a su cargo valores a través de un proceso de Titularización.

### **14.3. Características del Patrimonio Autónomo**

El Patrimonio Autónomo constituido para procesos de Titularización, debe estar separado del patrimonio del originador y del de la Sociedad de Titularización. Es decir no forma parte de los bienes del originador ni de la sociedad de Titularización.

La Sociedad de Titularización está obligada a contabilizar por separada cada Patrimonio Autónomo que administre.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuadas dentro del Proceso de Titularización, no responde por las obligaciones del originador ni de la Sociedad de Titularización.

### **14.4. Bienes o activos sujetos a Titularización**

Podrán efectuarse Procesos de Titularización a partir de los siguientes activos o bienes:

- Cartera de Crédito
- Documentos de Crédito
- Flujos de caja
- Contratos de Venta de Bienes y Servicios
- Contratos de arrendamiento financiero (leasing)
- Activos y proyectos inmobiliarios
- Valores de deuda pública
- Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores
- Contratos de factoraje
- Otros que sean expresamente autorizados por la ASFI

Los Activos son:

Activos y proyectos inmobiliarios como casas, terrenos, cartera de crédito, contratos, valores de deuda pública inscritos en el Registro del Mercado de Valores o valores de oferta privada, flujo de caja.

#### **14.4.1. Las personas que pueden intervenir en el Proceso de Titularización**

Intervienen en el Proceso de Titularización son:

Emisor, creador, originador, Sociedad de Titularización, Administradora de Bienes y Activos, Calificadora, inversionista, Agente de Bolsa, Representante Común de Tenedores.

#### **14.4.2. Originador**

El originador es la persona individual o colectiva en interés de la cual se conforma un Patrimonio Autónomo y que se obliga a ceder al Patrimonio Autónomo a través de la Sociedad de titularización los activos que integran dicho patrimonio.

Cuando el Patrimonio Autónomo para Titularización se constituye mediante Contrato de Sesión irrevocable de bienes o activos, el sedente es el originador. Cuando el Patrimonio Autónomo es constituido con bienes o activos de propiedad de la sociedad de titularización en virtud del acto unilateral determinado mediante la Declaración Universal de cesión, esta no adquiere la condición de originadora.

#### **14.4.3. Sociedad de Titularización**

Es la receptora de los activos a ser titulados, que sirve de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de titularización. Las Sociedades de titularización deberán constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación la expresión “Sociedad de Titularización “.

Las Sociedades de titularización deberán obtener de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, autorización para su funcionamiento y estar inscritas en el Registro del Mercado de Valores a cargo de la Dirección de Supervisión de Valores para lo cual

deberán cumplir con los requisitos específicos establecidos en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Las Sociedades de titularización son reguladas, fiscalizadas y supervisadas por la Dirección de Supervisión del sistema Financiero y deben registrarse por las normas establecidas en la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos.

#### **14.4.4. Responsabilidad**

Las Sociedades de Titularización deben tender al manejo seguro y eficiente de los bienes y recursos que ingresan al Patrimonio Autónomo en los términos y condiciones previstos en el Contrato de Cesión irrevocable o en el acto unilateral irrevocable de Cesión de Bienes y Activos. Las Sociedades de Titularización podrán tener a su cargo la administración de uno o más patrimonios autónomos para Titularización. Les corresponderá la representación legal y la defensa de los intereses de los Patrimonios Autónomos que administren.

#### **14.4.5. Deberes de Información de la Sociedad de Titularización**

La Sociedad de Titularización, en su calidad de entidad inscrita en el Registro del Mercado de Valores, será responsable de proporcionar información periódica y comunicar los “hechos relevantes”, conforme a lo determinado por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

#### **14.4.5. La Administradora de bienes o Activos**

Es la persona encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes o activos que conforman el Patrimonio Autónomo para la Titularización.

Los activos de la administradora podrán ser ejercidos por la sociedad de titularización, pudiendo delegarlas al originador. Esta delegación no exime de responsabilidades a la Sociedad de titularización en la realización dirigente de algunas obras en la realización diligente de los actos necesarios para la consecución de la finalidad del Proceso de titularización.

#### **14.4.6. El Estructurador**

Es la entidad encargada de agrupar los bienes o activos con características comunes, para constituir los Patrimonios Autónomos destinados a procesos de titularización. La actividad de estructuración podrá ser realizada por la Sociedad de Titularización, por el originador o por otra entidad especializada contratada para tal efecto.

#### **14.4.7. Colocador**

Colocador es la entidad encargada de colocar en el mercado primario los valores resultantes de un proceso de Titularización. Pueden ser colocadores de estos valores en el mercado Primario Bursátil y/o Extra Bursátil, las Agencias de Bolsa y las sociedades de Titularización en el mercado Primario Extra Bursátil.

#### **14.4.8. Representante Común de Tenedores de Valores**

Es quien representa y defiende los intereses de los tenedores de valores emitidos dentro de un Proceso de Titularización.

Cualquier persona individual o colectiva podrá ser el representante de los tenedores de valores. El representante será designado por el originador o por la Sociedad de Titularización, si es que le transfieren los bienes y activos.

La Asamblea General de Tenedores de Valores, tiene la facultad de cambiar al representante y designar a su reemplazante.

### **14.5. Valores que se Pueden Emitir**

#### **14.5.1. Los valores que se emitan como resultado de Proceso de titularización podrán ser:**

##### **a) Valores de Participación:**

Son los que representan derecho de participación sobre el Patrimonio Autónomo. El valor de participación no tiene rendimiento fijo, sino que es el resultado de las utilidades o



perdidas que genera el Patrimonio Autónomo.

**b) Valores de Contenido Crediticio:**

Son también llamados de Renta Fija. Incorporan el derecho al inversionista de recibir el pago del capital y los rendimientos en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.

**c) Valores Mixtos:**

Son los que resultan de la combinación de las características de valores de participación y de contenido crediticio, en las condiciones establecidas en los mismos.

**14.6. Transferencia Voluntaria**

La Sociedad de Titularización, previa autorización de la Asamblea General de Tenedores de Valores y con aprobación de la ASFI, transferir voluntariamente los Patrimonios Autónomos que administra a otra Sociedad de Titularización.

## **CAPITULO XV**

### **LA CALIFICACIÓN DE RIESGO**

#### **15.1. Definición**

La información es un elemento esencial para el buen funcionamiento de los mercados financieros. La calificación de riesgo es una importante pieza de información adicional; y nos brinda una opinión fundamentada acerca del riesgo de incumplimiento de una emisión (riesgo de no pago).

Por esta vía ayuda a la correcta formación de precios de los instrumentos financieros. De manera amplia podemos definir: se entiende por calificación de riesgo a la opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada, a cerca de solvencia y seguridad a cerca de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Esta opinión es emitida por entidades especializadas llamadas Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR). Al tratarse de opiniones guardan un carácter subjetivo; pero que en todo caso se respalda en un análisis profesional de la información sobre el emisor y la emisión. Estas opiniones siguen un ordenamiento relativo de los riesgos de los distintos valores emitidos.

En el caso más común, que es el de los instrumentos representativos de deuda, la calificación de riesgo está referida a la probabilidad e intención de una empresa emisora para cancelarlos oportunamente en las mismas condiciones pactadas (plazos, tasa de intereses, resguardos, etc.). Se está midiendo por tanto el riesgo de no pago, para contrastarlo con otro tipo de riesgos. Existe además, aunque con un menor uso relativo calificaciones de riesgo para instrumentos representativos de participación como son las acciones y las cuotas de los Fondos de inversión; en cuyo caso se tiende a medir más bien la solvencia y la capacidad de generar rendimientos.

Las calificaciones no deben interpretarse nunca como una recomendación para adquirir o enajenar un determinado valor; porque como se ha expresado solo está reflejada cierto tipo de información respecto a la emisión. De igual manera el calificador no es tampoco un auditor, en el sentido que normalmente toma la información que le brinda el emisor sin necesidad de cuestionar su validez.

## **15.2. El origen y fundamento de la Calificación de Riesgo**

Una empresa que haya decidido emitir un valor para captar recursos del mercado buscará venderlos a los inversionistas interesados. Sin embargo el valor aún no estaría listo para la venta porque el inversionista deseará evaluar la confiabilidad del emisor y de la emisión que este ofrece. La calificación de riesgo emerge, especialmente en los mercados actuales, como un elemento de información que facilita el “dialogo” entre emisor e inversionista y ayuda a que el precio que se pague por el valor sea el correcto; al quedar en mejor evidencia cualquier potencial riesgo sobre recuperación de la inversión en que se incurre al comprar el valor.

Como breve recuento histórico mencionemos que el sistema de calificación de riesgo fue introducido en 1909, como una iniciativa privada espontanea, y se asocio a reportes referidos a las compañías de ferrocarril que emitían bonos. Su importancia creció luego de la Gran Depresión, por efecto de los múltiples incumplimientos de deuda que ocurrieron. Desde ese entonces los reguladores empezaron a estipular que los inversionistas institucionales no deberían adquirir valores por debajo de cierto estándar de calificación de riesgo. La industria de calificación de riesgo tuvo un nuevo importante impulso en la década de los 80 con el crecimiento del mercado de deuda en EEUU y en Europa, producto de la desregularización de los mercados financieros. En el caso de los países con mercado de valores emergentes, como es el caso de Latinoamérica, las reformas llevadas a cabo en los años 90 han introducido la figura de la calificación de riesgo como un componente, usualmente como mandato de la Ley, de sus mercados de capitales.

## **15.3. Tipos de riesgo.**

Un elemento constante en el análisis de los mercados financieros es el riesgo. En realidad de eso se trata la actividad en dichos mercados, puesto que lo que se negocia son transferencias de riesgo entre los participantes; de esta forma el que transfiere el riesgo (ej: el emisor) debe pagarle o recompensar al que lo acepta (ej: el inversionista) así pues, por un lado hemos visto que la variabilidad de precios de los instrumentos genera un riesgo de mercado, el cual enfrentamos por medio de la diversificación. De otro lado el riesgo de incumplimiento de una emisión lo administramos conociendo la opinión de las calificadoras de riesgo. Es por tanto importante establecer las herramientas que disponemos para enfrentarlos. En cualquier caso recordemos que solo aspiramos a reducir el riesgo más no eliminarlo. En buena cuenta el riesgo está en todas partes.

¿Qué otros tipos de riesgo enfrenta el inversionista? Entre los más importantes y a manera

de ejemplo, podemos identificar los siguientes:

- Riesgo económico: ocurre cuando las condiciones económicas prevalecientes difieren marcadamente de los supuestos usados antes de la emisión. Se incluye en este concepto el riesgo de factores políticos.
- Riesgo de liquidez cuando los valores no son fáciles de transar por carecer de una demanda continúa. En una de sus formas se manifiesta a través de inexistencia de cotizaciones de un valor.
- Riesgo de crédito o de contraparte: cuando una entidad se constituye en la otra parte de un negocio con valores, y se compromete individualmente a cumplir determinadas obligaciones financieras. El riesgo de la operación no es otro que el riesgo de esa contraparte incumpla.
- Riesgo Legal y regulatorio: las identificaciones Legales imponen una suerte de impuesto al sistema financiero, lo que se refleja en márgenes comerciales más amplios de los necesarios (spreads), o en la negativa de negociar algunos instrumentos.
- Riesgo contable: similar a lo anterior, las normas contables mal definidas crean incertidumbre.

#### **15.4. Las metodologías y las simbologías**

El principal activo de una ERC es su experiencia y “knowHow” en la industria, para cuyo efecto desarrolla sus propias metodologías y además suele usar sus propias simbologías de acuerdo a las cuales expresa su opinión sobre los niveles de riesgo.

Aun cuando distintos calificadores mantienen diferentes simbologías, es una característica común a todas ellas al expresar sus opiniones mediante un sistema de notación sintética, estructurando sobre la base de letras un conjunto de símbolos. Las nomenclaturas jerarquizan los riesgos de menor a mayor. Así el esquema de notaciones de uso más común (para deuda de largo plazo) comienza asignando una calificación AAA a los títulos de menor riesgo, hasta llegar a D, que corresponde a los valores con mayor probabilidad de incumplimiento de los pagos en las condiciones pactadas.

Las emisiones clasificadas en las más altas categorías como son AAA, AA, A, BBB, son reconocidas como “grado de inversión”; es decir aquellas supuestamente elegibles para un inversionista cauto por ser las de menor riesgo.

Es importante anotar que las categorías de riesgo se diferencian también según el destino de las emisiones, así tenemos que las emisiones para el mercado local utilizan categorías

que solo son de alcance local; en tanto que las emisiones internacionales emplean las categorías de alcance internacional que incluyen lo que se denomina el “riesgo soberano”. Dicho de otra forma, la empresa que mantenga un “AAA” para sus emisiones de deuda en Bolivia, si desea colocar esos instrumentos en el exterior obtendrá una calificación internacional más baja, de acuerdo al riesgo país que significa Bolivia.

El riesgo soberano es la probabilidad de que las acciones de un gobierno soberano puedan afectar directamente o indirectamente la capacidad del emisor de deuda de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma. La deuda soberana de un gobierno se utiliza como tope de rating de un determinado país, esto es que ninguna otra entidad de ese país podrá tener mejor categoría de riesgo.

### **15.5. Usos y ventajas de la Calificación de Riesgo**

Tanto el emisor como el inversionista encuentran utilidad a las calificaciones de riesgo en sus procesos de decisión. En el caso del inversionista, brinda un indicador simple y objetivo de evaluación del riesgo crediticio, que complementa a menor costo el propio análisis y permite determinar el premio por riesgo.; esto es el retorno adicional que se le exigirá al emisor por representar un mayor riesgo. De otro lado el emisor se beneficia con la posibilidad de una estructura financiera más flexible al tener acceso a mayores fuentes de recursos al estar diseminadas las opiniones de riesgo sobre sus emisiones. También se beneficia el emisor con la determinación de un precio justo sobre sus emisiones en función del riesgo; precio que muchas veces puede significar un menor costo en relación a las fuentes tradicionales de financiamiento que disponía.

En resumidas cuentas, la calificación promueve la eficiencia del mercado de capitales al contribuir a un cuerpo común de información analítica. Esta transparencia reduce la incertidumbre e induce un mayor flujo de recursos hacia los segmentos de oferta pública de valores que utilizan la calificación de riesgo. Con ello los mercados se alinean o comunican mejor reduciéndose los costos de financiamiento.

En la actualidad la calificación de riesgo adquiere una mayor significación, en razón de que la complejidad de los instrumentos financieros ha venido creciendo, como es el caso de derivados, instrumentos de titularización, valores estructurados, etc., todo lo cual le otorga un ingrediente de mayor necesidad a la disposición de una opinión de riesgo.

## **15.6. Las Calificadoras y sus requisitos**

Las calificadoras son esencialmente predicciones del futuro. Por tanto su precisión solo puede ser conocida luego que el instrumento evaluado a cumplido o incumplido. En este contexto la credibilidad de la calificadora juega un papel central. De esta forma los siguientes principios básicos deben respetarse para el éxito de una calificadora.

- La calificación debe ser independiente. En particular debe evitarse conflictos de interés con los emisores, los inversionistas, los intermediarios, o incluso el gobierno.
- La calificadora debe ser financieramente viable, este elemento es crítico para mantener un staff competente de técnicos. La viabilidad a su vez, es función del tamaño del mercado donde se desenvuelve.
- La calificadora debe tener el derecho y a veces la obligación, de mantener confidencialidad sobre la información a la que tiene acceso. Las reglas de transparencia se aplican sobre el emisor.
- La calificadora debe guardar total transparencia sobre sus metodologías, criterios y racionalidad de sus calificaciones.
- Las calificadoras deben mantener un buen grado de coordinación con el ente supervisor, ala tratarse de una actividad de maduración gradual.

## **15.7. El proceso de Calificación**

La calificación de riesgo de un instrumento implica todo un proceso en el cual se evalúan distintos aspectos, tanto del instrumento como del emisor, y donde además se administra una gran masa de información de carácter cuantitativo (histórico y proyectado) así como cualitativo. Si bien la evaluación es cualitativa en naturaleza, el rol del análisis cuantitativo es el de ayudar a efectuar la mejor evaluación posible, porque finalmente la calificación es solo una opinión.

El emisor que se somete al proceso de calificación de riesgo debe estar consciente de que será menester develar completamente toda la información necesaria al calificador; la misma que, mas allá de la información histórica y de proyecciones numéricas realizadas, puede incluir en ciertos casos hasta la revelación de planes estrategias futuras. El ocultamiento de información impedirá que el calificador emita una opinión correcta, lo que a su vez perjudicara al emisor porque no obtendría el mejor precio para su emisión, e incluso perdería credibilidad con los inversionistas, dificultando cualquier emisión futura.

Es importante enfatizar que la calificación de riesgo es un proceso continuo, y por lo tanto luego de la primera evaluación la calificadora seguirá opinando sobre el nivel de riesgo de una determinada emisión, de acuerdo a los nuevos flujos de información. En algunos mercados esta renovación o modificación de opiniones se realiza de manera general cada cierto lapso de tiempo (v.gr. tres meses); aunque eso no debe excluir la posibilidad de variar la categoría otorgada en cualquier momento si los hechos así lo justifican.

El proceso de calificación involucra el acopio de información cuantitativa por el calificador, tanto de naturaleza pública, como aquella adicional que le brinde el emisor. Así mismo implica reuniones permanentes con la gerencia de la empresa para ponderar mejores aspectos de orden cualitativo. Podemos ilustrar un esquema característico de las etapas del proceso de calificación:

- 1.- El emisor provee la información necesaria.
- 2.- El Staff de la ECR realiza el análisis, y somete los informes a consideración de su comité de calificaciones, el cual determina la calificación a otorgar.
- 3.- Se notifica al emisor la calificación.
- 4.- Usualmente es posible que el emisor pida una revisión, si no está conforme.
- 5.- La calificación definitiva se hace pública y se comunica al regulador.

Para una mejor apreciación de la información que se evalúa para la calificación, considérese la siguiente versión esquemática de referencia:

#### Sobre el emisor

- Situación financiera: Sobre la base de los estados financieros de los últimos periodos, se revisa el manejo financiero del emisor tomando en cuenta, principalmente, indicadores de liquidez, de solvencia, gestión, rentabilidad, calce (de plazos y monedas), cobertura de deuda y fuentes de financiamiento.
- Situación económica: Se evalúan aspectos económicos vinculados a la eficiencia operativa del emisor, considerando básicamente la estructura organizativa la calidad de gerencia, la estructura de costos, el volumen de ventas, de producción, la situación laboral; y también se analiza el flujo de caja proyectado, así como los planes futuros.
- Situación empresarial relacionada con el sector económico del emisor: se evalúa la interrelación del emisor con su entorno inmediato, esencialmente, a través de indicadores de participación de mercado, grado de integración, concentración o

dispersión de ventas, sensibilidad respecto a las principales variables macroeconómicas (tasa de interés, tipo de cambio, etc.).

Sobre la Emisión:

- Liquidez: definida como la posibilidad de realización inmediata del instrumento minimizando pérdidas por bajos precios.
- Resguardados: Cláusulas del contrato de emisión de un instrumento, en las que el emisor se compromete a mantener algunos indicadores financieros dentro de ciertos márgenes. Su incumplimiento genera la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.
- Garantías: Cauciones reales o personales (finanzas, hipotecas, etc.), que buscan proteger al inversionista en caso de incumplimiento del emisor.



## **CAPITULO XVI**

### **ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES.**

#### **16.1. La Entidad de Depósito de Valores**

Es una Sociedad Anónima de objeto exclusivo encargada del depósito, custodia, registro y administración de valores, así como de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas con esos valores, por lo que debe incluir en su denominación la expresión “Deposito de Valores” y debe ser autorizada por la ASFI e inscrita en el Registro del Mercado de Valores. (RMV). Para obtener su autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores deberán cumplir lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento del Mercado del Registro de Valores y demás disposiciones aplicables.

El objeto social de la Entidad de Deposito de Valores comprende el desarrollo de las siguientes actividades y la prestación de los siguientes servicios:

- a) Depósito de valores de propiedad de los depositantes y de todos aquellos titulares de valores que a través de estos los soliciten.
- b) Registro e inscripción de la titularidad de los valores objeto de depósito y de emisiones desmaterializadas.
- c) Compensación y liquidación de las operaciones realizadas con valores en el mercado de valores.
- d) Ejercicio de los derechos económicos y políticos de los valores representados en anotaciones en cuenta, por cuenta de sus propietarios o titulares.
- e) Prestar servicios conexos a su objeto social y derivados del mismo a los emisores de valores de oferta pública, o a los demás usuarios.

La Entidad de Deposito de Valores debe disponer de:

- a) Sistemas y mecanismos de seguridad para sus instalaciones, así como para la información que administra.
- b) Medidas y procedimientos dirigidos a cubrir los riesgos operativos, tales como transacciones no justificadas, registros alterados o destruidos, interrupción de las comunicaciones o de la energía eléctrica, accesos no autorizados a valores y a otros activos bajo su responsabilidad.
- c) Planes de contingencia para la recuperación de sus funciones con la mayor rapidez

posible.

- d) Sistemas de comunicación en línea con los participantes, bolsas de valores, instituciones financieras custodias y otras entidades que participen en las operaciones de liquidación y compensación de valores.

La ASFI verificara mediante inspección previa a la autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las condiciones de ordenamiento, seguridad y otras, que deben brindar las oficinas e instalaciones de la futura Entidad de Depósito de Valores.

### **16.2. Representación mediante anotación en cuenta**

Los valores pueden ser representados documentalmente mediante títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta como valores desmaterializados.

La representación mediante anotación en cuenta, es la forma de representación de valores establecida por la Ley del Mercado de Valores, por lo que los valores se expresan a través de anotaciones en cuenta a cargo de Entidades de Depósito de Valores.

Los valores pueden ser representados mediante anotaciones en cuenta, a través de su emisión desmaterializada en mercado primario o a través de la conversión de los valores físicos o caratulares en anotaciones en cuenta. La conversión se produce por el depósito de los valores documentarios en la Entidad de Deposito de Valores y su consiguiente inscripción en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta.

Todos los valores depositados en la Entidad de Deposito de Valores e inscritos en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta, serán representados mediante anotaciones en cuenta.

### **16.3. Se considera un valor representativo por anotaciones en cuenta.**

A partir de su inscripción en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de una Entidad de Deposito de Valores, para lo cual se requiere que el título físico sea depositado y que se hayan realizado las verificaciones y comprobaciones correspondientes, con anterioridad a cualquier negociación del respectivo valor.

Un valor está debidamente representado por anotación en cuenta, cuando este ha sido claramente inscrito en el sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de una Entidad de Deposito de Valores.

La inscripción inicial de una emisión de parte de un emisor requerirá la extensión de una escritura pública, en la que consten las condiciones y características de los valores a ser representados mediante anotaciones en cuenta.

## **CAPITULO XVII**

### **EL REGISTRO Y LA INFORMACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES**

El Registro del Mercado de Valores (RMV), es el registro público que tiene por objeto a las personas, emisiones, valores, actividades u otros participantes del mercado de valores, así como, proporcionar al público en general la información que lo conforma con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado de valores.

Este registro permite conocer la situación jurídica, económica y financiera de todas las entidades emisoras, los intermediarios y demás participantes del mercado de valores.

El RMV es un registro público porque la información contenida en el mismo, es de libre acceso al público por lo tanto cualquier persona podrá consultar y/o solicitarla.

El RMV depende de la ASFI que es la encargada de la supervisión y fiscalización del mercado de valores.

La información que conforma el Registro del Mercado de Valores es

- 1.- Toda la información presentada por los solicitantes para el proceso de Autorización e Inscripción para participar en el Mercado de Valores.
- 2.- La autorización que las personas naturales y jurídicas Autorizadas e Inscritas en el RMV realicen respecto de la información a la que se encuentran obligadas a presentar a la ASFI.
- 3.- Los hechos relevantes comunicados por las personas naturales y jurídicas autorizadas e inscritas en el RMV.
- 4.- Las resoluciones de carácter particular emitidas por la ASFI
- 5.- Cualquier otra información que la ASFI considere necesaria.

### **17.1. Registros que conforman el Registro del Mercado de Valores**

- a) Registro de emisores de valores.
- b) Registro de emisiones de valores (Bonos, Acciones, etc.)
- c) Registro de Bolsas de Valores
- d) Registro de Agencias de bolsa
- e) Registro de Operadores de Rueda y Asesores de Inversión.
- f) Registro de Entidades de Depósito de Valores
- g) Registro de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
- h) Registro de Fondos de Inversión
- i) Registro de Sociedades de Titularización
- j) Registro de Entidades Calificadoras de Riesgo
- k) Registro de Entidades de Custodia de Valores
- l) Registro de Empresas de Auditoría Externa.

El Registro del Mercado de Valores tendrá un funcionario de la ASFI, responsable de la administración de la información existente en el mismo, de la custodia y guarda de la documentación archivada y demás funciones que le fueren asignadas por la ASFI.

### **17.2. Inscripción y autorización**

La existencia del Registro del Mercado de Valores determina la existencia de dos conceptos importantes:

En primer lugar la autorización de funcionamiento (de las Bolsas de Valores, Agencias de bolsa, Fondos de Inversión, sociedades Administradoras de fondos de Inversión, Entidades de Depósito de Valores, Calificadoras de Riesgo, Sociedades de titularización, etc.), de operación de emisión y oferta pública y en segundo lugar su inscripción en RMV.

- Autorización: Es el acto en virtud del cual la ASFI mediante Resolución Administrativa y de conformidad con los reglamentos, autoriza el funcionamiento u operación de las personas naturales y jurídicas participantes en el mercado de valores o la emisión y oferta pública de valores, según sea el caso.
- Inscripción: Es el acto en virtud del cual el máximo funcionario de la ASFI inscribe a las personas, emisiones, valores, actividades u otros en el Registro del Mercado de Valores en cumplimiento y de conformidad con los Reglamentos.

### **17.3. Inscripción en el Registro del Mercado de Valores**

Para iniciar el trámite de Autorización e Inscripción, el solicitante debe presentar una carta del ejecutivo principal o del representante legal dirigida al Director de la ASFI, debiendo adjuntar toda la información requerida.

La ASFI (podrá realizar inscripciones a las personas jurídicas autorizadas e inscritas en el RMV a efectos de verificar la veracidad de la información contenida en el mismo y que las autorizaciones y modificaciones hayan sido comunicadas en los términos establecidos por el Reglamento.

### **17.4. Requisitos para la autorización e inscripción**

Además del cumplimiento de todos los requisitos previstos en los Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores, es requisito para cada persona, emisor, valor, actividad u otro que se inscriba en las distintas secciones del Registro del Mercado de Valores llenar una Tarjeta de Información de Registro en la que se consignaran los datos más importantes de la información presentada al mismo, con el propósito de facilitar la divulgación al público, así mismo se deberá realizar un pago de acuerdo a la Tasa de Regulación aplicable y llenar un formulario de Compromiso y Actualización de la Información y un Formulario de Registro y Actualización de Firmas.

Una vez que las personas naturales y jurídicas hayan sido autorizadas e inscritas en el RMV, deberán comunicar a la ASFI, toda actualización y modificación de la información presentada, los Hechos Relevantes y cualquier otra información objeto de Registro.

### **17.5. Principales tipos de información para el RMV**

- Información periódica: Es toda aquella información financiera, económica o estadística que las personas jurídicas autorizadas e inscritas en el RMV están obligadas a proporcionar en forma periódica
- Información de Hechos Relevantes: Hecho Relevante es todo hecho que pudiera afectar significativamente, positiva o negativamente una posición jurídica, económica o una posición financiera o la de los valores en el mercado.
- Información Reservada: Información de las personas jurídicas inscritas en el RMV, vinculada a su posición jurídica, económica, financiera o a la de sus valores en el mercado, que con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores o administradores en ejercicio de sus funciones dieron el carácter de reservada.

## **17.6. Información privilegiada**

Se considera información privilegiada cualquier información relativa a los emisores, a sus negocios o a valores por aquellos emitidos que aún no haya sido difundida al público y cuyo conocimiento, por su naturaleza sea capaz de influir en el precio de mercado de los valores emitidos.

## **CAPITULO XVIII**

### **LA BOLSA DE PRODUCTOS EN CHILE**

#### **18.1. Antecedentes históricos**

En los años '80 Chile dio un gran salto modernizador en su mercado de capitales, en paralelo con la consagración de una economía de mercado abierta al exterior, tanto en productos como en flujos financieros. Fue en ese ambiente de grandes y profundas reformas que surgió también con fuerza la idea de incorporar nuevas tecnologías a los mercados de productos y, particularmente, al ámbito de los productos agrícolas.

Las razones fueron hacer más eficiente y transparente la comercialización de los productos agrícolas y mejorar el proceso de canalización de ahorro para inversión hacia el sector silvoagropecuario de Chile.

#### **18.2. Orígenes**

En este marco, la Sociedad Nacional de Agricultura (SNA), junto a otras entidades del sector privado, reunió al Departamento de Economía Agraria de la Facultad de Agronomía de la Pontificia Universidad Católica de Chile, para elaborar los primeros estudios en torno a esta iniciativa. Sergio Romero, en ese entonces Vicepresidente de la SNA, se encargó de dar forma legal al proyecto.

De esta manera, en 1993 se publicó la Ley N° 19.220 que Regula el Establecimiento de Bolsas de Productos Agropecuarios. Sin embargo, la materialización de este proyecto sufrió algunos contratiempos derivados fundamentalmente al pago del IVA.

Fue en ese trance que César Barros fue convocado a resolver el tratamiento tributario de los productos a transar. Gracias a los aportes de numerosas personas e instituciones, Barros propuso un mecanismo que agregó valor al funcionamiento de la bolsa evitando una serie de inconvenientes.

No fue sino hasta el 2002 cuando resurgió la voluntad en el Ejecutivo, en particular del Subsecretario de Agricultura, Sr. Arturo Barrera, para hacer las modificaciones legales que permitieron despejar los problemas iniciales, otorgándole un renovado empuje a esta propuesta modernizadora.



En marzo de 2003, el Ministerio de Hacienda licitó, a través de la Fundación Chile, un estudio para el diseño, reglamentación y factibilidad económica de la Bolsa Agropecuaria, que asumió la consultora argentina Agropuerto, la cual a mediados de ese año entregó el trabajo que se le había encomendado.

### **18.3. Avances concretos**

El anuncio de la creación del nuevo centro bursátil se realizó el 13 de mayo de 2004 durante la realización de Expoagro, con lo cual el proyecto entró en fase de formación.

En agosto de 2004, se publicaron las bases para suscribir acciones de la sociedad que luego se convertiría en la Bolsa de Productos, y simultáneamente, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, autorizó a los bancos para participar en un producto de estas características.

Al comenzar el año 2005 la Bolsa contaba con un total de 12 accionistas, quienes concretaron la partida del anhelado proyecto de la Bolsa Agropecuaria de Chile, la que pasó a denominarse oficialmente Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A.

Desde su inicio, la Bolsa Electrónica de Chile se convirtió en accionista y socio estratégico de la Bolsa de Productos, prestando apoyo principalmente en el área de tecnología y sistemas transaccionales. Actualmente la Bolsa de Productos opera en base a su plataforma transaccional que tiene los mayores estándares tecnológicos, lo que permite proveer un sistema eficiente y transparente.

### **18.4. Definición**

Es una sociedad anónima abierta especial, que tiene por exclusivo objeto proveer a sus miembros el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, las transacciones de productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente.

La Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A., opera a través de sistemas electrónicos de negociación, ofreciendo la plataforma más segura y eficiente para la realización de los negocios.

La Bolsa de Productos de Chile nace como punto de encuentro entre el mundo agrícola y

el financiero.

Las razones fueron hacer más eficiente y transparente la comercialización de los productos agrícolas y mejorar el proceso de canalización de ahorro para inversión hacia el sector agropecuario de Chile.

Está regulada por la Ley 19.220, que Regula Establecimiento de Bolsas de Productos Agropecuarios.

Es fiscalizada por La Superintendencia de Valores y Seguros.

Sus objetivos son:

- Hacer líquidos stocks inactivos de productos.
- Financiar productos a bajo costo.
- Generar nuevas alternativas de inversión.
- Optimizar la recuperación del IVA.
- Integrar a las PYMES al mercado de capitales.

Fue aprobada Mediante Resolución N° 398, del 34 de junio de 2005, la Superintendencia de Valores y Seguros autorizó la existencia y aprobó los estatutos de la Bolsa de Productos de Chile, Bolsa de Productos Agropecuarios S.A.

Su forma de operar es:

- Estandariza productos.
- Certifica existencia, cantidad y calidad.
- Provee un marco de seguros y garantías.
- Emite títulos homogéneos y transables.

### **18.5. Productos que pueden ser transados**

Podrán ser objeto de negociación por intermedio de la Bolsa de Productos:

- Los productos agropecuarios y los derechos que nacen de los contratos sobre aquéllos, que cumplan con la reglamentación que al respecto determinen las bolsas;
- Los contratos de opción de compra o de venta, los contratos de futuro u otros contratos de derivados sobre productos;
- Los títulos que representen los productos, contratos y facturas referidos en los

números 1) y 4) del artículo 5° de la ley 19.220, en términos tales que éstos no puedan ser enajenados o gravados sino mediante el endoso de dichos títulos;

- Las facturas que se emitan con arreglo a las disposiciones de la ley N° 19.983, que reflejen toda clase de operaciones civiles o comerciales con bienes o servicios, sean o no éstos de naturaleza agropecuaria, y
- Los demás títulos que la Superintendencia autorice por norma de carácter general.

### **18.6. Producto agropecuario físico**

De acuerdo al artículo 4 de la Ley 19.220 se entenderá por producto agropecuario o producto físico el que provenga directa o indirectamente de la agricultura, ganadería, silvicultura, actividades hidrobiológicas, apicultura o agroindustria, o cualquier otra actividad que pueda ser entendida como agropecuaria, de acuerdo a otras normas nacionales o internacionales, así como los insumos que tales actividades requieran.

También se comprenderán los servicios agropecuarios que se presten directamente para efectuar las actividades expresadas en el inciso anterior.

### **18.7. Ventajas de operar vía sistemas de transacción electrónicos**

- Permiten la negociación de todos los productos en forma equitativa, desde cualquier lugar.
- El inversionista puede seguir la secuencia completa de sus negocios, desde la inscripción hasta el cierre.
- Son una alternativa más segura, rápida y transparente.
- Conjugan una mayor eficiencia con más servicios.

### **18.8. Personas que pueden realizar operaciones de compra y venta de productos**

Cualquier persona natural o jurídica que tenga interés en invertir en los productos que se transan en la bolsa.

### **18.9. Agentes del Mercado que intervienen en la Bolsa de Productos**

- Los corredores de bolsa de productos;

- Los acopiadores de productos, que son quienes poseen las instalaciones especializadas de acopio;
- Los almacenes generales de depósito;
- Las entidades certificadoras de calidad.

## **18.10. Participantes**

### **18.10.1. Almacenes Generales de Depósito**

Son Almacenes Generales de Depósito los establecimientos, recintos o contenedores destinados a recibir o resguardar mercaderías y productos, de acuerdo a las disposiciones de la Ley N° 18.690.

Estos almacenes suscriben Contratos de Almacenaje en virtud de los cuales un Depositante entrega en depósito a un Almacenista mercancías de su propiedad para su guarda o custodia, a cambio de las cuales este último emite un Certificado de Depósito y un Vale de Prenda, el cual puede ser endosado, permitiendo la transferencia del dominio de las especies almacenadas.

### **18.10.2. Certificadores**

Son las entidades encargadas de certificar que los productos que se transan en Bolsa, lo hacen en conformidad con los padrones establecidos en el Registro de Productos y demás exigencias que establece la Bolsa.

El Servicio Agrícola y Ganadero (SAG) es el encargado de llevar el Registro de Entidades Certificadoras, el cual será el único autorizado para realizar la certificación.

### **18.10.3. Seguros**

Todo producto que se transe en Bolsa deberá contar con un seguro sobre bienes que cubra riesgos tales como: Vicio Propio, Sismo y Adicionales, Incendio, Fraude y Fidelidad Funcionaria, Robos, entre otros. Esto, con el objeto de proteger a los clientes y garantizar el cumplimiento de sus contratos frente a determinados siniestros que afecten a los productos almacenados.

#### **18.10.4. Custodia**

Previo a la transacción en Bolsa, tanto los Certificados de Depósito sobre Productos, como las Facturas, serán entregadas a una Entidad Encargada de la Custodia.

Esta entidad estará encargada de administrar todos los asuntos relacionados con la custodia física de los documentos (adecuada conservación, registro de ingresos y egresos, antecedentes, entre otros).

Para mayor información sugerimos revisar el Manual de Operaciones con Contratos sobre Productos que consten en Facturas, y el Manual de Títulos Representativos de Productos emitidos por la Bolsa.

#### **18.11. Sistemas de transacción**

##### **18.11.1. Pregón Electrónico**

Es una metodología transaccional a través de la cual los corredores dan a conocer sus ofertas de compra o venta, y realizan negocios con los distintos productos transables en bolsa.

Al ingresar al pregón, el Corredor inscribe sus ofertas señalando si se trata de una operación de compra o venta, qué producto le interesa, la cantidad, el precio contado, la forma de pago, y el plazo.

Para que se cierre un negocio, es necesario que las ofertas de compra y venta del producto, sean iguales en todas sus condiciones.

Pueden transarse en el Pregón Electrónico los siguientes los productos:

Los productos físicos a los que se refiere el artículo N° 4 de la Ley N° 19.220, y los títulos sobre certificados de depósito de productos emitidos por Almacenes Generales de Depósito constituidos en conformidad a la Ley N° 18.690.

Además pueden negociarse los contratos sobre productos que consten en copias de

facturas físicas o facturas electrónicas, otorgadas según las normas y procedimientos establecidos en la Ley N° 19.983 que Regula la Transferencia y Otorga Mérito Ejecutivo a Copia de la Factura y su Reglamento.

### **18.11.2. Remate Electrónico**

Es una metodología de negociación a través de la cual el corredor ingresa las órdenes de venta recibidas de sus clientes, a fin de que éstas sean adjudicadas al mejor postor.

Cuenta con tres períodos definidos para su operatoria: Período de Inscripción (en el que el corredor inscribe la oferta de venta), Período de Difusión (que permite a los participantes conocer la oferta inscrita y sus condiciones) y un Período de Recepción de Posturas y Adjudicación (en el cual se hace el cierre y adjudicación de los negocios).

En el Remate Electrónico pueden transarse los siguientes productos:

Los productos físicos a los que se refiere el artículo N° 4 de la Ley N° 19.220, y los títulos sobre certificados de depósito de productos emitidos por Almacenes Generales de Depósito constituidos en conformidad a la Ley N° 18.690.

Además pueden negociarse los contratos sobre productos que consten en copias de facturas físicas o facturas electrónicas, otorgadas según las normas y procedimientos establecidos en la Ley N° 19.983 que Regula la Transferencia y Otorga Mérito Ejecutivo a Copia de la Factura y su Reglamento

### **18.11.3. PRODUCTOS.**

Los REPOS corresponden a una operación de venta o compra de títulos representativos de Productos realizada en condición de liquidación PH (Pagadera Hoy), PM (Pagadera Mañana) o N (Normal), conjunta y respectivamente con una operación de compra o venta a plazo de los mismos, configurándose una sola operación indivisible.

Títulos Actualmente Transables en la Bolsa de Productos

- Arroz Pulido Grano Largo Delgado
- Arroz Paddy
- Ganado Bovino

- Maíz Grano
- Trigo Harinero
- Vino

### **18.12. Legislación Relacionada**

Decreto Ley 825 sobre Impuesto a las Ventas y Servicios

Ley 18.690 Establece Ley Sobre Almacenes Generales de Depósito

Ley 19.220 Regula Establecimiento de Bolsas de Productos Agropecuarios

Ley 19.983 Regula la Transferencia y Otorga Mérito Ejecutivo a Copia de la Factura

Ley 20.323 Modifica la Ley 19.983 Sobre cesión de Créditos Contenidos en Facturas

Ley 20.345 Sobre Sistemas de Compensación y Liquidación de Instrumentos Financieros

Reglamento para la Aplicación del Artículo Noveno de la Ley N° 19.983, Respecto de la Cesión de los Créditos Contenidos en una Factura Electrónica

Circular N° 23 SII Sobre la Cesión de los Créditos Contenidos en una Factura Electrónica y la Anotación de las Cesiones en el Registro Público Electrónico de Transferencias de Créditos

Reglamento Inscripción Entidades Certificadoras SAG

## **CAPITULO XIX**

### **BOLSA DE PRODUCTOS EN BOLIVIA**

#### **19.1. Definición**

Las Bolsas de Productos son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es proveer a sus intermediarios autorizados (agencias de bolsa) el local y la infraestructura necesarios para realizar eficazmente sus transacciones mediante mecanismos de negociación autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), garantizando la existencia de un mercado seguro, competitivo, equitativo y transparente.

#### **19.2. Requisitos para formar una Bolsa de Productos**

Las personas interesadas en constituir una Bolsa de Productos deberán solicitar una inscripción y autorización de la ASFI, así como cumplir con los requisitos previstos en los reglamentos e inscribirse en el Registro de Autoridad de Supervisión del sistema Financiero, además de constituir las garantías correspondientes a favor de la Bolsa.

Los requisitos principales para constituir una Bolsa de Productos son:

- a) Contar con un mínimo de diez accionistas de los cuales ninguno puede poseer más del 10 % del paquete accionario.
- b) Mantener un capital pagado igual o mayor a 300.000.- Derechos Especiales de Giro (D.E.G.).
- c) Tener la organización, infraestructura y reglamentación interna necesaria y la capacidad e idoneidad que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente.
- d) Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una Bolsa de Productos en beneficio del interés público y del desarrollo de un Mercado de Productos.
- e) Contar con un Oficial de Cumplimiento.
- f) El capital social debe estar constituido por acciones ordinarias y nominativas y su composición es de conocimiento público.
- g) Mantener permanentemente un capital mínimo de 200.000.- Derechos Especiales de giro (D.E.G.).
- h) Acreditar ante la Bolsa una garantía de correcto y cabal cumplimiento de sus



obligaciones equivalente a 100.000.- Derechos Especiales de giro (D.E.G.).

- i) Contar con manuales de organización y funciones del Sistema de Asignación de Órdenes y Procedimientos.
- j) Acreditar un certificado donde conste su condición de accionista de una Bolsa de Productos.
- k) Contar con un código de ética.

### **19.3. Oficial de cumplimiento**

Sus funciones:

El Oficial de Cumplimiento es una persona profesional con conocimientos de la normativa del Mercado de Productos y las actividades que allí se realizan, designada por el directorio de la Bolsa y deberá estar inscrito en el Registro del Mercado de Valores a cargo de la ASFI. Esta función puede ser desempeñada por un ejecutivo de la Bolsa de Valores o una persona contratada exclusivamente para efecto.

Las tareas principales de un Oficial de Cumplimiento son de controlar que las Leyes, Normas y Regulaciones tanto externas como internas sean aplicadas correctamente dentro de la Bolsa por lo cual deberán comunicar oportunamente a los ejecutivos y funcionarios de la Bolsa, las modificaciones que existen en las Leyes, Regulaciones Normativa interna y otros aspectos legales inherentes a la actividad del Mercado de Productos.

También deberá diseñar e implementar un programa de Cumplimiento el cual deberá permitir prevenir o detectar la violación a las normas vigentes.

El Oficial de Cumplimiento podrá ser sancionado por la ASFI en caso de comprobarse incumplimiento de sus funciones, sin perjuicio de la sanción que corresponda a la Bolsa de Productos a la cual pertenece.

### **19.4. Tipos de mercados que forman las Bolsas de Productos**

Las bolsas de Productos son fundamentalmente mercados organizados donde se centralizan las operaciones comerciales y se facilite una competencia eficaz entre sus compradores y vendedores que negocian productos, sus valores representativos y contratados, que garantizan la transferencia física de estos productos. Es decir se comercializa el derecho al traspaso de la propiedad de cierto producto en una fecha inmediata o futura.

Son mercados mayoristas cuya importancia radica en los productos perecederos como frutas, hortalizas, carne, etc. Pueden ser negociados con anterioridad a su cosecha o sacrificio y en que se elimina tener que llevarlos al mercado tradicional, evitando una mayor manipulación y permitiendo su mejor conservación.

### **19.5. Objeto de las Bolsas de Productos**

Tiene como objetivo principal, el de contribuir en la formación, organización y funcionamiento de un mercado de acceso al público en general que permita acercar a vendedores y compradores mediante el proceso de comercialización de productos, claramente establecidos y definidos, de la forma más competitiva posible, con la mayor rapidez y con la garantía de un mercado y de un precio, permitiendo además financiar las actividades de los productores.

También permite establecer sistemas de referencia para establecer los precios de los productos y disponer de instrumentos comerciales eficaces que favorezcan la integración y el poder de negociación de los agentes económicos más débiles, tales como el pequeño productor.

### **19.6. Tipos de operaciones que se pueden realizar en las Bolsas de Productos**

La normativa vigente permite que se realicen operaciones de “físico” vale decir que tiene que existir el producto para su negociación. Dentro de estas negociaciones las modalidades son:

#### **a) Compra venta por muestra.-**

En las ventas por muestra las partes contratantes, acuerdan las condiciones de calidad del bien o producto, con la presencia de una muestra que podría estar complementada por fotografías, transparencias, planimetría o videos del producto que se ofrece.

#### **b) Compra venta por descripción.-**

En las compras ventas por descripción, las partes contratan con fundamento en normas de calidad previamente determinadas por las partes y la Bolsa, sin la presencia física del producto o alternativamente, por la representación documental de títulos o certificados de depósito cuyos emisores hayan sido

previamente aprobados por la Bolsa.

Posteriormente a medida que el mercado se vaya desarrollando, se irán reglamentando las operaciones a plazo o futuros, con sus respectivos instrumentos derivados.

### **19.7. Beneficios que genera la negociación de la Bolsa de Productos**

El operar en las Bolsas de Productos, por intermedio de una Agencia de Bolsa, tiene una serie de ventajas y beneficios los principales son:

- a) Todas las operaciones son transparentes y la información que generan permite proveer con más exactitud el nivel futuro de los precios.
- b) El libre acceso a la información que es de carácter público
- c) El libre acceso para los diferentes actores sean vendedores, compradores o inversionistas.
- d) Es un mercado regulado, supervisado y fiscalizado.
- e) Existen garantías que respaldan las operaciones ante cualquier incumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos por cualquiera de las partes, la Bolsa de Productos debe ejecutar las garantías constituidas para respaldar la operación.
- f) Las partes pueden elegir el momento para establecer precios que les sean más favorables, ya sea de compra o de venta.
- g) Se minimiza el riesgo de variaciones en los precios, desde la firma del contrato hasta la entrega, ya que se debe dar cumplimiento al contrato firmado.

### **19.8. Lo que se negocia en las Bolsas de Productos**

De acuerdo a la normativa vigente en las Bolsas de Productos se negocia:

- c) Productos de origen agropecuario, pesquero, forestal y minero, salvo aquellos cuya comercialización sea restringida o prohibida de acuerdo a la normativa vigente.
- d) Los valores representativos en el inciso a) siempre que sean libremente transferibles.
- e) Los contratos sobre tales productos bajo cualquier modalidad, autorizados mediante resolución de carácter general por la ASFI.

### **19.9. Los que pueden acceder a las Bolsas de Productos**

Pueden acceder los productores las empresas agropecuarias y cualquier persona natural o jurídica que desee hacer negocios con productos, valores representativos de productos o contratos sobre productos, solicitando a una Agencia de Bolsa que intermedie por cuenta de ellos, para el efecto tendrá que generar una orden de compra o de venta, según sea el caso. La Agencia a través de su operador de Bolsa ejecutara la orden en la Rueda de la Bolsa.

### **19.10. Pueden operar en la rueda de las Bolsas de Productos**

Operan las Agencias de Bolsa de Productos, mediante sus operadores de Bolsa, que son personas naturales, autorizadas por la Bolsa o por la ASFI. Ellos llevan a la Rueda las órdenes de compra y venta de los clientes que pueden ser personas naturales o jurídicas.

### **19.11. Las Agencias de Bolsa de Productos y sus actividades**

Agencia de Bolsa es una sociedad anónima, constituida por acto único y con el objeto exclusivo de realizar actividades de intermediación en una Agencia de Productos, debiendo estar previamente autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, para actuar como tal en la mercado de productos. Para ello debe cumplir con los requisitos legales y de capital establecidos por la norma vigente.

Pueden realizar las siguientes actividades:

- a) Operar por cuenta propia.
- b) Intermediar por cuenta ajena (compra y venta para clientes).
- c) Prestar asesoría en materia de productos y operaciones de bolsa.
- d) Brindar servicios de información y de procesamiento de datos a sus clientes.
- e) Asociarse y/u operar en otras bolsas nacionales e internacional previa autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema financiero.
- f) Ejecutar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en la Bolsa de Productos y que sean autorizados por la ASFI.

g) Contratar servicios de custodia de valores.

#### **19.12. Los operadores de la Bolsa de Productos son:**

Los Operadores de la Bolsa de Productos son las personas naturales a través de las cuales las Agencias de bolsa realizan sus operaciones en las Bolsas de Productos, los mismos que deberán estar autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero conforme lo establece la normativa vigente.

Deberán ser funcionarios de Agencias de Bolsa y no podrán prestar sus servicios en forma simultánea en dos o más de una Agencia de Bolsa. Deberán sujetarse a las normas de conducta y ética aplicables para las Agencias de Bolsa, actuar diligentemente con transparencia y evitar en todo momento participar en operaciones que infrinjan las normas que regulan el Mercado de Productos.

Para evitar conflicto de intereses los operadores se encuentran impedidos de operar para sí mismos, salvo que la operación sea realizada a través de otra Agencia de Bolsa, previa autorización expresa de la Agencia a la cual representa.

Todo incumplimiento de un operador a las normas que regulan el Mercado de Productos, será responsabilidad de la Agencia de Bolsa por cuyo nombre actué, sin perjuicio de las responsabilidades de tipo personal que resulten aplicables al propio operador.

#### **19.13. Fiscalización y supervisión en la bolsa de Productos**

De acuerdo a lo establecido en el numeral cuatro de la Ley No.2064, de Reactivación Económica, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a través de la Dirección de Supervisión de Valores, está encargada de autorizar, fiscalizar y reglamentar las actividades de las Bolsas de Productos, Agencias de Bolsa, Operadores, productos y operaciones que se realicen en el Mercado de Productos.

#### **19.14. Normas que regulan el Mercado de Productos**

La Ley No. 2464 de Reactivación Económica que modifica la Ley 1834 Ley del Mercado de Valores, amplía las facultades de supervisión y fiscalización de la ASFI a las Bolsas de Productos y sus actividades.

Posteriormente en septiembre del 2001 se promulgo el Decreto Supremo No. 26325 que tiene por objeto la regulación del establecimiento y funcionamiento de las Bolsa de Productos y los mercados por ellas organizados, disponiendo que la ASFI reglamente el mencionado Decreto mediante Resolución Administrativa.

En el sentido, la ASFI mediante Resolución Administrativa SPVS-IV No. 646, del 5 de agosto del 2002 emite el Reglamento de Normas Prudenciales y Complementarias para Bolsas de Productos, agencias de bolsa, operadores y productos y mediante Resolución Administrativa No 113 de 21 de febrero de 2005 que aprueba el Reglamento de Registro del Mercado de Productos.

Y, finalmente, cada Bolsa de Productos legalmente constituida, debe tener su propia normativa interna que regule las operaciones que se lleven a cabo en la Rueda de Bolsa y otro mecanismo debidamente autorizado por la ASFI.

## **CAPITULO XX**

### **CONCLUSIONES**

#### **20.1. CONCLUSIONES**

- Pese a existir varias formas de financiamientos, la tendencia a obtener crédito por el sistema tradicional permanece, no obstante la investigación ha mostrado que la incursión en alternativas como el mercado de valores va tomado cada vez mayor peso e importancia en los empresarios en general, lo cual indica que la Bolsa viene constituyéndose en un factor de desarrollo y está llegando a ocupar un lugar de relieve en el sistema financiero. Con el transcurso del tiempo, la opción de obtener financiamiento va considerándose como una fuente de casi igual importancia que la banca comercial.
- El hecho de que las empresas acudan a la Bolsa de Valores para obtener financiamiento o a través de títulos-valore no es solamente reflejo de las ventajas financieras que este mercado proporciona en relación a otras fuentes. Las empresas ven en el mercado de valores, un elemento primordial que presenta otros atributos de tipo intangible, como la importancia de estar inscritas en un mercado que refleja transparencia, de ver su nombre inscrito en tablas y reportes, el hecho de que el país muestre un mayor número de empresas que cotizan sus títulos en la Bolsa, con mayor grado de desarrollo del sistema financiero boliviano.
- Consiguientemente se establece que existen componentes difíciles de cuantificar, pero que complementan las ventajas que representa la Bolsa para constituirse en un factor efectivo de desarrollo.
- El conocimiento de la importancia del Mercado de Valores, se expresa en la cantidad de emisiones que se efectuaron en la bolsa para obtener financiamiento, las empresas cuando requieren recursos y lo obtienen mediante una emisión de títulos ven agilizada su actividad comercial en cuanto a una mejor programación de su flujo de fondos, menor costo de sus pasivos y mayores plazos de pago de deuda en relación a la banca. Un factor de gran importancia es que este tipo de operación no requiere la presentación de garantías de tipo hipotecario o prendario que comprometan los activos de la empresa. Por otra parte, acudir a una fuente de financiamiento que presente tasas más bajas, representa disminuir el costo promedio ponderado del capital, ya que financiarse en la Bolsa resulta menos costoso, hecho que permite aumentar el valor de las empresas y una mejora relativa en los índices de endeudamiento.

- La investigación demuestra que una limitación importante que enfrenta el empresario en general para su fortalecimiento y desarrollo, es el desconocimiento de las oportunidades que le presenta el país, en este caso para obtención de financiamiento. Existen mecanismos de difusión que facilitarían que grandes sectores de la población puedan acceder al Mercado de Valores, pero las diferentes instituciones inmersas en el mercado hacen muy poco para difundir sus alcances.
- En el curso de la Investigación se ha demostrado que la Bolsa Boliviana de Valores ha empezado lenta pero progresivamente a constituirse en un referente de financiamiento importante para el sector empresarial. Al respecto la ASFI ha emprendido con bastante éxito una campaña de educación al inversionista, destinada a estimular una cultura “bursátil” en nuestro país. Esta institución ha previsto distribuir información educativa y estadística a través de los diversos medios de comunicación para lograr llegar al mayor número posible de ciudadanos, de forma tal que se creen espacios interactivos de comunicación para generar un traspaso de conocimientos propicio y adecuado. La idea de todos los participantes del mercado de valores es que este sistema llegue a constituirse en un instrumento estratégico y de amplio dominio en sus características por parte de la mayoría de los agentes involucrados en la economía del país. La importancia de la comunicación es tan grande, que no deben estar orientadas exclusivamente a los grandes inversionistas, sino que deben contemplar al mismo tiempo a los grandes grupos de la población. Esto es más importante democratizar la información y dotar a los inversionistas de herramientas que les permitan tomar decisiones en forma oportuna.
- En el entendido de que el uso racional de los recursos tiene directa relación con la maximización de utilidades, las consideraciones generales expuestas en el siguiente trabajo también pueden servir para en el corto plazo procurar generar la tendencia del comportamiento de la Balanza Comercial mediante el uso de las alternativas que brinda la Bolsa de Valores.
- La Bolsa de Productos es parte del Mercado de Valores, no está en funcionamiento aun siendo que existe la Ley y la Reglamentación necesaria, sería un buen mercado para los inversionistas ya que se puede invertir en productos de minería, ganadería, agricultura, pesca y forestación.



## **20.2. MARCO CONCEPTUAL**

### **FONDO DE INVERSIÓN**

Son patrimonios autónomos y separados de las sociedades Administradoras de Fondos de Inversión que los administran. Están constituidos por aportes de personas y empresas, para su inversión en valores de oferta pública.

### **FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO O FONDO MUTUO**

Aquel cuyo patrimonio es variable y las cuotas de participación son redimibles directamente por el Fondo.

### **FONDO DE INVERSIÓN CERRADO**

Es aquel cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación no son redimibles directamente por el fondo y pueden ser transadas en el mercado de Valores.

### **FORMADOR DE MERCADO**

Agencia de Bolsa que desempeña la función de agente de liquidez, facilitador de liquidez, proveedor de liquidez y promotor de negocios, que se propone garantizar un nivel de liquidez mínima y entregar una referencia de precio para los valores y activos, conforme lo establece la Normativa para Agencias de Bolsa.

### **FORWARD**

Contrato derivado mediante el cual las partes acuerdan comprar o vender una cantidad determinada de un Activo en una fecha futura establecida a un precio determinado. El Forward, a diferencia del Futuro, es un contrato hecho a la medida entre ambas partes que no se transa en el mercado.

### **FUTURO**

Corresponde a un contrato estándar de un tipo de Instrumento Financiero derivado, mediante el cual, las partes acuerdan comprar o vender una cierta cantidad de mercancía, Divisa o Valores, a un precio determinado en una fecha futura establecida. En este tipo de contratos la entrega física de la mercancía es inusual, ya que se liquida únicamente la pérdida o ganancia obtenida por la fluctuación de precios.

## **BOLSA DE VALORES**

Institución que brinda la infraestructura, mecanismos y sistemas para que las agencias de Bolsa en su representación o en representación de sus comitentes realicen transacciones con valores y otros instrumentos bursátiles.

## **BONO**

Valor de Renta Fija que representa una obligación de deuda contraída por una sociedad o entidad emisora, puede ser nominativo o al portador y generalmente paga cupones.

## **BALANCE GENERAL**

Es el estado financiero que muestra, a una fecha determinada, la estructura y el valor del Activo de una empresa, así como la composición y el valor del pasivo y del capital.

## **BANCO**

Entidad autorizada de origen nacional o extranjero, dedicada a realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios financieros al público, tanto en el territorio nacional como en el exterior

## **ACCIÓN**

Instrumento de inversión de participación en proporción a lo aportado en la sociedad (capital) que representa la parte alícuota del capital de una sociedad, concediendo a su titular derechos y obligaciones según correspondan a los socios, en directa proporción al monto de su inversión.

## **ACREEDOR**

Es la persona individual o jurídica que en una transacción entrega dinero, mercancías, derechos o bienes de cualquier clase, o presta un servicio recibiendo a cambio una promesa de pago futuro, razón por la cual tiene derecho para exigir el cumplimiento de la obligación. Frente al deudor, sujeto pasivo de la relación jurídica creadora de su deuda, el acreedor es el sujeto activo facultado para demandar la satisfacción del pago de la deuda

## **ACTIVIDAD ECONÓMICA**

Es la principal actividad del deudor que genera la fuente de repago del crédito

## **ACTIVO**

Son todas las cuentas representativas de bienes y derechos de la entidad de intermediación financiera. En Bolivia, comprende las disponibilidades, inversiones temporarias, cartera de créditos, otras cuentas por cobrar, bienes realizables, inversiones permanentes, bienes de uso y otros activos.

## **ACTIVO IMPRODUCTIVO**

Comprende a activos que no generan ingresos.

## **ACTIVO PRODUCTIVO**

Activos generadores de ingresos. Por ejemplo cartera de créditos e inversiones financieras.

## **ADMINISTRACIÓN DE CARTERA DE VALORES PARTE DE UNA AGENCIA DE BOLSA**

Toda actividad de una Agencia de Bolsa relacionada con la administración de recursos en efectivo o valores de propiedad de sus clientes, por cuenta y riesgo de dichos clientes.

## **ADMINISTRADOR DE FONDO DE INVERSIÓN**

Funcionario de una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, facultado por ésta para ejecutar las actividades de inversión por cuenta de los Fondos de Inversión administrados, en el marco de las normas vigentes.

## **AGENCIA DE BOLSA**

Sociedad Anónima de objeto social exclusivo dedicada a la intermediación de valores en el Mercado de Valores, cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y otras actividades conforme lo establecido por la Ley del Mercado de Valores y demás normas vigentes bajo la denominación de Agencia de Bolsa.

## **ALMACÉN GENERAL DE DEPÓSITO**

Entidad filial con especialización en el almacenaje, guarda y conservación transitoria de bienes o mercaderías ajenas; Autorizada para emitir certificados de depósito y bonos de prenda (warrant) o garantía

## **AUTORIZACIÓN DE FUNCIONAMIENTO U OPERACIÓN**

Es el acto en virtud del cual la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante resolución administrativa, en cumplimiento y de conformidad con las normas vigentes, autoriza el funcionamiento u operación de las personas naturales y jurídicas participantes en el Mercado de Valores o la emisión y oferta pública de valores, según sea al caso.

### **AVAL**

Es un compromiso mediante el cual, la entidad que lo suscribe, en su calidad de avalista, se obliga con el acreedor al cumplimiento de un determinado pago de acuerdo con los términos del contrato, en caso de que el avalado no lo haga. Normalmente el aval se incorpora en el documento contractual y forma parte de éste.

### **BANCO**

Entidad autorizada de origen nacional o extranjero, dedicada a realizar operaciones de intermediación financiera y a prestar servicios financieros al público, tanto en el territorio nacional como en el exterior.

### **BONO DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN**

Bono emitido por el Tesoro General de la Nación, tiene la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el Mercado de Valores y su negociación en las Bolsas de Valores del país. Puede estar denominado en moneda nacional, moneda nacional con mantenimiento de valor, moneda extranjera y en moneda nacional indexada a la unidad de fomento a la vivienda.

### **CALIFICACIÓN DE RIESGO**

Opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Esta opinión es emitida por entidades especializadas denominadas Empresas Calificadoras de Riesgo.

### **CALIFICADORA DE RIESGO**

También denominada institución externa de evaluación del crédito. Es una empresa con experiencia en el análisis de riesgo de empresas públicas y privadas, financieras o no financieras y de los valores que éstas emiten. Por medio de análisis cuantitativos y cualitativos atribuyen calificaciones de riesgo a los emisores o emisiones analizados, que sirven como un indicador de riesgo para los inversores.

## **CARTERA**

Designación genérica que comprende los valores o efectos comerciales y documentos a cargo de clientes que forman parte del Activo de una empresa comercial, de una entidad de intermediación financiera o de una sociedad en general.

## **CERTIFICADO DE DEVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS**

Son valores emitidos a la orden y representan la devolución efectuada por 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 a descuento en el Mercado Secundario.

## **CLIENTE**

Es toda persona natural o jurídica que contrata productos y/o servicios financieros de una entidad supervisada.

## **COMISIONES**

Remuneraciones que percibe una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, Agencia de Bolsa u otro intermediario del Mercado de Valores como pago por sus servicios, conforme a lo previsto por las normas vigentes.

## **COMPRA DE CUOTAS**

Operación en la que el Participante, mediante aportes de dinero adquiere cuotas de participación de un Fondo de Inversión, ya sea a través de la Sociedad Administradora en el caso de Fondos de Inversión Abiertos o a través de intermediarios autorizados en el mercado primario o secundario en el caso de Fondos de Inversión Cerrados.

## **CONGLOMERADO FINANCIERO**

Conjunto o grupo de entidades bajo un control común, cuyas actividades son las de realizar intermediación financiera y, adicionalmente proveer servicios como arrendamiento financiero, factoraje, almacenes generales de depósitos, seguros, pensiones y valores.

## **CONTINGENTE**

Derechos eventuales que tendría la entidad de intermediación financiera contra el deudor principal de una Obligación con un tercero, en caso que el deudor no cumpla con las Obligaciones sobre las cuales la entidad asumió responsabilidad.

### **CORTO PLAZO**

Lapso de tiempo convencional de escasa duración que se considera a efectos económicos para Créditos, planificación, etc. Suele ser inferior a los doce meses, aunque dependerá de que tipo de transacción económica se esté haciendo para determinar su duración.

### **COTIZACIÓN**

Precio al que se efectúa la compra o la venta de un Valor en el Mercado de Valores.

### **CRÉDITO**

Es todo Activo de Riesgo, cualquiera sea la modalidad de su instrumentación, mediante el cual la entidad de intermediación financiera, asumiendo el Riesgo de su recuperación, provee o se compromete a proveer fondos u otros bienes o garantizar frente a terceros, el cumplimiento de Obligaciones contraídas por sus clientes.

### **CUOTA DE PARTICIPACIÓN**

Cada una de las partes alícuotas, iguales y de similares características en las que se divide el patrimonio de un Fondo de Inversión y que expresa los aportes de los participantes del mismo.

### **CUPÓN**

Es un valor accesorio al valor principal, cuya existencia y validez depende de este último y que es utilizado para hacer efectivo el cobro del interés periódico y/o de la amortización correspondiente de capital, con una frecuencia de pago que se encuentra preestablecida al momento de la emisión del bono.

### **DEPÓSITO**

Cantidades de dinero que en moneda o en Activos Financieros que ingresan en las entidades de intermediación financiera los clientes, para su custodia y para la obtención de intereses. Los Depósitos pueden ser a la vista, a plazo, o de ahorro; según que, respectivamente, pueden disponerse de ellos libremente, con un preaviso mínimo, o al final de un término previamente fijado. Según el Código de Comercio de Bolivia, el Depósito es mercantil, cuando se lo hace en almacenes generales de depósito, en hoteles,

empresas similares, en Bancos y entidades de Crédito. El Depósito mercantil es remunerado, salvo pacto en contrario y puede ser a la vista o a plazo fijo.

### **DEPRECIACIÓN**

Reducción del valor contable o de mercado de un activo. Representa un gasto no erogable, por lo que no afecta el flujo de fondos de la empresa.

### **DERECHOS ECONÓMICOS**

Amortizaciones, dividendos, intereses, descuentos, deducciones, u otros rendimientos propios de los valores y que pertenecen al titular de los mismos.

### **DERIVADO**

Un contrato financiero cuyo valor depende del valor de uno o más Activos, tasas o índices subyacentes de referencia. Para efectos analíticos, todos los contratos de Derivados pueden dividirse en las categorías básicas de Contratos Forward, Opciones y combinaciones de estos dos.

### **DEUDA**

Cantidad de dinero o bienes que una persona, empresa o país debe a otra y que constituyen obligaciones que se deben saldar en un plazo determinado. Por su origen la deuda puede clasificarse en interna y externa; en tanto que por su destino puede ser pública o privada.

### **DISPONIBILIDADES**

Representa el efectivo que mantiene la entidad en caja, los saldos a la vista en el Banco Central de Bolivia, en oficina matriz y sucursales del exterior, en bancos y corresponsales del país y del exterior; así como, la tenencia de metales preciosos. También representa la existencia de cheques y otros documentos mercantiles de cobro inmediato.

### **DIVIDENDO**

Pago de una empresa por acciones a sus propietarios por concepto de distribución de utilidades generadas.

### **EMISIÓN**

Conjunto de valores de un mismo emisor incluidos en una misma Oferta Pública, y que

son homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación; por ser igual su tipo y su régimen de transmisión. Cada emisión podrá incorporar series de valores, según la decisión del emisor. Una emisión de valores de contenido crediticio o representativo de deuda no puede comprender valores de distinta clase. Los programas de emisión se encuentran comprendidos dentro de esta definición.

### **EMISOR**

Entidad que es la parte obligada de un Valor u otro Instrumento Financiero puesto en circulación. Por ejemplo, una empresa o gobierno que tiene la autoridad para emitir y vender Valores, o una EIF que aprueba una Carta de Crédito. En ocasiones, el término se usa para hacer referencia a una EIF que emite tarjetas de crédito o de débito.

### **EMPRESAS DE SERVICIOS AUXILIARES FINANCIEROS**

Comprende a las sociedades de arrendamiento financiero, factoraje, cámaras de compensación, burós de información crediticia, almacenes generales de depósito, empresa transportadora de material monetario y/o valores, empresas de servicio de pago móvil, casas de cambio.

### **ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES**

Entidad especializada, constituida como Sociedad Anónima, se hace cargo de la custodia de los valores, así como del registro, compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan, mediante sistemas computarizados de alta seguridad.

### **ENTIDAD DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**

En Bolivia, la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado), define como Entidad de Intermediación Financiera (EIF) a la persona jurídica radicada en el país, autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), cuyo objeto social es la intermediación y/o la prestación de servicios auxiliares financieros.

### **ENTIDAD DE LIQUIDACIÓN**

Entidad financiera que mantiene cuentas corrientes y de encaje en el Banco Central de Bolivia, designadas por el Participante de una Entidad de Depósito de Valores para liquidar sus Posiciones Netas de Fondos.

### **ENTIDAD ESTRUCTURADORA DE LA OFERTA O ENTIDAD ESTRUCTURADORA**



Entidad que presta el servicio de diseño, elaboración, preparación y estructuración financiera de la emisión y de la oferta pública realizada conforme a lo establecido en la regulación vigente.

### **ENTIDADES REGULADAS**

Comprende las entidades de intermediación financiera y las entidades del sector de valores. Las entidades de intermediación financiera están compuestas por entidades con licencia de funcionamiento y entidades en proceso de incorporación al ámbito de supervisión. Las entidades de intermediación financiera con licencia de funcionamiento son los bancos, fondos financieros privados, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas de ahorro y crédito abiertas, entidades de segundo piso, empresas de arrendamiento financiero, almacenes generales de depósito, buros de información crediticia, cámaras de compensación y empresas de servicio de pago móvil. Las entidades de intermediación financiera en proceso de incorporación al ámbito de supervisión son las cooperativas de ahorro y crédito societarias, las instituciones financieras de desarrollo, empresas transportadoras de material monetario y casas de cambio. En el sector de valores son entidades reguladas las bolsas de valores, las agencias de bolsa, las entidades de depósito de valores, los fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades de titularización, las entidades calificadoras de riesgo, las empresas de auditoría externa que participan del mercado de valores y otras personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras y otras actividades o valores determinados mediante reglamento.

### **ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS O ESTADO DE RESULTADOS**

Documento contable que muestra el resultado de las operaciones (utilidad, pérdida remanente y excedente) de una entidad durante un periodo y a una fecha determinada, tomando como parámetro los ingresos y gastos efectuados.

### **ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**

Estado de la situación patrimonial que muestra en un momento determinado el Activo, el Pasivo y el Patrimonio Neto de una empresa.

### **ESTADOS FINANCIEROS**

Los Estados Financieros constituyen una representación estructurada de la situación financiera y de las transacciones llevadas a cabo por la empresa o entidad de

intermediación financiera. El objetivo de los Estados Financieros, con propósitos de información general, es suministrar información acerca de la situación y rendimiento financieros, así como de los flujos de efectivo, que sea útil a una amplia variedad de usuarios al tomar sus decisiones económicas. Los Estados Financieros también muestran los resultados de la gestión que los administradores han hecho de los recursos que se les han confiado.

### **GARANTE**

Persona física o jurídica que suscribe una garantía, puede ser personal o patrimonial.

### **GARANTÍA**

Contrato que tiende a asegurar el cumplimiento de Obligaciones derivadas de una deuda. Puede ser personal como la fianza o real como la prenda. Valor que protege a una persona natural o jurídica en caso de Incumplimiento, de un contrato de deuda, servicio u otro.

### **GASTOS FINANCIEROS**

Representa los gastos del período provenientes de la actividad de intermediación financiera entre la oferta y demanda de recursos financieros. Comprende los cargos por obligaciones con el público, entidades fiscales, financiamientos obtenidos, por otras cuentas por pagar, por comisiones de financiamientos y contingentes, por títulos valores en circulación, por obligaciones subordinadas y por obligaciones con empresas con participación estatal.

### **GESTIÓN DE RIESGOS**

La planificación y puesta en marcha de estrategias y metodologías para el control de Riesgos; así como el seguimiento y evaluación de su eficacia. La Gestión de Riesgo implica también coberturas, Planes de Contingencia u otros planes de acción preventivos que reduzcan la probabilidad de pérdida en las Exposiciones financieras que se asumen en un determinado momento del tiempo. En Basilea II, Gestión de Riesgo, implica el conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones para la identificación, medición, monitoreo, control y divulgación de la Exposición de una entidad de intermediación financiera a diferentes tipos de Riesgos.

### **GRUPO EMPRESARIAL**

Aquél en que una sociedad o conjunto de sociedades tiene un controlador común.

### **HORARIO DE RUEDO**

Lapso determinado para la realización de operaciones en el Ruedo de Bolsa.

### **INDICADOR FINANCIERO**

Son relaciones entre magnitudes que forman parte de los estados financieros a fin de determinar tanto la situación financiera de la empresa como la calidad de las partidas que lo interrelacionan

### **INFORMACIÓN CONFIDENCIAL DE LAS AGENCIAS DE BOLSA**

Es aquella información relativa a las estrategias de inversión para la cartera en administración discrecional y para cartera propia de una Agencia de Bolsa, así como la información proporcionada por sus clientes y actividades o datos relativos a la cartera de sus clientes.

### **INFORMACIÓN CONFIDENCIAL DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS**

Se considera información confidencial a: i) La información relativa a las estrategias de inversión de los Fondos de Inversión que administre y sus operaciones; ii) La información proporcionada por los Participantes de los Fondos de Inversión que administre; iii) La información relacionada a las inversiones en cuotas de los Participantes de los Fondos de Inversión que administre.

### **INGRESOS FINANCIEROS**

Representa los ingresos del período provenientes de la actividad de intermediación entre la oferta y la demanda de recursos financieros. Comprende los Productos por Disponibilidades, Inversiones temporarias, Cartera, Otras cuentas por cobrar, los productos por inversiones permanentes financieras; así como las comisiones ganadas en operaciones de cartera y contingente por las que la entidad asume riesgos.

### **INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES**

Es el acto en virtud del cual la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución Administrativa, en cumplimiento y de conformidad con la normativa aplicable, autoriza el funcionamiento u operación de las personas naturales y jurídicas participantes en el Mercado de Valores o la emisión y oferta pública de valores, según sea el caso.

### **INSTRUMENTO FINANCIERO DE CORTO PLAZO**

Inversiones en depósitos a plazo (time deposit), pagarés (comercial paper) u otros emitidos en el extranjero con un plazo de vida no mayor a un año y que puedan convertirse en efectivo de forma inmediata o en muy corto plazo.

### **INSTRUMENTOS DE RENTA FIJA O DETERMINABLE**

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

### **INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE**

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

### **INTERÉS**

Es la renta obtenida respecto del capital invertido en un periodo. A esa retribución generalmente se la expresa en un tanto por ciento anual.

### **INTERÉS EFECTIVO**

Es aquel que iguala el capital invertido con el valor actualizado de todos los cobros que se percibirán con esa inversión en el futuro.

### **INTERÉS NOMINAL**

Concepto equivalente al de cupón, propio de los valores con rendimiento implícito.

### **INTERMEDIACIÓN**

Aquellas operaciones con valores, realizadas por las agencias de Bolsa por cuenta de terceros, que se encuentran previstas por la Ley del Mercado de Valores y su normativa reglamentaria.

### **INVERSIONES PERMANENTES**

Comprende los depósitos en otras entidades de intermediación financiera, depósitos en el

Banco Central de Bolivia, valores representativos de deuda adquiridos por la entidad y certificados de deuda emitidos por el sector público no negociables en bolsa. Estas inversiones no son de fácil convertibilidad en disponibilidades o siendo de fácil liquidación, por decisión de la entidad y según su política de inversiones, se manifieste la intención de mantener la inversión por más de 30 días.

### **INVERSIONES TEMPORARIAS**

Comprende las inversiones en depósitos en otras entidades de intermediación financiera, depósitos en el Banco Central de Bolivia y los valores representativos de deuda adquiridos por la entidad; inversiones que son realizadas, conforme a la política de inversiones, con la intención de obtener una adecuada rentabilidad de los excedentes temporales de liquidez y que puedan ser convertidas en disponibilidades en un plazo no mayor a treinta (30) días.

### **INVERSIONISTA**

Es la persona natural o jurídica que invierte sus recursos en la adquisición de acciones, obligaciones u otro valor para lograr rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, en función de las alzas y las bajas de las cotizaciones.

### **INVERSIONISTA INSTITUCIONAL**

Son entidades especializadas que administran recursos o capital de terceros y que, usualmente, acumulan o agrupan ingentes cantidades de dinero para ser invertido de manera conjunta en activos financieros y con ello incrementar dicho capital.

### **LEY DEL MERCADO DE VALORES**

Ley No. 1834 de la República de Bolivia, publicada en fecha 31 de marzo de 1998

### **LÍNEA DE CRÉDITO**

Acuerdo de crédito entre una institución financiera y un cliente, por el cual el cliente tiene un monto máximo autorizado durante un período dado de tiempo, que usa y reintegra según sus necesidades

### **LIQUIDEZ**

Efectivo y otros activos fácilmente convertibles en efectivo que posee una entidad para hacer frente a sus obligaciones financieras, principalmente de corto plazo.

### **MANDATO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA**

Contrato expreso, instrumentado mediante documento público por el cual el Mandante encarga al Mandatario la realización de determinadas operaciones y servicios financieros, dentro de un ámbito territorial expresamente delimitado y por un tiempo determinado. Las operaciones y servicios realizados por el Mandatario son de exclusiva responsabilidad del Mandante.

### **MARGEN FINANCIERO BRUTO**

Es la diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros.

### **MERCADO BURSÁTIL**

Es el conjunto de operaciones que se realizan en las bolsas de valores, dentro de un marco normado, regulado y transparente. Los precios de los valores se forman gracias a la acción de la oferta y demanda de mercado.

### **MERCADO DE CAPITALLES**

En este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano o largo plazo.

### **MERCADO DE DINERO**

En este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia.

### **MERCADO DE VALORES**

Espacio económico que reúne a oferente y demandantes de valores. Conforman el mercado de valores la entidad reguladora, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo.

### **MERCADO PRIMARIO**

Es el mercado de emisión. En él los compradores adquieren los valores a su emisor.

### **MERCADO PRIMARIO EXTRA BURSÁTIL**

En Bolivia se define a la Agencia de Bolsa como una sociedad anónima de objeto social único y exclusivo, dedicada a realizar actividades de intermediación de Valores, cumplir cualquier acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por la Ley N° 1834 de Mercado de Valores y la normativa específica. Las

Agencias de Bolsa autorizadas en Bolivia pueden 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 a Agencias de Bolsa extranjeras y personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el mercado de Valores; g) Realizar oferta pública por cuenta de los emisores; y, h) Otras actividades definidas por reglamento.

### **MERCADO SECUNDARIO**

Es el mercado donde se negocian valores previamente emitidos. Las bolsas son los mercados secundarios por excelencia, ya que la principal función es servir como mercado para el intercambio de valores.

### **MESA DE NEGOCIACIÓN**

Mecanismo centralizado de negociación administrado por la Bolsa, en el que se negocian pagarés de mesa, que tiene como objeto fundamental el desarrollo del Mercado de Valores.

### **METODOLOGÍAS DE CALIFICACIÓN**

Conjunto de principios y criterios cualitativos y cuantitativos que una Entidad Calificadora de Riesgo utiliza en sus procesos de calificación de riesgo, de acuerdo al tipo de calificación que realice.

### **MICROCRÉDITO**

Todo crédito otorgado a una persona natural o jurídica, o a un grupo de prestatarios, con el objeto de financiar actividades de producción, comercialización y servicios, cuya fuente principal de pago la constituye el producto de las ventas e ingresos generados por dichas actividades. Por el tamaño de la actividad económica se encuentra clasificado en el índice de microempresa. De acuerdo a la tecnología crediticia utilizada por la entidad de intermediación financiera el microcrédito puede ser clasificado como microcrédito individual, microcrédito solidario y microcrédito banca comunal.

### **MORA (INCUMPLIMIENTO, IMPAGO)**

A efectos de la evaluación y calificación de la cartera de créditos, se entiende por mora al

incumplimiento en el pago de los montos adeudados de capital o intereses, según el plan de pagos pactado, considerándose como incumplido el saldo total de la operación desde el día de vencimiento de la cuota atrasada más antigua hasta el día en que ésta sea puesta totalmente al día, tanto en capital como en intereses. En concordancia con lo establecido en el Artículo 794° del Código de Comercio los créditos que no tengan una fecha de vencimiento, se consideran vencidos desde su origen.

## **OBLIGACIÓN**

Es un deber impuesto por ley o por un contrato. El término también se utiliza para describir un Valor u otro Instrumento Financiero, como un Bono o un pagaré, que contiene la promesa del emisor de pagar al propietario.

## **OBLIGACIÓN SUBORDINADA**

Pasivo subordinado a todos los demás pasivos de la entidad de intermediación financiera, estando disponible para absorber pérdidas, en caso que los recursos patrimoniales resulten insuficientes.

## **OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO**

Representa los financiamientos obtenidos por la entidad de fuentes tales como el Banco Central de Bolivia, FONDESIF, entidades financieras de segundo piso, otras entidades financieras del país, y otros financiadores internos; así como los financiamientos obtenidos de entidades del exterior. Clasificándose, éstos en a la vista o a plazo y estos últimos en corto, mediano y largo plazo. Incluye los correspondientes cargos devengados por pagar.

## **OFERTA PÚBLICA DE VALORES**

Toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o mediante la colaboración de aquellos intermediarios autorizados.

## **OPCIÓN**

Contrato que brinda a su comprador el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un Activo Subyacente (según el tipo de Opción) en una fecha específica y a un precio determinado. El comprador de la Opción paga una prima a cambio de este derecho.



## **OPERACIÓN**

Transacción con valores o instrumentos bursátiles celebrada por las agencias de Bolsa, en las sesiones bursátiles de los mecanismos centralizados de negociación autorizados por la ASFI.

## **PAGARÉ**

Documento de crédito que contiene la promesa incondicional del deudor de pagar un monto establecido en una fecha determinada. Las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio.

## **PARTICIPANTE DE UN FONDO DE INVERSIÓN**

Inversionista de un Fondo de Inversión y propietario de las cuotas de participación representativas de sus aportes al mismo.

## **PASIVO**

Conjunto patrimonial que recoge el total de las deudas y obligaciones que tiene contraídas una entidad de intermediación financiera o una persona jurídica o natural.

## **PATRIMONIO**

Propiedad real de una empresa o individuo, definida como la suma de todos los activos, menos, la suma de todos los pasivos. Representa la participación de los propietarios en el activo de la entidad.

## **PROSPECTO**

De manera general, es el documento explicativo de las características y condiciones de una oferta pública de Valores y que constituye requisito para la autorización de ésta por parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Dicho documento contiene la información concerniente a los principales aspectos legales, administrativos, económicos y financieros del emisor de los valores, objeto de la oferta y de las condiciones de la oferta pública, para la toma de decisiones por parte de los inversionistas o del público al que se dirige la oferta.

## **PUJA**

Procedimiento de mejora de tasa o precio efectuada tanto para la compra como para la

venta en los mecanismos de negociación de la Bolsa de Valores.

### **REFINANCIAMIENTO**

Es la cancelación de un crédito con un nuevo préstamo, incrementando la exposición crediticia en la entidad de intermediación financiera. El refinanciamiento es válido únicamente cuando la capacidad de pago del prestatario no presenta deterioro con relación a la determinada en el crédito cancelado con la nueva operación o cuando el deudor no se encuentre en mora. No se considera refinanciamiento cuando el monto otorgado se aplica a un destino y tipo de crédito diferente al establecido en la anterior operación.

### **REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES O RMV**

Registro público donde se inscriben los intermediarios, emisores, valores de oferta pública y demás participantes del mercado de valores. Proporciona al público en general información para ayudarlo a tomar decisiones en materia financiera y para promover la transparencia del mercado.

### **REGLAMENTO INTERNO DE UN FONDO DE INVERSIÓN**

Reglamento del Fondo de Inversión que establece las normas de administración del Fondo y sus características, conforme a lo previsto por la normativa aplicable.

### **REPRESENTANTE AUTORIZADO**

Funcionario de una Sociedad Administradora con firma autorizada, delegado por ésta para suscribir contratos de participación y firmar los documentos a través de los cuales se expresen o representen las Cuotas de los Fondos de Inversión Abiertos.

### **RESCATE DE CUOTAS**

Operación mediante la cual el Participante hace líquidas o convierte en dinero las Cuotas de un Fondo de Inversión Abierto a través de la redención de Cuotas que ejecuta la Sociedad Administradora.

### **RIESGO**

Es la potencialidad de que eventos, anticipados o no, puedan tener un impacto adverso contra ingresos y el Patrimonio de una entidad de intermediación financiera.

### **RIESGO DE MERCADO**

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de movimientos adversos en los

factores de mercado como la tasa de interés, el tipo de cambio y otros precios de instrumentos en los que la entidad ha tomado posiciones dentro o fuera del balance.

### **RIESGO DE LIQUIDEZ**

Es la contingencia de que una entidad incurra en pérdidas por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales y/o significativos, con el fin de disponer rápidamente de los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones, o por la imposibilidad de renovar o de contratar nuevos financiamientos en condiciones normales para la entidad.

### **RUEDO DE BOLSA O RUEDO**

Reunión que tiene lugar en el ambiente designado por la Bolsa, con el propósito exclusivo de que los representantes de las Agencias de Bolsa, realicen las operaciones de compra o venta con valores inscritos en la bolsa.

### **SERIE**

Conjunto de valores fungibles entre sí que mantienen entre ellos la condición de homogeneidad en los derechos que otorgan y que se encuentran sujetos a un mismo régimen de transmisión.

### **SESIÓN BURSÁTIL**

Es el conjunto de las Sesiones de Ruedo realizadas en un mismo día, en base a las cuales la Bolsa puede obtener un precio de mercado para todos los valores negociados en la misma. También se denomina al período de tiempo en el cual las agencias de Bolsa realizan operaciones en los Mecanismos Centralizados de negociación establecidos por las Bolsas de Valores.

### **TARJETA DE INFORMACIÓN EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES**

Documento físico o archivo electrónico que contiene en forma condensada la información que curse en el Registro del Mercado de Valores, de cada persona jurídica o natural, emisión, valor, actividad u otro autorizado e inscrito en el mismo, conforme a lo previsto por las normas vigentes.

### **TASA DE RENDIMIENTO O TASA**

Medida de rendimiento de un valor de Renta Fija o de cualquier inversión en el mercado de valores que se usa para determinar el precio y se utiliza como indicador del beneficio

o utilidad obtenido por la inversión.

### **TIPO DE CAMBIO**

Relación de equivalencia entre dos monedas, medida por el número de unidades de un país que es preciso entregar para adquirir una unidad monetaria de otro. El tipo de cambio puede ser comprador o vendedor, siendo más bajo el primero.

### **TITULARIZACIÓN**

Proceso mediante el cual se constituye un patrimonio, cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende asimismo la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

### **VALOR**

Documento susceptible a ser transado en el Mercado de Valores. Según la Ley del Mercado de Valores engloba a los títulos valores documentarios, como también aquellos que son representados mediante anotaciones en cuenta; es decir, valores “desmaterializados” que son representados informáticamente y que para su circulación o transmisión ya no requieren de su entrega material o su manipulación física, sino que la misma se produce mediante cambios en los registros electrónicos que lleva la Entidad de Depósito de Valores.

### **VALOR DE RENTA FIJA**

Valor representativo de una deuda que da a quien lo posee el derecho a recibir un rendimiento fijo por un período preestablecido.

### **VALOR DE RENTA VARIABLE**

Valor cuyo rendimiento no es conocido o preestablecido con anterioridad a su adquisición.

### **VENTA DE CUOTAS**

Operación mediante la cual el Participante vende Cuotas de un Fondo de Inversión Cerrado a través del mercado secundario.

### **20.3. MARCO JURÍDICO.-**

La presente monografía se encuentra enfocada en el Derecho Positivo o Positivismo Jurídico, el cual sustenta que el Derecho es el producto de la acción humana consciente, ordena todas sus relaciones sociales por medio de normas jurídicas<sup>6</sup>.

Dentro del marco jurídico que respalda la presente monografía, tenemos:

#### **20.3.1. Constitución Política del Estado**

CAPÍTULO TERCERO, Art. 331. Las actividades de intermediación financiera, la prestación de servicios financieros y cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión del ahorro, son de interés público y solo puede ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme con la Ley.

Art. 332. I. Las entidades financieras estarán reguladas y supervisadas por una institución de regulación de bancos y entidades financieras. Esta institución tendrá carácter de derecho público y jurisdicción en todo el territorio boliviano.

II. La máxima autoridad de la institución de regulación de bancos y entidades financieras será designada por la Presidenta o Presidente del Estado de entre de una terna propuesta por la Asamblea Legislativa Plurinacional, de acuerdo con el procedimiento establecido en la Ley.

Art. 333. Las operaciones financieras realizadas por personas naturales o jurídicas, bolivianas o extranjeras, gozaran del derecho de confidencialidad, salvo en los procesos judiciales, en los casos en que se presuma comisión de delitos financieros, en los que se investiguen fortunas y los demás definidos por la Ley. Las instancias llamadas por la Ley a investigar estos casos tendrán la atribución para conocer dichas atribuciones financieras, sin que sea necesaria autorización judicial.

#### **20.3.2. Código de Comercio**

Es parte del Derecho Privado que norma las actividades del comerciante, la organización de las sociedades y de la empresa mercantil, la organización de valores y los procedimientos mercantiles.

---

<sup>6</sup>HUANCA Felix Positivismo Jurídico e introducción al análisis sociológico del Derecho. 2005

El código de Comercio vigente fue aprobado mediante Decreto Ley No. 14379 de 25 de febrero de 1977.

Regula aspectos referidos a los valores negociables.

Define Título Valor como el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo.

Normativa posterior al Código de Comercio del 2 de agosto de 1979 se emitió el Decreto Ley No.16995 o la Ley Orgánica de la Comisión Nacional de Valores, esta norma se constituyó en el instituto jurídico que sirvió de fundamento para la aplicabilidad de la regulación, supervisión y fiscalización del Mercado de Valores.

### **20.3.3. Normativa que Regula el Mercado de Valores**

Ley de Reactivación Económica que regula aspectos relacionados con Agencias de Bolsas, aspectos relacionados a Fondos de Inversión, aspectos relacionados a Titularización e incluye la Bolsa de Productos.

Ley Del Mercado de Valores, regula los mercados primario y secundario de valores.

Introduce un nuevo completo y moderno marco normativo, introduce nuevos conceptos, crea nuevas instituciones y entidades participantes del Mercado de Valores.

El objeto de la Ley del Mercado de Valores es regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

## BIBLIOGRAFÍA

- 1.- Agosin R. Manuel y French-Davis Ricardo: LA LIBERALIZACIÓN COMERCIAL EN AMÉRICA LATINA, CEPAL, revista No. 50, Stgo. De Chile, 1993.
- 2.- ALIDE: “LA BANCA DE FOMENTO Y EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN AMERICA LATINA: EVALUACIÓN, SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS”, 1984. Lima-Perú.
- 3.- AnderEgg Ezequiel: “INTRODUCCIÓN A LAS TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN SOCIAL”, Humanistas, Buenos Aires, 1979.
- 4.- Asti Vera Armando: “METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN”, Bs. Aires, Kapelusz, 1973
- 5.- Camargo Marín Victor: “BOLSA DE VALORES, UN ENFOQUE JURÍDICO”, Edit. Atenea S.R.L. La Paz-Bolivia; 1993.
- 6.- DE LA TORRE, ERNESTO Y NAVARRO, RAMIRO: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.
- 7.- BOLSA Boliviana de Valores. La Bolsa de Valores. CIMA. La Paz; 1993.
- 8.- CÓDIGO DE COMERCIO, Serrano, Cochabamba. 1993.
- 9.- MONTERO MARCELO: Securitización o Titularización. B.B.V. julio 1996.
- 10.- HUANCA Felix, Positivismo Jurídico e introducción al análisis sociológico del Derecho. 2005
- 11.- PARDINAS, Felipe. Metodología y Técnicas de Investigación en ciencias Sociales. Ed. Siglo XXI. México 1969

## ANEXOS

### ENCUESTA DIRIGIDA A PERSONAS QUE TIENEN CONOCIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

Con el propósito de conocer las opiniones de personas que tienen conocimiento en este tema, se efectuaron entrevistas a ejecutivos que participan y han participado de los procesos y operaciones vinculados al mercado de valores boliviano. Las entrevistas se sintetizan en el siguiente cuestionario:

1. Conoce usted el Mercado de Valores Boliviano?
2. Conoce los mecanismos de la Bolsa Boliviana de Valores?
3. Tiene conocimiento de lo que es una Bolsa de Productos?
4. Le parece técnicamente viable la conformación del país de una Bolsa de Productos?
5. Considera que una Bolsa de Productos tendría las características de continuidad, transparencia y el dinamismo que tiene la Bolsa Boliviana de Valores?
6. Considera que las tasas de rendimiento que puedan surgir de las transacciones en el mercado de la Bolsa de Productos puedan ser atractivas para los agentes con necesidades de financiamiento?
7. Considera que las tasas de rendimiento que puedan surgir de las transacciones en el mercado de la Bolsa de Productos puedan ser atractivas para los agentes con excedentes de liquidez ?

Respuestas del Lic. Rodrigo Argote Perez, Ex Gerente de Operaciones en Credibolsa – Agente de Bolsa del Banco de Crédito de Bolivia, Ex Gerente General de Nafibo Sociedad de Titularización. Ex Operador de Ruedo en la Bolsa Boliviana de Valores

1. Si conozco
2. Si
3. Si
4. Si, porque existe suficiente reglamentación al respecto y la experiencia de las instituciones que la conformarían.
5. Sí, porque la experiencia existente de la Bolsa Boliviana de Valores daría la pauta en cuanto a sistemas, modalidades de operación, etc. para que la nueva Bolsa reúna las características señaladas.
6. Si, porque al eliminar al intermediario (sistema financiero) se reduce un costo más en el proceso de asignar recursos, abaratando el costo financiero.
7. Si, por la misma razón. Se elimina al banco que por temas de su spread reduce la ganancia del capitalista.



Respuestas del Lic. Luis Fernando Rodríguez Mariaca, Ex Gerente General de Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa, actual Gerente de Inversiones de Santa Cruz Securities Agencia de Bolsa, Operador de Ruedo en la Bolsa Boliviana de Valores

1. SI
2. Si
3. Si
4. Si, porque nuestro país tiene una gran riqueza en cuanto a materias primas, y el contexto internacional, por lo menos ahora, se encuentra favorable en cuanto a precios.
5. Sí, porque además de que ya existe la Bolsa Boliviana de Valores que tiene una fuerte trayectoria en este tipo de mercados, considero que el Gobierno impulsaría este proyecto por la coyuntura externa de precios y fomento a la producción.
6. Si, porque se elimina al sistema financiero y los recursos van directamente de las unidades con excedentes a las unidades que los requieren. Los costos de operar en las Bolsas son siempre menores a los de los bancos.
7. Si, porque históricamente las tasas para invertir en la Bolsa siempre han sido mayores a la del sistema bancario, incluso con valores que tienen la misma calificación de riesgo. El tema es una vez más, que se elimina al intermediario principal que son los bancos.

**LEY N° 1834**

**LEY DE 31 DE MARZO DE 1998**

**HUGO BANZER SUAREZ  
PRESIDENTE DE LA REPUBLICA**

Por cuanto, el Honorable Congreso Nacional, ha sancionado la siguiente Ley:

**EL HONORABLE CONGRESO NACIONAL,**

**DECRETA:**

**LEY DEL MERCADO DE VALORES**

**Modificaciones a la Ley del Mercado de Valores N° 1834**

- 1.- Se modifican todos los artículos donde se encuentra la denominación de "Superintendencia" sustituyéndola por la de "Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguros".

**Vigente por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular**

**TITULO 1**

**OBJETO, DISPOSICIONES PRELIMINARIAS  
AMBITO DE APLICACION**

**ARTICULO 1.- DEL OBJETO Y AMBITO DE APLICACION.** La presente Ley y sus reglamentos tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

El ámbito de aplicación de esta Ley y sus reglamentos contempla al Mercado de Valores bursátil y extrabursátil, norma la oferta pública y la intermediación de Valores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los administradores de fondos y los fondos de inversión, las sociedades de titularización y la titularización, las calificadoras de riesgo, los emisores, las entidades de depósito de valores, así como las demás actividades y personas naturales o jurídicas que actúen en el Mercado de Valores de la República de Bolivia.

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

**ARTICULO 2.- VALOR.** A los fines de la presente Ley y sus reglamentos, la expresión "Valor" comprenderá su acepción documentaria, 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; y,
  - 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 presente Ley. Es nula toda limitación a su circulación

**ARTICULO 3.- DEL MERCADO BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL.** 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 estas por intermediarios autorizados.

Se entenderá como mercado extrabursátil el que se realiza fuera de las bolsas, con la participación de intermediarios autorizados, con Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores, únicamente los Valores autorizados por la Superintendencia de Valores podrán ser negociados en el mercado extrabursátil.

Son intermediarios autorizados únicamente las agencias de bolsa, que podrán actuar por cuenta propia o de terceros en dichos mercados.

**ARTICULO 4.- MERCADO PRIMARIO.** Se entiende por mercado primario aquel en el que los Valores de oferta pública con los que participan el Estado, las sociedades de derecho privado y demás personas jurídicas como emisores, ya sea directamente o a través de intermediarios autorizados en la venta de los mismos al público, son por primera vez colocados.

**ARTICULO 5.- MERCADO SECUNDARIO.** Comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realicen con Valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente, a través de los intermediarios autorizados.

## TITULO II

### DE LA OFERTA PUBLICA Y LOS EMISORES

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

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

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

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

**ARTICULO 7.- EXENCIONES A LOS REQUISITOS DE OFERTA PUBLICA.** Quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública, las emisiones de Valores del Tesoro General de la Nación (T.G.N.) y el Banco Central de Bolivia (B.C.B.), siendo suficiente sus propias normas Legales, que respalden su emisión y oferta pública, debiendo remitir a la Superintendencia de Valores los antecedentes y respaldo legal para efecto de inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Sin perjuicio de lo anotado, de acuerdo a reglamento, la Superintendencia de Valores podrá eximir a ciertas ofertas públicas de alguno de los requisitos establecidos por Ley.

**ARTICULO 8.- RIESGOS DE LA EMISION Y COLOCACION.** La autorización de la Superintendencia de Valores no implica calificación sobre la bondad de la emisión, la solvencia del emisor o del intermediario.

La Superintendencia de Valores deberá exigir que los riesgos y características de cada emisión queden suficientemente explícitos en el prospecto de emisión en la publicidad que se realice y, en su caso, en el Valor pertinente.

La Superintendencia de Valores podrá incluir en el prospecto y demás documentos, todas las advertencias que considere razonables y oportunas para la seguridad de los inversionistas y la transparencia del mercado.

**ARTICULO 9.- SUSPENSION Y CANCELACION DE LA OFERTA PUBLICA.** La Superintendencia de Valores podrá suspender o cancelar una oferta pública cuando se haya procedido fraudulentamente, o cuando la información relativa al emisor del Valor es insuficiente o no refleja la real y actual situación económica, financiera o legal del mismo, o cuando incumpla con lo establecido en la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 10.- EMISORES.** Las sociedades por acciones, las entidades del Estado, a excepción del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, podrán hacer oferta pública de sus Valores siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la presente Ley y sus reglamentos.

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

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

**TITULO III**  
**DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES Y**  
**DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

**CAPITULO I**

**DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES**

**ARTICULO 11.- REGISTRO DE MERCADO DE VALORES.** Créase el Registro del Mercado de Valores, en adelante "El Registro", dependiente de la Superintendencia 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 que participen en el Mercado de Valores; y,
- l) Otras personas naturales o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras y otras actividades o Valores determinados mediante reglamento.

Las personas comprendidas en el párrafo anterior, se encuentran obligadas a proporcionar al Registro la información que éste le requiera.

Aquellas personas que posean el diez (10) por ciento o más del total de las acciones de un emisor, deberán inscribirse en el Registro.

Mediante reglamento se establecerán los requisitos de inscripción, su procedimiento y la periodicidad con la que debe presentarse la información.

**ARTICULO 12.- RESPONSABILIDAD.** La inscripción en el registro no implica calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia de Valores 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, en su caso. La información presentada al registro es de exclusiva responsabilidad de quien la presenta y registre, así como su difusión y publicidad por cualquier medio.

La inscripción obliga a los registrados a difundir la información de acuerdo a lo establecido en la presente Ley y su reglamento.

**ARTICULO 13.- INSCRIPCION DE VALORES DEL TESORO GENERAL DE LA NACION Y EL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.** 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.

**ARTICULO 14.- SUSPENSION Y CANCELACION DEL REGISTRO.** La Superintendencia de Valores podrá suspender o cancelar cualquier registro ante el incumplimiento o infracción de la presente Ley y sus reglamentos.

**CAPITULO II**  
**DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES**

**ARTICULO 15.- FUNCIONES Y ATRIBUCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.** Son funciones y atribuciones de la Superintendencia de Valores:

1. Cumplir y hacer cumplir la presente Ley y sus reglamentos, asegurando la correcta aplicación de sus principios, políticas y objetivos;
2. Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores y las personas, entidades y actividades relacionadas a dicho mercado;
3. Velar por el desarrollo de un Mercado de Valores sano, seguro, transparente y competitivo;
4. Vigilar la correcta prestación de servicios por parte de las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción;
5. Absolver consultas y reclamos que recaigan bajo su competencia.
6. Investigar y sancionar las conductas que generen conflictos de Interés, las que impidan, restrinjan o distorsionen la libre competencia o propendan a prácticas colusivas en el Mercado de Valores.
7. Disponer la intervención, disolución y liquidación de los intermediarios del Mercado de Valores.
8. Promover el Mercado de Valores, prestando el asesoramiento necesario y destinando los recursos para tal fin.
9. Proponer normas para el ámbito de su competencia elevándolas, según su naturaleza, a las autoridades competentes.
10. Autorizar la constitución, el funcionamiento, transformación, fusión, aprobación y modificación de estatutos de las entidades intermediarias bajo su jurisdicción.
11. Otorgar, modificar y renovar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento de las personas naturales o jurídicas o entidades bajo su jurisdicción, así como disponer la cancelación de las mismas.
12. Autorizar, Suspender y cancelar la oferta pública de Valores,
13. Autorizar la emisión de nuevos Valores.
14. Autorizar la Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los Valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes del Mercado de Valores
15. Aprobar los reglamentos internos de las entidades bajo su jurisdicción.
16. Presentar para su aprobación mediante Reglamento normas contables y de auditoría, a las que obligatoriamente deben someterse los sujetos fiscalizados, así como la frecuencia de presentación y divulgación de los estados contables e informe de auditoría.
17. Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones a las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción.
18. Requerir de los sujetos fiscalizados, información de su composición accionaria, hasta la identificación de personas físicas o jurídicas que posean más del diez (10) por ciento del capital accionario y de los miembros del directorio de la sociedad y principales ejecutivos, sin límite porcentual accionario y otra información relevante.
19. Requerir a los socios, directores, ejecutivos y asesores información sobre las inversiones que en forma directa o indirecta realicen en Valores de otras entidades, que se relacionen o no con el Mercado de Valores, para proteger a los inversionistas de los conflictos de interés que pudieran producirse entre los distintos partícipes del Mercado de Valores.
20. Autorizar la inscripción de firmas de auditoría externa para que presten servicios a las personas jurídicas bajo su jurisdicción, fiscalizando su actividad en el sector.
21. Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos.
22. Iniciar y proseguir acciones judiciales en todas las instancias
23. Establecer intendencias regionales o funcionales mediante la designación de Intendentes. El Intendente dictaminará únicamente en los asuntos que le sean encomendados por el Superintendente de Valores.

24. Requerir el auxilio de la fuerza pública cuando sea necesario.
  25. Emitir resoluciones administrativas necesarias para instrumentar la aplicación y el cumplimiento de la Ley y sus reglamentos.
  26. Instruir se suspenda o se liquiden operaciones bursátiles y extrabursátiles que se encuentren al margen de la Ley y sus reglamentos.
  27. Llevar el Registro del Mercado de valores.
  28. “Autorizar, fiscalizar y reglamentar las actividades de las bolsas de productos”  
**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**
28. *Otras referidas a la Ley 1732 de 29 de noviembre de 1996.*
29. Todas las demás atribuciones que sean conferidas por la presente Ley o sus reglamentos.

**ARTICULO 16.- SUPERINTENDENTE DE VALORES.** La Superintendencia de Valores estará dirigida y representada por el Superintendente de Valores, que es la máxima autoridad ejecutiva de la misma, designado por el Presidente de la República, de terna propuesta por la Cámara de Senadores, de acuerdo con lo señalado en la Ley 1600 de 28 de octubre de 1994 y en la Ley 1732 de 29 de noviembre de 1996.

El Superintendente de Valores debe tener nacionalidad boliviana, poseer título universitario en provisión nacional y tener por lo menos diez (10) años de experiencia profesional, de los cuales debe acreditar al menos cinco (5) años de experiencia profesional en el ámbito financiero.

## TITULO IV DE LOS INTERMEDIARIOS

### CAPITULO I DE LAS AGENCIAS DE BOLSA

**ARTICULO 17.- OBJETO, ORGANIZACION Y DENOMINACION.** 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 presente Ley.

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 a la presente Ley. Sus acciones serán nominativas.

Las agencias de bolsa no podrán efectuar ninguna clase de operación mientras no se encuentren legalmente constituidas, autorizadas por la Superintendencia de Valores y sean socios de una bolsa de valores.

**ARTICULO 18.- REQUISITOS.** Para obtener autorización de funcionamiento como agencia de bolsa y su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las sociedades anónimas interesadas deberán cumplir los siguientes requisitos:

- a) Los especificados en el artículo anterior;
- b) Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido por reglamento, en función al tipo de operaciones que realice.
- c) Ser accionista de por lo menos una bolsa de valores situada en la República de Bolivia;
- d) Contar con oficinas e instalaciones adecuadas para desarrollar sus actividades;
- e) Su registro no debe haber sido cancelado anteriormente, ni encontrarse éste suspendido, conforme a las causales establecidas en la presente Ley o sus reglamentos;
- f) Sus accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad al Código de Comercio, ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores;
- g) Constituir las garantías que la presente Ley establezca para permitir la operación de las agencias de bolsa; y,
- h) Los demás requisitos que se establezcan mediante reglamento.

**ARTICULO 19.- OPERACIONES Y ACTIVIDADES.** Las agencias de bolsa autorizadas por la Superintendencia de Valores 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 extranjeras y personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el mercado de Valores;
- g) Realizar oferta pública por cuenta de los emisores; y,
- h) Otras actividades definidas por reglamento.

En concordancia con el objeto preceptuado en el artículo 17 de esta Ley, además de las actividades señaladas, podrán realizar las de inversión en acciones de otras sociedades que les presten servicios necesarios o complementarios, prestar servicios relacionados con actividades de Mercados de Valores extranjeros, efectuar contratos con inversionistas institucionales, suscribir y colocar Valores bajo la modalidad de "underwriting" sujeto a reglamentación expresa.

Las agencias de bolsa podrán también prestar sus servicios en relación con otros valores de transacción que se negocian en las bolsas de valores extranjeras identificados por la Superintendencia de Valores de conformidad al artículo 6 de la presente Ley.

**ARTICULO 20.- CONTRATOS, CUENTAS BURSATILES Y TRANSFERENCIAS DE CUENTAS.** 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.

La Superintendencia de Valores establecerá, mediante norma de carácter general, el contenido mínimo obligatorio de estos contratos.

Formalizado el contrato, la agencia procederá a la apertura de una cuenta, perfectamente individualizada, que registrará todas las operaciones que la agencia haya efectuado por orden y en favor de su comitente.

Las cuentas bursátiles tienen como objeto único registrar operaciones en el Mercado de Valores. Las cuentas bursátiles serán objeto de retención judicial en los montos demandados.

Los clientes que así lo deseen, previa notificación por escrito, podrán transferir sus cuentas de una agencia a otra, no pudiendo la agencia de origen oponerse a la transferencia, salvo que al momento de tomar conocimiento de la decisión de su comitente, existan operaciones pendientes, o mandato judicial emitido por autoridad competente.

**ARTICULO 21.- GARANTIAS.** Las agencias de bolsa, previo al desempeño de sus actividades, constituirán una garantía en favor de la Superintendencia de Valores por el monto que ésta disponga mediante reglamento de carácter general, para asegurar el correcto y cabal cumplimiento de todas sus obligaciones como intermediarios de Valores, en beneficio de los acreedores presentes o futuros, en razón de sus operaciones.

En su caso, el ente fiscalizador, de acuerdo a reglamento, podrá exigir mayores garantías individualmente a las agencias de bolsa, de acuerdo a las características de sus operaciones, de los endeudamientos u otras circunstancias que puedan afectar la solvencia económica o financiera de los agentes de bolsa.

La garantía podrá ser constituida en las siguientes modalidades: depósitos en efectivo, boleta de garantía bancaria, prenda sobre Valores, todas de ejecución inmediata y deberá mantener permanentemente una vigencia de al menos doce meses posteriores al cese de las actividades de la agencia o hasta que se resuelvan por sentencia ejecutoriada las acciones judiciales que se hayan entablado en su contra.

La garantía exigida en los párrafos precedentes no impide a que las bolsas de valores puedan exigir otras garantías adicionales a sus miembros, en relación a las operaciones normales o especiales que puedan realizar.

Las agencias de bolsa deberán designar a la bolsa de valores respectiva o a un banco, como representantes de los acreedores beneficiarios de la garantía, en la forma que determine el ente fiscalizador.

**ARTICULO 22.- OBLIGACIONES.** Las agencias de bolsa deben cumplir con las disposiciones de la presente Ley y sus reglamentos, así como con los reglamentos internos de las bolsas de valores en las que actúan, quedando también obligadas a:

- a) Llevar los libros y registros establecidos conforme a Ley y reglamentos;
- 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, pagando el precio de la compra y/o entregando los Valores vencidos, sin que puedan oponer excepción alguna;
- e) Por cada transacción efectuada en favor de sus comitentes, las agencias de bolsa están obligadas a entregar un comprobante en el que conste dicha operación. Este documento hará plena fe de la realización de la operación,
- f) Informar a la Superintendencia de Valores de todas sus actividades, sus estados financieros, las operaciones que realicen y cualquiera cambio en su composición accionaria;
- g) El inversionista que posea mas del diez (10) por ciento de los valores de una emisión, tiene la obligación de informar este hecho a la agencia de bolsa con la que opere;
- h) Las agencias de bolsa tienen la obligación de informar a sus clientes, individualmente y por escrito, respecto del estado de su cuenta, por lo menos una vez al mes y una vez al año, al momento de efectuar el cierre de gestión, enviarán por escrito, un estado general de los movimientos registrados en dicha cuenta, durante todo el año a que se refiere el ejercicio;
- 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; y,
- j) Las demás obligaciones establecidas en la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 23.- PROHIBICIONES.** Las agencias de bolsas 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, directa o indirectamente, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada;
- e) Ejercer competencia desleal contra cualquier agente o emisor;
- f) Coludirse con una o más agencias o emisores, con el objeto de causar daños a cualesquiera de las personas naturales o jurídicas a las que se refiere la presente Ley;
- g) Utilizar los excedentes de una cuenta bursátil en transacciones propias o en beneficio de terceros; y
- h) Realizar actividades de oferta de Valores o servicios bursátiles, a través de personas no registradas en el Registro del Mercado de Valores.

**ARTICULO 24.- OPERADORES DE BOLSA.** Las agencias de bolsa deberán ejercer sus actividades en las bolsas, por medio de operadores especialmente autorizados por la Superintendencia de Valores.

Los operadores serán responsables solidarios con sus respectivas agencias. Los representantes legales y operadores de bolsa de una agencia no podrán serlo simultáneamente de otras.

Las agencias de bolsa deberán mantener contacto con los inversionistas y el público en general., a través de los operadores u otros funcionarios autorizados por la Superintendencia de Valores.

**ARTICULO 25.- NORMAS DE CONDUCTA Y RESPONSABILIDAD DE LAS AGENCIAS DE BOLSA.** Los representantes y funcionarios de las agencias de bolsa observarán los más altos principios de ética profesional del sector y las normas de conducta establecidas por la presente Ley, sus reglamentos y otras normas aplicables.

Las agencias de bolsa deberán prevalecer, en todo momento, el interés del cliente sobre el propio y solo podrán adquirir, para cuenta propia, los valores que se les ordenó vender, o vender de la misma cuenta propia a quién les ordenó comprar, cuando no exista una mejor opción para el cliente en las operaciones de la rueda de bolsa.



Las agencias de bolsa están obligadas a efectuar todas sus operaciones del mercado secundario por cuenta propia o por cuenta de sus clientes a través de una bolsa de valores. La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, autorizará mediante resolución expresa las operaciones extrabursátiles que se puedan realizar.

Las agencias de bolsa son responsables de la identidad y capacidad de las personas que contratan por su intermedio, de la autenticidad e integridad de los valores que negocian, de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando corresponda de al autenticidad del último endoso, cuando proceda y del registra en cuenta de al identidad del depósito.

Los estados de cuenta y los comprobantes emitidos por las agencias de bolsa que acrediten liquidación final de una operación celebrada entre éstas o con sus clientes, harán fe entre las partes concurrentes y ante terceros?.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**

**ARTICULO 25. NORMAS DE CONDUCTA Y RESPONSABILIDAD DE LAS AGENCIAS DE BOLSA.** *Los representantes y funcionarios de las agencias de bolsa observarán los más altos principios de ética profesional del sector, y las normas de conducta establecidas por la presente Ley, sus reglamentos y otras normas aplicables.*

*Quando operen por cuenta propia, las agencias de bolsa, están obligadas a informar dicha circunstancia a las personas que, concurren en la operación y no podrán adquirir los Valores que se les ordenó vender, ni vender los suyos a quien les ordenó comprar.*

*Sin perjuicio de lo anterior, las agencias de bolsa podrán comprar los mismos Valores que se les ordenó comprar, cuando la orden de compra por parte de su cliente haya sido totalmente satisfecha o desistida con anterioridad.*

*Las agencias deberán hacer prevalecer en todo momento los intereses de sus clientes sobre los propios.*

*Las agencias de bolsa son responsables de la identidad y capacidad de las personas que, contratan por su intermedio, de la autenticidad e integridad de los Valores que negocian, de la inscripción de su último titular en los registros del emisor, cuando corresponda, de la autenticidad del último endoso, cuando proceda y del registro en cuenta en la entidad de depósito.*

*Los estados de cuenta y los comprobantes emitidos par las agencias de bolsa que acrediten liquidación final de una operación celebrada entre éstas o con sus clientes, harán fe entre las partes concurrentes y ante terceros.*

**ARTICULO 26.- QUIEBRA.** Los casos de quiebra de las agencias de bolsa se sujetarán a las normas establecidas en el Código de Comercio.

El dinero y Valores de los clientes de la agencia de bolsa, al ser extraconcursoales, no formarán parte del patrimonio de esta última y en ningún caso podrán ser usados para satisfacer obligaciones de la agencia de bolsa ante sus acreedores.

**ARTICULO 27.- DISOLUCION Y LIQUIDACION.** La Super-Intendencia de Valores dispondrá la disolución y liquidación de la agencia, correspondiendo disponer la quiebra al Juez de Partido llamado por Ley, de acuerdo a lo establecido en el Código de Comercio.

## **CAPITULO II**

### **DE LA BOLSA DE VALORES Y PRODUCTOS**

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**

## **CAPITULO II**

### **DE LAS BOLSAS DE VALORES**

**ARTICULO 28.- OBJETO, ORGANIZACION Y DENOMINACION.** Las bolsas de valores tienen por objeto establecer una infraestructura organizada, continua, expedita, y pública del Mercado de Valores y proveer los medios necesarios para la realización eficaz de sus operaciones bursátiles.

Las Bolsas de Valores deben constituirse como sociedades anónimas por acto único y objeto exclusivo, con acciones nominativas e integradas con un mínimo de ocho (8) accionistas y regirse por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las mismas en todo lo que no se oponía a la presente Ley y sus reglamentos, e incluir en su razón social la expresión "Bolsa de Valores", denominación reservada en forma privativa para las entidades autorizadas por la Superintendencia de Valores de conformidad a la presente Ley. La duración de las bolsas de valores será indefinida.

Solamente las personas jurídicas autorizadas conforme a la presente Ley podrán realizar las actividades comprendidas en este capítulo.

Se autoriza a la constitución de Bolsas de Productos, cuya organización, requisitos, normas internas, supervisión, control, obligaciones y normas sobre capital y demás requisitos, quedan normados, en lo conducente, con las disposiciones contenidas en el presente Capítulo. El Poder Ejecutivo mediante Decreto Supremo normará el funcionamiento de las bolsa de productos.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**

**ARTICULO 28.- OBJETO, ORGANIZACION Y DENOMINACIÓN.** *Las bolsas de valores tienen por objeto establecer una infraestructura organizada, continua, expedita, y pública del Mercado de Valores y proveer los medios necesarios para la realización eficaz de sus operaciones bursátiles.*

*Las bolsas de valores deben constituirse como sociedades anónimas por acto único y objeto exclusivo, con acciones nominativas e integradas con un mínimo de ocho (8) accionistas y regirse por las disposiciones legales y reglamentarias aplicables a las mismas en todo lo que no se oponía a la presente Ley y sus reglamentos, e incluir en su razón social la expresión "Bolsa de Valores", denominación reservada en forma privativa para las entidades autorizadas por la Superintendencia de Valores de conformidad a la presente Ley. La duración de las bolsas de valores será indefinida.*

*Solamente las personas jurídicas autorizadas conforme a la presente Ley podrán realizar las actividades comprendidas en este capítulo.*

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

- a) Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido por reglamento;
- b) Tener como accionistas a personas jurídicas mercantiles nacionales o extranjeras u organismos financieros multinacionales, que cumplan con los requisitos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente. Quedan excluidas las sociedades accidentales o de cuentas de participación.  
  
Un accionista, individualmente no podrá poseer más de diez por ciento (10%) del total de las acciones suscritas y pagadas de la correspondiente Bolsa de Valores. En conjunto los accionistas vinculados no podrán poseer, ni representar más del (20%) del total de las acciones suscritas y pagadas.
- c) Conformar su capital en acciones ordinarias y nominativas de igual valor;
- d) Tener un Directorio compuesto de por lo menos cinco (5) integrantes titulares;
- e) Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias y la capacidad e idoneidad que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente;
- f) Contar con los medios necesarios y los procedimientos adecuados tendentes a asegurar un mercado unificado que permita a los participantes la eficiente ejecución de sus órdenes;
- g) Sus accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad al Código de Comercio, ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores;
- h) Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de valores, en beneficio del interés público y el desarrollo de un Mercado de Valores competitivo; e,
- i) Los demás requisitos que establezca la Superintendencia de Valores.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**

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

- a) *Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo establecido por reglamento;*
- b) *Tener como accionistas sólo a agencias de bolsa y todas con igual número de acciones;*
- c) *Conformar su capital en acciones ordinarias y nominativas de igual valor;*
- d) *Tener un Directorio compuesto de por lo menos cinco (5) integrantes titulares;*

- e) *Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias y la capacidad e idoneidad que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente;*
- f) *Contar con los medios necesarios y los procedimientos adecuados tendientes a asegurar un mercado unificado que permita a los participantes la eficiente ejecución de sus órdenes;*
- g) *Sus accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad al Código de Comercio, ni estar inhabilitados para actuar en el Mercado de Valores;*
- h) *Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de valores, en beneficio del interés público y el desarrollo de un Mercado de Valores competitivo; e,*
- i) *Los demás requisitos que establezca la Superintendencia de Valores.*

**ARTICULO 30.- AUTORIZACION Y FUNCIONAMIENTO.** La Superintendencia de Valores verificará el cumplimiento de los requisitos establecidos y otorgará o rechazará mediante resolución administrativa, la autorización para el funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la bolsa de valores.

**ARTICULO 31.- NORMATIVA INTERNA.** Las bolsas de valores tienen la facultad de establecer su propia normativa interna para regular su organización y funcionamiento dentro del marco de la presente Ley y sus reglamentos. 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, u otro mecanismo de garantía, destinado a respaldar las operaciones de sus agentes a fin de precautelar el interés y seguridad de los emisores e inversionistas;
- c) Requisitos para la inscripción y autorización de Valores sujetos a cotización, así como causales de suspensión y cancelación de la cotización de tales Valores;
- d) Sistema de generación, publicidad y difusión de información sobre los emisores, las operaciones bursátiles y de su propia situación empresarial;
- e) Régimen de registro, operación, regulación y separación de los intermediarios autorizados a operar en su ámbito bursátil;
- f) Aranceles y remuneraciones por los servicios que prestan, los cuales deben ser iguales y no discriminatorios entre los usuarios del mismo servicio;
- g) La bolsa de valores establecerá el reglamento interno para someter a proceso de conciliación y arbitraje los conflictos que se susciten entre las personas o entidades que realicen transacciones en su ruedo;
- h) Régimen de sanciones y multas; e,
- i) Otras normas que garanticen el normal y eficiente desarrollo de las actividades de la bolsa de valores.

**ARTICULO 32.- SUPERVISION Y CONTROL.** Las bolsas de valores tendrán la obligación de supervisar y controlar el cumplimiento de la presente Ley, sus reglamentos, sus propias normas internas y demás normas aplicables, por parte de las agencias de bolsa que son sus accionistas, pudiendo realizar inspecciones de las oficinas e instalaciones de las mismas, de los libros de contabilidad y toda otra documentación que considere necesaria, a fin de lograr una adecuada supervisión y control, así como requerir la presentación de información, copias de documentos e informes y aplicar sanciones de conformidad a sus normas internas.

Las bolsas de valores podrán realizar también inspecciones a los emisores cuyos Valores se hallen inscritos y sujetos a cotización, de sus libros de contabilidad y de toda otra documentación, pudiendo requerir, en su caso, copias de documentos e informes que considere necesarios para un adecuado control y supervisión.

**ARTICULO 33.- 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 naturales o jurídicas que actúan en ellas;
- b) Mantener permanentemente un patrimonio neto igual o mayor al capital mínimo requerido a las bolsas de Valores,
- e) Mantener los locales y sistemas adecuados para la realización de las operaciones bursátiles de Valores en forma eficiente, transparente, continua y efectiva;

- 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 o privilegiada;
- e) Cumplir los requerimientos de la Superintendencia de Valores conforme a la presente Ley;
- f) Informar a la Superintendencia de Valores sobre el incumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias en las que incurran los participantes del mercado, cuyos Valores se coticen en dicha bolsa;
- g) Llevar el registro de las agencia de bolsa que sean sus accionistas;
- h) Informar y certificar las cotizaciones y negociaciones de bolsa, proporcionando diariamente amplia información sobre las mismas, incluyendo información sobre aquellos Valores transados además en otra bolsa de valores;
- i) Aceptar en sus registros Valores para ser ofrecidos públicamente, cuando éstos y su emisor se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores;
- j) Establecer los mecanismos necesarios de transparencia de las operaciones realizadas para fines de protección y seguridad de emisores e inversionistas; y,
- k) Cumplir otras obligaciones establecidas en la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 34.- RESCATE DE ACCIONES Y REDUCCIÓN OBLIGATORIA DE CAPITAL.** Las bolsas de valores podrán efectuar el rescate de sus propias acciones cuando uno o más accionistas deje su condición de tal. Si en el plazo de seis (6) meses, la bolsa de valores no puede vender estas acciones a nuevos accionistas, procederá a la reducción obligatoria de capital, en la proporción de tales acciones, de conformidad a sus estatutos.

**ARTICULO 35.- AUMENTO DE CAPITAL.** Las bolsas de valores en junta extraordinaria de accionistas, están facultadas para acordar aumentos de capital con el objeto de mantener la solidez y solvencia de la entidad, proceder al rescate de acciones, realizar expansiones y mejorar sus actividades.

Con la finalidad de mantener el mismo número de acciones entre todos los socios, los mismos estarán obligados a aportar igualitariamente en todo aumento de capital dispuesto por la sociedad.

**ARTICULO 36.- INCOMPATIBILIDADES.** Los directores, gerentes, síndicos, funcionarios y los representantes de la 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 casos de personas jurídicas a las que representen, o de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad del computo civil.

**ARTICULO 37.- FONDO DE GARANTIA.** Las bolsas de valores que opten por constituir un fondo de garantía para el cumplimiento de las operaciones concertadas por sus agencias de bolsa, sin perjuicio de las garantías previstas en otras normas, éste será constituido mediante el aporte de las agencias de bolsa accionistas de la bolsa de valores respectiva, equivalente a un porcentaje del volumen de sus operaciones establecido mediante Reglamento.

El fondo de garantía especificado, será administrado por la bolsa y fiscalizado por un consejo de vigilancia, designado por la junta de accionistas de la respectiva bolsa de valores, con facultad de veto respecto a las decisiones sobre la inversión de los recursos del fondo de garantía, conforme al reglamento mencionado

El fondo de garantía constituirá sin patrimonio autónomo e inembargable, separado del patrimonio de la bolsa de valores y las agencias de bolsa respectivas. El administrador del fondo de garantía llevará su contabilidad por separado.

El fondo de garantía se utilizará para hacer frente a operaciones pendientes de liquidación pactadas en la bolsa de valores por las agencias de bolsa para cubrir los efectos de la responsabilidad civil de las agencias de bolsa frente a sus clientes, derivada de culpa, dolo o insolvencia.

El fondo de garantía de cada bolsa de valores no puede ser disuelto por ninguna circunstancia, salvo el caso de disolución y liquidación de la bolsa de valores respectiva. Para tal circunstancia, el reglamento del fondo de garantía deberá determinar el destino de los recursos acumulados en éste.

**ARTICULO 38.- DISOLUCION Y LIQUIDACION.** La disolución voluntaria de una bolsa de valores requiere de la autorización de la Superintendencia de Valores, la misma que implica automáticamente la revocatoria de su inscripción y autorización de funcionamiento, subsistiendo su personalidad jurídica para los efectos de su disolución y liquidación.

La disolución de una bolsa se resolverá por la concurrencia de una o más de las siguientes causales:

- a) Por decisión y voluntad anticipada de sus accionistas, acordada en junta extraordinaria;
- b) Por reducción de socios a un número inferior a ocho, y si en el plazo establecido en la presente Ley no se hubiese restablecido el número mínimo de socios;
- c) Por reducción del patrimonio neto o capital por debajo del mínimo establecido en reglamento;
- d) Por imposibilidad de cumplir su objeto; y,
- e) Por fusión o cualquier otra causa determinada por Ley o por los respectivos estatutos.

Una vez disuelta la bolsa de valores se dará inicio al proceso de liquidación que estará a cargo de la Superintendencia de Valores o un liquidador expresamente designado por esta.

El procedimiento de liquidación estará fijado en reglamento.

**ARTICULO 39.- REMATE DE VALORES.** Los remates de Valores con cotización en bolsa de valores, dispuestos por autoridad judicial o administrativa competente, deben efectuarse en la bolsa de valores donde se coticen.

**ARTICULO 40.- ACCIONES NO REGISTRADAS.** Las acciones de sociedades no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, no tendrán cotización ni podrán ser transadas en las bolsas de valores, excepto mediante los mecanismos de subasta establecidos en la reglamentación interna de cada bolsa de valores.

Respecto a la transacción de dichas acciones, las bolsas de valores y las agencias de bolsa estarán obligadas a destacar avisos en sus oficinas, que indiquen que se trata de acciones sin inscripción y que carecen de información obligatoria, sin perjuicio de dar la información fidedigna que de ellas tengan.

**ARTICULO 41.- 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 presente 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 Superintendencia de Valores dentro los quince (15) días de notificados con la respectiva resolución. Igual derecho les asistirá cuando una bolsa de valores no se pronuncie sobre sus solicitudes en los plazos que establezcan sus normas internas. 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.

## TITULO V

### DEL DEPOSITO DE VALORES Y LAS ANOTACIONES EN CUENTA

#### CAPITULO I DE LAS ENTIDADES DE DEPOSITO DE VALORES

**ARTICULO 42.- ORGANIZACION Y DENOMINACION.** Las entidades de depósito de valores, en adelante "Entidades de Depósito", deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo e incluir en su nombre la expresión "Depósito de Valores", denominación de uso exclusivo y reservado para estas sociedades. La Superintendencia de Valores autorizará la constitución, sus estatutos y el funcionamiento de la sociedad, de conformidad a la presente Ley. La duración de la entidad de depósito será indefinida.

Solo podrán ser accionistas de estas Sociedades los emisores, las Bolsas de Valores, la Agencias de Bolsa, la 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.

**Vigente por Ley 2196 de 4 de mayo de 2001, Ley del Fondo Especial de Reactivación Económica y de Fortalecimiento de Entidades de Intermediación Financiera**

***ARTICULO 42.- ORGANIZACION Y DENOMINACION.** Las entidades de depósito de valores, en adelante "Entidades de Depósito", deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo e incluir en su nombre la expresión "Depósito de Valores", denominación de uso exclusivo y reservado para estas sociedades. La Superintendencia de Valores autorizará la constitución, sus estatutos y el funcionamiento de la sociedad, de conformidad a la presente Ley. La duración de la entidad de depósito será indefinida.*

*Sólo podrán ser accionistas de estas sociedades, 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 y las organizaciones internacionales de financiamiento.*

**ARTICULO 43.- OBJETO.** Las entidades de depósito tienen el siguiente objeto:

- a) Proporcionar el servicio de depósito de Valores, incluyendo pero no limitando al registro, custodia y administración de los mismos y garantizar la seguridad de los Valores depositados.
- b) Efectuar cobro de amortizaciones, dividendos, intereses y otros derechos patrimoniales de los Valores constituidos en depósito, previa autorización del depositante, el que a su vez contará con instrucciones afirmativas de sus clientes. Sin embargo, la entidad de Depósito no podrá asistir a juntas, asambleas de socios, ejercer representación ni votar, salvo mandato expreso.
- c) Efectuar la compensación y liquidación de transacciones con Valores,
- d) Llevar los registros e inscripciones previstos en la presente Ley y sus reglamentos con relación a los Valores entregados en depósito y a los representados por anotaciones en cuenta: y,
- e) Cumplir con las demás actividades establecidas por la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 44.- -REQUISITOS Y OBLIGACIONES.** Para obtener la autorización de funcionamiento otorgada por la Superintendencia de Valores, la sociedad anónima interesada, deberá cumplir con los siguientes requisitos y obligaciones:

- a) Los requisitos especificados en el artículo 42 de la presente Ley,
- b) Constituir un capital pagado mínimo igual o mayor al establecido por Reglamento;
- c) Contar con las instalaciones, sistemas y reglamentos internos necesarios para la seguridad de los Valores que recibirán en depósito, las anotaciones y toda clase de operaciones propias de su actividad, de contabilidad a la presente Ley y reglamentos;
- d) Contar con la reglamentación de sus actividades y las de sus depositantes en relación a la operaciones que con ellos realicen.
- e) Tener los medios para proporcionar y mantener a disposición de los depositantes la información adecuada u oportuna respecto a los Valores depositados y de las operaciones realizadas.
- f) Constituir las garantías y contratar los seguros necesarios para responder por el correcto y cabal cumplimiento de sus obligaciones y, en particular, para la restitución de los Valores recibidos en Depósito, en los casos que sea procedente,
- g) Establecer las normas y procedimientos generales seguidos en sus instalaciones con relación a la entidad de depósito y,
- b) Cumplir con los demás requisitos establecidos por Ley o por reglamento.

**ARTICULO 45.- CONTRATO.** 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 y que permita a la entidad de depósito realizar legítimamente las gestiones de custodia, administración y otros servicios inherentes a su actividad. El contrato estará sujeto a la aprobación de la Superintendencia de Valores.

Las Entidades de Depósito podrán subcontratar con otras personas Jurídicas para que realicen los servicios inherentes a su objeto, reglamentariamente se especificará las actividades a ser subcontratadas. Este contrato deberá ser previamente autorizado por la Superintendencia.

La subcontratación no implica la cesión o desplazamiento de las obligaciones y responsabilidades dispuestas por esta Ley y sus Reglamentos así como las adquiridas por la Entidad de Depósito emergentes del contrato suscrito con el depositante.

**ARTICULO 46.- CUENTAS DE POSICION PROPIA Y DE CLIENTES.** Para cada uno de los depositantes, las entidades de depósito de Valores deberán registrar dos cuentas separadas e independientes, una de posición propia y otra de clientes perfectamente individualizados.

**ARTICULO 47.- CUENTAS DE RETENCION.** Los Valores que sean gravados o queden sujetos a embargo o medida precautoria, serán registrados en una cuenta de retención perfectamente individualizada y no se les considerará homogéneos respecto de los demás de su mismo tipo, especie, clase serie y emisor.

Para efectos de esta Ley, se entiende como Valores homogéneos los que sean idénticos en cuanto a tipo, especie, clase, serie y emisor.

**ARTICULO 48.- RESTRICCIONES.** La actividad de las entidades de depósito se sujetará a las siguientes restricciones:

- a) Sólo podrán requerir los servicios de una entidad de depósito, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los bancos, los bancos custodios, las entidades de seguro y reaseguro, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos de pensiones, los emisores de Valores comprendidos en la presente Ley y otras entidades autorizadas expresamente por reglamento;
- b) En su labor de compensación y liquidación, la entidad de depósito no podrá ejercer derecho alguno a nombre propio sobre los Valores registrados en ella, o disponer de los mismos a cualquier título, excepto aquellos derechos otorgados en el contrato y en el Artículo 43, inciso b).
- c) Las agencias de bolsa deberán efectuar siempre a su nombre los depósitos de valores sujetos a compensación y liquidación, debiendo especificar si obran por cuenta propia o de terceros.
- d) Los Valores depositados físicamente en la entidad de depósito y los Valores representados en anotaciones en cuenta no forman parte del patrimonio de la entidad de depósito.
- e) Los derechos emergentes de los Valores especificados en el inciso anterior, tales como derechos de voto o a percibir dividendos o distribuciones, pertenecen a quien se encuentra registrado en los registros del depositante como Titular de los Valores en depósito.

**ARTICULO 49.- COMPENSACION Y LIQUIDACION.** La compensación y liquidación de transacciones en las entidades de depósito se sujetará a las siguientes normas:

- a) Al cierre de cada sesión bursátil, las bolsas de valores deberán suministrar a la entidad de depósito respectiva, 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;
- c) En los casos especificados en reglamento, la Superintendencia de Valores podrá disponer que la compensación y liquidación de transacciones con Valores se realice mediante una entidad de depósito;
- d) Los Valores objeto de compensación mediante una entidad de depósito deberán ser fungibles entre sí, debiendo pertenecer a una misma emisión y tener características idénticas, de modo que quien figure como titular en el registro correspondiente, sea el titular de la cantidad o montos determinados de Valores de la misma emisión, sin identificación individual de los mismos.
- e) Los registros de compensaciones de Valores representativos de participación, deben especificar la cantidad de los derechos que representan. Los registros de compensaciones con Valores representativos de créditos deben especificar su valor normal o su valor residual, de conformidad a reglamento. En todos los casos, los registros de la entidad de depósito deberán especificar la identificación del depositante vendedor, del depositante adquirente, del emisor y de la emisión a la que corresponden los Valores objeto de transacción; y,
- f) A las demás normas establecidas mediante reglamento.

**ARTICULO 50.- INFORMACION.** Las entidades de depósito deberán proporcionar información sobre los Valores depositados a:

- a) A la Superintendencia de Valores, cada vez que lo requiera;
- b) A los emisores y los depositantes, respecto a los Valores que hayan sido objeto de transacción con su participación;
- c) A los Tribunales de Justicia, en las causas que conocieren, cuando soliciten mediante orden judicial expresa, antecedentes relativos a operaciones directamente ligadas con el proceso. Dicha información no podrá ser de carácter general y estará limitada a operaciones específicas relacionadas con la causa;
- d) A la administración tributaria para emitir informes sobre un responsable determinado, que se encuentre en curso de verificación impositiva y siempre que el mismo haya sido requerido formal y previamente;

Asimismo, para fines estadísticos o meramente informativos, la entidad de depósito podrá dar a conocer información sobre operaciones de depósito en forma pública en términos globales y no personalizadas.

**ARTICULO 51.- INTERVENCION, SUSPENSION O CANCELACION.** La Superintendencia de Valores podrá intervenir administrativamente una entidad de depósito en los siguientes casos:

- a) Para normalizar y liquidar operaciones pendientes;

- b) Cuando estime que las operaciones ponen en riesgo la solvencia, estabilidad o liquidez de la entidad de depósito; y,
- c) Por infracciones a las normas de la presente Ley y sus reglamentos.

La suspensión de las actividades de una entidad de depósito o la cancelación de su autorización podrán ser resueltas por el Superintendente de Valores, previa intervención administrativa y con resultado del informe emitido por el interventor que sea designado al efecto.

**ARTICULO 52.- RESTITUCION DEL DEPOSITO.** En los casos que proceda la restitución de los Valores depositados la entidad de depósito cumplirá con su obligación de restitución mediante la entrega de Valores de las mismas características, que otorguen los mismos derechos dentro de su clase. La restitución se efectuará mediante las formalidades propias a la naturaleza del Valor que se trate.

Los Valores sujetos a embargo o gravamen solo serán restituidos por las entidades de depósito, previa autorización expresa de la autoridad que dispuso el embargo o la persona a quien favorece el gravamen respectivo.

**ARTICULO 53.- FONDO DE GARANTIA.** Las entidades de depósito deberán constituir y mantener un fondo de garantía u otro mecanismo de garantía, destinado a proveer la mayor seguridad a los servicios que brinden.

**ARTICULO 54.- QUIEBRA.** Los casos de quiebra de las entidades de depósito, se sujetarán a las normas establecidas en el Código de Comercio.

El dinero y Valores de los clientes de la entidad de depósito, al ser extraconcursales, no formarán parte del patrimonio de esta última y en ningún caso podrán ser usados para satisfacer obligaciones de la entidad de depósito ante sus acreedores.

**ARTICULO 55.- DISOLUCION Y LIQUIDACION.** En caso de disolución y liquidación, la Superintendencia de Valores efectuará la liquidación de las operaciones de la entidad de depósito pendientes y concertadas por intermedio de ella.

## CAPITULO II

### VALORES REPRESENTADOS POR ANOTACIONES EN CUENTA

**ARTICULO 56.- REPRESENTACIONES MEDIANTE ANOTACIONES EN CUENTA.** Los Valores especificados en la presente Ley podrán ser representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la entidad de depósito.

Los Valores documentarios podrán ser representados en anotaciones en cuenta mediante su depósito irrevocable ante la entidad de depósito. La conversión de dichos Valores en anotaciones en cuenta podrá efectuarse conforme los titulares que los mismos efectúen al depósito mencionado.

El emisor que pretenda la emisión de Valores representados en anotaciones en cuenta, deberá otorgar una escritura pública en la que consten las condiciones y características de los Valores a ser representados en anotaciones en cuenta. Dicha escritura pública debe ser presentada por el emisor a la entidad de depósito, en forma previa a cualquier derecho o gravamen sobre los Valores especificados.

La representación de valores mediante anotación en cuenta es irreversible, excepto los casos dispuestos por reglamento.

El Superintendente de Valores puede disponer que ciertos Valores sean representados en anotaciones en cuenta en forma previa a su oferta pública o para que continúe la misma.

**ARTICULO 57.- INSCRIPCION.** La constitución de los Valores representados mediante anotaciones en cuenta tiene lugar mediante la inscripción efectuada por las entidades de depósito.

Las entidades de depósito deben efectuar las inscripciones en las que consten los derechos de los suscriptores o adquirentes de Valores representados en anotaciones en cuenta, sin imponer condiciones y libres de gastos.

**ARTICULO 58.- FUNGIBILIDAD.** Los Valores representados por anotaciones en cuenta, pertenecientes a una misma emisión y que tengan características idénticas, tendrán carácter fungible entre si, de modo que quien figure como titular en el registro de la agencia de bolsa, será el titular de la cantidad o del valor determinado de Valores de la misma emisión, sin identificación individual de los Valores.

**ARTICULO 59.- EJERCICIO DE DERECHOS.** Los derechos emergentes de los Valores representados mediante anotaciones en cuenta, se ejercerán de acuerdo a las siguientes normas:

- a) Quien figure con inscripción a su nombre en la entidad de depósito es reputado titular del Valor anotado en cuenta que corresponda y podrá exigir al emisor el cumplimiento de las prestaciones que derivan de dicho Valor;



- b) Cuando el Valor represente derecho crediticio, el emisor que de buena fe realice la prestación correspondiente en favor de quien figure como titular en la inscripción de la entidad de depósito, queda liberado de su obligación;
- c) Al adquirente de buena fe de Valores representados mediante anotaciones en cuenta, el emisor sólo podrá oponerle las mismas excepciones que hubiere podido invocar si los Valores se encontraban representados en forma física;
- d) La constitución de derechos, gravámenes y embargos sobre Valores representados mediante anotaciones en cuenta, debe efectuarse mediante inscripción ante la entidad de depósito, la que procederá a la apertura de una cuenta específica en la que retendrá los Valores objeto de gravamen, hasta la cancelación judicial o convencional del mismo.

La constitución de tales derechos, gravámenes o embargos es oponible a terceros desde el momento en que tiene lugar la inscripción especificada y concede derecho preferente a quienes hayan realizado tal inscripción; y,

- e) Las demás normas que se establezcan mediante reglamento.

**ARTICULO 60.- CERTIFICADOS.** A requerimiento de sus usuarios, las entidades de depósitos emitirán certificados respecto a los Valores representados mediante anotaciones en cuenta, con el objeto de acreditar la titularidad para la transmisión o el ejercicio de derechos derivados de los mismos, ante emisores y terceros.

Los certificados emitidos por las entidades de depósito deberán especificar el nombre del titular en favor del cual se emite, su finalidad u objeto, fecha de expedición y plazo de vigencia. Asimismo especificarán claramente el número de títulos, sus características, nombre del emisor, montos, plazos y derechos que de ellos se derivan.

Los certificados emitidos por las entidades de depósito; sólo conferirán los derechos que se indiquen en su texto y no podrá emitirse más de un certificado respecto de los mismos Valores o el ejercicio de derecho derivados de los mismos. Estos certificados serán nominativos, intransferibles y serán nulos los actos de su disposición.

La entidad de depósito no dará curso a transferencias, ni efectuará nuevas inscripciones respecto de los Valores sobre los cuales haya emitido certificación, hasta que el mismo no haya sido restituido o haya caducado.

**ARTICULO 61.- RESPONSABILIDAD.** Las entidades de depósito son responsables por la merina, extravío, deterioro o destrucción de los Valores depositados, así como por la infracción de las normas aplicables y por los errores propios que generen perjuicios económicos a los depositantes, responsabilidad que se traduce en la obligación de indemnizar a los perjudicados.

## **TITULO VI DE LA CALIFICACION DE RIESGOS**

### **CAPITULO UNICO ENTIDADES CALIFICADORAS DE RIESGO**

**ARTICULO 62.- ENTIDADES CALIFICADORAS DE RIESGO.** Las entidades calificadoras de riesgo, deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo, con la finalidad de calificar los 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. Para el efecto deberán constituir un Comité de Calificación, el mismo que deberá emitir el informe final respectivo. No podrán ser miembros del Comité, las personas comprendidas dentro de las prohibiciones y limitaciones de los artículos 65 y 67 de la presente Ley.

Las entidades calificadoras para su operación requieren la autorización de la Superintendencia de Valores, conforme a reglamento. Deben incluir en su denominación la expresión "Calificadora de Riesgo", quedando reservado el uso exclusivo de dichas expresiones para las sociedades autorizadas de conformidad a la presente Ley.

**ARTICULO 63.- REQUISITOS PARA LA INSCRIPCION.** Para su inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las entidades calificadoras de riesgo, sus socios y administradores deberán acreditar que cumplen con los requisitos de idoneidad, capacidad y experiencia para cumplir estas funciones y los demás requisitos exigidos por reglamento.

**ARTICULO 64.- RESPONSABILIDADES.** Las entidades calificadoras de riesgo, sus representantes y quienes elaboran los informes de calificación, serán responsables personal y solidariamente por las calificaciones que realizan y las opiniones que expresan.

**ARTICULO 65.- IMPEDIMENTOS.** No podrán ser directores, administradores o socios principales de una entidad calificadora de riesgo, ni inscribirse en el Registro del Mercado de Valores:

- a) Las personas naturales o jurídicas que se encuentren dentro las inhabilitaciones, incompatibilidades o prohibiciones establecidos en los artículos 19 y 310 del Código de Comercio;
- b) Las personas condenadas o con auto de procesamiento ejecutoriado por delitos dolosos,

- c) Quienes hayan sido declarados por la Superintendencia de Valores u otra entidad pública fiscalizadora en materia económica o financiera, responsables de graves irregularidades en la administración de entidades sujetas a sus respectivas vigilancias; y,
- d) Los que hayan girado cheques en descubierto de conformidad al artículo 204 del Código Penal o se les haya protestado sus documentos mercantiles, en el país o en el extranjero.

**ARTICULO 66. OBLIGATORIEDAD Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACION.** Los emisores de Valores de oferta pública representativos de deuda, deberán contratar obligatoriamente, a su costo, la calificación permanente de dichos Valores con una entidad calificadoradora, conforme a reglamento. La Superintendencia de Valores podrá designar una entidad calificadoradora de riesgo adicional respecto de un emisor de Valores determinado.

Los Valores representativos de deuda se calificarán conforme a las disposiciones que dicte la Superintendencia y en consideración, por lo menos, a la solvencia del emisor, a la probabilidad de no pago del capital e intereses, a las características del instrumento sin perjuicio de que las entidades calificadoradoras puedan establecer bases más estrictas que las que contengan las normas generales de calificación, debiendo dar a conocer tales hechos en los informes que realicen.

Los emisores de Valores de renta variable incluyendo las cuotas de fondos de inversión ofrecidos al público, someterán voluntariamente a calificación tales Valores, salvo que les sea exigida la misma por la presente Ley o sus reglamentos.

Las entidades calificadoradoras de riesgo deberán actualizar y hacer públicas las calificaciones de Valores que efectúen, en la forma y con la periodicidad que determine la Superintendencia de Valores.

La falta de veracidad imputable a estas sociedades o a sus representantes; al emitir sus dictámenes, dará lugar a las sanciones establecidas por la presente Ley.

**ARTICULO 67.- LIMITACIONES.** Los bancos y entidades financieras, las bolsas de Valores, las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y otras personas jurídicas de objeto exclusivo de conformidad a la presente Ley u otras normas legales del ámbito financiero, sus administradores y las personas que posean acciones del capital de las entidades mencionadas, así como los funcionarios del Banco Central de Bolivia y las Superintendencias del SIREFI, no podrán participar directa o indirectamente en el capital social ni en la administración de las entidades calificadoras de riesgo.

Las calificadoras de riesgo deberán excusarse de la calificación de Valores de emisores en los que sus accionistas, directores, administradores o gerentes, o sus parientes, hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad del cómputo civil, tengan interés o vinculación u otras formas de participación en el capital o en sus órganos de administración y/o control.

No podrán participar en las calificadoras de riesgo, quienes cumplen funciones en la administración, dirección, control o tienen otra forma de participación en las actividades relacionadas con el mercado financiero, hasta veinticuatro (24) meses después de haber cesado en tales funciones.

## **TITULO VII DE LA INFORMACIÓN**

### **CAPITULO ÚNICO NORMAS GENERALES**

**ARTICULO 68.- CALIDAD Y PUBLICIDAD DE LA INFORMACIÓN.** Los participantes del Mercado de Valores, deberán mantener actualizada la información requerida por esta Ley y sus reglamentos, con el propósito de garantizar la igualdad de oportunidades a los participantes del mercado.

La información que por disposición de esta Ley y sus reglamentos deba ser presentada a la Superintendencia de Valores, bolsas de valores y otras entidades relacionadas al Mercado de Valores, deberá ser veraz, suficiente y oportuna.

La publicidad relativa a la emisión, colocación o intermediación de Valores y cualquier otra actividad publicitaria que se realice en el Mercado de Valores, no debe inducir a confusión o error.

Reglamentariamente se establecerá el contenido, la forma y periodicidad que deberá observarse al presentar la información, tomando en consideración las características de los emisores, de los Valores ofrecidos o de las entidades que se sometan a registro.

**ARTICULO 69.- HECHOS RELEVANTES.** Las entidades registradas deberán divulgar en forma veraz, completa, suficiente y oportuna todo hecho o información relevante respecto de sí mismas, que pudieren afectar positiva o negativamente su posición jurídica, económica o su posición financiera o la de sus Valores en el mercado, cuando estos se encuentren inscritos en el registro.

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 que pueda alterar el precio de sus Valores en el mercado.

**ARTICULO 70.- INFORMACION RESERVADA.** Con la aprobación de las tres cuartas partes de los directores o administradores en el ejercicio de sus funciones, un emisor podrá dar carácter de reservado, a ciertos hechos o antecedentes que se refieran a negociaciones aún pendientes que, de ser conocidas, podrán perjudicar el interés social del mercado.

Tratándose de emisores no administrados por un directorio u otro órgano colegiado, la decisión de reserva debe ser adoptada por los órganos de decisión con facultades al efecto.

Las decisiones y acuerdos a los que se refiere el párrafo anterior, deben ser comunicados en forma reservada al Superintendente de Valores al día siguiente hábil a su adopción. El Superintendente de Valores determinará si la misma, o parte de ella mantienen el carácter de reserva.

En caso de confirmarse la reserva, el Superintendente de Valores y los funcionarios que conozcan la información, deberán mantener reserva sobre la misma.

Los directores o administradores de una empresa que concurren con su voto a dar carácter de reserva a ciertos hechos o antecedentes a que se refiere el primer párrafo de este artículo, se harán personal y pecuniariamente responsables de los perjuicios que ocasionen a terceros en los términos previstos en esta Ley.

**ARTICULO 71.- INFORMACION PRIVILEGIADA.** La información que aún no haya sido directamente difundida al público en cumplimiento a lo preceptuado en la presente Ley y que pueda influir en el precio de los Valores, se mantendrá en estricta reserva.

Los funcionarios de la Superintendencia de Valores, los directores, administradores, funcionarios y, en general, toda persona que en razón de su cargo, empleo, posición o relación con los participantes del mercado, tenga acceso a esta información y a la información de carácter reservado establecida en el artículo anterior, estarán obligados a guardar estricta reserva sobre ellas. El incumplimiento de este precepto acarreará las responsabilidades legales que correspondan.

Se prohíbe a las personas mencionadas en este artículo, así como a sus subordinados o terceros de su confianza, utilizar información privilegiada para obtener para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de Valores sobre los que recaiga dicha información o instrumentos cuya rentabilidad esté determinada por esos Valores.

Las personas mencionadas que infrinjan lo establecido en los párrafos anteriores, devolverán a los directamente perjudicados toda utilidad, ganancia, comisión o ventaja que obtuvieren con esta transacción, sin perjuicio de las responsabilidades administrativas y penales a que diere lugar.

**ARTICULO 72.- MECANISMOS DE INFORMACION.** Las bolsas de valores y otros participantes del mercado mantendrán mecanismos de información al público en los que se registre la información que deben hacer pública los emisores y participantes regulados por esta Ley. Estos registros, al igual que el Registro del Mercado de Valores, serán públicos y de libre acceso para cualquier persona o entidad. La información contenida en ellos deberá ser ampliamente difundida.

**ARTICULO 73.- OBLIGACION DE INFORMACION DE ACCIONISTAS.** Toda persona que posea acciones de un mismo emisor inscrito en el Registro del Mercado de Valores, en cantidad igual o mayor al diez por ciento (10%) del total de las acciones emitidas por dicho emisor, deberá informar a la Superintendencia de Valores dentro de los cinco (5) días siguientes al de la transacción o transacciones efectuadas para llegar a dicho porcentaje, para su inscripción en el registro y a las bolsas de Valores en las cuales se encuentren inscritas dichas acciones, para su publicación.

Los directores, gerentes y apoderados de dichas sociedades, cualquiera sea el número de acciones que posean, deberán informar a la Superintendencia de Valores y a cada una de las bolsas de valores del país en que la sociedad tenga Valores registrados para su cotización, de toda adquisición o enajenación de acciones que efectúen de esa sociedad, dentro de los cinco (5) días siguientes al de la transacción o transacciones respectivas, para su publicación.

**ARTICULO 74.- INFORMACION FINANCIERA.** La información financiera auditada que, por disposición legal o administrativa, deba presentarse a la superintendencia, a las bolsas o a cualquiera de las instituciones normadas en la presente Ley, deberá ser dictaminada por empresas auditoras que guarden independencia respecto de la persona jurídica o patrimonio auditado.

**ARTICULO 75.- INFORMACION OBLIGATORIA.** Los emisores tienen la obligación de entregar oportunamente a la Superintendencia de Valores y en su caso, a la bolsa en la que sus Valores se encuentren inscritos, la información que éstas le requieran y, necesariamente, la que se señala a continuación:

- a) Sus estados e indicadores financieros, con la información mínima que de modo general solicite la Superintendencia de Valores, con una periodicidad trimestral; y,

- b) Su memoria anual y los estados financieros con el correspondiente dictamen de auditoría y la información mínima que de modo general establezca la Superintendencia de Valores.

## **TITULO VIII DE LA TITULARIZACIÓN**

### **CAPITULO ÚNICO NORMAS GENERALES**

**ARTICULO 76.- TITULARIZACION.** La titularización consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades de titularización con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar Valores emitidos en favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente.

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

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

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica.**

*ARTICULO 76.- TITULARIZACION. La titularización consiste en constituir patrimonios autónomos bajo la administración de sociedades de titularización con activos y bienes, presentes o futuros, destinados a garantizar y pagar Valores emitidos en favor de inversionistas, independientes del patrimonio del cedente, denominado a estos efectos "Empresa Originadora".*

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

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

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

Cuando la Sociedad de Titularización. Por acto unilateral, proceda a la cesión de los activos o bienes para constituir el patrimonio autónomo, esta no adquiere la condición de originadora.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica.**

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

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

Las sociedades de titularización deberán constituirse como sociedades anónimas con objeto social exclusivo, incluyendo en su denominación, la expresión "Sociedad de Titularización" Las sociedades de titularización deberán obtener de la Superintendencia de Valores autorización para su funcionamiento, previo cumplimiento de la constitución del capital social mínimo y los requisitos y garantías establecidos mediante reglamento.

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

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

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

**ARTICULO 80.- EFECTOS DE LA CESION.** La cesión de los bienes activos o destinados a la conformación de un patrimonio autónomo, que garantiza la emisión de valores de Titularización, representado por una sociedad de Titularización, comprende al transferencia de dominio sobre dichos bienes o activos, siendo esta absoluta en términos jurídicos contables y oponible a terceros, no pudiendo dichos bienes o activos, ser usados para satisfacer obligaciones a favor de acreedores del cedente, ni de la sociedad de Titularización.

La cesión de bienes o activos se podrá realizar por contratos o mediante actos unilaterales de contenido patrimonial de acuerdo a las normas del Código de Comercio y del Código Civil.

La cesión de bienes o activos es irrevocable y deberá estar sujeta a la condición de emisión, siendo nula cualquier cláusula del contrato de cesión o condición de emisión, siendo nula cualquier cláusula del contrato de cesión o de la declaración del acto unilateral de cesión, que reserve esta facultad a favor del cedente de los bienes o activos para la construcción del patrimonio autónomo.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica.**

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

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

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

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

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

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

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

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

Se entiende como inicio del proceso de titularización, el contrato de cesión de bienes o activos para la constitución del patrimonio autónomo, así como también la transferencia, por cualquier título, de los bienes o activos a favor de la Sociedad de Titularización, para su posterior cesión al patrimonio autónomo por acto unilateral, con el propósito exclusivo de emitir valores dentro del proceso de titularización, la extinción del patrimonio autónomo.

La exención de pago de tasas o derechos de registro, para la inscripción de los bienes o activos cedidos para constitución del patrimonio autónomo, comprende el correspondiente registro de Derechos Reales.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

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

## TITULO IX DE LOS FONDOS DE INVERSION Y LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS

### CAPITULO I FONDOS DE INVERSIÓN

**ARTICULO 87.- CONCEPTO.** 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, denominados inversionistas, para su inversión en Valores de oferta pública, bienes y demás activos determinados por esta Ley y sus reglamentos, por cuenta y riesgo de los aportantes, confiados a una sociedad especializada, denominada "Sociedad Administradora", que tenga a su cargo la administración e inversión de patrimonio común, cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados colectivos.

Cuando la presente Ley haga referencia a los fondos sin precisar el tipo del que se trate, se entenderá que la referencia se aplica a todos los tipos de fondos.

Las expresiones "fondos de inversión", "fondos mutuos", "fondos de capitalización" "sociedades de inversión", "sociedades de fondos de inversión", "sociedades administradoras de fondos de inversión" u otras de similar objetivo, sólo podrán ser utilizadas para los fondos e instituciones autorizadas conforme a la presente Ley y sus reglamentos.

**ARTICULO 88.- CONSTITUCION Y AUTORIZACION DE FUNCIONAMIENTO.** Los fondos se constituirán mediante escritura pública otorgada por los representantes legales de la sociedad administradora, que especificarán el aporte inicial al fondo efectuado por la sociedad administradora La Superintendencia de Valores autorizará el funcionamiento del fondo, previa verificación de que la escritura pública el reglamento interno del fondo, el contrato entre el fondo y los participantes y el prospecto de colocación, cumplen con los requisitos establecidos por la presente Ley, sus reglamentos y que efectivamente se haya materializado el aporte inicial a la sociedad administradora.

**ARTICULO 89.- APORTES DE LOS FONDOS DE INVERSION.** Los aportes que realicen los inversionistas a los fondos de inversión serán considerados cuotas de participación. El documento que acredite la cantidad y número de cuotas, podrá adoptar la forma de Valor.

Cada fondo de inversión deberá informar a sus inversionistas de los riesgos que toma en sus inversiones y el estado de cuenta que envían a sus inversionistas periódicamente, debe informar también de los riesgos que están asumiendo.

**ARTICULO 90.- INDEPENDENCIA DE PATRIMONIO.** El patrimonio del fondo constituye un patrimonio autónomo del de la sociedad administradora, la que llevará una contabilidad separada de la suya por cada fondo que administre la misma que estará sujeta a auditoría externa.

**ARTICULO 91.- CLASIFICACION DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN.** Los fondos de inversión estarán clasificados según se enuncia a continuación.

- 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.
- c) Fondos de inversión financieros: ya sean abiertos o cerrados, son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en Valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.
- d) Fondos de inversión no financieros: ya sean abiertos o cerrados, son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en Valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.
- e) Fondos de inversión internacionales: ya sean abiertos o cerrados, que podrán adoptar las siguientes características:
  - i) Constituidos en Bolivia con aportes exclusivamente extranjeros para inversión en el mercado nacional. Estos fondos deberán cumplir con todo lo establecido por la presente Ley y sus reglamentos;
  - ii) Constituidos en Bolivia, con aportes nacionales y/o extranjeros, con la finalidad de que los recursos del fondo sean invertidos tanto en el mercado nacional como en el internacional, bajo las leyes y reglamentos nacionales; y,
  - iii) Constituidos en el extranjero, con arreglo a las Leyes del país de origen del fondo, que podrán actuar en el mercado nacional constituidos con aportes nacionales o extranjeros, sujetos en sus transacciones a la presente Ley y sus reglamentos.

Mediante reglamento se especificará las características, requerimientos y forma de operar de los fondos de inversión, así como otras tipologías de fondos de inversión, que se regirán por este Título.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

*ARTICULO 91.- CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN. Los fondos de inversión estarán clasificados según se enuncia a continuación.*

- 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 cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamentos.*
- c) *Fondos de inversión financieros: ya sean abiertos o cerrados, son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en Valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.*
- d) *Fondos de inversión no financieros: ya sean abiertos o cerrados, son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en Valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.*
- e) *Fondos de inversión internacionales: ya sean abiertos o cerrados, que podrán adoptar las siguientes características:*
  - i) *Constituidos en Bolivia con aportes exclusivamente extranjeros para inversión en el mercado nacional. Estos fondos deberán cumplir con todo lo establecido por la presente Ley y sus reglamentos;*
  - ii) *Constituidos en Bolivia, con aportes nacionales y/o extranjeros, con la finalidad de que los recursos del fondo sean invertidos tanto en el mercado nacional como en el internacional, bajo las leyes y reglamentos nacionales; y,*
  - iii) *Constituidos en el extranjero, con arreglo a las Leyes del país de origen del fondo, que podrán actuar en el mercado nacional constituidos con aportes nacionales o extranjeros, sujetos en sus transacciones a la presente Ley y sus reglamentos.*

*Mediante reglamento se especificará las características, requerimientos y forma de operar de los fondos de inversión, así como otras tipologías de fondos de inversión, que se regirán por este Título.*

**ARTICULO 92.- ACTIVIDADES E INVERSIONES.** Reglamentariamente se establecerá las materias mínimas que requerirá el reglamento interno del fondo, así como la forma de liquidación del fondo, la colocación de las cuotas de participación, valor de las mismas, beneficios y retiros de los inversionistas, límites de inversión, formas y procedimientos de inversión con los recursos del fondo, número de participantes, gravámenes, restricciones y fiscalización de las inversiones.

**ARTICULO 93.- DERECHOS Y RESPONSABILIDADES.** Los aportantes del fondo son titulares de las cuotas de participación pero no de los Valores que conforman el patrimonio del fondo de inversión. La responsabilidad de los aportantes queda limitada al monto del aporte comprometido. En ningún caso serán responsables por las obligaciones y compromisos contraídos por la sociedad administradora.

No podrán constituirse ningún tipo de gravamen o medidas precautorias sobre los Valores que constituyen el fondo.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

*ARTICULO 93.- DERECHOS Y RESPONSABILIDADES. Los aportantes del fondo son titulares de las cuotas de participación pero no de los Valores que conforman el patrimonio del fondo de inversión. La responsabilidad de los aportantes queda limitada al monto del aporte comprometido. En ningún caso serán responsables por las obligaciones y compromisos contraídos por la sociedad administradora.*

*Las sociedades administradoras deberán mantener invertido al menos el treinta (30) por ciento de su capital pagado en cuotas de participación de los fondos que administra, en forma proporcional en cada uno de los fondos.*

*No podrán constituirse ningún tipo de gravamen o medidas precautorias sobre los Valores que constituyen el fondo.*

**ARTICULO 94.- FUSION DE FONDOS DE INVERSION.** La fusión entre los fondos de inversión, deberá ser autorizada por la Superintendencia de Valores y estará sujeta a reglamento.

## **CAPITULO II SOCIEDADES ADMINISTRADORAS**

**ARTICULO 95.- SOCIEDADES ADMINISTRADORAS.** Las sociedades administradoras de los fondos de inversión estarán constituidas como sociedades anónimas de objeto único.

El objeto de estas sociedades será exclusivamente la prestación de servicios de administración de fondos de inversión y otras actividades conexas.

**ARTICULO. 96.- AUTORIZACION DE FUNCIONAMIENTO DE LA SOCIEDAD.** La Superintendencia de Valores autorizará el funcionamiento de estas sociedades previa presentación y aprobación de sus estatutos, reglamentos internos, capital mínimo requerido y todos los demás requisitos exigidos por Ley, la presente norma y sus reglamentos. El capital social de las sociedades administradoras de fondos de inversión estará dividido en acciones nominativas. Podrán ser accionistas de las sociedades administradoras de fondos de inversión los bancos, las compañías de seguros, las agencias de bolsa y otras personas naturales o jurídicas de acuerdo a reglamento.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIS) en las cuales participen como accionistas las personas naturales, se registrarán por las disposiciones especiales que emita la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, con la aprobación del CONFIP. **Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

*ARTICULO. 96.- AUTORIZACION DE FUNCIONAMIENTO DE LA SOCIEDAD. La Superintendencia de Valores autorizará el funcionamiento de estas sociedades previa presentación y aprobación de sus estatutos, reglamentos internos, capital mínimo requerido y todos los demás requisitos exigidos por Ley, la presente norma y sus reglamentos.*

*El capital social de las sociedades administradoras de fondos estará dividido en acciones nominativas. Podrán ser socios de las sociedades administradoras de los fondos de inversión: los bancos, las compañías de seguro, las agencias de bolsa y otras entidades conforme a reglamento.*

**ARTICULO 97.- PATRIMONIO MÍNIMO.** El patrimonio de las sociedades administradoras no podrá ser inferior al monto establecido como capital mínimo fijado mediante reglamento.

Las sociedades administradoras de fondos de inversión deberán cumplir los parámetros, índices y demás normas de solvencia y prudencia financiera que se determine mediante reglamento.

**ARTICULO 98.- RESPONSABILIDAD DE LA SOCIEDAD.** La sociedad administradora es responsable de proporcionar a los fondos de inversión los servicios administrativos que éstos requieran, tales como la cobranza de sus ingresos y rentabilidad, presentación de informes periódicos que demuestren su estado y comportamiento actual y en general la provisión de un adecuado servicio técnico para la buena administración del fondo.

La sociedad administradora deberá administrar los fondos a su cargo con el cuidado exigible a un administrador profesional con conocimiento especializado en la materia.

**ARTICULO 99.- LIQUIDACIÓN Y QUIEBRA DE LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS.** En caso de liquidación o quiebra de una sociedad administradora, los activos, inversiones y aportes del fondo que administre, debido al principio del patrimonio autónomo e independiente, no pasarán a integrar la masa común de la administradora, ni podrán ser distribuidos entre los socios como haber social.

La Superintendencia de Valores podrá intervenir a la sociedad administradora a efectos de liquidar un fondo de inversión, directamente o mediante la designación de un interventor delegado. El proceso tendrá por efecto, liquidar la cartera y llamar a los inversionistas para que en el plazo de seis (6) meses se presenten a retirar los recursos de la parte proporcional que les corresponda de acuerdo a la cantidad de cuotas de participación y proseguir la liquidación del fondo.

Si vencido el plazo señalado, los recursos no fuesen retirados, estos serán depositados durante cinco años, en un banco del sistema nacional. Si aún en este plazo los recursos no son retirados ni reclamados, prescribirá el derecho del inversionista, quedando los recursos de las cuotas de participación en poder de la Superintendencia de Valores a favor del Tesoro General de la Nación.

La disposición contenida en el párrafo anterior, es aplicable también en aquellos casos en que la sociedad administradora quede sometida a un proceso de intervención judicial.

## **TITULO X DE LA VINCULACION**

### **CAPITULO UNICO EMPRESAS VINCULADAS**

**ARTICULO 100.- EMPRESAS VINCULADAS.** A los fines de la presente Ley, se consideran empresas vinculadas aquellas entidades que, jurídicamente independientes, mantienen vínculos patrimoniales, de propiedad, de administración o responsabilidad crediticia que, en base a indicios razonables y suficientes, permitan presumir, salvo prueba en contrario, que las actuaciones económicas y/o financieras de las mismas, están dirigidas por un solo interés o por un conjunto de ellos, o que existan riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorga o respecto de los Valores que emitan.



**ARTICULO 101.- ACUERDO DE ACTUACION CONJUNTA.** Se entenderá también como vinculación, el control ejercido por una o más personas en una sociedad, con el objeto de influir decisivamente, en forma directa o indirecta, en las decisiones de la misma, o que sean capaces de asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y tengan la capacidad de elegir a la mayoría de los directores o administradores de la sociedad.

La Superintendencia de Valores determinará si entre dos o más personas existe un acuerdo de actuación conjunta, expresa o tácita, en consideración a las relaciones de representación, de parentesco, de participación simultánea en otras sociedades y la frecuencia de su votación coincidente en la elección de directores, administradores y en los acuerdos de juntas de accionistas.

**ARTICULO. 102.- CRITERIOS DE VINCULACION E INFORMACION.** Mediante reglamento se establecerá y determinará los criterios de vinculación por relación patrimonial, propietaria, de administración, responsabilidad crediticia y otros.

La Superintendencia de Valores, mediante reglamento de carácter general fijará la forma, contenido y la periodicidad de la información que deberán remitir las empresas vinculadas a fin de difundirla en el mercado.

Sin perjuicio de lo anotado anteriormente y a efectos de la presente Ley y sus reglamentos, se entenderá por sociedad matriz a aquella persona jurídica cabeza de grupo de otras sociedades.

Por sociedad afiliada a aquella persona jurídica que posee en otra sociedad, denominada filial, entre el veinte (20) y cincuenta (50) por ciento de su capital social, o en aquellas que ejerce influencia a través de la presencia de directores nombrados directamente por ella.

Sociedad subsidiaria es aquella que poseyendo personería jurídica propia, el cincuenta (50) por ciento o más de su capital social es detentado, directa o indirectamente por una otra sociedad (sociedad matriz).

**ARTICULO 103.- CONFLICTO DE INTERESES.** Se entenderá como conflicto de intereses cualquier acto, omisión o situación de una persona natural o jurídica, a consecuencia del cual dicha persona puede obtener ventajas o beneficios ilegítimos, para si o para terceros mediante el uso de información, la prestación de servicios o la realización de transacciones en el mercado de valores.

Las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos y las sociedades titularizadoras están obligadas a buscar la adecuada rentabilidad y seguridad de sus operaciones, con arreglo al principio de distribución de riesgos y preservando siempre el interés e integridad de los bienes que le sean confiados.

Las sociedades administradoras de fondos están obligadas en todo momento a respetar y hacer prevalecer los intereses de los fondos que administran sobre los suyos. Cuando intervengan en la compra o venta de Valores deberán velar primero por los intereses de los fondos, procurando que en las transacciones se obtenga siempre el mayor beneficio o ventaja posible para éstos, antes que para sus propias inversiones e intereses.

Las agencias de bolsa y las sociedades administradoras de fondos deben evitar los precios perjudiciales, quedando entendido por tales a aquellos precios de transacción en el mercado de valores, que no son aquellos que el comprador o vendedor, velando por su propio interés, pagaría o recibiría en un mercado abierto.

Ante un potencial conflicto de intereses, es responsabilidad de la persona involucrada consultar con la Superintendencia de Valores para la aprobación o rechazo de la acción generadora del conflicto, antes de tomar la decisión de proceder con la misma.

La existencia de un conflicto de intereses en casos específicos, puede presumirse por la Superintendencia de Valores, siendo deber de los posibles implicados demostrar la inexistencia, corriendo a este efecto con la carga de la prueba.

## TITULO XI

### DE LAS PROHIBICIONES, SANCIONES Y RECURSOS

#### CAPITULO I PROHIBICIONES

**ARTICULO 104.- PROHIBICION GENERAL.** Ninguna persona natural o jurídica, podrá efectuar en el territorio de la República, sin contar con la autorización previa de la Superintendencia de Valores, las actividades reservadas por la presente Ley a las personas, entidades y sociedades autorizadas para operar y participar en el mercado de Valores.

**ARTICULO 105.- PROHIBICIONES.** Además de las prohibiciones y restricciones que contiene esta Ley se establecen las siguientes:

- a) No se podrá efectuar cotizaciones o transacciones simuladas o ficticias respecto de cualquier Valor, ya sea dentro del Mercado de Valores o a través de negociaciones privadas.

- b) Es prohibido efectuar operaciones y transacciones con Valores que tengan por finalidad estabilizar, fijar o hacer variar artificialmente las cotizaciones oficiales que se consignan diariamente en las bolsas de valores, salvo las disposiciones de estabilización de precios en Valores que se establezca mediante reglamento.
- c) Efectuar transacciones, intentar o inducir a la compra o venta de Valores, registrados o no en el Registro del Mercado de Valores, por medio de cualquier práctica, acto, mecanismo o artificio engañoso o fraudulento.

**ARTICULO 106.- RESPONSABILIDADES.** Sin perjuicio de las sanciones administrativas establecidas en la presente Ley o la responsabilidad civil o Penal a que hubiere lugar, toda persona, natural o jurídica, que infrinja las disposiciones establecidas en la presente Ley o sus reglamentos y que cause daño a terceros, está obligada a indemnizar los perjuicios ocasionados.

En cuanto a la responsabilidad de las personas jurídicas, sea civil, administrativa o penal, esta se asumirá por sus directores, gerentes, apoderados generales y representantes legales, a menos que se pruebe su falta de participación, representación u oposición expresas al hecho constitutivo de la infracción.

Las bolsas de Valores, sus representantes, administradores y empleados que no cumplan sus deberes de supervisión y control conforme a sus estatutos, reglamentos internos y demás disposiciones que las rijan, serán pasibles a las sanciones administrativas que aplique la Superintendencia de Valores con sujeción a la presente Ley. Todo daño o perjuicio material y directo que se cause a terceros como consecuencia de esta omisión de deberes, será reparado por los responsables conforme a Ley.

Si la sanción recayera sobre un emisor, a quien se hubiere cancelado la inscripción en el Registro del Mercado de Valores, los tenedores de estos Valores cancelados tendrán derecho al cobro contra el emisor, más los daños y perjuicios que la cancelación del registro les hubiere ocasionado.

**ARTICULO 107.- LAVADO DE DINERO.** Las agencias de bolsa, las sociedades administradoras de fondos y las entidades titularizadoras, tendrán las siguientes obligaciones para evitar y prevenir la legitimación de capitales de origen ilícito:

- a) Obtener y conservar información acerca de la identidad de las personas o sociedades en cuyo beneficio se lleve a cabo una transacción, o si actúan por mandato de otro u otros.
- c) Deberán registrar en el formulario diseñado y proporcionado por la Superintendencia de Valores, cada transacción en efectivo, en moneda nacional o extranjera que supere el equivalente a la suma de \$us. 10.000.- (DIEZ MIL oo/100 DOLARES AMERICANOS). Las transacciones múltiples en efectivo que en conjunto superen dicho monto, serán consideradas como transacción única si son efectuadas por o en beneficio de una determinada persona durante un día.
- c) Los anteriores registros e informaciones serán llevadas en forma precisa y completa en el día que se realice la transacción y se conservarán durante el término de cinco (5) años a partir de la fecha de la misma.
- d) Estarán obligadas a cumplir en plazo razonable, las solicitudes de información reservada que les dirijan las autoridades competentes respecto a la información y documentación referida en los anteriores puntos.
- e) Las entidades que participan en el mercado de Valores para el mejor cumplimiento de estas disposiciones, adoptarán y ejecutarán programas de selección y capacitación de su personal, a fin de instruirles en cuanto a las responsabilidades que podrán asumir por incumplimiento de esta disposición y establecer mecanismos de auditoría independiente para efectuar el seguimiento de ejecución de estas normas.

## CAPITULO II SANCIONES

**ARTÍCULO 108.- SANCIONES.** Sin perjuicio de las acciones civiles o penales que correspondan, la Superintendencia de Valores aplicará a los infractores de las disposiciones de la presente Ley, sus reglamentos y sus resoluciones administrativas, según la gravedad del caso, las sanciones que se establecen en los artículos siguientes:

- a) Las sanciones de amonestación escrita y multa serán aplicadas *sin necesidad de* proceso previo, mediante resolución administrativa que admitirá los recursos previstos por Ley.  
**Nota al artículo 108.- La frase “ sin necesidad de” del artículo 108 del CM ha sido declarada INCONSTITUCIONAL por la Sentencia Constitucional 0042/2006 de 22 de abril de 2004.**
- b) Las sanciones previstas en los artículos 112 y 113 serán establecidas previo proceso administrativo, ante la Superintendencia de Valores, que garantice el derecho de defensa.

Las sanciones según su naturaleza, podrán ser aplicadas a las personas naturales o jurídicas, sus administradores o liquidadores, según lo determine la respectiva resolución. De toda multa aplicada a un emisor o a sus directores y gerentes, responderán solidariamente los directores y gerentes que concurrieron con su voto o su acción, en la comisión de la infracción o violación.

Las multas constituirán ingresos para el Tesoro General de la Nación.

**ARTICULO 109.- AMONESTACION.** La sanción de amonestación se impondrá por escrito y recaerá sobre faltas e infracciones leves (hechos o actos imprudentes que no pudieron evitarse), que no causen daño o perjuicio económico a las personas y entidades que participan en el mercado de Valores o a terceros y sean susceptibles de enmienda o regularización. La reincidencia en esta misma infracción será sancionada con multa.

**ARTICULO 110.- MULTAS.** La sanción de multa se aplicará a las personas y entidades participantes en el Mercado de Valores, por infracciones u omisiones cometidas por culpa grave (actos y hechos cometidos por negligencia o imprudencia que pudieron o debieron evitar), en los casos, montos y cuantías fijados en reglamento.

Los que utilicen en beneficio propio o permitan utilizar información privilegiada de un emisor o sus Valores, con el objetivo de comprar, vender o efectuar cualquier operación en el Mercado sobre los Valores emitidos por dicho emisor o comunicare esa información a terceros o recomiende a los mismos que compren, vendan o realicen operaciones sobre tales Valores, serán sancionados con multas, en las cuantías y montos fijados mediante reglamento.

**ARTICULO 111.- INTERVENCION.** Cuando se ponga en riesgo la seguridad o continuidad de las operaciones del mercado, la Superintendencia de Valores podrá intervenir administrativamente a las entidades que haya concedido autorización.

La resolución deberá adoptarse con la debida fundamentación, no pudiendo el plazo de intervención exceder de un (1) año. Presentado el informe del interventor designado por la Superintendencia de Valores, éste deberá resolver la cancelación de la autorización y el registro, o el levantamiento de la intervención si existen garantías suficientes.

La intervención de una administradora de fondos, procederá mediante resolución administrativa de la Superintendencia de Valores, debidamente fundamentada. La interposición de recursos en contra la resolución administrativa de intervención, no impedirá que la medida sea ejecutada.

En cualquier momento, el Superintendente de Valores podrá revocar su autorización de funcionamiento. En tal caso, se dispondrá el traspaso de los fondos a otra administradora de fondos y su integración con los fondos administrados y representados por esta última.

La interposición de recursos en contra de la resolución administrativa de revocatoria de autorización no suspenderá el traspaso e integración de los fondos.

La Superintendencia de Valores licitará la administración y representación de los fondos de la administradora de fondos cuya autorización ha sido revocada.

La Superintendencia de Valores podrá contratar los servicios de una administradora de fondos hasta el efectivo traspaso e integración de los fondos como resultado de la licitación.

El traspaso e integración de los fondos no podrá ser revertido por los recursos interpuestos por la administradora de fondos, la cual podrá, sin embargo, recuperar su autorización.

Esta disposición podrá ser aplicada para las intervenciones que realice la Superintendencia de Valores a todas las personas jurídicas bajo su jurisdicción.

**ARTICULO 112.- CANCELACION DE REGISTRO.** El incumplimiento de cualquier requisito establecido en la presente Ley, sus reglamentos y resoluciones administrativas de carácter general por parte de una persona natural o jurídica autorizada por la Superintendencia de Valores, será causal de cancelación de su autorización y de su registro.

**ARTICULO 113.- INHABILITACION.** Cuando la cancelación de la autorización y del registro se imponga por causas graves, podrá sancionarse a las personas que aparezcan como responsables de los hechos con la inhabilitación para participar de las actividades relacionadas con el Mercado de Valores, hasta que haya obtenido su rehabilitación, conforme a reglamento.

Sin perjuicio de lo establecido en los artículos anteriores, la Superintendencia de Valores notificará a los infractores, otorgando un plazo razonable para su descargo o regularización. Vencido el plazo y de no haberse subsanado o corregido satisfactoriamente, la Superintendencia de Valores cancelará la autorización de funcionamiento mediante resolución motivada. En todos los casos, la Superintendencia de Valores deberá adoptar las medidas necesarias para el normal funcionamiento del Mercado de Valores incluyendo, pero no limitado, a la suspensión de la autorización y la intervención.

### **CAPITULO III RECURSOS**

**ARTICULO 114.- RECURSOS QUE FRANQUEA LA LEY.** Toda persona natural o jurídica que se sintiere agraviada o perjudicada en sus derechos e intereses legítimos, por las resoluciones que emita la Superintendencia de Valores, podrá hacer uso de los recursos que franquea la Ley.

Las resoluciones emitidas por las bolsas de valores, los procedimientos administrativos de: reclamación directa ante la misma bolsa que pronunció la resolución, reclamación administrativa ante la Superintendencia de Valores, cuando la bolsa no resuelva la reclamación directa en el plazo de tres (3) días siguientes a su presentación o la rechace. En el supuesto de que la Superintendencia de Valores declare improcedente la reclamación administrativa o confirme la resolución emitida por la bolsa, el afectado podrá interponer el recurso jerárquico ante el Superintendente de Regulación Financiera (SIREFI).

## **TITULO XII DISPOSICIONES FINALES Y TRANSITORIAS**

**ARTICULO. 115.- PRESUPUESTO DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.** Las actividades de la Superintendencia de Valores se financiarán mediante el cobro de las siguientes tasas de regulación.

1. Tasa de regulación por concepto de autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, aplicable a las bolsas de valores, agencias de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, calificadoras de riesgo, entidades de depósito, sociedades de titularización y otros intermediarios del mercado de valores por un monto establecido de hasta el 5% de su capital mínimo requerido.
2. Tasa de regulación por concepto de autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores aplicable a operadores de rueda, fondos de inversión, empresas de auditoría externa y otros participantes en el mercado de valores hasta un monto de 3.500 DEG.

Los operadores de rueda, fondos de inversión, las empresas de auditoría externa y otros participantes del mercado de valores pagarán una cuota anual fija de mantenimiento en el Registro del Mercado de Valores del 50% de la tasa de regulación establecida en este inciso.

3. Tasa de regulación por concepto de inscripción en el Registro del Mercado de Valores aplicable a todos los emisores hasta el 0,5% de su patrimonio neto. Esta tasa será aplicada anualmente durante el tiempo que los emisores se encuentren inscritos en el Registro del Mercado de Valores. En caso de que los emisores realicen oferta pública de sus valores sólo se aplicará la tasa de regulación fijada en el inciso 6 del presente artículo.
4. Tasa de Regulación por concepto de inspección y vigilancia aplicable a las bolsas de valores, agencias de bolsa, calificadoras de riesgo, entidades de depósito y otros intermediarios por un monto anual de hasta el 3% de su patrimonio neto.
5. Tasa de Regulación por concepto de inspección y vigilancia aplicable a las sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades de titularización hasta el 0,05% del valor de su cartera de valores, activos o bienes administrados.
6. Tasa de Regulación por concepto de emisión y oferta pública de Valores hasta el 0,3% sobre el monto total de la emisión.
7. Tasa de regulación por legalización de documentos, extensión de certificados, testimonios, venta de formularios de Registro y otros similares un monto único que no exceda 200 DEG.

Los montos, forma de pago de las alícuotas y procedimiento de aplicación del presente artículo serán establecidos mediante Reglamento. Asimismo se determinará las tasas de regulación aplicables a otras personas participantes del mercado de valores que no se hayan incluido en este artículo. Hasta la dictación del mencionado reglamento seguirá vigente el tarifario aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

Excepcionalmente la Superintendencia de Valores podrá recibir soporte económico del Tesoro General de la Nación.

**ARTICULO 116.- MODIFICACION AL ARTICULO 487 DE LA LEY 1760.** Modifícase el inciso 3 (Título Ejecutivo) del artículo 487 de la Ley No 1760 de 28 de febrero de 1997, de la siguiente manera.

"3) Los Valores y documentos mercantiles que de acuerdo al Código de comercio o Ley especial tuvieren fuerza ejecutiva".

### **NOTA AL ARTICULO 116**

La modificación que efectúa éste artículo está referida al artículo 487 del Código de Procedimiento Civil y no al 487 de la Ley 1760 de Abreviación Civil, que sólo cuenta con 74 artículos.

**ARTICULO 117.- INCENTIVOS TRIBUTARIOS.** Las ganancias de capital generadas por la compra-venta de valores a través de los mecanismos establecidos por las bolsas de valores, los provenientes de procedimiento de valorización determinados por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros así como los resultantes de la aplicación de normas de contabilidad generalmente aceptada, cuando se trate de valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores no estarán gravadas por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), el Impuesto al Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) y el Impuesto a las Utilidades (IU) incluso cuando se realizan remesas al exterior

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

**ARTICULO 117.- INCENTIVOS TRIBUTARIOS.** *Las ganancias de capital generadas por la compra/venta de acciones a través de una bolsa de valores no estarán gravadas por el Impuesto al Valor Agregado ni por el Impuesto a las Utilidades.*

*La ganancia de capital remesas al exterior, provenientes de la compra/venta de acciones estarán exentas del impuesto a las Utilidades a las remesas al exterior por el plazo de cinco (5) años.*

**ARTICULO 118.- MODIFICACION AL ARTICULO 76 DE LA LEY 843.** Se modifica el artículo 118, indicando que la modificación que hace este artículo debe ser el inciso e) y no en el inciso c) del artículo N° 76 de la Ley 843.

**ARTICULO 118.- MODIFICACION AL ARTICULO 76 DE LA LEY 843.-** Modifícase el inciso e) del Artículo 76 de la Ley 843 como sigue:

“e) Los intereses de depósito en caja de ahorro, cuentas corrientes, a plazo fijo, así como todo ingreso proveniente de las inversiones en valores”

El Poder Ejecutivo deberá incorporar la modificación en el Texto Ordenado de la Ley 843.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000. Ley de Reactivación Económica**

**ARTICULO 118.- MODIFICACION AL ARTICULO 76 DE LA LEY 843.-** Modifícase el inciso c) del Artículo 76 de la Ley 843 como sigue:

“c) Los intereses de depósito en caja de ahorro, cuentas corrientes, a plazo fijo, así como todo ingreso proveniente de las inversiones en valores”

El Poder Ejecutivo deberá incorporar la modificación en el Texto Ordenado de la Ley 843.

**ARTICULO 119.- AUTORIZACION PARA TITULARIZAR A ENTIDADES FINANCIERAS DE SEGUNDO PISO.-** Las Entidades Financieras de Segundo Piso, cuyas actividades se encuentran determinadas en el inciso i) del artículo 31 de la Ley 1670- Ley del Banco Central de Bolivia-, constituidas como Sociedades Anónimas Mixtas existentes a la promulgación de la presente Ley, quedan autorizadas para actuar directamente como Sociedades de Titularización, exceptuándose a las mismas de los requisitos de constitución determinados en el Artículo 78 de la presente Ley.

**ARTICULO 120. Derogado por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular.**

**ARTICULO 120.- OBLIGACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LOS DIRECTORES Y SINDICOS QUE REPRESENTEN FONDOS DE PENSIONES EN LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS.-** Los nombres de los Directores y Síndicos designados por las administradoras de fondos de pensiones en cada una de las empresas en que los fondos de pensiones tengan propiedad, deberán ser publicadas por las AFP's en un diario de circulación nacional.

Los Directores y Síndicos deberán tener residencia permanente en Bolivia y son responsables solidarios en las decisiones que comprometan los recursos de dichos fondos y, cualquier determinación contractual que tenga por objeto restringir o eliminar sus responsabilidades de diligencia, es nula de pleno derecho.

**ARTICULO 121. Derogado por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular.**

**ARTICULO 121.- ATRIBUCIONES Y DEBERES ADICIONALES DE LOS SINDICOS EN LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS EN QUE SE ENCUENTREN REPRESENTADOS FONDOS DE PENSIONES.-** Junto a las atribuciones y deberes que les otorga a los Síndicos el Código de Comercio, estos podrán recurrir directamente ante el Superintendente de Pensiones e informar al Ministerio de Hacienda y al de Comercio Exterior e Inversión, de toda decisión asumida por el Directorio que pueda perjudicar a los fondos de pensiones.

**ARTICULO 122. Derogado por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular.**

**ARTICULO 122.- PROHIBICIONES DE LOS DIRECTORES Y SINDICOS EN LOS QUE SE ENCUENTREN REPRESENTADOS FONDOS DE PENSIONES.-** Los Directores que representen a los fondos de pensiones y los Síndicos en las empresas en los que se encuentren representados fondos de pensiones, deberán ser independientes de las administradoras de fondos de pensiones y de la empresa en las que representan a dichos fondos, y no podrán tener propiedad, ni relación de dependencia con las empresas vinculadas de las AFP's y de las empresas en que se encuentren representados fondos de pensiones. Estas prohibiciones se extienden a los parientes de los Directores y Síndicos hasta el cuarto grado de consanguinidad y el segundo de afinidad de acuerdo al cómputo civil.

**ARTICULO 123. Derogado por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular.**

**ARTICULO 123.- INFORMACION OBLIGATORIA DE LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS EN LAS QUE TENGAN PROPIEDAD LOS FONDOS DE PENSIONES.-** *Los Directores y Síndicos de las empresas Capitalizadas en las que tengan propiedad fondos de pensiones, tienen la obligación de comunicar al Ministerio de Hacienda, de Comercio Exterior e Inversión y a la Superintendencia de Pensiones, información financiera de la empresa que administran y representan, de acuerdo al Título VII de la presente Ley, así como información referida a los planes de inversión anuales, con cargo al compromiso de inversión asumido en los Contratos de Capitalización, de acuerdo a Reglamento.*

**ARTICULO 124. Derogado por Ley 1864 de 15 de junio de 1998, Ley de Propiedad y Crédito Popular.**

**ARTICULO 124.- INVERSIONES DE LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS EN LAS QUE TENGAN PROPIEDAD LOS FONDOS DE PENSIONES.-** *Las inversiones comprometidas dentro del proceso de capitalización de las empresas en las que tengan propiedad los fondos de pensiones, podrán ser sometidas a peritaje posterior a solicitud expresa de sus Directores y Síndicos, la Superintendencia que regula dichas empresas y los Ministerios de Hacienda y de Comercio Exterior e Inversión.*

*El Superintendente Sectorial verificará el cumplimiento señalado anteriormente, aplicando en su caso las sanciones que correspondan.*

**ARTICULO 125.- COMPLEMENTACION DEL ART. II DE LA LEY 1178.-** Añádase a la redacción del inciso a) del artículo 11 de la Ley 1178 de 20 de julio de 1990, el texto siguiente:

**INCISO a) SEGUNDO PARRAFO:** "Las disposiciones del párrafo anterior no serán aplicables a las entidades públicas que de acuerdo a Reglamento, contraigan obligaciones a través del mercado de valores nacional o extranjero, siendo dichas instituciones las únicas responsables del cumplimiento de las obligaciones contraídas. Las obligaciones así adquiridas deberán estar consignadas en sus respectivos presupuestos aprobados mediante Ley del Presupuesto General de la Nación".

**ARTICULO 126.- ADECUACION A LA LEY.-** Las bolsas de valores, las agencias de bolsas y los fondos comunes de valores existentes a la fecha de promulgación de la presente Ley, deberán adecuarse a las disposiciones de la misma y obtener su respectiva autorización de parte de la Superintendencia de Valores para continuar con sus actividades.

Las demás entidades normadas y los emisores inscritos también deberán adecuarse a la presente Ley.

Las personas que estuvieran usando en su giro cualquiera de las denominaciones o expresiones reservadas para las entidades autorizadas conforme a esta Ley, deberán modificar su nombre o denominación.

Las adecuaciones a la presente Ley deberán efectuarse en los plazos establecidos mediante Reglamento.

**ARTICULO 127.-** Las personas que la promulgación de la presente Ley sean accionistas de una Bolsa de Valores, no podrán adquirir, a ningún título, acciones adicionales de las que posean bajo su propiedad.

**Vigente por Ley 2064 de 3 de abril de 2000, Ley de Reactivación Económica**

**ARTICULO 128.- ABROGATORIA Y DEROGATORIA.** Queda abrogado el Decreto No. 16995 de 2 de agosto de 1979 y se deroga el Decreto 14379 de 25 de febrero de 1977 en sus artículos 647, 652 y, del 739 al 785, (Capítulos 1 al VIII del Título III), la Ley 1488 de 14 de abril de 1993 en su artículo 164 y todas las demás disposiciones contrarias a la presente Ley.

**ARTICULO 129.-** La presente Ley será reglamentada mediante Decreto Supremo.

Es dada en la Sala de Sesiones del Honorable Congreso Nacional, a los dieciocho días del mes de marzo de mil novecientos noventa y ocho años.

Por tanto, la promulgo para que se tenga y cumpla como Ley de la República.

Palacio de Gobierno, de la ciudad de La Paz, a los treinta y un días del mes de marzo de mil novecientos noventa y ocho años.

**FDO. HUGO BANZER SUAREZ,** Carlos Iturralde Ballivián, Edgar Millares Ardaya Jorge Pacheco Franco **MINISTRO INTERINO DE DESARROLLO ECONÓMICO,** Jorge Crespo Velasco.

☒

**BOLIVIA: REGLAMENTO PARA EL ESTABLECIMIENTO Y  
FUNCIONAMIENTO DE BOLSAS DE PRODUCTOS, DS N° 26325, 14 DE  
SEPTIEMBRE DE 2001**

JORGE QUIROGA RAMIREZ  
PRESIDENTE CONSTITUCIONAL DE LA REPUBLICA  
REGLAMENTO PARA EL ESTABLECIMIENTO Y FUNCIONAMIENTO DE BOLSAS DE PRODUCTOS

**CONSIDERANDO:**

- Que el Numeral 4 del Artículo 29 de la Ley N° 2064, de 3 abril de 2000, de Reactivación Económica, al autorizar la constitución de Bolsas de Productos dispuso que el Poder Ejecutivo normara el funcionamiento de las Bolsas de Productos, reguladas en lo conducente por el Capítulo II del Título IV, de la Ley N° 1834, de 31 de marzo de 1998, del Mercado de Valores.
- Que de acuerdo con el Artículo 29 de la Ley de Reactivación Económica, en relación con los Artículos 14, 108 al 110, todos de la Ley del Mercado de Valores, se dispone el marco sancionador aplicable a los sujetos regulados por dicha Ley, comprendiendo a las bolsas de productos, intermediarios y otros participantes.
- Que es necesario dictar las disposiciones reglamentarias de la referida ley a fin de establecer normas para el funcionamiento de las bolsas de productos.

**EL CONSEJO DE MINISTROS,**

**DECRETA:**

**Capítulo I  
Disposiciones generales**

**Artículo 1°.- (Objeto)** El presente decreto supremo tiene por objeto la regulación del establecimiento y funcionamiento de las bolsas de productos, los mercados por ellas organizados, los sujetos que participen en los mismos, los actos y contratos que se celebren, así como los productos negociables en dichos mercados, de acuerdo con el Capítulo II del Título IV de la Ley del Mercado de Valores.

**Artículo 2°.- (Fines de la regulación)** Las normas de regulación contenidas en el presente decreto supremo tienen como finalidad, hacer cumplir las condiciones de transparencia, liquidez, seguridad, libre competencia e igualdad de trato para todos los participantes de los mercados de productos, a través del establecimiento de los mecanismos que contribuyan a la organización y desarrollo de dichos mercados mediante las Bolsas.

**Artículo 3°.- (Definiciones)** Para efectos del presente decreto supremo se establecen las siguientes definiciones, las mismas que tienen carácter enunciativo y no limitativo:

- a. Agencias de Bolsa o Agencias: Se refiere a las Agencias de Bolsa inscritas en el Registro público a cargo de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y autorizadas para realizar las actividades previstas en el presente Decreto Supremo y demás normas aplicables.
- b. Autorización: Es el acto en virtud del cual la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante resolución, autoriza el funcionamiento u operaciones de las personas naturales y jurídicas participantes en el mercado de productos, según lo establecido en el presente decreto supremo y demás disposiciones aplicables.
- c. Bolsas de Productos o Bolsa: Se refiere a las Bolsas de Productos autorizadas e inscritas ante la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.
- d. Inscripción: Es el acto en virtud del cual la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa inscribe las personas naturales y jurídicas, productos, valores, actividades u otros por ella autorizados en el Registro de la Superintendencia.
- e. La Ley: Se refiere a la Ley N° 1834, de 31 de marzo de 1998, del Mercado de Valores y sus reformas.
- f. Mercado de Productos: Define las negociaciones realizadas por medio de las agencias de bolsa en los recintos de Bolsa, con productos autorizados.
- g. Operadores de Bolsa de Productos u Operadores: Se refiere a los operadores de las Bolsas de Productos autorizados e inscritos ante la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.
- h. Productos: Toda alusión a los términos “Producto” o “Productos” comprenderá aquellos de origen agropecuario, pesquero, forestal y minero dentro de los alcances del presente decreto supremo.



- i. Superintendencia o SPVS: Se refiere a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros creada mediante la Ley N° 1864, de 15 de junio de 1998, de Propiedad y Crédito Popular.

**Artículo 4°.- (Registro a cargo de la Superintendencia)** Las bolsas, los productos, agencias, operadores y otros participantes del mercado de productos deben estar inscritos en el Registro público a cargo de la Superintendencia, la que emitirá el reglamento en el que se establecerán los requisitos y características de inscripción correspondientes.

## **Capítulo II**

### **Constitucion y funcionamiento de las bolsas de productos**

**Artículo 5°.- (Naturaleza jurídica, objeto, fines y denominacion)** Las bolsas de productos son sociedades anónimas constituidas por acto único y definitivo, cuyo objeto exclusivo es proveer a sus intermediarios autorizados el local y la infraestructura necesaria para realizar eficazmente, en el lugar que se los proporcione, las transacciones de productos mediante mecanismos de negociación autorizados por la SPVS, asegurando la existencia de un mercado seguro, equitativo, competitivo y transparente.

Estas sociedades deben incluir en su razón social la expresión “Bolsa de Productos”, denominación reservada en forma privativa para las entidades autorizadas por la Superintendencia de conformidad a la Ley. Además, las entidades autorizadas, deberán especificar en su denominación el rubro o categoría de productos que serán transados en sus recintos.

**Artículo 6°.- (Capital social y plazo social)** El capital social de las bolsas estará compuesto de acciones ordinarias y nominativas, y deberá tener un mínimo de diez (10) accionistas. La duración de las bolsas de productos será indefinida. Solo pueden ser accionistas personas jurídicas nacionales, extranjeras u organismos financieros multinacionales, que cumplan con los requisitos establecidos por la Bolsa.

Un accionista individualmente, no podrá poseer más del diez por ciento (10%) del total de las acciones suscritas y pagadas de la correspondiente Bolsa. En conjunto, los accionistas vinculados no podrán poseer ni representar, de manera mediata o inmediata, más del veinte por ciento (20%) del total de acciones suscritas y pagadas.

Los criterios de vinculación son los establecidos en los Artículos 100 al 103 de la Ley.

**Artículo 7°.- (Requisitos)** Para la autorización e inscripción ante la Superintendencia y mantener vigente la misma, las bolsas de productos, además de lo señalado en los Artículos 5 y 6 precedentes, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Tener un capital pagado igual o mayor al mínimo fijado por la Superintendencia, mediante el reglamento correspondiente.
- b. Tener un Directorio compuesto de por lo menos cinco (5) miembros titulares;
- c. Tener la organización, infraestructura y reglamentación internas necesarias y la capacidad e idoneidad que aseguren un mercado eficiente, equitativo, competitivo, ordenado y transparente.
- d. 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;
- e. Los accionistas, representantes, directores, síndicos o funcionarios no deberán estar impedidos y/o prohibidos para ejercer el comercio de conformidad al Código de Comercio, ni estar inhabilitados para actuar en los Mercados de Productos;
- f. Presentar un estudio económico financiero que justifique la creación de una bolsa de productos, en beneficio del interés público y el desarrollo de un Mercado de Productos.  
La Superintendencia podrá solicitar otros requisitos adicionales, así como solicitar la aclaración o complementación respectiva de la documentación presentada.

**Artículo 8°.- (Autorizacion)** La Superintendencia verificará el cumplimiento del presente decreto supremo, los requisitos señalados, así como los establecidos por la Superintendencia mediante reglamento, otorgando o rechazando la autorización e inscripción respectiva, de la Bolsa de Productos, mediante Resolución Administrativa expresa, en el Registro correspondiente.

**Artículo 9°.- (Normativa interna)** Las Bolsas de Productos tienen la facultad de establecer su propia normativa interna para regular su organización y funcionamiento dentro del marco establecido por el presente decreto supremo, la Ley y sus reglamentos. Sin perjuicio de otros aspectos que determine la Superintendencia, dicha normativa debe contener por lo menos los siguientes:

- a. Tipos de operaciones bursátiles que pueden realizar las agencias de bolsa;
- b. Creación y regulación del fondo de garantía, u otro mecanismo de garantía, destinado a respaldar las operaciones de las agencias de bolsa a fin de precautelar el interés y seguridad de los participantes;

- c. Requisitos para la inscripción y autorización de productos objeto de negociación, así como causales de suspensión y cancelación de la negociación de tales productos;
- d. Sistema de generación, publicidad y difusión de información sobre los productos, las operaciones de bolsa y de su propia situación empresarial;
- e. Régimen de registro, operación, regulación y clasificación de los intermediarios autorizados a operar en su ámbito bursátil;
- f. Aranceles y remuneraciones por los servicios que presta, los cuales deben ser iguales y no discriminatorios entre los usuarios del mismo servicio;
- g. Las normas de conducta aplicables a sus funcionarios, agencias de bolsa y operadores de bolsa;
- h. Régimen de sanciones y multas;
- i. Establecimiento de procedimientos de conciliación y arbitraje.
- j. Otras normas que garanticen el normal y eficiente desarrollo de las actividades de la bolsa de productos. Todo reglamento emitido por la Bolsa, sus modificaciones y derogaciones totales o parciales, así como los estatutos internos de la bolsa y sus modificaciones, deberán ser autorizados por la Superintendencia.

**Artículo 10°.- (Potestad de supervisión y control de las bolsas)** Las bolsas de productos tendrán la obligación de supervisar y controlar el cumplimiento de este decreto supremo, la Ley, sus reglamentos, sus propias normas internas y demás normas aplicables, por parte de las agencias de bolsa, pudiendo realizar inspecciones de las oficinas e instalaciones de las mismas, de los libros de contabilidad y toda otra documentación que se considere necesaria, a fin de lograr una adecuada supervisión y control, así como requerir la presentación de información, copias de documentos e informes y aplicar sanciones de conformidad a sus normas internas. Igualmente las bolsas de productos tendrán facultades para realizar inspecciones en los centros de acopio, laboratorios, almacenes generales de depósito y otros sujetos por ellas autorizados, de sus libros de contabilidad y toda otra documentación, pudiendo requerir copias de informes en caso necesario.

**Artículo 11°.- (Productos negociables en bolsa)** Constituyen materia de negociación en las Bolsas:

- a. Los productos de origen agropecuario, pesquero, forestal y minero, salvo aquellos cuya comercialización sea restringida o prohibida de acuerdo a la normativa vigente.
- b. Los valores representativos de los productos referidos en el literal anterior siempre que sean libremente transferibles.
- c. Los contratos sobre tales productos bajo cualquier modalidad, autorizados mediante resolución de carácter general por la Superintendencia.  
Los productos señalados en los incisos a), b) y c) anteriores, para su negociación en bolsa, deberán estar inscritos en el registro público de la SPVS y en la bolsa correspondiente.

**Artículo 12°.- (Obligaciones)** Las bolsas de productos están obligadas a:

- a. Cumplir la Ley, el presente decreto supremo, sus reglamentos y demás normas aplicables, así como velar por su cumplimiento por parte de las personas naturales o jurídicas que actúen en ellas.
- b. Mantener permanentemente un patrimonio neto igual o mayor al capital mínimo requerido a las bolsas de productos.
- c. Establecer los requisitos que deben cumplir los productos que se negocien en Bolsa, fijando normas de calidad de conformidad a la normativa vigente y las cláusulas básicas que deben incluir los contratos sobre los productos que se negocien.
- d. Llevar un registro en detalle de los productos que se están negociando en sus recintos.
- e. Informar y reportar ante la Superintendencia sobre los productos inscritos así como las operaciones celebradas en sus recintos.
- f. Certificar y difundir precios con base en cotizaciones de productos que se negocien en Bolsa.
- g. Establecer principios y normas equitativas de negociación y proponer los reglamentos correspondientes, para su aprobación por parte de la Superintendencia, así como cualquiera de sus modificaciones.
- h. Establecer sistemas de información que permitan la difusión de las operaciones y, en general, de la información relevante para el mercado. La información económica que derive de su gestión deberá ser pública.
- i. Establecer los requisitos y condiciones para la admisión, rechazo y exclusión de sus socios, en concordancia con las exigencias legales, reglamentarias y estatutarias.
- j. Registrar las transacciones que se realicen en la Bolsa.
- k. Brindar directamente o a través de terceros los mecanismos para la liquidación de las transacciones de los productos que en ella se realicen. En el caso que las Bolsas negocien futuros sobre productos, necesariamente deberán contar con los servicios de una Cámara de Compensación; sin perjuicio de que ésta Cámara pueda intervenir en cualquier operación de negociación abierta.

- l. Velar porque los intermediarios y quienes los representen realicen sus operaciones en la bolsa en el marco de los principios éticos y con sujeción a las normas que los sean aplicables.
- m. Cumplir otras obligaciones establecidas en el presente decreto supremo, la Ley y sus reglamentos.

**Artículo 13°.- (Aumentos de capital)** Las bolsas de productos en junta extraordinaria de accionistas, están facultadas para acordar aumentos de capital con el objeto de mantener la solidez y solvencia de la entidad, proceder al rescate de acciones, realizar expansiones y mejorar sus actividades.

**Artículo 14°.- (Obligaciones de transparencia)** Los directores, gerentes, síndicos, funcionarios y los representantes de una bolsa de productos deberán dar trato igualitario a los diferentes participantes del mercado, guardando en todo tiempo la imparcialidad que garantice la confianza en dichos mercados.

Para ser miembro del Consejo Directivo o Gerente General de las Bolsas se requiere, además de cumplir con los requisitos que determinen sus estatutos, gozar de solvencia moral y poseer conocimiento comprobado en materias económicas, financieras o mercantiles, así como en los aspectos particulares vinculados al mercado de productos, en grado compatible con las funciones a desempeñar.

Los directores obligatoriamente deben excusarse de votar sobre asuntos de su propio interés, o en casos de personas jurídicas a las que representen, o de sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad del computo civil.

Los miembros del Directorio, el Gerente General, funcionarios y trabajadores de las Bolsas y de la Superintendencia podrán adquirir o enajenar, a través de una agencia de bolsa, a título oneroso productos negociables en las Bolsas, por cuenta propia o de sus cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad del cómputo civil, siempre y cuando cuenten con la aprobación de la Superintendencia.

Los participantes del mercado deberán guardarse de no incurrir en los conflictos de intereses previstos en la Ley del Mercado de Valores.

**Artículo 15°.- (Fondo de garantía)** Las bolsas de productos que opten por constituir un fondo de garantía para el cumplimiento de las operaciones concertadas por sus agencias de bolsa, sin perjuicio de las garantías previstas en otras normas, constituirán dicho fondo de garantía mediante el aporte de las agencias de bolsa equivalente a un porcentaje del volumen de sus operaciones y/u otro tipo de aportes, establecido mediante Reglamento.

El fondo de garantía especificado, será administrado por la bolsa y fiscalizado por un consejo de vigilancia, designado por la asamblea de accionistas de la respectiva bolsa de productos con facultad de veto respecto a las decisiones sobre la inversión de los recursos del fondo de garantía, conforme al reglamento mencionado.

El fondo de garantía constituirá un patrimonio autónomo e inembargable, separado del patrimonio de la bolsa de productos y de las agencias de bolsa respectivas. El administrador del fondo de garantía llevará su contabilidad por separado.

El fondo de garantía se utilizará para hacer frente a operaciones pendientes de liquidación pactadas en la bolsa de productos siempre que los otros mecanismos de garantías establecidos resulten ser insuficientes, y sea para cubrir los saldos pendientes de liquidación y las diferenciales de precios que se pudieran generar por demoras en la liquidación de las operaciones.

El fondo de garantía de cada bolsa de productos no puede ser disuelto por ninguna circunstancia, salvo el caso de disolución y liquidación de la bolsa de productos respectiva. Para tal circunstancia, el reglamento del fondo de garantía deberá determinar el destino de los recursos acumulados en éste.

**Artículo 16°.- (Disolución y liquidación)** La disolución voluntaria de una bolsa de productos requiere de la autorización de la Superintendencia, la misma que implica automáticamente la revocatoria de su inscripción y autorización de funcionamiento, subsistiendo su personalidad jurídica para los efectos de su disolución y liquidación.

La disolución de una bolsa se resolverá por la concurrencia de una o más de las siguientes causales:

- a. Por decisión y voluntad anticipada de los accionistas, acordada en Junta General Extraordinaria;
  - b. Por reducción de socios a un número inferior a diez, y si en el plazo establecido en reglamento respectivo no se hubiese restablecido el número mínimo de socios;
  - c. Por reducción del patrimonio neto o capital por debajo del mínimo establecido en reglamento; y si en el plazo establecido en dicho reglamento no se hubiese readecuado.
  - d. Por imposibilidad de cumplir su objeto; y,
  - e. Por fusión o cualquier otra causa determinada por la Ley, sus reglamentos o por los respectivos estatutos.
- Una vez disuelta la bolsa de productos se dará inicio al proceso de liquidación que estará a cargo de la Superintendencia o un liquidador expresamente designado por ésta.  
El procedimiento de liquidación estará fijado en reglamento específico.

**Artículo 17°.- (Remate de productos)** Los remates de productos registrados en bolsa, dispuestos por autoridad judicial o administrativa competente, deberá realizarse en la Bolsa de Productos donde se negocien los mismos, según el reglamento de la misma.

**Artículo 18°.- (Productos no registrados)** Los productos no inscritos en el Registro de la Superintendencia, no generarán precios de mercado, y no podrán ser negociados en bolsa.

**Artículo 19°.- (Las bolsas y su régimen sancionatorio)** Las bolsas de productos podrán aplicar sanciones a las agencias de bolsa y operadores de bolsa, suspender o cancelar la cotización o negociación de determinados productos, cuando existan suficientes fundamentos conforme a la Ley, el presente decreto supremo, los reglamentos y resoluciones. 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 productos podrán, luego de agotadas las instancias respectivas en la Bolsa, recurrir ante la Superintendencia dentro los quince (15) días de notificados con la correspondiente resolución. Igual derecho los asistirá cuando una bolsa de productos no se pronuncie sobre sus solicitudes en los plazos que establezcan sus normas internas. Estos derechos son extensivos a los productores o clientes vendedores de productos, en relación con sus solicitudes de inscripción de productos, contratos y suspensión o cancelación de negociación de sus productos. En las bolsas de productos podrán darse la estructura administrativa que estimen conveniente. No obstante, la materia disciplinaria estará reservada a un Comité Disciplinario integrado por cinco miembros, de los cuales: dos de ellos serán designados por las agencias de bolsa, otros dos por el Consejo Directivo de la Bolsa y el quinto será designado por los otros cuatro miembros del Comité Disciplinario señalados. El presidente del Comité será elegido de su propio seno.

### **Capítulo III** **De las agencias de bolsa y operadores de bolsa**

**Artículo 20°.- (Concepto, naturaleza jurídica y objeto)** Son agencias de bolsa los intermediarios autorizados por la Superintendencia, para realizar actividades de intermediación en la bolsa de productos, conforme lo establecido por el presente Decreto Supremo y demás normas aplicables. 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 a la Ley, sus reglamentos, el presente Decreto Supremo y demás normas aplicables. Asimismo, sólo las personas debidamente autorizadas como “Operadores de Bolsa de Productos” podrán utilizar esta expresión para identificar el ejercicio de las actividades reguladas por el presente Reglamento.

**Artículo 21°.- (Requisitos, capital social y límites del capital accionario)** Las agencias de bolsa deberán solicitar su autorización e inscripción a la SPVS, así como cumplir con los requisitos previstos en los reglamentos e inscribirse en el Registro de la Superintendencia, además de constituir las garantías correspondientes a favor de la Bolsa. Las obligaciones de los operadores de bolsa y los requisitos para su autorización, serán establecidos por el reglamento de la Superintendencia. El capital social de las agencias de bolsa debe estar constituido por acciones ordinarias y nominativas, y su composición es de conocimiento público. El monto mínimo del mismo será fijado por la Superintendencia. La agencia debe suministrar a la Bolsa y a la Superintendencia la lista de sus accionistas, así como cualquier modificación a la misma. Ningún accionista de una agencia de bolsa que realice actividades en el mercado de productos, puede participar de manera directa o indirecta en el capital accionario de otra agencia de bolsa que también realice actividades en el mercado de productos.

**Artículo 22°.- (Actividades permitidas)** Las agencias de bolsa autorizadas por la Superintendencia para participar en el mercado de productos, podrán realizar las siguientes actividades, sin perjuicio de otras que autorice la SPVS por vía reglamentaria:

- a. Operar por cuenta propia, conforme a reglamento emitido por la SPVS.
- b. Intermediar por cuenta ajena.
- c. Prestar asesoría en materia de productos y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos.
- d. Contratar servicios de custodia de títulos.
- e. Asociarse y/u operar con otras bolsas nacionales, previa autorización de la SPVS.
- f. Intermediar en otras bolsas internacionales, previa autorización de la SPVS.
- g. Efectuar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en la Bolsa de Productos y que previamente y de manera general autorice la SPVS.

**Artículo 23°.- (Obligaciones)** Son obligaciones de las agencias de bolsa, además de las que señalen los reglamentos, las siguientes:

- a. Haber constituido las garantías que los correspondan de acuerdo a lo dispuesto en el reglamento de la Superintendencia y de la Bolsa.
- b. Contar con los libros y registros actualizados que determinen los reglamentos de la Bolsa y la Superintendencia, de acuerdo a disposiciones de carácter general, así como proporcionar a la Bolsa y a la Superintendencia información fidedigna y oportuna sobre las actividades que se registren en ellos.
- c. Cumplir los límites de endeudamiento y mantener los márgenes de coberturas, garantías y otras condiciones de liquidez que establezca la SPVS o la bolsa, en relación con la naturaleza de sus operaciones, su cuantía y el tipo de instrumentos que se negocian a fin de garantizar dichas operaciones.
- d. Verificar la conformidad de las normas de calidad y legítima procedencia de los productos que negocien, la autenticidad e integridad de los títulos ofertados; así mismo, la vigencia de la inscripción de su último titular en los registros que lleven, así como la identidad y capacidad legal de los clientes que contraten sus servicios.
- e. Mantener en reserva la información suministrada por sus clientes, salvo que la misma sea solicitada por la Bolsa o la Superintendencia.
- f. Cumplir con los requisitos establecidos por la bolsa de productos correspondiente, mediante reglamento.
- g. Actuar de acuerdo con las sanas prácticas del mercado.
- h. Mantener permanentemente un patrimonio neto no menor al capital mínimo requerido por la Superintendencia, así como las otras obligaciones establecidas por la Superintendencia y la Bolsa.
- i. Cumplir con las operaciones concertadas, pagando el precio acordado y/o entregando el producto vendido.

**Artículo 24°.- (Los operadores de bolsa)** Los operadores de bolsa de productos, son personas naturales, representantes de una agencia de bolsa ante la bolsa y los mandantes. Los requisitos para ser operador de bolsa serán establecidos por el reglamento de la Superintendencia y la bolsa respectiva. Los operadores de bolsa deberán ser personas de reconocida honradez y ética, así como contar con la preparación académica exigida por el reglamento de la bolsa. Además los mismos serán responsables solidarios con su agencia y no podrán actuar en más de una agencia de bolsa a la vez.

**Artículo 25°.- (Disolución y liquidación de la agencia)** La disolución voluntaria de una agencia de bolsa requiere de la autorización de la Superintendencia, la misma que implica automáticamente la revocatoria de su inscripción y autorización de funcionamiento, subsistiendo su personalidad jurídica para los efectos de su disolución y liquidación. El proceso de liquidación se realizará a través de un liquidador nombrado por la Superintendencia. El procedimiento de liquidación estará fijado mediante reglamento.

#### **Capítulo IV**

##### **De la Cámara de Conciliación y Arbitraje**

**Artículo 26°.- (Objetivo)** La aplicación de lo dispuesto en el Artículo 31° inciso g) de la Ley, se ajustará a lo establecido en el Ley N° 1770, de fecha 10 de marzo de 1997, de Arbitraje y Conciliación.

#### **Capítulo V**

##### **Del régimen de regulación, fiscalización, vigilancia y sanción**

**Artículo 27°.- (Control y supervisión)** Las Bolsas de Productos, así como los demás participantes del mercado de productos y las operaciones que se realicen en éste, están sometidos al control y supervisión de la Superintendencia. Para estos efectos, la Superintendencia tendrá las mismas atribuciones que la Ley le confiere con respecto a los participantes y operaciones en el Mercado de Valores en lo conducente.

**Artículo 28°.- (Otras facultades de la Superintendencia)** Son facultades adicionales de la Superintendencia, además de las otras citadas en la Ley y el presente decreto supremo, las siguientes:

- a. Aprobar los estatutos, reglamentos internos, sus modificaciones y, en general, las normas propuestas por las Bolsas de Productos.
- b. Establecer el patrimonio y capital mínimos de las agencias de bolsa y de las bolsas de productos, así como determinar las garantías mínimas para las agencias de bolsa; dictar las normas complementarias de carácter general que deberán observar las Bolsas, agencias, operadores de bolsa, así como normar la inscripción de los productos en Bolsa y su exclusión del Registro Público a cargo de la Superintendencia.
- c. Registrar los productos negociados en Bolsa, así como a las agencias de bolsa y sus operadores.
- d. De conformidad con los reglamentos podrá admitir, rechazar o cancelar la inscripción a las agencias de bolsa.
- e. Suspender la negociación de productos con sujeción al presente decreto, en los casos que pueda existir perjuicio para los inversionistas por razones ajenas a las condiciones normales del mercado o cuando se efectúen operaciones no conformes a los reglamentos o a los usos mercantiles.
- f. Sancionar con amonestación, multa, suspensión o cancelación de la autorización de funcionamiento a las Bolsas, Cámaras de Compensación, Agencias de Bolsa y Operadores de Bolsa u otros participantes por las infracciones a la Ley y sus reglamentos.

- g. Intervenir administrativamente a las personas que sin la autorización correspondiente realizan actividades exclusivas de las Bolsas, Agencias de Bolsa, Operadores de Bolsa, Cámaras de Compensación u otras causales establecidas por la normativa vigente.
- h. Resolver, en la vía administrativa, las reclamaciones que se originen en disposiciones emanadas por las bolsas.

**Artículo 29°.- (De las sanciones y la norma supletoria)** La aplicación de la medida preventiva y de las sanciones, se regirá en lo pertinente por lo dispuesto en los artículos 1° al 19°, Decreto Supremo N° 26156, de 12 de abril de 2001, y lo dispuesto en el artículo 30° del presente reglamento. De igual manera, en cuanto al retraso en el envío de información y a los errores e inconsistencias de información, se estará a lo dispuesto por el Decreto Supremo N° 26156.

**Artículo 30°.- (Causales y sanciones)** De conformidad con lo señalado en el Artículo 29° del presente decreto supremo, se aplicarán las sanciones que correspondan sobre las causales señaladas en el Artículo 20° del Decreto Supremo N° 26156, además si correspondiere, la Superintendencia aplicará las sanciones y causales que se señalan a continuación:

- a. Se sancionará con multa por las siguientes causales:
  - Primer Rango:*
    - i. Inducir deliberadamente mediante información errónea, imprecisa e insuficiente a la compra o venta de productos, valores o contratos sobre tales productos.
    - ii. Las agencias de bolsa que no entreguen oportunamente a sus clientes los comprobantes de liquidación y demás documentos relacionados con las operaciones realizadas por cuenta de estos.
  - Segundo Rango:*
    - iii. Las agencias de bolsa u operadores de bolsa que causen perjuicio o procuren beneficios a clientes o usuarios mediante prácticas discriminatorias a clientes o usuarios de un mismo servicio.
    - iv. Las bolsas de productos, agencias de bolsa, operadores de bolsa u otros sujetos autorizados que incumplan o violen las normas de conducta, comportamiento y ética.
  - Tercer Rango:*
    - v. Ocultar información necesaria y suficiente, sobre la que se encuentren obligados a otorgar, los participantes del Mercado de Productos.
- b. Se sancionará con suspensión por la siguiente causal:
  - i. Las bolsas o agencias de bolsa que mantengan impagos por un período de tiempo superior a los seis (6) meses, los montos que correspondan por concepto de Tasas de Regulación conforme a lo establecido por el Decreto Supremo N° 25420 de fecha 16 de junio de 1999.  
La aplicación de las sanciones señaladas en los incisos a) y b) del presente Artículo se sujetarán a lo dispuesto por el Artículo 12° del Decreto Supremo N° 26156, de 12 de abril de 2001, en lo relativo al alcance de cada una de las sanciones.  
La Superintendencia, podrá evaluando cada caso concreto, aplicar a las infracciones señaladas anteriormente, una sanción distinta a la expresamente señalada por el presente artículo, respetando las reglas del debido proceso y buscando una adecuada proporcionalidad entre el caso concreto y la sanción que éste amerite. Cualquier otro acto, hecho u omisión por el que se viole o infrinja la Ley, el presente decreto supremo y demás disposiciones que resulten aplicables, serán sujetas a las sanciones establecidas en el Artículo 12° del Decreto Supremo N° 26156 sobre la base de los principios y las circunstancias de la infracción establecidos en el referido decreto.

## **Capítulo VI**

### **Disposiciones modificatorias y finales**

El señor Ministro de Estado en el Despacho de Hacienda, queda encargado de la ejecución y cumplimiento del presente Decreto Supremo.

Es dado en Palacio de Gobierno de la ciudad de La Paz, a los veintidós días del mes de septiembre del año dos mil uno.  
FDO. JORGE QUIROGA RAMIREZ, Gustavo Fernández Saavedra, José Luís Lupo Flores, Leopoldo Fernández Ferreira, Oscar Guilarte Lujan, Jacques Trigo Loubiere, Mario Serrate Ruíz, Carlos Kempff Bruno, Amalia Anaya Jaldín, René Bilbao Barriga  
MINISTRO DE SALUD Y PREVISIÓN SOCIAL, Jorge Pacheco Franco, Walter Núñez Rodríguez, Ramiro Cavero Uriona, Claudio Mansilla Peña, Xavier Nogales Iturri, Hernán Terrazas Ergueta  
MINISTRO SIN CARTERA RESPONSABLE DE LA INFORMACION GUBERNAMENTAL, Wigberto Rivero Pinto.