

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE AUDITORIA
MAESTRÍA EN AUDITORIA Y CONTROL FINANCIERO

80%
1/11/11
R. F. IRIARTE



**“ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS SISTEMAS
DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA NACIONAL”**

POSTULANTE : LIC. AURELIO CHURA FERNÁNDEZ
TUTOR : MSC. LIC. ALBERTO QUEVEDO
IRIARTE

LA PAZ – BOLIVIA
2005

DEDICATORIA

Este trabajo esta dedicado a: mis padres Antonio y Jacoba, quienes han iluminado constantemente mi vida, con su esfuerzo y comprensión permitieron mi realización profesional.

A mis hermanos: por su aliento y estímulo permanente en la realización del presente trabajo.

A mi esposa: Maria Beatriz por su valioso concurso en el empuje para la culminación de este anhelo.

Gracias a todos ellos

ÍNDICE GENERAL

Antecedentes.	1
CAPITULO I	2
1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.	2
1.1.2. Fundamentación del Problema.	2
1.2. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN.	5
1.2.1. Objetivo General.	6
1.2.2. Objetivos específicos de estudio.	6
1.3. PLANTEAMIENTO HIPÓTESIS.	7
1.3.1. Hipótesis.	9
1.4. METODOLOGÍA.	9
1.4.1. Recolección de Datos.	10
1.4.2. Interpretación de los Datos.	10
1.4.3. Alcances y Aportes del Tema.	11
1.4.3.1. Alcance.	11
1.5. DELIMITACIÓN ESPACIO TIEMPO	11

CAPÍTULO II -----	13
MARCO TEÓRICO -----	13
2.1. EL SISTEMA FINANCIERO. -----	13
2.1.1. Función del Sistema Financiero -----	14
2.1.2. Principales elementos del Sistema Financiero. -----	14
2.1.2.1. Activos financieros. -----	16
2.1.2.2. Características y funciones. -----	17
2.1.3. Intermediarios financieros. -----	17
2.1.3.1 Intermediación Indirecta -----	19
a. Captación de depósitos -----	20
b. Otorgamiento de créditos -----	22
2.1.3.2. Intermediación Directa. -----	25
2.1.4. Mercados financieros. -----	27
2.1.4.1. Clasificación de los Mercados financieros. -----	28
2.1.5. El Sistema Financiero y su relación con el sector empresarial. -----	30
2.1.5.1. La Necesidad del Financiamiento. -----	30
2.1.5.2. Financiación de Corto Plazo. -----	32

2.1.5.3. Financiación a largo plazo -----	33
2.2. EL MERCADO DE VALORES. -----	36
2.2.1. Definición del mercado de valores. -----	36
2.2.2. Importancia del mercado de valores. -----	37
2.2.3. Clasificación del mercado de valores. -----	37
2.2.3.1. De acuerdo con su organización. -----	38
a) Mercado de valores organizados, formales y bursátiles. -----	38
b) Mercados de valores extrabursátiles o informales -----	38
2.2.3.2. De acuerdo con la fase de negociación de los valores -----	39
a) Mercado primario -----	39
b) Mercado secundario -----	39
2.2.3.3. De acuerdo con el periodo de vigencia o característica de los valores: -----	40
a) Mercado de dinero -----	40
b) Mercado de capital -----	40
2.2.3.4. De acuerdo con características de los valores. -----	41
a) Mercado de renta fija -----	41
b) Mercado de renta variable -----	41

CAPÍTULO III -----	42
EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO -----	42
3.1. EL SISTEMA FINANCIERO EN BOLIVIA. -----	42
3.1.1. Estructura del sistema financiero.-----	42
3.1.2. Sistema bancario y no bancario.-----	42
3.1.3. El proceso evolutivo del Sistema Bancario.-----	42
3.1.4. El Sistema Bancario en proceso de transformación. -----	45
3.2. DIAGNÓSTICO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL. -----	52
3.2.1. El desarrollo financiero de la economía boliviana (1980-1985). -----	52
3.2.2. Caracterización y Evolución del Mercado Financiero-----	54
3.2.2.1. Composición Institucional -----	54
3.2.3. Caracterización por el lado de las operaciones pasivas. -----	56
3.2.4. Caracterización por el lado de las operaciones activas.-----	61
3.2.5. Patrimonio. -----	66
3.2.6. Otras Caracterizaciones. -----	67
3.2.6.1. Cartera en mora y provisiones. -----	67
3.2.7. La coyuntura actual del Sistema Bancario. -----	70

3.3. LIMITACIONES DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.	75
3.3.1. Financiamiento a través del Sistema Bancario.	75
3.3.2. Requisitos para acceder al crédito bancario.	77
3.3.3. Los obstáculos crediticios.	77
3.4. MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA	78
3.4.1. Introducción.	78
3.4.2. Estructura del mercado de valores en Bolivia.	79
3.4.3. Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).	79
3.4.4. Intendencia de valores.	81
3.4.5. Bolsa de valores.	82
3.4.5.1. Características de la Bolsa de Valores.	83
3.4.5.2. Comportamiento del sector valores en Bolivia.	85
3.4.5.3. Las agencias de bolsas.	88
3.4.5.4. Asesoramiento que brindan las agencias de bolsa.	89
3.4.5.5. Agencias de bolsa que operan en el mercado nacional.	90
3.4.5.6. Asociación boliviana de agencias de bolsas (ABAB).	92
3.4.6. Fondos comunes de valores y fondos de inversión.	93

3.4.6.1. Clasificación de los fondos de inversión.-----	93
3.4.7. Datos del mercado boliviano.-----	95
3.4.8. Emisores.-----	96
3.4.9. Inversionistas.-----	98
3.4.9.1. Inversionista individual.-----	98
3.4.9.2. Inversionista institucional.-----	99
3.4.10. Calificadores de riesgo.-----	100
3.4.10.1. Calificación de Riesgo.-----	101
3.4.10.2. Ventajas de calificación de riesgo.-----	101
3.4.10.3. Factores que se toman en cuenta para otorgar una calificación de riesgo.-----	102
3.4.11. Entidades de depósito.-----	104
3.4.11.1. Titularización y sociedades de titularización.-----	105
3.4.11.2 Activos que se pueden titularizar.-----	105
CAPÍTULO IV-----	107
ANÁLISIS COMPARATIVO DEL SISTEMA BANCARIO Y EL SISTEMA BURSÁTIL DE INTERMEDIACIÓN-----	107
4.1. EL COSTO FINANCIERO DE LA INTERMEDIACIÓN.-----	107

4.2. REQUISITOS NECESARIOS PARA LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.-	113
4.2.1. Descripción de los tipos de garantías necesarios para acceder un crédito en la banca.-----	114
I) Garantías personales.-----	114
II) Garantías Reales.-----	115
III) Titulo valores.-----	118
IV) Bonos de prenda (Warrant).-----	119
V) Cartas de crédito “ Stand By”.-----	119
VI) Pólizas de seguro.-----	119
VII) Certificado de operaciones de exportación.-----	120
4.3. EL PROBLEMA DE LAS GARANTÍAS QUE EXIGEN LOS BANCOS.-----	120
4.4. GARANTÍAS MAS FLEXIBLES EN EL MERCADO DE VALORES.-----	125
4.5. EL TEMA DEL TIEMPO EN LOS CRÉDITOS.-----	128
4.6. EL FLUJO DE CRÉDITOS HACIA LAS UNIDADES PRODUCTIVAS.-----	134
4.7. CONCLUSIONES PRELIMINARES.-----	135
4.7.1. En el tema de las tasas de interés y el costo financiero de intermediación.-----	135
4.7.2. En el tema de las garantías necesarias para acceder al financiamiento.-----	136

4.7.3. En el tema referido a los plazos de los créditos o financiamiento. -----	137
4.7.4. El Impuesto a las Transacciones Financieras y su Impacto en el Sistema Bancario Nacional. -----	139
CAPITULO V -----	141
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES -----	141
6.1. CONCLUSIONES FINALES Y SUGERENCIAS. -----	141

BIBLIOGRAFÍA

ANEXOS

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO No 1. Bolivia: Servicios ofrecidos por las instituciones financieras en la década de los años cincuenta -----	47
CUADRO No 2. Bolivia: Servicios ofrecidos por las instituciones financieras en la década de los años noventa -----	48
CUADRO No 3. Banca nacional y extranjera (Número de Instituciones) -----	55
CUADRO No 4. Participación del sector no bancario (Número de Instituciones) -----	56
CUADRO No 5. Depósitos del público – banca y no banca (En millones de dólares) ----	57
CUADRO No 6. Cuentas de depósitos – banca y no banca (En millones de dólares) ----	57
CUADRO No 7. Monto de depósitos por cuenta (Promedio en dólares) -----	59
CUADRO No 8. Índice de penetración (En miles) -----	60
CUADRO No 9. Plazos y concentración (En porcentaje) -----	61
CUADRO No 10. Volumen de créditos (En millones de dólares) -----	61

CUADRO No 11. Operaciones de cartera (En millones de dólares) -----	62
CUADRO No 12. Operaciones crediticias (Promedio en dólares) -----	64
CUADRO No 13. Concentración de las colocaciones -----	65
CUADRO No 14. Patrimonio bancario y no bancario (En millones de dólares) -----	67
CUADRO No 15. Mora y previsión (En millones de dólares) -----	68
CUADRO No 16. Tasas activas y pasivas (En porcentaje) -----	69
CUADRO No 17. Fuentes financieras del sistema (En millones de dólares) -----	70
CUADRO No 18. Indicadores del sistema bancario (En Millones de dólares) -----	71
CUADRO No 19. Clasificación de la cartera en el sistema bancario por tipo de crédito (En millones de dólares) -----	74
CUADRO No 20. Montos negociados y consolidados en bolsa (Millones de dólares) ---	86
CUADRO No 21. Montos transados por agente de bolsa (Compraventa y Reporto, en millones de dólares) -----	91

CUADRO No 22. Fondos comunes de valores -----	96
CUADRO No 23. Comparación del costo financiero en cada sistema de intermediación (En Porcentaje) -----	109
CUADRO No 24. Comparación del beneficio financiero en cada sistema de intermediación. -----	112
CUADRO No 25. Clasificación de la cartera por tipo de garantía (En porcentajes) ---	121
CUADRO No 26. Garantías para el financiamiento en el mercado de valores. -----	126
CUADRO No 27. Cartera del sistema bancario por plazo de los créditos en cinco sectores productivos de la economía (En porcentaje) -----	130
CUADRO No 28. Plazos de los financiamientos en la bolsa de valores (Porcentajes) -	133
CUADRO No 29. Ventajas de la utilización de la bolsa de valores en relación al sistema bancario. -----	138

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO No 1. Elementos del Sistema Financiero -----	15
GRÁFICA No 2. El proceso de intermediación financiera -----	18
GRÁFICO No 3. Variables financieras en el sistema bancario -----	72
GRÁFICO No 4. Limitaciones para acceder al financiamiento bancario -----	76
GRÁFICO No 5. Sistema de regulación y supervisión financiera -----	80
GRÁFICO No 6. Financiamiento a través del mercado de valores -----	84
GRÁFICA No 7. Monto negociado en la bolsa boliviana de valores -----	87
GRAFICO No 8. Participación porcentual de los montos transados por cada agencia de bolsa -----	92
GRÁFICO No 9. El costo financiero del financiamiento -----	110
GRÁFICO No 10. El beneficio financiero de la inversión -----	113
GRÁFICO No 11. Cartera del sistema bancario por duración del crédito otorgado ---	129
GRÁFICO No 12. Financiamiento en la bolsa de valores por plazos -----	134
GRÁFICA No 13. Análisis FODA para el sistema bancario boliviano -----	145
GRÁFICA No 14. Análisis FODA para el mercado de valores boliviano -----	146

Antecedentes.

A partir del año 1985 se implementó una nueva Política Económica en el país, la cual ha generado la utilización de varias medidas de reforma estructural, las mismas que afectaron seriamente el mercado financiero boliviano mediante:

- a) La liberación de la intermediación bancaria en la asignación de créditos.
- b) Liberación de las tasas de interés relacionados con la intermediación.

Lo anterior fue el elemento principal, sobre cuya base se originó la creación de la negociación de valores (Bolsa de Valores), principalmente con fines de constituirse en una alternativa más, dirigida a canalizar el ahorro hacia la inversión ya que muestra costos financieros e intereses más bajos en relación con la intermediación bancaria. El mercado financiero en el escenario actual de globalización mundial y en una economía de mercado como la nuestra; cobra una importancia crucial; por lo tanto la Nueva Política Económica implantada a partir de 1985 ha puesto énfasis en este sector económico, en el que además el Banco Central de Bolivia juega un rol preponderante. En este sentido es importante y vital que el mercado financiero en Bolivia cumpla con su propósito principal que es el de captar recursos y canalizarlos hacia fines productivos, es decir, realizar una intermediación eficiente entre los agentes económicos deficitarios y superavitarios en liquidez. Esta situación permitirá un crecimiento sustancial de la economía boliviana soportado por el sector productivo.

CAPITULO I

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

En la economía boliviana el ahorro financiero es captado principalmente a través del sistema bancario cuya participación es del 80% del total¹. Este sistema se caracteriza por otorgar préstamos de corto plazo, con tasas de interés altas, excesivas garantías que en suma restringen la accesibilidad de las unidades productivas al crédito, haciendo necesario contar con otra alternativa financiera más beneficiosa como la del mercado de valores por ejemplo.

1.1.2. Fundamentación del Problema.

Se define el sistema financiero como un conjunto de instituciones que de forma coordinada permiten transferir recursos económicos (Ahorro) de agentes económicos con excedentes en liquidez, hacia aquellos deficitarios que los requieren generalmente para fines de inversión o consumo.

En la economía boliviana, el Sistema Financiero posee dos pilares fundamentales: El Sistema Bancario y el Mercado de Capitales o Bolsa de Valores. El primero se encuentra inmerso en el denominado: Mercado de Créditos, junto con otras instituciones de este tipo pero con menor participación en las captaciones del público, como ser: mutuales, fondos financieros, etc. La Bolsa de Valores constituye parte fundamental del también denominado: Mercado de Valores.

¹ FUENTE: "Nueva Economía, Balance del Sector Financiero" Agosto 2003.

Ambos mercados representan las dos fuentes principales de financiamiento disponibles en nuestra economía.

Generalmente al financiamiento otorgado por las instituciones del mercado de créditos, se lo conoce como intermediación indirecta, porque el agente económico superavitario (ahorrista o inversionista financiero) y el agente económico deficitario (Inversionista u otros demandantes de liquidez), no se relacionan directamente sino mediante la institución crediticia a la que recurren ambos y la que además les ofrece una serie de servicios.

En el financiamiento otorgado por el mercado de valores en cambio ésta relación si es directa, como se verá más adelante. El mismo ahorrista es el que asume el riesgo al utilizar sus recursos para obtener títulos valores de diferentes empresas a las que financia de esta forma. Este tipo de intermediación financiera, por lo tanto se la conoce como intermediación directa.

En Bolivia, debido a que el desarrollo de la Bolsa de Valores es incipiente, el Sistema Bancario constituye el principal intermediador financiero de la economía, a la que recurren, por lo tanto, empresarios, familias y el sector público.

El problema surge a partir de la existencia de ciertas características intrínsecas al Sistema Bancario nacional adversas y perjudiciales para los prestatarios nacionales. Estos tienen que ver con lo siguientes elementos:

1. **Alto costo financiero.** Provocado por las tasas de interés elevadas que se cobran a los prestatarios. Tomando en cuenta la información estadística entre los periodos 1990 y 2002; se registra una tasa de interés activa anual efectiva² media de 16.9%, y a pesar de que ésta ha presentado un comportamiento mas o menos declinante los últimos años, como se verá posteriormente, todavía se sitúa en niveles que hacen económicamente inviables muchos proyectos de inversión que podrían realizarse.

2. **Excesiva exigencia de garantías.** Los Bancos que componen el Sistema Bancario realizan colocaciones o préstamos pero debidamente garantizados. Las garantías más comúnmente utilizadas son las siguientes:
 - a) **Garantías reales,** aquellas respaldadas por un bien tangible como ser: bienes inmuebles (garantía hipotecaria), bienes depositados en un almacén (garantía prendaria o warrant).
 - b) **Garantías personales,** que consiste en el respaldo de una persona natural o jurídica que se establece mediante compromisos escritos.

La garantía es un requisito indispensable para la obtención de cualquier crédito, por lo tanto forman parte del proceso crediticio teniendo obligatoriamente que ser presentado por las empresas, hogares o instituciones públicas que intentan obtener financiamiento.

² La tasa de interés efectiva se calcula adicionando a la tasa de interés nominal otros cobros como ser: recargos, comisiones y cualquier gasto financiero extra que en conjunto incrementan la tasa de interés activa a la que se presta, encareciendo por lo tanto el costo del crédito.

3. Dificil acceso al financiamiento de largo plazo. Los créditos otorgados por el Sistema Bancario son casi siempre de corto y mediano plazo. Los financiamientos de proyectos de largo plazo se consideran extremadamente riesgosos por lo que no son sujetos de apalancamiento financiero.

Tomando en cuenta lo anterior y además que la intermediación mediante el mercado de valores no esta captando recursos ni canalizándolos en los niveles que se quisieran³, por varios factores como ser: número insuficiente de empresas que emitan y suscriban títulos valores “acciones” que puedan originar el financiamiento de recursos, además de la escasa información por parte de la potencial población compradora de estos títulos, entre otros; se puede incidir que es necesario un estudio para analizar de forma detallada ambos tipos de intermediación y determinar sus fortalezas y debilidades.

1.2. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN.

Debido a que la intermediación financiera por parte del sistema bancario no cumple eficientemente con su rol, se pretende realizar un estudio comparativo de este sistema y el de la Bolsa de Valores, determinando las ventajas y desventajas en cada uno y por lo tanto los beneficios que podrían obtenerse al operar en cualquiera de ellos.

Por ello se plantean los siguientes objetivos a realizarse:

³ Por lo menos en un nivel que se asemeje al mercado de créditos de la banca.

1.2.1. Objetivo General.

Efectuar un estudio “comparativo” de los dos pilares del sistema financiero: el Sistema Bancario y la Bolsa de valores con la finalidad de detectar las ventajas y desventajas en ambos.

1.2.2. Objetivos específicos de estudio.

Los objetivos específicos a ser tratados en el presente trabajo son:

- Analizar las características fundamentales del mercado de valores y específicamente de la Bolsa de Valores en Bolivia.
- Analizar las características fundamentales del mercado de crédito, más específicamente del Sistema Bancario.
- Investigar la importancia de la intermediación del Sistema Bancario de recursos hacia la inversión en la economía boliviana, tomando como parámetros:
 - a) Costos de financiamiento,
 - b) Plazos del financiamiento otorgado,
 - c) Garantías exigidas,
 - d) Montos financiados,

- e) Instituciones que participan,
 - f) Normas que la regulan.
- Investigar la importancia de la intermediación financiera de la Bolsa Boliviana de Valores en la economía, esto como una alternativa de financiamiento de recursos por parte de instituciones públicas y privadas, tomando como base los siguientes parámetros:
- a) Costos de financiamiento,
 - b) Plazos del financiamiento otorgado,
 - c) Garantías exigidas,
 - d) Montos financiados,
 - e) Las entidades que conforman la intermediación,
 - f) Instrumentos que intervienen en la intermediación,
 - g) Tipos de operación y
 - h) Normas que la regulan.

1.3. PLANTEAMIENTO HIPÓTESIS.

La intermediación financiera constituye parte vital en el proceso económico de cualquier país, muchos especialistas en desarrollo económico generalmente denotan la existencia de una relación directa entre desarrollo económico y desarrollo del sistema financiero en la

actualidad⁴. Por lo tanto si existen problemas latentes en este sector económico tan importante, el efecto sobre variables fundamentales como la inversión, por ejemplo y por medio de ésta sobre muchas otras, sería extremadamente negativo y perjudicial, más aún en países con menores niveles de desarrollo relativo como en el caso de Bolivia en los que el flujo de recursos dirigido hacia sectores productivos es sumamente necesario e indispensable para salir de ese estado.

El Sistema Bancario en Bolivia, como principal intermediador financiero en la economía, no ha jugado un rol preponderante como protagonista en el desarrollo nacional. Más aún numerosos estudios señalan la existencia de una estructura de mercado no competitiva en este sistema, debido principalmente a las diferentes limitaciones microeconómicas que impone a la hora de efectuar créditos, además del elevado grado de concentración que presenta en depósitos y la cartera⁵.

Ante este escenario el desarrollo del mercado de valores y específicamente de la Bolsa de Valores como alternativa a la tradicional intermediación financiera se convierte en una prioridad en la economía, sobretudo en una situación de desaceleración económica como la que actualmente se presenta en el país.

La hipótesis central que por lo tanto se plantea es la siguiente:

⁴ FUENTE: "La Banca y el Desarrollo" Juan Antonio Morales Anaya. Revista de Análisis B.C.B. Diciembre 2000.

⁵ FUENTE: "La Política Monetaria del Banco Central de Bolivia" J. Requena, Raúl Mendoza, Oscar Lora, Fernando Escobar. Revista de Análisis del B.C.B. Noviembre 2001.

1.3.1. Hipótesis.

“La Bolsa de Valores constituye una alternativa más conveniente de financiamiento para las unidades productivas con relación a la forma tradicional de financiamiento mediante el Sistema Bancario, tomando en cuenta: Los costos de financiamiento, los plazos y las garantías.”.

1.4. METODOLOGÍA.

Para realizar la investigación se examina de forma detallada las características del funcionamiento del Sistema Bancario y la Bolsa Boliviana de Valores, para luego determinar cuál es el medio de intermediación financiera más provechoso y beneficioso para los agentes económicos demandantes de crédito.

El método lógico deductivo es un método general de investigación que consiste en la obtención de conocimientos que conduce de lo general a lo particular de los hechos a las causas y los descubrimientos de leyes⁶, este será utilizado en el presente estudio.

También se utilizará el método descriptivo-comparativo comenzando con una descripción de los aspectos teóricos y conceptuales del Mercado de Valores y posteriormente uno más específico del Mercado de Valores de Bolivia. Se realizará también un estudio similar para el Mercado de Créditos cuyo pilar fundamental es el Sistema Bancario, identificando las

⁶ “Introducción a la Metodología de las Investigaciones” Rodríguez y otros. 1994.

características del financiamiento que realiza a los diversos agentes económicos centrándonos en su relación con las unidades productivas. Por último se realizará un análisis comparativo de ambos sistemas de intermediación.

1.4.1. Recolección de Datos.

Las técnicas que se utilizarán para el acopio de información comprenden observación directa, recolección de información mediante la consulta de diferentes fuentes de datos estadísticos, como son libros, boletines, y revistas especializadas que constituyen información de tipo secundaria que son generadas en diferentes instituciones ligadas con el sistema financiero y la economía en general.

La finalidad consiste en proveerse de toda la documentación posible, o de aquella que se considera la más importante, obviamente, con el objeto de obtener una sólida base para lograr los objetivos indicados. Además, es importante obtener:

- La recapitulación y síntesis de los principales desarrollos del sistema financiero
- La recolección, análisis y resumen de distintas alternativas de la teoría financiera económica

1.4.2. Interpretación de los Datos.

La redacción del trabajo final se verá favorecida en gran medida por la adecuada organización y clasificación que se realizará de los datos e información. Esta etapa requiere un trabajo de análisis, reflexión y selección del material realmente útil para los propósitos del estudio.

1.4.3. Alcances y Aportes del Tema.

El aporte del tema de investigación se circunscribe a la provisión de mayores criterios de análisis del funcionamiento del sistema financiero, sus características y la información necesaria para conocer todos los beneficios y problemas que surgen en el momento en el que se interactúa con éste.

1.4.3.1. Alcance.

El estudio del presente trabajo englobará a todo el sistema financiero nacional que, como se sabe, posee dos pilares fundamentales: el Sistema Bancario y la Bolsa de Valores. En el aspecto normativo se han de considerar a todas aquellas instituciones que regulan, supervisan y norman las actividades de intermediación del mercado financiero en Bolivia.

1.5. DELIMITACIÓN ESPACIO TIEMPO

El periodo de estudio comprende los años 1990 - 2002, básicamente porque el inicio de ese periodo constituye el inicio también de las operaciones de la Bolsa Boliviana de

Valores y además representa un periodo de relativa estabilidad económica para analizar el Sistema Bancario nacional y el comportamiento de variables macroeconómicas relacionadas con éste.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

Este capítulo comprende el análisis de los diferentes conceptos y teorías económicas referidas al Sistema Financiero, que sustentan el trabajo de investigación.

2.1. EL SISTEMA FINANCIERO.

Para conseguir el equilibrio de un país, mantener la estabilidad monetaria y lograr el desarrollo y crecimiento de dicha economía es indispensable la intervención del sistema financiero.

El sistema financiero es el canalizador del ahorro de las unidades excedentarias de liquidez monetaria, hacia las unidades deficitarias de liquidez monetaria a través de los intermediarios financieros y los mediadores financieros⁷.

El sistema financiero es el medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre aquellos agentes económicos deficitarios y superavitarios en sus flujos de caja. Estos movimientos de recursos se efectúan a través de un conjunto orgánico de instituciones (intermediarios financieros) que generan, administran y canalizan los recursos del ahorro y la inversión.

⁷ "Manual de la Banca, Finanzas y Seguros", Barquero Cabrero José Daniel, 2da edición, Barcelona, 1998.

2.1.1. Función del Sistema Financiero.

El conjunto de entidades financieras que conforman el sistema financiero nacional se dedican al ejercicio de la intermediación entre la oferta y la demanda de recursos financieros prestables. Estas entidades financieras tienen entre sus principales funciones:

- Facilitar el proceso ahorro- inversión, contactando a los oferentes con los demandantes de dinero.
- Minimizar los costos de transacción, de información y de análisis económico financiero de las inversiones.
- Diversificar las posibilidades de ahorro e inversión.

2.1.2. Principales elementos del Sistema Financiero.

En un sistema financiero, encontramos elementos fundamentales coincidentes:

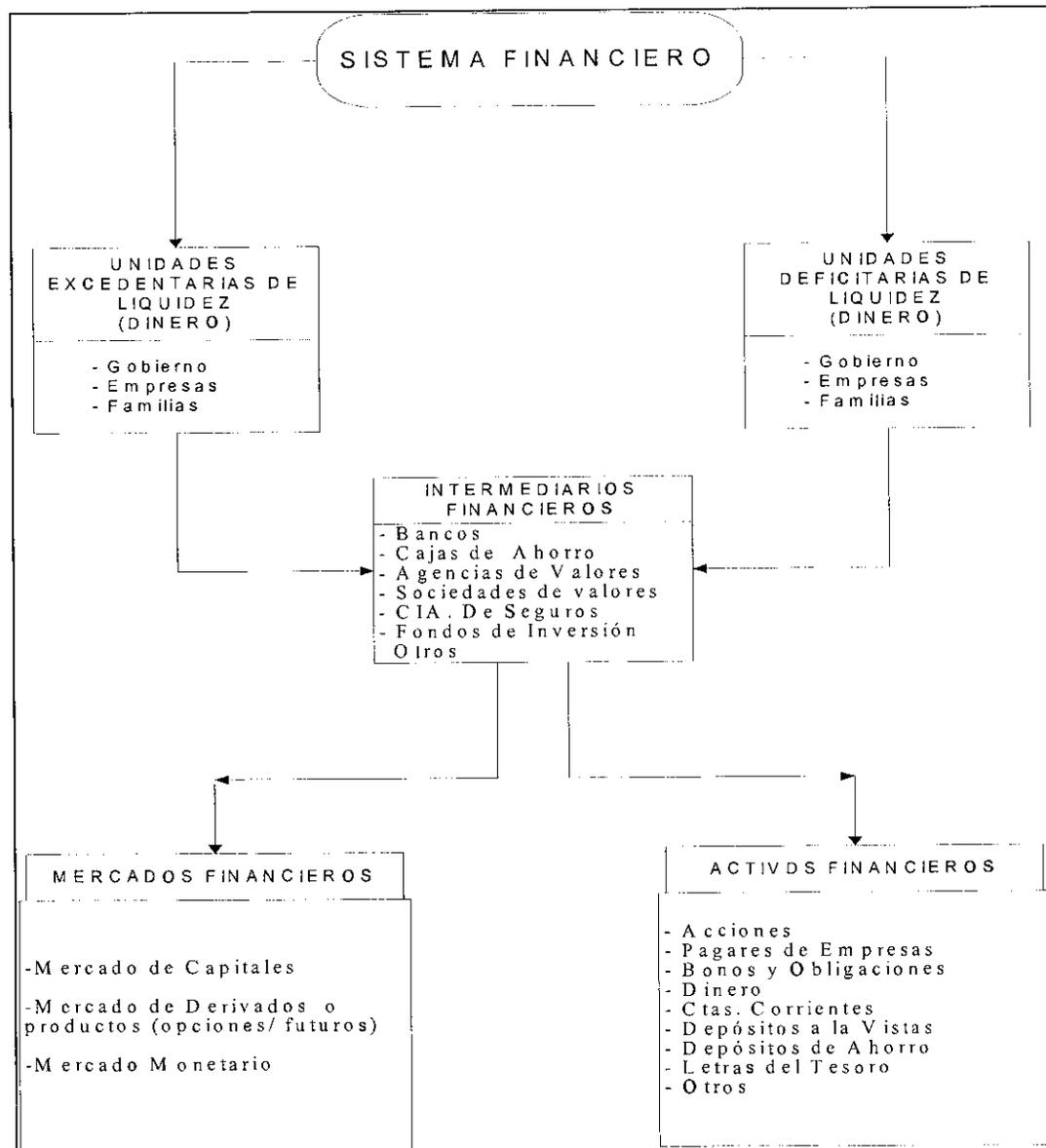
- Instrumentos o activos financieros
- Instituciones o Intermediarios Financieros
- Mercados Financieros

El sistema financiero es entonces aquel escenario dentro del cual las unidades excedentarias y deficitarias buscarán aquellos activos o recursos que necesiten, los mismos que son ofertados, generalmente por los intermediarios o instituciones dentro de los mercados financieros.

Por lo tanto el Sistema Financiero es un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados donde se va a canalizar el ahorro hacia la inversión tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico.

GRÁFICO No 1

ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO



En este sistema tienen un papel muy importante los intermediarios financieros cuya función principal es coadyuvar a la canalización del ahorro hacia la inversión, teniendo en cuenta las distintas motivaciones y necesidades financieras de ahorristas e inversores.

Este ahorro será generado por unidades excedentarias (prestamistas) y se canalizará hacia las unidades deficitarias (prestatarios), mediante la intervención de una serie de intermediarios financieros.

2.1.2.1. Activos financieros.

Los activos financieros (o instrumento financiero, valores) representan una obligación de dinero a futuro. La entidad correspondiente para realizar los pagos futuros de dinero se llama emisor del activo financiero. El poseedor del activo financiero se denomina inversionista financiero⁸. Por tanto, se denomina activos financieros a los títulos emitidos por las unidades deficitarias de dinero, que para los que emiten representan una deuda y para quienes lo adquieren un beneficio de dinero a futuro.

Existen diversos tipos de activos financieros que generalmente son emitidos por los intermediarios financieros dentro de los mercados financieros. Los activos financieros se clasifican en función de la liquidez que posee el activo. El activo más líquido es el dinero. Luego están las cuentas corrientes, depósitos a la vista, de ahorro, a largo plazo, acciones, bonos, obligaciones, letras del tesoro, etc.

⁸ "Mercados e Instituciones financieras", Frank J. Franco Modigliani. 1ra edición, México.

2.1.2.2. Características y funciones.

Los activos financieros tienen como características principales:

El grado de liquidez en función de su facilidad de conversión. La liquidez del activo se mide por la facilidad y la certeza de su realización a corto plazo sin sufrir pérdidas.

- El riesgo, en función de la solvencia del emisor y sus garantías.
- La rentabilidad, es decir, la capacidad de producir intereses u otros rendimientos.

Así también los activos financieros cumplen la función de ser instrumentos de transferencia de fondos de unos agentes a otros, por ende instrumentos de transferencia de riesgo entre agentes.

2.1.3. Intermediarios financieros.

Los intermediarios financieros, son aquellas instituciones que actúan como conductos o canales para reunir a los ahorradores (prestamistas últimos) con los inversionistas (prestatarios últimos).

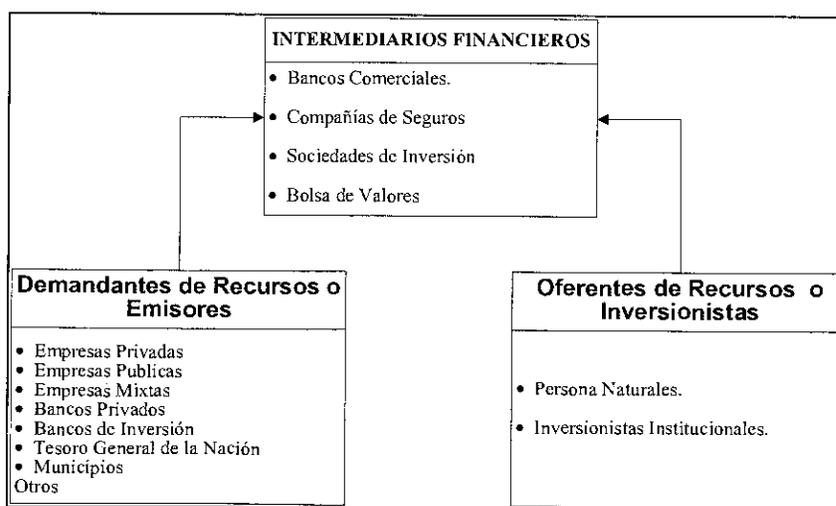
En este sentido la intermediación financiera supone la existencia de agentes económicos (bancos en sentido estricto), encargados de captar los recursos de capital del público y transferirlos a diversos sectores que tienen actividad económica. En sentido más amplio, se

considera que participan de la intermediación financiera las compañías de seguro, sociedades de inversión y de capitalización, la bolsa de valores e incluso los almacenes de depósito autorizados.

Los intermediarios financieros, por tanto, se constituyen en el nexo entre las unidades económicas que disponen de excedentes de fondos (ahorro) y las unidades económicas que carecen de estos fondos que son necesarios para llevar a cabo proyectos de inversión o actividades productivas⁹, por consiguiente, los intermediarios financieros cumplen la función de canalizar fondos de ahorro hacia las inversiones por parte de las empresas. En cualquier economía, la existencia de los intermediarios financieros por medio del cual las unidades económicas pueden prestar o tomar fondos, permite elevar la eficiencia en el uso de los recursos.

GRÁFICA No. 2

EL PROCESO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



⁹ Enciclopedia Microsoft Encarta, "Finanzas", 1993-1999.

Según la forma de intermediación éstas se dividen en: intermediación financiera indirecta e intermediación financiera directa.

2.1.3.1 Intermediación Indirecta.

En la intermediación indirecta, los recursos se canalizan a través de instituciones financieras, tales como bancos comerciales, mutuales de ahorro y préstamo, cooperativas de ahorro y crédito, fondos financieros y otros. La principal característica es que estas instituciones captan el ahorro, asumen el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente (normalmente fija) y canalizan tales fondos de acuerdo a sus prioridades y propios criterios de selección, sin ninguna participación del ahorrista y en cumplimiento de las normas establecidas.

Un ejemplo característico de intermediación indirecta es la banca o Sistema Bancario, que se define como el conjunto de instituciones que permiten el desarrollo de todas aquellas transacciones entre personas, empresas y organizaciones que impliquen el uso de dinero¹⁰.

En otras palabras los bancos son entidades jurídicas que desarrollan el negocio de la banca aceptando depósitos de dinero que a continuación prestan. Con criterios fundamentalmente económicos, se afirma: “los Bancos son empresas muy parecidas a las demás. El banco es una empresa relativamente sencilla; proporciona ciertos servicios a sus clientes (depositantes y prestatarios) y a cambio, recibe pagos de ellos en una u otra forma¹¹.”

¹⁰ “Moneda y Banca”, Roger Leroy Miller, Robert W. Pulsinelli, 2da edición, 1996.

En síntesis, el objetivo de los bancos consiste en obtener un beneficio pagando un tipo de interés por los depósitos que reciben, inferior al tipo de interés que cobran por las cantidades de dinero que prestan. En términos contables, los depósitos son un pasivo para los bancos, puesto que tendrán que devolver el dinero depositado, mientras que los préstamos son activos, aunque a veces no puedan recuperar el dinero prestado.

Dentro del sistema bancario podemos distinguir entre banca pública y banca privada que, a su vez, puede ser comercial, industrial o de negocios y mixta.

La banca privada comercial se ocupa sobre todo de facilitar créditos a individuos privados. La industrial o de negocios invierte sus activos en empresas industriales, adquiriéndolas y dirigiéndolas. La banca privada mixta combina ambos tipos de actividades. Dentro de la banca pública se destaca, en primer lugar, el banco emisor o banco central, que tiene el monopolio de emisión de dinero.

Los bancos se caracterizan por prestar servicios, es decir, aceptando depósitos de dinero que luego canalizan a la inversión mediante préstamos o créditos.

a. Captación de depósitos

El principal papel de un banco consiste en guardar fondos ajenos en forma de depósitos, así como el de proporcionar cajas de seguridad, operaciones denominadas de pasivo.

¹¹ "Mercado de Valores, banca y comercio internacional", Chazal Palomo J.A. 2da edición, 1996.

Por amparar estos fondos, los bancos cobran una serie de comisiones, que también se aplican a los distintos servicios que los bancos modernos ofrecen a sus clientes en un marco cada vez más competitivo: tarjetas de crédito, posibilidad de descubierto, entre otros.

Puesto que el banco puede disponer del ahorro del depositante, remunera a este último mediante el pago de un interés. Podemos distinguir varios tipos de depósitos:

- **En primer lugar;** los depósitos pueden materializarse en las denominadas cuentas corrientes: El cliente cede al banco unas determinadas cantidades para que éste las guarde, pudiendo disponer de ellas en cualquier momento.

- **En segundo lugar;** los bancos ofrecen **cuentas de ahorro**, que también son depósitos a la vista, es decir, que se puede disponer de ellos en cualquier momento. Los depósitos y reintegros se realizan y quedan registrados a través de una cartilla de ahorro, que tiene carácter de documento financiero. La disponibilidad de este tipo de depósitos es menor que la de las cuentas corrientes puesto que obligan a recurrir a la entidad bancaria para disponer de los fondos, mientras que las cuentas corrientes permiten la disposición de fondos mediante la utilización de cheques y tarjetas de crédito.

- **En tercer lugar;** hay que mencionar las denominadas cuentas a plazo fijo, en las que no existe una libre disposición de fondos, sino que éstos se recuperan a la

fecha de vencimiento aunque, en la práctica, se puede disponer de estos fondos antes de la fecha prefijada, pero con una penalización. (La remuneración del fondo es menor que en el caso de esperar a la fecha de vencimiento).

- **En cuarto lugar;** existen los denominados certificados de depósito, instrumentos financieros muy parecidos a los depósitos o cuentas a plazo fijo; la principal diferencia viene dada por cómo se documentan. Los certificados se realizan a través de un documento escrito intercambiable, es decir, cuya propiedad se puede transferir.

- **Por último;** dentro de los distintos tipos de depósitos, los depósitos de ahorro vinculado son cuentas remuneradas relacionados con operaciones bancarias de activo (es el caso de una cuenta vivienda: las cantidades depositadas deben utilizarse para un fin concreto).

Los bancos, con estos fondos depositados, conceden préstamos o créditos a otros clientes, cobrando a cambio de estas operaciones (denominadas de activo) otros tipos de interés. Estos préstamos pueden ser personales, hipotecarias o comerciales. La diferencia entre los intereses cobrados y los intereses pagados constituye la principal fuente de ingresos de los bancos.

b. Otorgamiento de créditos

El Crédito o Préstamo que otorgan los bancos se refiere a las transacciones que implican una

transferencia de dinero que debe devolverse transcurrido cierto tiempo. Por tanto, el que transfiere el dinero se convierte en acreedor y el que lo recibe en deudor. En consecuencia el préstamo o crédito, en finanzas, es la cesión de una cantidad de dinero. La devolución del préstamo se puede garantizar (hipotecando una casa, por ejemplo) o puede no estar respaldada por ningún bien o documento. Por lo general, los préstamos están regulados por una serie de condiciones que establecen, entre otros, el plazo de devolución y los tipos de interés. Cualquier persona puede conceder o solicitar un préstamo. Los préstamos o créditos pueden tomar diversas formas.

Los principales tipos de crédito son los siguientes:

- **Créditos comerciales**, son créditos que los fabricantes de algún insumo conceden a productores que los utilizan para la producción de bienes o servicios.
- **Créditos a la inversión**, demandados por las empresas para financiar la adquisición de bienes de equipo, las cuales también pueden financiar estas inversiones emitiendo bonos, pagarés de empresas y otros instrumentos financieros que, por lo tanto, constituyen un crédito que recibe la empresa.
- **Créditos bancarios**, que son los que concede un banco y entre los que se podrían incluir los préstamos.
- **Créditos al consumo** o créditos personales, que permiten a los individuos comprar

bienes y pagarlos a plazos.

- **Créditos hipotecarios**, destinados a la compra de bienes inmuebles, garantizando la devolución del crédito con el bien inmueble adquirido.
- **Créditos** que reciben los **gobiernos** (centrales, regionales o locales) al emitir deuda pública; y, por último.
- **Créditos internacionales**, que son los que concede un gobierno a otro, o una institución internacional a un gobierno, como es el caso de los créditos que concede el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo, o Banco Mundial.

La principal función que cumple el crédito, consiste en transferir el ahorro de unos agentes económicos a otros que no tienen suficiente dinero para realizar las actividades económicas que desean, como por ejemplo, cuando un banco utiliza los depósitos de sus clientes para prestarle dinero a un individuo particular que quiere comprarse una casa, o a un empresario que quiere ampliar su negocio. “El banco, al conceder crédito, financia al cliente”.

Esta transferencia de dinero es temporal, y tiene un precio que se denomina interés, que depende del riesgo de la operación que se vaya a financiar y de la oferta y demanda de créditos.

La existencia de créditos es indispensable para el desarrollo económico. Permiten invertir en actividades productivas el ahorro de individuos que, de no existir la posibilidad de transferirse a otras personas, no se aprovecharía.

Una de las principales diferencias entre los países más pobres de África, Asia y América Latina y los países industrializados reside en cómo aprovechan estos últimos el ahorro generado en sus economías mediante la utilización de créditos. La existencia de créditos sería imposible si las personas no confiaran en las instituciones crediticias y sin la existencia de tribunales que garanticen el cumplimiento de los contratos.

Cuando estas condiciones no se cumplen, como ocurre en muchos países poco industrializados, es normal que las familias guarden sus ahorros en lugar de cedérselos a otras personas para que los inviertan en actividades rentables. Pero, sin créditos, no se pueden emprender las grandes inversiones ni crear las empresas a gran escala, imprescindibles para aumentar el nivel de vida y alcanzar un grado de desarrollo importante.

2.1.3.2. Intermediación Directa.

La intermediación directa, o por medio del mercado de valores, canaliza los recursos de los agentes económicos (personas o instituciones) que tienen exceso de liquidez hacia los sectores con necesidad de recursos y financiamiento, a través de la emisión de valores, estableciéndose una relación directa entre el agente económico que dispone de recursos y el que los demanda, a través de la decisión del primero de colocar sus recursos donde él lo decida más

conveniente.

Las empresas pueden iniciar sus actividades comerciales o ampliar sus operaciones existentes obteniendo fondos directamente de personas o instituciones oferentes de recursos. Una manera de hacerlo es con la venta de acciones comunes al público. Una acción común constituye un activo financiero para el propietario y un pasivo financiero para el emisor o empresa.

Una empresa también puede obtener fondos al emitir (vender) bonos. Un bono es la evidencia de que una empresa ha hecho la promesa de pagar una determinada cantidad de dinero en reconocimiento de un préstamo. El bono es un activo financiero para el prestamista (poseedor) y un pasivo financiero o deuda para el prestatario (empresa).

En ambos casos existe intermediación directa; las empresas toman dinero prestado directamente de los ahorradores netos. A su vez, las empresas utilizan estos fondos de ahorros para comprar plantas, equipos, etc. Los mercados van evolucionando para facilitar la financiación directa. Las acciones y los bonos se venden inicialmente en el mercado primario; frecuentemente, éstos se revenden mediante transacciones que se llevan a cabo en mercados secundarios.

Las principales funciones que cumple el sistema de intermediación directa son:

- Captar recursos de largo plazo para invertirlos en bienes de capital y en obras de infraestructura.

- Determinar el precio del valor gracias a la interacción de compradores y vendedores.
- Crear el mercado secundario ofreciendo liquidez.
- Reducir el costo de las transacciones:

Para cumplir con estas funciones los participantes deben recurrir a las siguientes instituciones como ser las Bolsas de Valores, las agencias de bolsa, los fondos de inversión y otras entidades.

Los agentes participantes en ambas formas de intermediación (directa e indirecta) no son independientes entre sí, por el contrario, es común encontrar intermediarios del sistema financiero indirecto que participan activamente en el sistema financiero directo y viceversa. Así mismo, entidades que en algún momento son colocadores de recursos, en otras oportunidades actúan como demandantes de ellos, tanto en un mercado como en el otro, o en ambos, mostrando de esta forma que ambos sistemas no son excluyentes, sino que pueden ser complementarios.

2.1.4. Mercados financieros.

Los mercados financieros pueden definirse como el mecanismo o lugar a través del cual se

produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios¹².

Las funciones básicas de un mercado financiero son las siguientes:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen en los mercados, estos pueden ser individuos o empresas que participan directamente o pueden ser agentes especializados o intermediarios financieros.
- Constituirse en un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos.
- Proporcionar liquidez a los activos, es decir, mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida. Cuanto más grande sea el mercado, mayor será la oferta y la demanda y por lo tanto más líquido será el activo.
- Reducir los plazos y costes de intermediación, al ser el camino adecuado para el rápido contacto entre estos agentes, que participan en dichos mercados.

Los mercados financieros entonces ayudan a un mayor contacto entre los agentes, y minimiza los costos de las transacciones.

2.1.4.1. Clasificación de los Mercados financieros.

¹² Barquero Cabrero Jose Daniel, obr. cit., p. 13.

Los mercados financieros se clasifican en tres grandes grupos: mercado monetario, mercado de capitales y mercado de productos o derivados. Los dos primeros son mercados en efectivo para activos financieros, en cambio el tercero es un mercado de contratos o acuerdos a futuro entre dos partes. Por consecuencia, se hará referencia a los dos primeros.

El mercado monetario es el conjunto de mercados al por mayor, independientes pero relacionados en los que se intercambian activos financieros que tienen las características de corto plazo (menos de un año), reducido riesgo y elevada liquidez. Dentro de este mercado se encuentra el mercado interbancario en el que las instituciones de crédito directamente o a través de intermediarios financieros, ceden depósitos u otros activos.

Los activos que se negocian en este mercado también pueden ser emitidos por el Estado, por entes públicos, intermediarios financieros (bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, sociedades de leasing, etc.). Por grandes empresas, que se caracterizan por su gran solvencia y reducido riesgo.

El Mercado de Capitales es el escenario que tiene como objetivo la financiación en el largo y mediano plazo. Se caracteriza por la negociación de activos de largo plazo, con alto riesgo y reducida liquidez. En este mercado se encuentra el mercado de valores, que es el centro donde se produce el intercambio de activos financieros tales como: bonos, acciones, letras del tesoro, etc., que son de largo y mediano plazo. Estos activos a su vez se clasifican por su fase de negociación, en mercado primario, donde los activos son de nueva creación o emisión, y mercado secundario donde se negocian activos que ya existen.

Los mercados secundarios se encargan de poner en contacto entre sí a los ahorradores para que intercambien valores que ya poseen. Facilitan de esta forma la transacción de valores ya existentes.

El más conocido es la bolsa de valores, que es un mercado secundario organizado. Por lo general se establece una relación entre los mercados primarios y los secundarios.

Buena parte del éxito de los mercados de emisión se debe al buen funcionamiento y a la amplitud de los mercados secundarios. Un buen mercado secundario es la mejor garantía para la colocación de valores en los mercados primarios ya que aumentan mucho la liquidez de los mismos.

En los países donde la bolsa está desarrollada, el mercado secundario asume en gran parte el mercado primario. Donde hay menor tradición el mercado primario y el secundario están separados

2.1.5. El Sistema Financiero y su relación con el sector empresarial.

2.1.5.1. La Necesidad del Financiamiento.

El problema al que se enfrentan generalmente las empresas es la búsqueda de recursos monetarios, ya sea para iniciar sus actividades o para ampliar sus operaciones existentes.

Las empresas buscan la forma de obtener dinero, para el financiamiento¹³ de sus múltiples necesidades, es entonces dependiendo del mercado financiero, donde encuentran varias alternativas tanto de inversión como de financiamiento. Entre estas alternativas esta el sistema bancario tradicional y el mercado de valores que ofrecen cubrir la carencia de recursos.

Puesto que las empresas son la principal fuerza financiera del sector productivo, el siguiente análisis se centrará en la financiación de las empresas. Estas puedan adquirir mas capital vendiendo acciones y bonos, o pueden financiar sus necesidades temporales obteniendo prestamos de los bancos.

Las decisiones financieras dependen del tipo de contrato financiero que minimice los costes para la empresa. Los costos financieros se expresan en función de la tasa de interés anual en el caso de los bancos, los costos financieros de una emisión de nuevas acciones vienen dados por los individuos que el comprador espera recibir. En el caso de una emisión de bonos, el coste financiero viene dado por el compromiso que se adquiere de pagar una cantidad preferida además de cierto interés en una fecha concreta, cuando se cumplan determinados requisitos.

Pero además de los costes financieros están los plazos, los tipos de garantías factores que también determinan el tipo de financiamiento adecuado a las necesidades de la empresa.

¹³ Financiamiento expresa una acción por la que una persona natural o jurídica consigue capital para su funcionamiento o su creación. "Introducción al Mercado de Valores", Gómez García B. Cochabamba – Bolivia, Octubre – 2000.

El financiamiento de las empresas puede tomar diversas formas. Su financiación se divide en préstamos de corto plazo y préstamo de largo plazo, corresponde a la empresa decidir cual de ellos conviene mas en las circunstancias específicas de su negocio.

2.1.5.2. Financiación de Corto Plazo.

La emisión de corto plazo debe amortizarse en menos de cinco años. Los préstamos concedidos por bancos comerciales son el ejemplo más común de deudas a corto plazo.

Las líneas de créditos de los bancos permiten a una empresa pedir prestado un máximo predeterminado. Estas líneas de créditos suelen estar garantizados por los inventarios o los activos exigibles de la empresa si no se devuelven en el plazo determinado.

En el caso de la financiación bancaria, se debe tomar en cuenta:

- El coste financiero, que se refiere a las tasas de interés activa que es el precio que cobra el banco por prestar dinero.
- Vencimiento de la deuda es el tiempo o plazo que tiene la empresa para la devolución de la obligación más los intereses.

- Las garantías que no es otra cosa que un respaldo, una “protección frente al peligro o riesgo”¹⁴, es decir el respaldo efectivo, que disminuya en lo posible la eventualidad de una pérdida o una dificultad o imposibilidad de recuperación de recursos otorgados.

En muchos aspectos, las condiciones impuestas sobre el financiamiento de corto plazo se asemejan a las exigidas en los de mediano plazo. El que presta se preocupa parcialmente por la responsabilidad moral del prestatario o deudor, además de su habilidad empresarial.

2.1.5.3. Financiación a largo plazo

Normalmente, la financiación a largo plazo se lleva a cabo mediante la emisión de valores (Generalmente bonos y acciones) que son los documentos (llamados también título-valor) que prueban la posición de una propiedad, designa una participación en los fondos propios (el activo menos el pasivo) de una empresa.

El primer emisor de un título-valor se denomina prestatario, mientras la persona que compra el título-valor se la conoce como prestamista. Los prestatarios necesitan dinero en efectivo, mientras que a los prestamistas les sobra liquidez. Cuando un prestatario emite un título valor que adquiere un prestamista, ambas partes se ven beneficiadas; el prestatario obtiene el efectivo que necesita y el prestamista el derecho a obtener en el futuro el valor monetario prestado, así como una tasa justa de beneficios (Similar al pago de intereses).

¹⁴ Diccionario de la Real Academia Española.

Los bonos a largo plazo que se emplean en las finanzas son instrumentos financieros reflejados en un documento escrito en el que se establece que el emisor adeuda al tenedor una determinada cuantía por la que le paga ciertos intereses, además del principal (Cantidad de préstamo), en determinadas fechas preacordadas. Esta clase de bonos suelen ser emitidos por empresas y por los gobiernos, como medio de emitir deuda pública que les permita financiarse a largo plazo.

El comprador de los bonos puede quedarse con ellos y cobrar los intereses acordados, o venderlos a un tercero. Los bonos emitidos por las empresas suelen estar respaldados con las propiedades de las empresas en algunos casos, pero en otros están respaldados por otro tipo de garantías.

Los bonos emitidos por los estados no están garantizados, pero el comprador se siente seguro al conocer la capacidad recaudadora de los gobiernos; sin embargo, el éxito de la emisión depende de la confianza que tengan los inversores en la estabilidad del gobierno emisor.

Ahora en el caso de la emisión de acciones, de algún modo, representa un préstamo que conceden los accionistas ya que son participaciones que otorgan el derecho de propiedad sobre una empresa. Representan, por lo tanto, cada una de las partes en que se divide el capital social de una empresa.

La ventaja fundamental de la emisión de acciones consiste en que permiten acceder al ahorro de otros agentes económicos. Otra ventaja importante deriva del hecho de que el accionista no

responde con sus bienes particulares ante las pérdidas de la sociedad, por lo que sus propiedades sólo se reducen a la cantidad que haya invertido para comprar acciones.

El centro donde se produce el intercambio de títulos valores (bonos y acciones), es el mercado de valores, que se divide en mercados primario o de primera emisión y mercados secundario o de negociación.

Las transacciones realizadas con los títulos valores entre el primer emisor (prestatario) el primer prestamista son transacciones del mercado primario. El primer prestamista puede vender los títulos valores en el mercado secundario a otras personas. La compra-venta de títulos valores negociables en los mercados secundarios no tienen consecuencias para el emisor del título, es decir, el primer prestatario; solo se produce una variación en la titularidad (propiedad legal) de los títulos de valores.

Los mercados secundarios se encargan de poner en contacto entre sí a los ahorradores para que intercambien títulos de valores que ya poseen. Facilitan de esta forma la transacción de títulos ya existentes.

El mercado secundario más conocido como bolsa de valores, es un mercado organizado.

2.2. EL MERCADO DE VALORES.

2.2.1. Definición del mercado de valores.

El mercado de valores de forma general se define como: el conjunto de operaciones de oferta (venta) y demanda (compra) de valores de corto, mediano y largo plazo emitidos por empresas privadas, públicos, mixtas, municipales y otras cuyas características es el establecimiento de una vinculación directa entre el inversionista y la empresa¹⁵.

El mercado de valores esta formado por todas las transacciones que se realizan con valores independientemente de que estas ocurran en mercados formalmente establecidos (bolsas) o no (extrabolsas). En estos mercados existen transferencias desde aquellos agentes económicos que tienen superávit de recursos financieros hacia aquellos agentes que necesitan de esos recursos.

El mercado de valores es una parte fundamental del sistema financiero nacional, por incrementar las posibilidades de financiamiento de las empresas e instituciones, promoviendo la eficiencia de la asignación de los recursos escasos de la economía hacia diferentes actividades productivas y hacia diferentes sectores económicos. Y por lo tanto, impulsando el desarrollo económico del país.

¹⁵ "Bolsa Boliviana de Valores". Documentos Informativos.

2.2.2. Importancia del mercado de valores.

El desarrollo del mercado de valores representa una necesidad fundamental para una economía de mercado donde la canalización de recursos financieros a sectores productivos representa uno de los pilares del desarrollo económico. Así también contribuye a la estabilidad de las empresas, otorgándoles financiación de bienes de capital, a más largo plazo que el mercado bancario.

Promueve el desarrollo económico del país imponiendo una eficaz y transparente utilización de los recursos en el proceso ahorro – inversión para acrecentar la capacidad productiva del país.

Para el estado, representa una alternativa financiamiento para la inversión pública. También facilita la desconcentración del poder económico.

2.2.3. Clasificación del mercado de valores.

Los mercados de valores poseen denominaciones o clasificaciones diferentes de acuerdo a: las características de organización, a la fase de negociación, al tipo de documentos negociados, de acuerdo a las características del valor. De esta manera se tiene las siguientes clasificaciones:

2.2.3.1. De acuerdo con su organización.

a) Mercado de valores organizados, formales y bursátiles.

Se entiende por mercado formal aquel mercado normado y regulado en el que participan instituciones que se han especializado en la transacción de valores, como así también personas jurídicas o naturales que realizan habitualmente operaciones con valores.

Se caracterizan por tener sitio donde realizar sus actividades como son las bolsas de valores.

La cualidad de ser organizados, la constituye el hecho de estar regulados y supervisados a fin de garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades a oferentes y demandantes de recursos.

Los mercados organizados lo constituyen todas las operaciones de compras o venta que realiza en el ruedo de las bolsas los operadores de las agencias de bolsa por cuenta propia o por encargo de sus clientes. En este mercado los precios de los valores se determinan gracias a la libre acción de la oferta y la demanda de sus participantes.

b) Mercados de valores extrabursátiles o informales.

Se entiende por mercado informal aquel mercado que no se encuentra normado o regulado en el que participan empresas, instituciones y personas que no realizan con habitualidad operaciones con valores.

La característica de este mercado es la forma de negociar valores fuera de las bolsas. Actualmente estas operaciones se permiten en la Bolsa Boliviana de Valores para la negociación con valores fiscales y con el Banco Central de Bolivia.

2.2.3.2. De acuerdo con la fase de negociación de los valores

a) Mercado primario

Se denomina así a la primera venta, emisión o colocación de un valor, emitido por una entidad emisora, entre el público inversionista. Esta colocación puede ser en forma privada o a través de oferta pública. Los valores son de nueva creación y por lo tanto un título puede ser negociado una vez (En el momento de su emisión) en un mercado primario.

b) Mercado secundario

El mercado secundario es el conjunto de transacciones que se efectúa con valores, previamente emitidos en el mercado primario. Este mercado permite la transferencia de propiedad de los valores otorgando liquidez en su negociación en la bolsa de valores. Esta cualidad de otorgar liquidez es sumamente importante, ya que junto con el riesgo y el rendimiento son los elementos básicos para canalizar las inversiones en valores¹⁶. El mercado secundario lo

¹⁶ "Bolsa de Valores, un enfoque jurídico" Camargo Marin Victor. La Paz - Bolivia, 1993.

constituyen todas las posteriores transacciones a la colocación primaria en las bolsas de valores.

2.2.3.3. De acuerdo con el periodo de vigencia o característica de los valores:

a) Mercado de dinero

Es el mercado en el que se negocian valores emitidos a plazos menores a un año. Es un mercado con bajo riesgo, alta liquidez y amortización a corto plazo. En este mercado, las empresas financian sus necesidades de dinero por cortos periodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en sus flujos de caja o para el capital de operaciones.

b) Mercado de capital

En el mercado de capital se negocian valores a plazos mayores a un año, es decir, a mediano y a largo plazo. Por lo general los valores negociados en este mercado tienen mayor riesgo y no son tan líquidos.

En el mercado de capitales, las empresas financian sus necesidades de dinero para llevar a cabo proyectos de gran envergadura, como el aumento de la capacidad productiva o captación de nuevos mercados.

2.2.3.4. De acuerdo con características de los valores.

a) Mercado de renta fija

Es el mercado en el que los valores que se transan pagan a su tenedor una tasa de rendimiento fija y restablecida para su plazo de vigencia. En estos valores, el pago de intereses se fija en el momento de la emisión.

b) Mercado de renta variable

Al contrario del mercado de renta fija en este mercado los valores que se transan no tiene preestablecidos el rendimiento, constituyendo las acciones el título característico de este mercado.

El rendimiento que obtiene el inversionista con estos valores, por un lado esta en función a las utilidades que genera la empresa por la cual es accionista, a través del pago de dividendos. Por otro lado, dependiendo de los flujos futuros de la empresa, la acción puede subir de precio, por lo que el inversionista puede obtener los mejores precios por sus títulos en los mercados bursátiles.

CAPÍTULO III

EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO

3.1. EL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL.

3.1.1. Estructura del Sistema Financiero.

El Sistema Financiero es el conjunto de instituciones, instrumentos y mercados donde se va a canalizar el ahorro hacia la inversión. El Sistema Financiero boliviano esta compuesta por dos grandes sectores: los bancos y entidades financieras y las instituciones del sector valores.

3.1.2. Sistema Bancario y no bancario.

El Sistema Bancario y no bancario esta compuesto por el conjunto de entidades financieras bancarias y no bancarias que realizan un papel de intermediadores financieros en la canalización de recursos en la economía.

3.1.3. El proceso evolutivo del Sistema Bancario.

Ya hace muchos años Sir Dennis Robertson afirmó que el dinero y la banca son como la cucharilla de té o el paraguas que se definen por las funciones que prestan. Si la banca es lo que la banca hace, no es de sorprender que la identificación de los rasgos principales del

negocio bancario esté ligada a las cuatro grandes revoluciones que han conmovido las instituciones financieras¹⁷.

La primera revolución se caracterizó por la transmisión de los banqueros comerciantes a los banqueros puros. Desde la edad media la banca aparecía estrechamente vinculada al comercio, en la última parte del Siglo XVIII y primera mitad del XIX una creciente demanda de capital, destinada a financiar transacciones comerciales y el déficit público, exigió una especialización en lo que representa la esencia del negocio bancario: la financiación.

La segunda revolución contempló la aparición de distintas intimidades que nacieron con el propósito de financiar grandes proyectos de desarrollo. Un ejemplo claro se dio en Inglaterra, donde la adaptación de la banca a las demandas financieras de la naciente revolución industrial fue anterior a la de los demás países de la Europa continental, donde las necesidades de financiación industrial se empezaron a sentir solo a partir de 1850.

Entre las distintas instituciones que surgieron en esa época, hay que destacar los primeros bancos de negocios franceses con especialización en préstamos a largo plazo, promocionando por banqueros como Laffite y los hermanos Péréire. Al mismo tiempo, aunque con inevitables adaptaciones, aparecieron las necesidades de créditos en países como Bélgica, Italia, Holanda, Austria, Suecia y España¹⁸.

¹⁷ "Reflexiones sobre Banca", Sánchez Asianín J, Fuentes Quintana E. Espasa y Calpe, Madrid, 1992.

¹⁸ "Bancos" Enciclopedia Microsoft Encarta 2000.

La tercera revolución acompañó la gran expansión bancaria y el desarrollo de la era del consumo de masas de los años cincuenta y sesenta de este siglo. El proceso expansivo registrado por los diferentes países no solo incrementó el flujo de las relaciones comerciales y financieras, sino que desencadenó los primeros movimientos liberalizadores que se hicieron sentir a partir de la década de los setenta.

Como era de esperar, el resultado ha sido una mayor y más dura competencia en los servicios y productos financieros ofrecidos a la clientela, una indefinición de las fronteras entre los campos de actuación de los bancos y otras instituciones bancarias (Fondos de dinero, sociedades de inversión, etc.) por último, una presencia activa de la banca en el mercado de las economías domésticas y la financiación de la economía.

Finalmente, la cuarta revolución que hoy vivimos coincide con la época de la globalización bancaria, caracterizada por la existencia de un mercado universal que equilibra y dirige las transacciones que tienen lugar en distintos puntos geográficos y que corresponden a distintos sectores, activos y pasivos.

Después del gran protagonismo de que ha disfrutado la banca a lo largo de su historia, surgen desde hace unos años algunas opiniones de profesionales que denuncian el constante y gradual declive de la industria bancaria.

3.1.4. El Sistema Bancario en proceso de transformación.

El negocio bancario en este momento está viviendo una situación de profunda transformación ya que casi todo, incluyendo el fundamento de su propia actividad, está cambiando. Consecuentemente, los bancos han diversificado sus productos, sus mercados y han formulado su estrategia en un entorno de creciente competitividad. Durante todo su proceso histórico se han ido afirmando tres funciones que cumplen la banca:

- La intermediación financiera entre ahorradores y prestatarios.
- La producción de un conjunto complejo de servicios. Así también se incluye el asesoramiento económico de la banca a sus clientes, sean empresas o particulares.
- Derivadamente, la banca aparece como canalizadora de la política monetaria del país, ya que necesariamente se involucra en el control de las variables monetarias: cantidad de dinero y tipos de interés.

Estas funciones de la banca progresivamente se están dejando. La banca paulatinamente está abandonando su negocio tradicional de captación de depósitos y concesión de préstamos, se está convirtiendo en una banca de servicios para un cliente sofisticado que exige: Eficiencia en los sistemas operativos, tiempo real en las operaciones y capacidad de distribución.

Hace unos años, la cartera crediticia era el principal activo de los bancos y los depósitos su fuente de financiación, hoy en día, ambas actividades han perdido peso, se a dado mucha mas importancia a la cartera de valores y a las operaciones en el mercado interbancario. Por consiguiente, no es raro encontrar, que las actividades de un banco estén agrupados en áreas de negocio tan variadas como las siguientes: banca minorista, banca corporativa, negocio internacional, banca de inversiones, banca privada y negocio industrial.

Así también se constata que los bancos pasaron de ofrecer productos de ahorro y crédito y de prestar servicios de pago, a otras actividades como la gestión de riesgo y a las actividades de emisión, colocación y aseguramiento de valores.

Éste fenómeno de transformación y evolución del negocio bancario se lo puede constatar claramente observando los cuadros que a continuación se presentan y que además reflejan la diferencia entre la oferta de productos y servicios de las distintas instituciones financieras en dos contextos cronológicos diferentes: En la década de los cincuenta y en la de los noventa.

CUADRO No 1

**BOLIVIA: SERVICIOS OFRECIDOS POR LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
EN LA DÉCADA DE LOS AÑOS CINCUENTA**

Instituciones Financieras	Servicios de pago	Productos de ahorro	Crédito a Empresas	Crédito al Consumo	Emisión y Colocación de acciones	Emisión y Colocación de renta fija	Productos de Gestión del Riesgo
Bancos	I	I	I				
Compañías de Seguro		I	R				I
Agencias de Bolsa		I	R		I	I	
Fondos de Pensiones		I					
Fondos de Inversión		I					

FUENTE: "Las Instituciones en Proceso de Transformación" Sebastián González.

I: Actividad **Importante**.

R: Actividad **Reducida** o Incipiente

CUADRO No 2

**BOLIVIA: SERVICIOS OFRECIDOS POR LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
EN LA DÉCADA DE LOS AÑOS NOVENTA**

Instituciones Financieras	Servicios de pago	Productos de ahorro	Crédito a Empresas	Crédito al Consumo	Emisión y Colocación de acciones	Emisión y Colocación de renta fija	Productos de Gestión del Riesgo
Bancos	I	I	I	I	R	I	I
Compañías de Seguro	I	I	R	I			I
Agencias de Bolsa	I	I	R	I	I	I	I
Fondos de Pensiones		I					I
Fondos de Inversión	I	I					I

FUENTE: "Las Instituciones en Proceso de Transformación" Sebastián González.

I: Actividad **Importante**.

R: Actividad **Reducida** o Incipiente

Este cambio tan profundo que sufrió el negocio bancario en los últimos años se debe a una serie de factores como la liberalización financiera, el aumento de la competencia y la revolución tecnológica, situaciones que han contribuido a que los bancos diversifiquen su

actividad, ofreciendo mas productos y servicios, internacionalicen su presencia y busquen dar al cliente un servicio mas completo y de mayor valor añadido.

El resultado de todo este cambio es que los bancos han perdido cuota de mercado frente a los demás tipos de instituciones financieras. Por consiguiente, no es de extrañar que en las ultimas dos décadas se han producido un considerable incremento de la inversión en valores debido al hecho de que las empresas han optado cada vez mas por aumentar sus finanzas a través del mercado de valores en vez de hacerlo solicitando un préstamo a un banco o a otro intermediario financiero. La misión de la superintendencia es fijar las normas que deben cumplirse, a fin de precautelar el uso y destino del ahorro o de los superávit sectoriales e institucionales, que constituyen el motor del sistema.

Actualmente operan en el Sistema Financiero 12 bancos, 22 cooperativas de ahorro y crédito, 12 mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda y 8 fondos financieros, entre privados, estatales y mixtos¹⁹.

Dentro de estas entidades, los bancos son la unidad económica más importante en términos de los flujos que moviliza. Datos del primer semestre del año 2003 muestran que las captaciones (Depósitos) alcanzaron a 2.770 millones de dólares y los créditos otorgados (Cartera total) a 2.616 millones de dólares. En la actualidad los Bancos se constituyen en el principal captador de recursos en la economía con una participación del 80% aproximadamente. En orden de importancia le siguen las mutuales con captaciones del orden de 416 millones de dólares al

¹⁹ "Balance del Sector Financiero" Suplemento Nueva Economía. 2003,

primer semestre del año 2003 y con un nivel de cartera equivalente a 278 millones el mismo periodo de tiempo.

El sistema de seguros se desenvuelve dentro del ámbito del otorgamiento de cobertura y la Asunción de riesgos de personas naturales o jurídicas, incluyendo a las propias entidades aseguradoras, y de otros servicios que impliquen cubrir riesgos y el prepago de servicios de índole similar al seguro.

Las compañías de seguros son intermediarios financieros que por un precio (prima) realizarán un pago en caso de suceder un determinado evento.

Las compañías de seguros son importantes inversionistas institucionales. Los recursos que perciben las compañías de seguro mediante las primas que pagan los asegurados, deben ser invertidos por esta para cubrir el monto asegurado. Cubrir sus costos de operación y obtener una rentabilidad.

Actualmente operan 12 compañías en seguros generales y 8 en seguros de personas. Los seguros generales agrupan básicamente a incendio, robos, transportes, automotores, responsabilidad civil y fianzas. Los seguros de personas agrupan básicamente a seguros de vida, accidentes personales, defunción, asistencia medica y rentas.

La producción en el sector de seguros generales asciende a 41,34 millones de dólares y la producción en seguros de vida (Seguros de personas) ascienden a 14,83 millones de dólares; ambos a junio del año 2003.

Dentro del área de pensiones se realizan los pagos de prestaciones y la captación de cotizaciones a través de las administradoras de fondos de pensiones (AFP' s) instituciones que administran la jubilación, invalidez, muerte, gastos funerarios y riesgos profesionales del seguro social obligatorio de largo plazo. Las AFP s administran también los beneficios de la capacitación de las empresas estatales. Las AFP s son sociedades anónimas que distinguen su capital de los fondos que administran.

Los fondos de pensiones son patrimonios integrados por los aportes periódicos que obligatoriamente deben realizar los trabajadores que trabajan en relación de dependencia y voluntariamente los profesionales independientes para sus pensiones de jubilación futuras. Estos aportes deben ser invertidos en valores, establecidos por ley, con el fin de generar un rendimiento para los afiliados, por la empresa encargada de su administración de fondos de pensiones (AFP' s), en esta área operan dos Administradoras de Fondos de Pensiones que administran los siguientes fondos: Fondo de Capitalización Individual (FCI), el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC).

El FCI esta formado por todas las cotizaciones de las personas sobre la base del 10% de su salario. La AFP recibe estos recursos y los invierte en valores, sobre la base de una política de inversiones establecido en el reglamento a la ley de pensiones.

El FCC esta compuesto por un poco menos del 50% de las acciones de cinco de las seis más importante empresas publicas capitalizadas. La cartera asciende a los \$ 1.600 millones de dólares aproximadamente provenientes de la capitalización de las empresas.

3.2. DIAGNÓSTICO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL. (1980 -2003)

3.2.1. El desarrollo financiero de la economía boliviana (1980-1985).

Durante los primeros cinco años de esta década (1980-1985) el Sistema Financiero de Bolivia se caracteriza por un grado elevado de rigidez y una ausencia notable de mecanismos de mercado, esto puede corroborarse si se observa la política de las autoridades de fijar máximos y mínimos para todas las tasas de interés y determinar las tasas de interés para determinar la composición de activos y pasivos de los bancos comerciales, asignar selectivamente los créditos y determinar los capitales mínimos de los Bancos. Por tanto, existe dificultades y rigideces en los sistemas de captación de recursos y distribución del crédito a mediano y largo plazo. Dentro de este mercado limitado lo que predominan son las actividades de la Banca Comercial, o sea operaciones de largo plazo.

La banca es el intermediario y mercado financiero más importante en Bolivia. Sin embargo, a pesar de la multiplicidad de instituciones bancarias (especialmente bancos comerciales) se destaca la participación directa de la propia autoridad monetaria el Banco Central de

Bolivia. La participación del Banco Central y del Banco del Estado en el total de activos y pasivos monetarios es del 86.6%.

El Estado era protector del sector productivo, las empresas dinamizadoras de la economía estaban bajo su control, normaba las reglas de juego y era el financiador y canalizador de créditos productivos a través de los bancos y otras instituciones bajo su control. La producción era limitada y se concentraba en el mercado intermedio. La irregularidad activa de la banca Estatal que financiaba proyectos sin un adecuado control, fue uno de los grandes responsables de la escasa participación de las unidades superavitarias y la colocación de estos excedentes de liquidez entre las unidades deficitarias. Se diferencian de otros intermediarios financieros porque sus deudas circulan como dinero y tiene, además, la facultad de crear y destruir moneda.

El volumen de financiación de la banca dependía de su capacidad receptiva en depósitos y otras fuentes de recursos monetarios, internos y externos. Sus operaciones principales son préstamos de corto plazo. Entre sus formas de crédito, la banca estableció la asignación de recursos mediante líneas de crédito bajo las cuales el banco queda de acuerdo con el cliente en conceder financiamiento hasta determinada cantidad, durante un tiempo mayor a un año. Otra forma de crédito con vencimiento mas prolongado es el permiso que dan los bancos a ciertos clientes de renovar repetidamente los prestamos a corto plazo. También se exigía a la Banca la Colocación de sus disponibilidades a términos que oscilan entre dos y Cinco años sin embargo, el volumen de créditos a dichos plazos no fue muy relevante.

No obstante otras formas de financiación de la banca no fueron lo suficientemente satisfactorias en el proceso de acumulación de capital.

En este periodo el sector Bancario comercial de Bolivia esta integrado por 18 instituciones, de las cuales 17 son privados (o funcionan como privadas y una es oficial: el Banco de Estado). Del total de bancos privados 10 son nacionales y 7 extranjeros.

La crisis de la década de los ochenta puso en duda el modelo vigente provocando un cambio hacia una economía de mercado.

3.2.2. Caracterización y Evolución del Mercado Financiero en los últimos años.

3.2.2.1. Composición Institucional

Durante la década del 90 se produjeron en el país cambios institucionales de trascendencia tanto en el sector bancario como en el no bancario y que dieron lugar a la aparición de nuevos actores como resultado, fundamentalmente, de la puesta en vigencia de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, de abril de 1993.

En el caso de la banca, como puede observarse en el cuadro No 3, se produjo una reducción del número de bancos nacionales, debido a liquidaciones y fusiones que tuvieron lugar a raíz de la aplicación de sanciones por inadecuados manejos administrativos y, en general, debido a la aplicación de la nueva normatividad adoptada en los últimos años.

En 1992, existían en el país 20 bancos comerciales, 35% de los cuales contaban con participación accionaria extranjera, porcentaje que, en 2001 subió al 75%. Al mismo tiempo, el número actual de bancos se redujo en un 40% a lo que era en 1992. La presencia de bancos extranjeros provenientes de Estados Unidos, España, Holanda y Perú, da una idea de la importancia adquirida por la banca nacional a lo largo de la década.

CUADRO No. 3
BANCA NACIONAL Y EXTRANJERA
(Número de Instituciones)

	1992	1998	2001
Total de Bancos	20	15	12
Bancos con participación accionaria extranjera	7	9	9
Participación porcentual extranjera	35	60	75

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Por su parte, el sector financiero no bancario (mutuales, cooperativas y Fondos Financieros Privados, FFP) ha experimentado una evolución inversa a la de la banca pues, en el mismo periodo se duplicaron, pasando de 22 en 1992 a 46 en 2001, constituyendo hoy el 79% del total de las intermediarias financieras. Pese al incremento en el número de aquellas entidades, y al aumento de sus operaciones activas y pasivas, éstas no representan sino una quinta parte del total. En cambio, el número de depositantes y titulares de créditos, representan algo más de la mitad del total de usuarios del sistema.

CUADRO No 4**PARTICIPACIÓN DEL SECTOR NO BANCARIO****(Número de Instituciones)**

Total instituciones	1992	1998	2001
Total Instituciones	42	50	58
No Banca	22	35	46
Participación porcentual de la no Banca	52	70	79

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

3.2.3. Caracterización por el lado de las operaciones pasivas.

Para caracterizar el mercado de intermediación financiera indirecta, hemos partido de los depósitos en las entidades bancarias y no bancarias, del número de depositantes, y del monto promedio de depósitos en cada una de estas entidades, de manera que se pueda apreciar su grado de participación e incidencia en el mercado.

En el siguiente cuadro se puede observar que, al inicio de la década del 90, cuando se consolidó el proceso de recuperación de la economía, la banca tenía una participación muy elevada en el mercado, llegando a un 90% del total. Esta se redujo a 80% en 2001, mientras el 20% restante pasó a las entidades no bancarias, las que cuadruplicaron sus depósitos.

CUADRO No. 5**DEPÓSITOS DE PUBLICOS – BANCA Y NO BANCA****(En millones de dólares)**

	1992	%	1998	%	2001	%
Sector Bancario	1.598	90	3.540	84	3.239	80
Sector no Bancario	176	10	673	16	786	20
Total	1.774	100	4.213	100	4.025	100

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Cuando se analiza el fenómeno desde el punto de vista del número de depositantes, tal como lo muestra el cuadro No 6, las no bancarias adquieren más importancia, superando numérica y porcentualmente a la banca que, en 1998, había alcanzado su máximo nivel en depósitos.

CUADRO No 6**CUENTAS DE DEPOSITOS – BANCA Y NO BANCA****(En Millones de dólares)**

	1992	%	1998	%	2001	%
Sector Bancario	255	57	800	55	699	48
Sector no Bancario	193	43	652	45	758	52
Total	448	100	1.452	100	1.457	100

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Es posible que se hubiese producido una cierta transferencia de la banca a la no-banca, lo que sería interesante investigar a fin de obtener conclusiones más confiables acerca del comportamiento de los actores económicos en el sistema financiero. Lo cierto es que en el

segmento de la no-banca se concentra el 52% de los depositantes, con un promedio por depósito del orden de 1.000 dólares tal como ocurrió a lo largo de prácticamente toda la década analizada.

Con el objeto de estudiar con elementos de juicio más sólidos el fenómeno de los depósitos, se ha analizado la variación del costo promedio durante la década del 90, tanto de la banca como de la no-banca, donde aparecen lógicas diferentes en cuanto a su orientación y políticas. Dividiendo el volumen de los depósitos entre el número de cuentas, resulta que mientras el cliente tipo de la banca ha ido disminuyendo el monto de sus depósitos, el cliente tipo de la no-banca casi se ha mantenido, lo cual refleja una clara disminución de la capacidad de ahorro financiero de los principales agentes del mercado bancario.

Esta afirmación se vuelve más significativa cuando se toma en cuenta el grado de concentración de los depósitos: mientras que en 1992, en la banca el 6% de los depositantes reúnen un 70% de los depósitos, en 2001 esta proporción se reduce al 4%, concentrándose aun más los depósitos en pocas manos. En consecuencia, SI en este sector el monto promedio de los depósitos, entre 1992 y 2001, se redujo en un 27%, donde la concentración es mucho mayor, quiere decir que los grandes depositantes son los que extrajeron importantes recursos del sistema o, lo que es lo mismo, retiraron depósitos por montos significativos como lo muestra el cuadro siguiente.

CUADRO No. 7
MONTO DE DEPOSITOS POR CUENTA
(Promedio en dólares)

	1992	1998	2001
Sector Bancario	6.300	4.400	4.600
Sector no Bancario	900	1.000	1.000

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Otra forma de analizar el sistema es observando el grado de penetración de la banca, por el cual se mide el número de personas que no son atendidas por cada persona que se encuentra en el sistema o, dicho de otra manera, la población que no participa en el depósito financiero por cada persona atendida.

En el cuadro No 8 se compara la población boliviana total con respecto al número de cuentas lo que permite construir un índice de penetración que en este caso ha sido favorable al sistema de intervención financiera, dado que de cada 14 personas no atendidas en 1992, se pasó a 6 personas en 2001, lo cual refleja el aumento de la cultura de ahorro en la población.

CUADRO No 8
INDICE DE PENETRACIÓN

(En miles)

	1992	1998	2001
Población total	6.421	7.950	8.329
Total cuentas de depósitos	448	1.452	1.456
Índice (*)	14	5	6

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Desde el punto de vista del plazo y la concentración de los depósitos del sistema, como se observa en el cuadro No. 9, se han producido cambios muy importantes en la década bajo análisis. Así por ejemplo, a partir de 1988, el porcentaje de DPF a más de 360 días, ya representan alrededor de un 40%, lo que abre mayores posibilidades para el otorgamiento de créditos a plazos más largos sin afectar el calce financiero.

La concentración del crédito en pocas manos sigue siendo una característica del sistema financiero boliviano. Eso explica por qué no ha habido cambios notorios en el porcentaje (70%) de esa concentración sino, por el contrario, esa tendencia se está acentuando ya que, en el año 2001, sólo el 4% de las cuentas poseen el 70% del total de los depósitos.

CUADRO No. 9**PLAZOS Y CONCENTRACIÓN****(En porcentaje)**

	1992	1998	2001
DPF de 360 días	0	40	41
Concentración del 70% de depósitos	6	3	4

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

3.2.4. Caracterización por el lado de las operaciones activas.

El análisis del sistema de intermediación financiera también puede ser hecho a través de las operaciones activas, en particular los créditos otorgados. Como puede observarse en el cuadro No. 10 la participación de la banca y no-banca en el volumen de créditos, entre 1992 y 2001, es semejante a lo que ocurre en las cuentas de depósito.

CUADRO No. 10**VOLÚMEN DE CREDITOS****(En millones de dólares)**

	1992	%	1998	%	2001	%
Banca	1.868	93	4.210	86	2.785	82
No Banca	162	7	682	14	608	18
Total	2.020	100	4.892	100	3.393	100

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

El crecimiento del sector no bancario, tanto en su participación como en su cuantía, se hace *aún más* evidente por el lado de su principal activo: la cartera de créditos. Entre 1992 y 2001,

esta aumentó, tanto en el número de prestatarios como en el de las instituciones que ofrecen este servicio. Este fenómeno, puede verse en el caso de la no-banca, donde el volumen de créditos creció como resultado del incremento de las actividades económicas informales.

Como puede observarse en el cuadro No. 11, mientras que en la banca, entre 1992 y 2001, se duplicaron las operaciones de crédito, en la no-banca el crecimiento fue considerablemente más alto (casi 10 veces) al punto de representar el 50% del total de los créditos otorgados por todo el sistema.

De lo anterior se deduce que buena parte de los clientes de la banca ha sido atraído por la no-banca. Esto puede deberse a que la banca otorga atención preferente a los clientes grandes que mueven operaciones de más volumen, con el criterio de que esa política reduce sus costos administrativos.

CUADRO No. 11
OPERACIONES DE CARTERA (CREDITOS)
(En Millones de dólares)

	1992	%	1998	%	2001	%
Banca	103	80	309	68	241	50
No Banca	27	20	147	32	238	50
Total	130	100	456	100	479	100

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

En el caso de la relación entre el volumen monetario total de la cartera y el número de operaciones, también se pueden extraer algunas conclusiones interesantes por cuanto, en

ambos casos, se observa una disminución drástica en la década bajo análisis. En la banca, la disminución se debe a que el tamaño de sus clientes empresariales de hoy es significativamente menor al de 1992 y a que las empresas grandes han optado por financiar sus operaciones a través del crédito externo y, en algunos casos, a través del mercado de valores. En cambio, en la no-banca, al parecer, el número creciente de participantes con relación al número y tipo de operaciones, han provocado que el monto promedio de los préstamos se redujera en 50%, con respecto a 1992.

En la cartera crediticia de la banca también se observa una disminución del número de casos atendidos con relación al volumen de sus operaciones, es decir, mientras en 1998 la banca atendió 300 mil operaciones, en 2001 se produjo un descenso a 240 mil.

En cuanto a volumen, en 1998, los créditos habían ascendido a 4.200 millones de dólares para descender, en 2001, a aproximadamente 2.800 millones, lo que significa una reducción del 33%. En el caso de la no-banca, esa reducción fue de sólo el 11%. Sin embargo, las operaciones de cartera lejos de disminuir, tuvieron un sustancial incremento (62%). (Ver cuadros No. 10 y 11).

En el caso de la banca, la situación descrita podría deberse a que la crisis económica ha ocasionado una contracción en la demanda de crédito y ésta se orienta sólo a la subsistencia y mantenimiento de las empresas sin asumir inversiones de riesgo que generarían operaciones crediticias de mayor volumen.

CUADRO No. 12
OPERACIONES CREDITICIAS
(Promedio en dólares)

	1992	1998	2001
Banca	18.100	13.600	11.500
No Banca	5.600	4.600	2.500

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Se ha tomado como referencia el número de cuentas debido a que no existe información sobre el número de clientes.

Luego de analizar el fenómeno de concentración de las operaciones pasivas del sistema de intermediación financiera, conviene hacer lo mismo con las operaciones activas, especialmente de crédito.

A ese efecto, y a partir de los datos del cuadro No. 13, podemos observar comportamientos diferentes tanto de la banca como de la no-banca, lo que podría conducirnos a formular políticas públicas también distintas.

Como se muestra en los Cuadros No. 10 y 11, mientras el volumen de créditos y las operaciones de cartera tuvieron, entre 1992 y 1998, el máximo crecimiento logrado por la banca, el 70% del volumen de los créditos se redujo a 2%, dando lugar a una mayor concentración con relación a 1992, con créditos promedio que fluctuaron entre 365 y 529 dólares, respectivamente.

En cambio, entre 1998 y 2001 cuando el volumen de créditos disminuyó drásticamente, se redujo la concentración del crédito con lo que se logró una mayor democratización en la colocación de los recursos bancarios.

Efectivamente, las operaciones crediticias que concentran el 70% del volumen de créditos, el 2001 llegaron al 9%, mientras que en el año 1998 apenas llegaron a 2%. Esto dio como resultado que el promedio de créditos en el estrato analizado, se redujera de 529 a 136 mil dólares entre 1998 y 2001.

CUADRO No. 13

CONCENTRACIÓN DE LAS COLOCACIONES (*)

	1992	1998	2001
NUMEROS DE CASOS DE CREDITOS			
Banca	3.578	5.564	20.479
No Banca	n.d	16.90	102.940
RELACION DE CONCENTRACION			
Banca	3%	2%	9%
No Banca	n.d	11%	43%
PROMEDIO DE CREDITO (EN MILES)			
Banca	365	529	136
No Banca	n.d	40	6

(*) Los datos del cuadro están referidos al número de créditos que concentran el 70% del volumen total.

En la no-banca, el análisis resulta aun más destacable, debido a que el grado de

democratización del crédito ocurrido entre 1998 y 2001 es, a todas luces, evidente puesto quede un 11% de las operaciones de crédito que concentraban el 70% del volumen total, se pasó a un 43%, lo que dio lugar a una abrupta disminución del promedio de los créditos de 40 mil dólares en 1998 a 6 mil en 2001.

3.2.5. Patrimonio.

Otro aspecto relevante en la caracterización del Sistema Financiero, es el creciente aporte de los accionistas de la banca a lo largo de estos últimos años. Estos incrementaron su patrimonio de 195 millones de dólares en 1992, a 485 millones en 2001, fortaleciendo aun más a la banca y cumpliendo así con las normas prudenciales de Basilea

En el caso de la no-banca, este fenómeno es aun más notable puesto que su patrimonio se quintuplicó en el decenio lo que le da, junto a los demás indicadores, un lugar destacado que debe ser tenido en cuenta en el futuro. Es decir, a la no-banca se le debe otorgar mas estímulos, habida cuenta de su versatilidad y acomodo en los distintos lugares el país, sin las exigencias que tiene la banca desde un punto de vista estrictamente comercial.

CUADRO No. 14

PATRIMONIO BANCARIO Y NO BANCARIO

(En millones de dólares)

	1992	%	1998	%	2001	%
Banca	195	90	481	81	458	83
No Banca	22	10	110	19	98	17
Total	217	100	591	100	583	100

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

3.2.6. Otras Caracterizaciones.

3.2.6.1. Cartera en mora y provisiones.

Un aspecto destacado que caracteriza el decenio bajo análisis, corresponde a la normativa que exige aumentar el número y calidad de las provisiones. Su observancia ha permitido fortalecer el sistema de intermediación financiera de manera extraordinaria, compensando de este modo los problemas que ha ocasionado y ocasiona la *mora* de la cartera la cual, entre 1998 y 2001, llegó a límites francamente peligrosos. El comportamiento problemático de la mora de cartera puede provocar trastornos en la estabilidad y el desarrollo futuro del mercado financiero, de ahí la enorme importancia de este tema.

Como se observa en el cuadro No. 15, la mora, sin deducir las provisiones, alcanzaba a 150 millones de dólares en 1992. Esto representaba el 7% del total de la cartera y en 2001 subió a

593 millones, 17% del total, índice por cierto, muy elevado. Si tomamos en cuenta las provisiones cuya evolución fue favorable, el efecto de la mora sobre el sistema puede variar sustancialmente ya que, en este caso. Se trata de mora neta. Como se observa en el cuadro No.14, pese al nivel que alcanzó la mora en 2001, al tomar en cuenta las provisiones, en caso de referirse a la mora neta, estaríamos en una situación muy parecida a la de 1992, que sería aun manejable.

CUADRO No. 15
MORA Y PREVISIÓN
(En millones de dólares)

	1992	%	1998	%	2001	%
Mora	150	7(a)	266	5	593	17
Previsión	56	37(b)	131	49	334	56
Mora Neta	94	4(c)	135	3	259	7

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001" Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Como se aprecia en el cuadro No. 16, el descenso de las tasas pasivas y activas es distinto, lo que da lugar a variaciones en el spread. La amplitud de éste, en general, se debe a que los costos de administración siguen siendo elevados y a que la banca, al parecer por cuidar sus márgenes de rentabilidad, ha trasladado los costos provisionales a sus clientes. Esta es una práctica contraproducente puesto que crea elementos de desestímulo para los depositantes.

En cuanto a la política de atracción de depósitos realizada por la banca en el pasado, ha tendido a compensar el riesgo-país, ofreciendo tasas pasivas elevadas.

CUADRO No. 16
TASAS ACTIVAS Y PASIVAS
(En porcentaje)

	1992	1998	2001
Activas	18,6	15,55	13,5
Pasivas	11,65	8,32	2,8
PREFERENCIALES			
Libor	3,8	5,1	1,93
Prime Rate	6	7,8	4,87

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

Si bien los depósitos representan la mayor proporción de las fuentes financieras de la banca, existen alternativas como los créditos externos e internos. Los créditos externos son otorgados por la banca comercial, instituciones financieras, organismos internacionales, remesas al país de residentes en el extranjero y depósitos directos.

Los créditos internos provienen del Banco Central, del FONDESIF o de entidades de segundo piso como la Nacional Financiera Boliviana (NAFIBO). El cuadro N^o 17 permite apreciar la importancia de los depósitos del público como fuente financiera del sistema y al mismo tiempo, muestra dos fenómenos adicionales: la disminución de los recursos externos que el año 2001 se situaron en un nivel inferior a 1992 y el incremento del crédito interno, que casi se duplica en 2001.

Cabe hacer notar que la disminución del volumen de las operaciones bancarias se ha

producido por la disminución de los depósitos y fundamentalmente, por la reducción de las fuentes externas de financiamiento que cayeron drásticamente en 2001. El crédito interno no compensó esa caída, pues su incremento fue relativamente modesto con relación a 1998.

CUADRO No. 17

FUENTES FINANCIERAS DEL SISTEMA

(En millones de dólares)

	1992	1998	2001
Depósitos del público	1.774	4.213	4.025
Crédito Externo	325	995	253
Crédito Interno	324	542	632
Total	2.423	5.750	4.910

FUENTE: "Comportamiento del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia 1960-2001"
Superintendencia de Recursos Jerárquicos.

3.2.7. La coyuntura actual del Sistema Bancario.

Luego de todas las reformas aplicadas a la industria bancaria en esta última década (1990-2002) la banca está atravesando una situación difícil desde el punto de vista de la principal actividad de intermediación financiera que realiza (Captaciones y colocaciones). A continuación se presentan algunos indicadores del Sistema Bancario que precisamente muestran su comportamiento los últimos años.

Cuadro No 18

INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO

(En Millones de Dólares)

Periodo	Captaciones del publico	Cartera Total	Cartera vigente	Cartera en Mora	Cartera en Ejecución
1990	871	3.234	1.161	332	360
1991	1.264	3.901	1.410	266	371
1992	1.664	4.190	1.963	215	278
1993	2.195	3.855	2.503	178	204
1994	2.254	3.181	2.574	156	150
1995	2.472	2.788	2.614	174	120
1996	2.973	2.952	2.810	143	105
1997	3.122	3.461	3.308	153	104
1998	3.533	4.217	4.024	194	124
1999	3.596	4.052	3.786	266	155
2000	3.507	3.544	3.175	370	269
2001	3.239	2.959	2.526	433	347
2002	2.819	2.666	2.196	471	412
2003	2.770	2.616	2.111	505	433

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. (SBEF)
 Información 2003 preliminar.

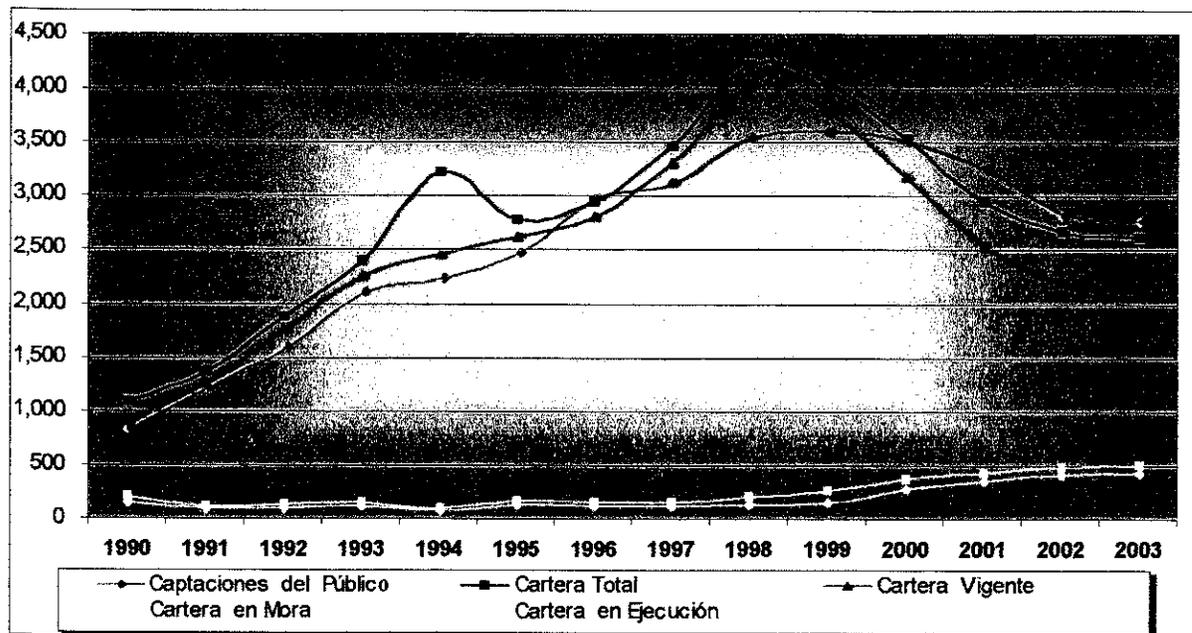
Las cifras muestran que las captaciones del público que se constituyen en la principal fuente de financiamiento de las entidades bancarias se fueron incrementando en un 27% en promedio hasta mediados de 1994 a partir de 1995 se puede observar un crecimiento aminorado en los depósitos (19% en promedio) debido a que el gobierno decidió en noviembre de 1994 la liquidación de los Bancos Sur y Cochabamba. Los pasivos con el

público que alcanzaban a \$us. 256 millones, fueron honrados por el Banco Central de Bolivia a través de la devaluación en efectivo de los depósitos de hasta \$us. 5.000 y en certificados de devaluación de depósitos (CD's) del BCB los montos más grandes tardaron en ser recuperados, y perdieron el 15% y el 20% de su valor presente.

Otro factor que igualmente afectó es que dos años después, finales del 97, el Banco BIDESA empezó también a mostrar señales de debilidad, que finalizó en su intervención y su liquidación forzosa. Hacia principios de 1990 se produjo también la quiebra del Banco Boliviano Americano esta situación ocasionó una fuerte corrida de depósitos puesto que este Banco ocupaba el segundo lugar en volumen de captaciones de la Banca. A continuación se presenta el gráfico que muestra de forma elocuente el comportamiento de este sector durante estos últimos años.

GRÁFICO No 3

VARIABLES FINANCIERAS EN EL SISTEMA BANCARIO



A fines de 1995, la situación bancaria se estabilizó y los depósitos retomaron los niveles de crecimiento aunque no con la misma magnitud. Así en 1999 se registra un crecimiento del 2.2% con relación a 1998.

Mientras que la cartera bruta, es decir todos los créditos que los Bancos otorgan a sus clientes, también tuvo un incremento acelerado entre 1990 y 1994, en promedio 22% como consecuencia de que los depósitos de algunos Bancos crecieron muy rápidamente, lo que originó la expansión poco prudente de su cartera. Entre 1995 y 1998 la tasa de crecimiento promedio de la cartera se ha ido reduciendo llegando al 13.4% en promedio.

En tanto que en 1990 los préstamos del Sistema Bancario experimentaron una disminución del 3.8% con relación al año anterior debido principalmente a la fuerte contracción de los créditos canalizados al comercio, servicios y consumo en general mientras que el crédito hacia los sectores productivos mostró un crecimiento del 11% que representa un incremento beneficioso para el sector.

Si bien el Sistema Bancario boliviano ha vivido un periodo de crecimiento casi permanente desde 1990 hasta la fecha, puesto que los depósitos crecieron de \$us. 871 mil a \$us. 4.453 millones en 1999; sólo estos últimos años se han registrado algunos bajones como ser el ocurrido el año de las últimas elecciones presidenciales el año 2002 y la incertidumbre generada ese momento; también los conflictos sociales de Febrero del 2003 que tuvo repercusiones similares. Con todo al final del primer semestre del año 2003 se contaba con un nivel de depósitos de 2.770 millones de dólares, presentando un crecimiento de 2,6%. Este

rápido crecimiento de los depósitos no se canalizó necesariamente hacia los sectores productivos.

En las últimas gestiones, se advierte una mayor concentración del crédito hacia sectores de servicios, comercio, restaurantes y hoteles, servicios financieros, en desmedro del financiamiento otorgado a los sectores productivos como el sector agrícola e industrial. Esto se puede apreciar en el siguiente cuadro.

CUADRO No 19

BOLIVIA: CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA EN EL SISTEMA BANCARIO POR

TIPO DE CRÉDITO*

(En millones de dólares)

TIPO DE CRÉDITO	MONTO	%
Crédito Comercial	2.046,42	78,23
Crédito hipotecario de vivienda	369,73	14,13
Microcrédito	23,41	0,89
Microcrédito debidamente garantizado	60,54	2,31
Microcrédito debidamente garantizado con garantía real	7,10	0,27
Crédito de consumo	76,38	2,92
Crédito de consumo debidamente garantizado	32,42	1,24
Total cartera	2.616,00	100,00

* Al 30 de junio del año 2003

FUENTE: "Balance del Sector Financiero" Nueva Economía No 8

Como se aprecia en el cuadro anterior, cerca el 80% de los préstamos concedidos por la banca, están dirigidos al financiamiento de actividades comerciales. Los micro créditos que representan los préstamos dirigidos a actividades productivas tienen muy poca participación en este escenario. Con la adopción de una economía de mercado, se esperaba que el desarrollo económico del sector empresarial esté estrechamente ligado al Sistema Financiero, especialmente bancario, sin embargo, persisten los problemas en su principal actividad, la intermediación financiera.

3.3. LIMITACIONES DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL.

3.3.1. Financiamiento a través del Sistema Bancario.

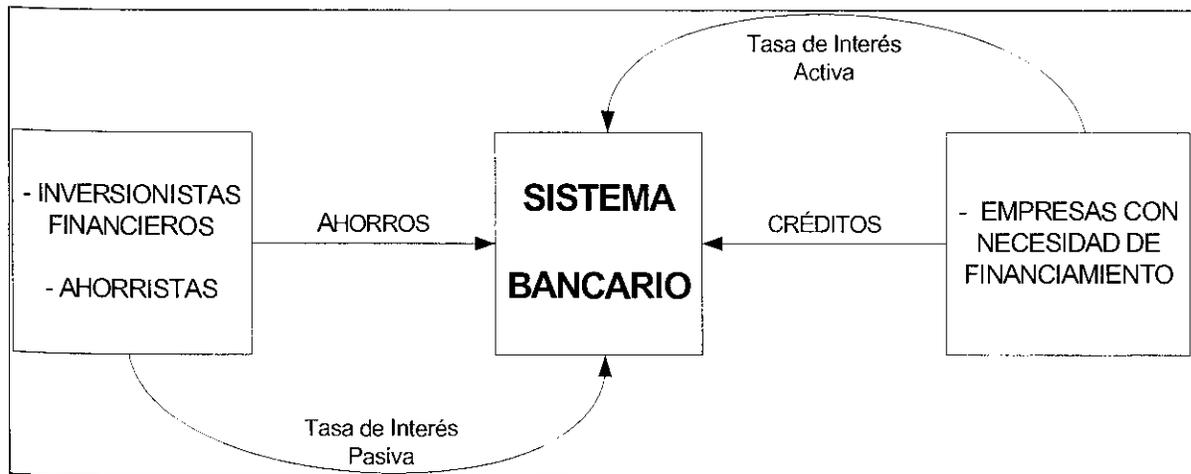
El financiamiento bancario es indirecto, por que la entidad actúa como intermediario financiero. Lo que hace el banco, es intermediar entre los oferentes y demandantes de dinero.

Los bancos se endeudan con el público incrementando sus pasivos y obligaciones los que posteriormente son colocados a través del crédito. Al público en general, que invierte en el Sistema Bancario, se le paga un premio que viene a ser la tasa de interés pasiva. A las empresas con necesidades de financiamiento, por el préstamo otorgado, se les cobra una tasa de interés activa que generalmente es mayor a la pasiva. Esta diferencia o spread, es el ingreso que obtienen los Bancos, con los que cubre sus gastos y obtiene utilidades.

A continuación se presenta un gráfico que ilustra lo anteriormente dicho.

GRÁFICO No 4

LIMITACIONES PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO BANCARIO



Las restricciones con las que se tropieza y que impide el acceso al crédito son bastante fuertes en la banca nacional. Sus elevadas tasas de interés vigentes, junto a los tipos de garantías y plazos, principalmente, limitan el desarrollo de los sectores productivos del país.

En los últimos años, el "spread bancario" siempre ha sido considerable²⁰; lo que se traduce en elevadas tasas de interés activas para todas las empresas productivas que requieren créditos. Por tanto la búsqueda de mecanismos alternativos de financiamiento, en una economía de mercado, es de vital importancia.

²⁰ El promedio en el periodo 1990-2002 es del 7% aproximadamente (7.172%)

3.3.2. Requisitos para acceder al crédito bancario.

Para el otorgamiento del crédito bancario las entidades financieras deben contar con información confiable y oportuna sobre la situación de sus deudores. Para ello deben mantener la documentación que refleje, en todo momento, los antecedentes de sus clientes.

Realizando un breve resumen de los requisitos necesarios para el otorgamiento del crédito bancario se tiene lo siguiente:

- Antecedentes generales anteriores al crédito
- Seriedad, es decir, la honestidad o normalidad de un determinado cliente.
- Fuente de pago, es la capacidad de pago que tiene la empresa. Una fuente de información importante para la entidad es: el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y el estado de fuentes y uso de fondos.
- Situación patrimonial, se refiere a la situación de balance que tiene la empresa. Si la empresa a pesar de tenerlos positivo, tiene un patrimonio negativo, se rechaza el crédito.
- Garantías, que se utilizan en la medida que falle la primera fuente de pago.

Una vez analizado estos puntos, el banco decide si se otorga o no el crédito.

3.3.3. Los obstáculos crediticios.

En nuestro medio, el financiamiento tradicional (Bancario), exige a los prestatarios muchos y complejos requisitos que no les permiten acceder créditos en condiciones satisfactorias. Esta situación se puede observar en tres puntos:

- Elevadas tasas de interés, debido a los altos gastos administrativos en infraestructura y recursos humanos, la alta tasa de mora debido a los créditos que tardan en ser recuperados y a los créditos irrecuperables.
- Excesivas garantías generalmente se exigen garantía hipotecaria, la que en su mayor parte no esta disponible, así también otras adicionales.
- Los plazos que generalmente oscilan entre el corto y el mediano plazo, así mismo los bancos deciden los periodos de devolución del crédito y las amortizaciones.

3.4. MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA

3.4.1. Introducción.

El mercado de valores en Bolivia desde su creación ha causado mucha expectativa, pues su participación en el Sistema Financiero significa mayor dinamismo en la economía, ya que la canalización de recursos financieros a través de este se realiza de manera directa, competitiva, eficiente y sobre todo barata. Es una herramienta que permite que las empresas puedan ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión.

Es así el mercado de valores se constituye en un mecanismo nuevo y adecuado para canalizar el ahorro hacia la inversión. Más aun si dicho financiamiento es dirigido a sectores

productivos. Hoy el mercado de valores ofrece inmejorables oportunidades y condiciones tanto para empresas como para inversionistas.

Para las empresas, estas pueden obtener recursos financieros a través de la emisión de valores a bajos costos. Las ventajas para el emisor son las mejores condiciones financieras para la colocación de sus valores. Por su parte el inversionista dispone de un elemento para tomar una decisión, compara fácilmente entre una y otra alternativa de inversión. De esta forma el beneficio es mutuo, de forma tal, que el mercado cumple su misión. El sector de valores es el medio donde se analizan los recursos de los inversionistas (Ahorristas) hacia las empresas o instituciones con necesidad de dinero, a través de una relación directa y por medio de la emisión de valores.

3.4.2. Estructura del mercado de valores en Bolivia.

El mercado de valores se desarrolla de forma transparente y organizada entre los oferentes (inversionistas o ahorristas) y demandantes de recursos (empresas o instituciones) gracias a las diferentes entidades que conforman dicho mercado.

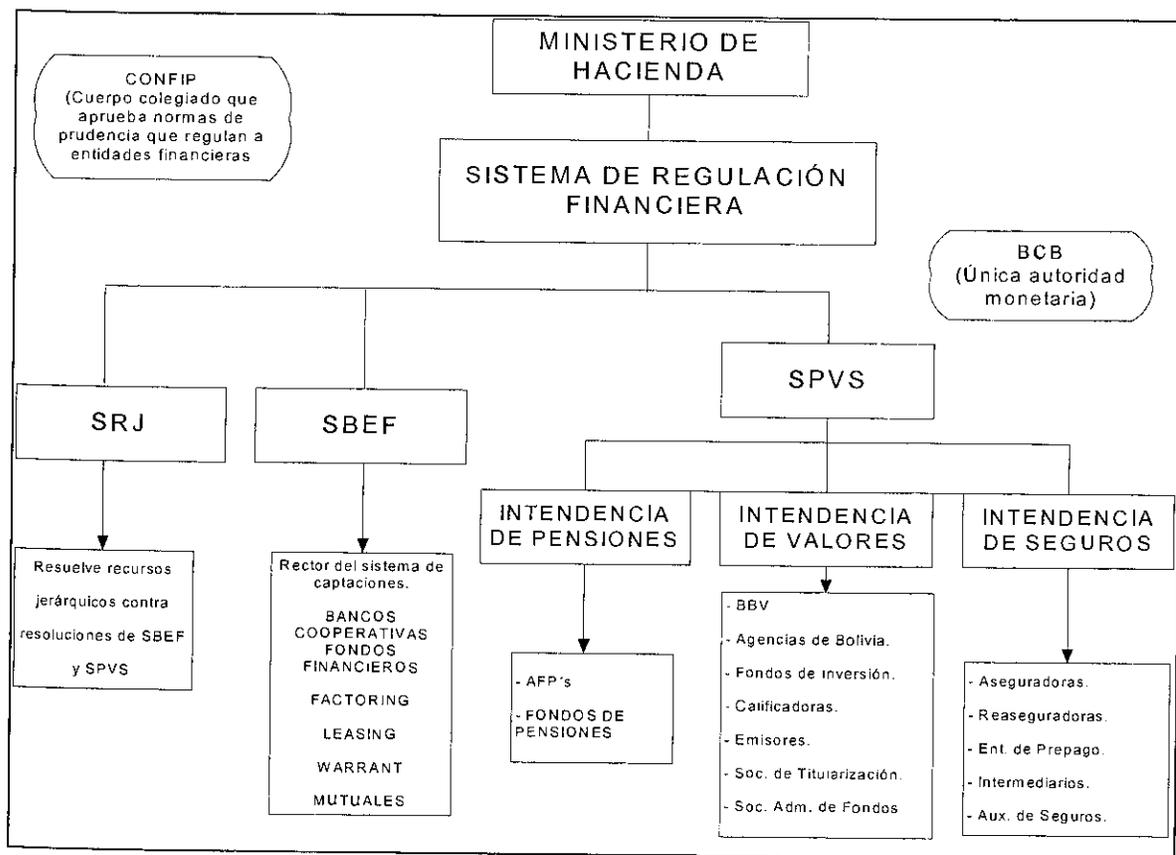
En la actualidad el mercado de valores, esta compuesto por las siguientes instituciones:

3.4.3. Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).

El mercado de valores se halla regulada y controlado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Valores. La misión de esta institución es fijar las normas que deben cumplirse por parte de cada uno de los intermediarios del sistema, a fin de precautelar el uso y el destino del ahorro o de los superávits sectoriales e institucionales, que constituyen el motor del Sistema Financiero. A continuación se presenta un diagrama que muestra la composición del sistema de regulación y control:

GRÁFICO No 5

SISTEMA DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA



3.4.4. Intendencia de valores.

La intendencia de valores, dependiente de la SPVS, es el organismo que regula, fiscaliza y controla a los participantes del mercado de valores. Vigilando que sus operaciones cumplan con los principios, políticas y objetivos de la ley del mercado de valores y sus reglamentos, sobre la base de la divulgación de información, oportuna, completa y veraz.

Según la ley del mercado de valores, las principales funciones y atribuciones de la Intendencia de Valores son las siguientes:

- Cumplir y hacer cumplir la ley y sus reglamentos, asegurar la correcta aplicación de sus principios, políticos y objetivos.
- Regular, controlar, fiscalizar el mercado de valores y las personas, entidades y actividades relacionadas a dicho mercado.
- Disponer la intervención, disolución y liquidación de los intermediarios del Mercado de Valores.
- Promover el Mercado de Valores, prestando el asesoramiento necesario y destinando los recursos para tal fin.

➤ Autorizar, suspender y cancelar la oferta pública de valores.

1. Autorizar la inscripción en el registro del mercado de valores de los valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes del mercado.
2. Instruir se suspenda o se liquiden operaciones bursátiles y extrabursátiles que se encuentran al margen de la ley y sus reglamentos.

3.4.5. Bolsa de valores.

Las Bolsas de Valores constituyen uno de los participantes más característicos del Mercado de Valores y son los lugares (Físicos o virtuales) organizados que facilitan el encuentro entre empresas o instituciones que necesitan dinero y aquellas entidades o personas que tiene excedente y están dispuestos a invertir.

El concepto de que en las bolsas los oferentes y demandantes transan directamente, no se refiere a que cualquier ciudadano puede acudir al ruedo y efectuar personalmente sus acciones, sino que hace mención del hecho de que cada inversionista o ahorrista decide el destino de sus recursos, es decir, que valor compra (en qué empresa invierte) o cuanto vende.

Las transacciones en las bolsas de valores se efectúan a través de agentes autorizados para operar en ellas, conocidos con el nombre de agencias de bolsas, que cumplen una serie de

regulaciones y cuenta con una serie de restricciones tendentes a brindar a oferentes y demandantes las garantías de que la rentabilidad de sus recursos será maximizada.

3.4.5.1. Características de la Bolsa de Valores.

Las bolsas de valores, mediante las regulaciones de los organismos de control y seguimiento, así como por sus propios reglamentos, propenden a crear mercados perfectos donde se compran y venden valores, y que en consecuencia, reúnen las siguientes características²¹:

- Libre concurrencia de compradores y vendedores.
- Libre competencia para la fijación de los precios y la adquisición de los valores.
- Transparencia, en el sentido de brindar la misma información a todos los concurrentes.
- Unidad de precio y lugar, es decir, idéntica valoración para productos similares.
- Eficiente en el doble sentido de:
 - a. Que la concurrencia de agentes económicos oferentes y demandantes y los mecanismos operativos permiten la más eficiente colocación de los recursos.

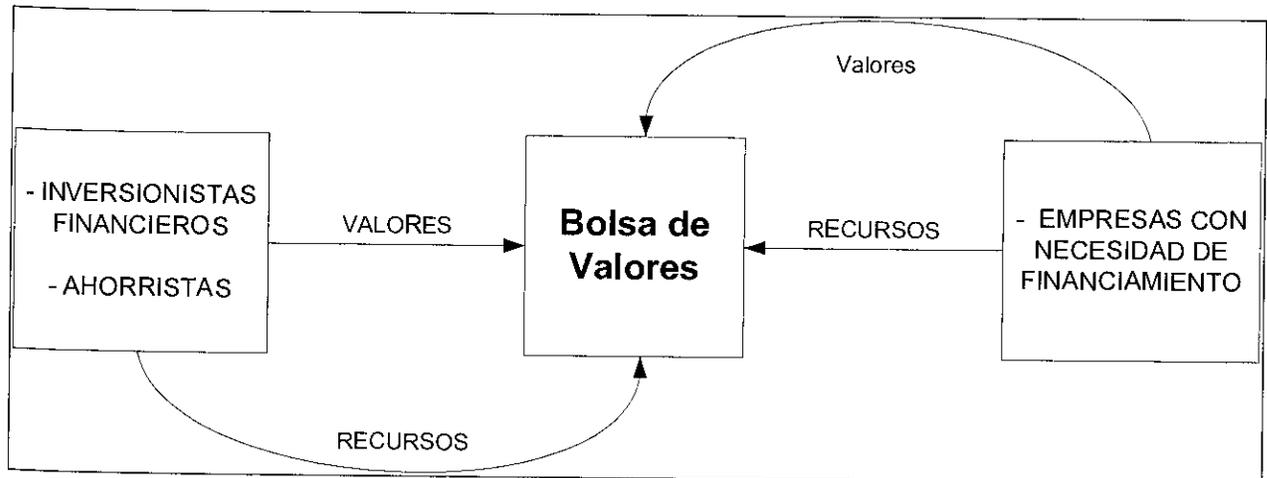
²¹ Camargo Marín Víctor: obr. Cit., p 39.

- b. Que la formación de los precios es la de mejorar la interacción de compradores y vendedores, pero además, por el uso de toda la información disponible.
- Creación del mercado secundario: ofreciendo liquidez, reduce el costo de las transacciones, debido a que la bolsa i) concentra a todos los oferentes y demandantes de valores, los que a través de los agentes de bolsas serán, los que consiguen clientes y ii) porque se provee de toda la información necesaria para evaluar una inversión.

A continuación se presenta un gráfico en el que se muestra de forma elocuente el circuito financiero en este sistema de intermediación.

GRÁFICO No 6

FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES



3.4.5.2. Comportamiento del sector valores en Bolivia.

Las operaciones en la bolsa se cuantifican tomando en cuenta las que se realizan en el ruedo de compraventa de:

- ✓ Valores de renta variable y renta fija.
- ✓ Reporto de valores de renta fija.
- ✓ Subasta de acciones no inscritas y operaciones de mesa de negociación.

Atendiendo a estos parámetros se tuvo que el año 2001 el monto total operado en la Bolsa Boliviana de Valores fue de 3.772,2 millones de dólares. El año 2002 se alcanzó un valor total de 2.469,7 millones de dólares, 35% menos que el año anterior. A junio del año 2003 se registraba un monto de operaciones equivalente a 883,8 millones de dólares, presentándose por lo tanto una disminución de más del 30% con relación a su similar primer semestre del año anterior.

A continuación se presentan datos que hacen referencia al comportamiento del mercado de valores durante estos últimos años.

CUADRO No 20
MONTOS NEGOCIADOS Y CONSOLIDADOS EN BOLSA
(En Millones de Dólares)

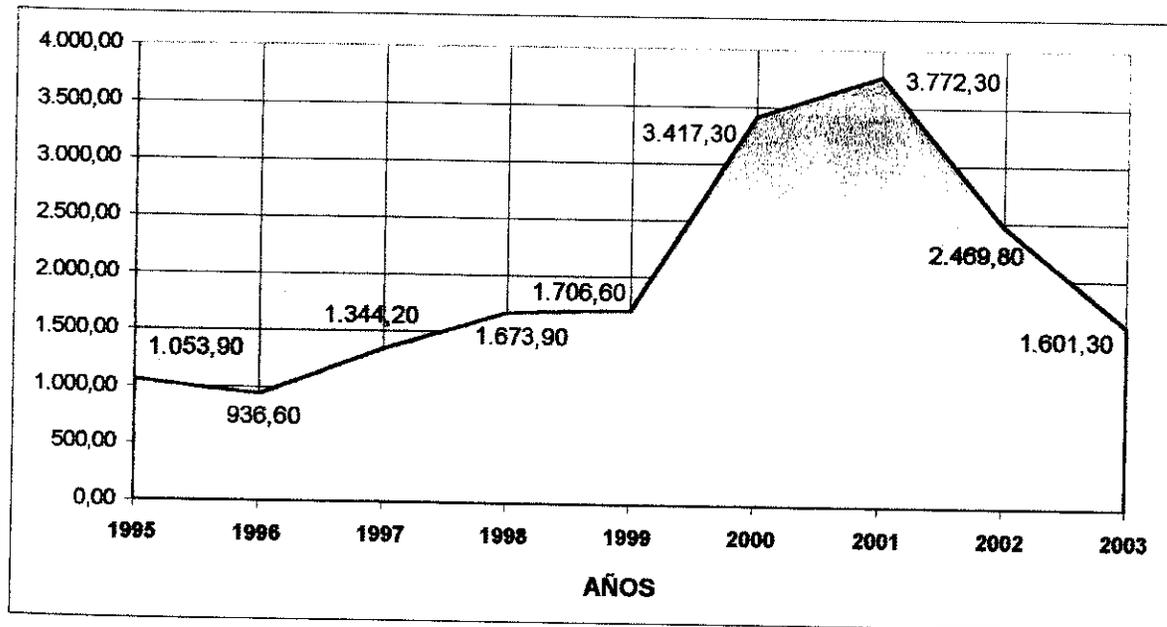
AÑOS	MONTOS	Tasas de Crecimiento
1995	1.053,90	
1996	936,60	-11,13
1997	1.344,20	43,52
1998	1.673,90	24,53
1999	1.706,60	1,95
2000	3.417,30	100,24
2001	3.772,30	10,39
2002	2.469,80	-34,53
2003	1.601,30	-35,16

FUENTE: Elaboración Propia en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores

La gráfica correspondiente a los datos presentados en el cuadro No 20, se presentan a continuación.

GRÁFICA No 7

COMPORTAMIENTO DEL MONTO NEGOCIADO EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES



Como se aprecia en la gráfica, el sector valores en Bolivia, ha presentado un comportamiento bastante variable, con un pico el año 2001, cuyo valor alcanzando en operaciones fue mayor a 3.770 millones de dólares y constituyó el mayor logro por este mercado.

Se aprecia también que durante el principio del periodo analizado hasta el pico anteriormente señalado, el comportamiento de las operaciones en bolsa presenta tasas de crecimiento positivas conforme van transcurriendo los años. En promedio en este lapso de tiempo se creció a una tasa positiva del 28.5%, un crecimiento por demás interesante. A partir del año 2002, el comportamiento cambia radicalmente, cayendo el monto de las operaciones más del 30% en relación a su similar del año anterior. De cualquier forma el promedio de crecimiento de este sector durante el periodo 1995-2003, fue positivo e igual a 12.5%, promedio que a pesar de

que no refleja del todo el alto grado de volatilidad en las operaciones de este sector²², denota cierto crecimiento del mismo durante estos últimos años.

El comportamiento negativo, presentado estos últimos años, se debe principalmente a la crisis económica que agobia al país desde 1998, se genera una escasez de valores por la poca cantidad de emisores y por lo tanto las operaciones caen.

3.4.5.3. Las agencias de bolsas.

Las agencias de bolsas son personas naturales o jurídicas que actúan como intermediadores entre la oferta y demanda de valores y acuden a la bolsa para realizar las operaciones en representación de sus clientes, sean estas personas naturales o jurídicas.

La Ley del Mercado de Valores establece que las agencias de bolsas tienen el único y exclusivo objeto social de realizar actividades de intermediación de valores, cumplir cualquier otro acto relacionado a las transferencias de los mismos y desarrollar actividades permitidas por la ley²³.

Las agencias de bolsas se constituyen como sociedades anónimas, autorizadas por la intendencia de valores.

²² El coeficiente de variación calculado para los montos anuales negociados en bolsa es igual a 0.56 (Más del 50% del promedio).

²³ Superintendencia de Valores, Ley del Mercado de Valores No 1834.

3.4.5.4. Asesoramiento que brindan las agencias de bolsa.

Las agencias de bolsas asesoran a sus clientes que puedan ser inversionistas a empresas emisoras sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los títulos, pero en ningún caso asumen riesgo alguno relacionado con los valores o con el emisor de los mismos.

1. Los clientes inversionistas reciben asesoramiento referente a:

- Análisis de tasa de interés, tasa de rendimiento y precios de los distintos instrumentos en el mercado.
- Análisis de las tendencias del mercado.
- Situación económica y financiera de los emisores.
- La rentabilidad, liquidez y riesgo relacionado a los valores.

En ningún caso las agencias de bolsas asumen responsabilidad alguna sobre el resultado de las inversionistas realizadas por el cliente, pues es el inversionista quien decide en que valores invertir.

2. Los clientes emisores reciben asesoramiento referente a:

- Orientación sobre las responsabilidades y oportunidad de financiamiento en el mercado de valores.
- Estudio de ingeniería financiera y diseño de la emisión.
- Preparación de la documentación legal y económica necesaria para la emisión.
- Elaboración del prospecto de las agencias misión y su presentación a las autoridades para su aprobación.
- Lanzamiento y colocación de los valores en el mercado.

3.4.5.5. Agencias de bolsa que operan en el mercado nacional.

En el mercado boliviano operan 9 agencias de bolsa legalmente constituidas, de las que 5 tienen como principal accionista a un banco y el resto no tiene relación con accionistas bancarios.

Estas agencias se detallan a continuación

1. BISA S.A. Agente de bolsa
2. Credibolsa S.A.
3. Mercantil Inversiones Bursátiles S.A.

4. Nacional de valores S.A.
5. Valores Unión S.A.

1. Compañía americana de inversiones S.A.
2. Panamerican Securities S.A.
3. Probolsa S.A.
4. Sudaval S.A.

A continuación se presentan datos referidos a los montos transados por estos agentes de bolsa el primer semestre del año 2003.

CUADRO No 21

MONTOS TRANSADOS POR AGENTE DE BOLSA

(Compraventa y Reporto, en millones de dólares)

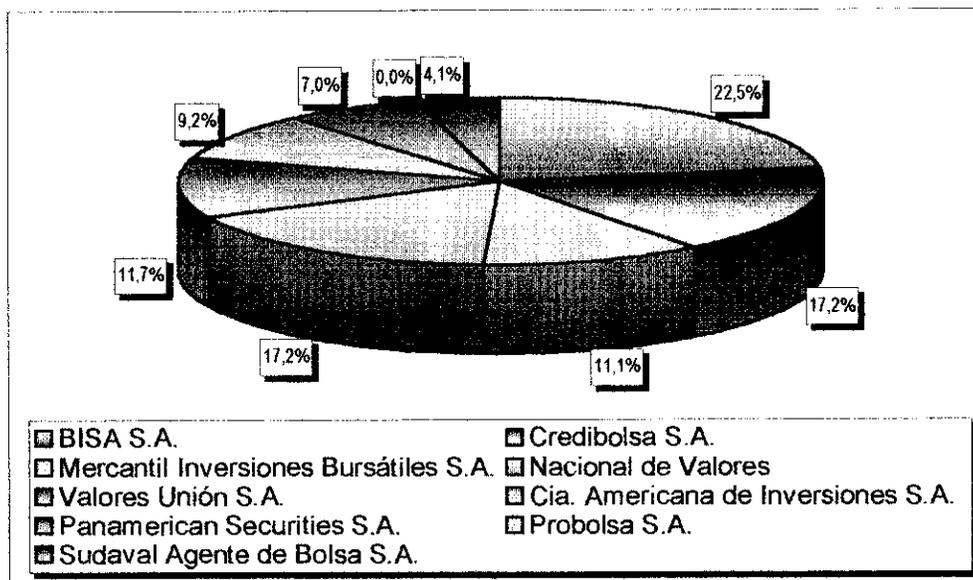
AGENCIA DE BOLSA	MONTO TRANSADO
BISA S.A.	391,11
Credibolsa S.A.	298,42
Mercantil Inversiones Bursátiles S.A.	192,23
Nacional de Valores	299,25
Valores Unión S.A.	203,45
Cia. Americana de Inversiones S.A.	159,71
Panamerican Securities S.A.	120,78
Probolsa S.A.	0,05
Sudaval Agente de Bolsa S.A.	70,95

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores

GRAFICO No 8

PARTICIPACIÓN PORCENTUAL DE LOS MONTOS TRANSADOS POR CADA

AGENCIA DE BOLSA



3.4.5.6. Asociación boliviana de agencias de bolsas (ABAB).

La Asociación Boliviana de Agencia de Bolsa (ABAB) se formó en 1990 con el principal objetivo de presentar, gestionar y defender los intereses de sus asociados ante cualquier instancia pública o privada, nacional, extranjera o internacional.

Las 9 agencias de bolsa que operan en el mercado están afiliadas a la ABAB, que además, promueve la diversificación del mercado de valores, establece servicios de información, seguimiento y apoyo en las actividades del mercado y realiza investigación y capacitación a sus miembros.

3.4.6. Fondos comunes de valores y fondos de inversión.

La ley del mercado de valores introduce el concepto de “fondo de inversión”, que es el patrimonio común autónomo, constituido por la capacitación de aportes de personas naturales o jurídicas, denominados inversionistas, para su inversión en valores de ofertas publicas, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los aportes²⁴.

Los fondos de inversiones participan en los mercados de valores como inversionistas. Los recursos captados por los fondos de inversiones, son confiados a unas sociedades especializadas, denominadas “Sociedad Administradora” (SAFI’s), que tienen a su cargo la administración e inversión del patrimonio común, cuyos rendimientos se establece en función de los resultados colectivos.

Los fondos de inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo.

3.4.6.1. Clasificación de los fondos de inversión.

Según la ley del mercado de valores²⁵, los fondos de inversiones se clasifican en:

²⁴ “Ley del Mercado de Valores” Superintendencia de Valores. Ley No 1834

²⁵ “Ley del Mercado de Valores”. Superintendencia de Valores. Ley No 1834.

- Fondos de inversión o fondos mutuos: son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son rescatables directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.
- Fondos de inversión cerrados: son aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocadas entre el público no son rescatables directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimiento dispuesto por reglamento.
- Fondos de inversiones financieros: pueden ser abiertos o cerrados, y son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.
- Fondos de inversión no financieros: pueden ser abiertos o cerrados, y son aquellos cuyo objetivo principal es la inversión en valores representativos de activos de índole no financiera ya sean resultados de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos autorizados en el reglamento.
- Fondos de inversión internacionales: pueden ser abiertos o cerrados, estos fondos puedan realizar inversiones en los mercados financieros internacionales hasta el 10% de su cartera.

Los emisores de valores, o los valores en que invierte los fondos deben tener una calificación de riesgo igual o superior a BBB.

Los fondos de inversiones también se clasifican según los valores que los conforman entre los cuales se tienen:

- Fondos de renta fija: aquellos cuya cartera esta formada por inversiones en valores de renta fija. Estos valores, ofrecen un rendimiento preestablecido.
- Fondos de renta variable: aquellos cuyas carteras esta formado por inversiones en valores de renta variable. El rendimiento de estos valores no esta preestablecido.
- Fondos de renta mixta: aquellos cuya cartera esta formada por inversiones tanto en valores de renta fija y valores de renta variable.

3.4.7. Datos del mercado boliviano.

A junio del 2003 el mercado boliviano opera con 7 Safis que administran 11 fondos de inversión con una cartera de 246,2 millones de dólares y cerca de 15.000 clientes registrados entre diciembre de 2002 y junio del año 2003.

A continuación se presenta un cuadro que detalla las instituciones que componen este mercado:

CUADRO No 22

FONDOS COMUNES DE VALORES

SAFI	FONDOS DE INVERSIÓN
1. BISA SAFI S.A.	1. BISA Premier FIA 2. BISA Capital FIA
2. Credifondo SAFI S.A.	3. Credifondo FIA 4. Credifondo FIA Corto Plazo
3. Fortaleza SAFI S.A.	5. Fortaleza Liquidez FIA 6. Fortaleza Produce Ganancia 7. Fortaleza Porvenir FIA
4. Nacional SAFI S.A.	8. Efectivo FIA 9. Portafolio FIA
5. SAFI Mercantil S.A.	10. Mercantil Fondo Mutuo
6. SAFI Unión S.A.	11. FIA Mutuo Unión
7. Profondos SAFI S.A.	Ninguno

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores

3.4.8. Emisores.

Los emisores de valores son las sociedades por acciones, entidades de estado, Banco Central de Bolivia y otras personas jurídicas que pueden realizar oferta pública de valores, acudiendo al mercado de valores en demanda de recursos financieros, a través de la emisión de valores de deuda y/o acciones. Los emisores acuden al Mercado de valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda, participación o mercaderías, los cuales son adquiridos por inversionistas

Los emisores pueden hacer oferta pública de sus valores siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos²⁶, no todos esos requisitos son exigidos a las entidades del Estado, el Tesoro General de la Nación, el Banco Central el Servicio Nacional de Impuestos Internos, etc., ya que según lo establece la Ley de Mercado de Valores, son suficientes sus propias normas legales que respaldan su emisión y oferta pública.

En la actualidad los emisores que participan en la bolsa son bastantes y se los puede clasificar de la siguiente forma²⁷:

- ✓ 11 Bancos.
- ✓ 8 Fondos Financieros Privados.
- ✓ 3 Mutuales.
- ✓ 1 Empresa de Servicios Financieros.
- ✓ 8 Empresas aseguradoras.
- ✓ 5 Empresas industriales.
- ✓ 3 Empresas que componen el sector Electricidad.
- ✓ 3 Empresas que componen el sector Hidrocarburiífero.
- ✓ 2 Empresas de servicios.
- ✓ 2 Empresas agroindustriales.

²⁶ Para más detalles sobre estos requisitos y reglamentos ver Anexo No 1. Para los emisores de títulos-valores según plazos, tipo de valores y otras características ver Anexos No 2.

²⁷ En el Anexo No 3, referente a las calificaciones de riesgo se pueden ver con detalle las instituciones que componen cada uno de estos grupos generales.

- ✓ 3 Patrimonios autónomos.
- ✓ 1 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.
- ✓ 3 Fondos de Inversión.

3.4.9. Inversionistas.

En todo el Sistema Financiero existen dos tipos de inversionistas: los inversionistas particulares y los inversionistas institucionales.

3.4.9.1. Inversionista individual.

Un inversionista individual o personal es cualquier persona natural o jurídica que invierte sus excedentes financieros (ahorros) en Valores que se cotizan y negocian en el Mercado de Valores generalmente, la palabra inversionista sugiere la idea de que se trata de personas con grandes recursos económicos, para invertir. Sin embargo, un ahorrista común, hasta con 100 dólares, puede invertir en el Mercado de Valores el objetivo que persiguen estos inversionistas es el de incrementar sus ahorros para una necesidad futura o el de reducir ciertos costos con el costo de vida o el costo financiero. Normalmente, las inversiones de las personas tienden a ser de mas largo plazo que las de las empresas, debido a que estas disponen de excedentes temporalmente ya que su actividad principal no es la de invertir en activos financieros.

3.4.9.2. Inversionista institucional.

Se denomina inversionistas institucionales a aquellas empresas o instituciones cuya actividad principal es la inversión de los recursos que administran en activos financieros o que para cumplir adecuadamente su actividad deben invertir parte de sus recursos en activos financieros la inversión institucional la puede realizar cualquier persona jurídica que coloca sus excedentes financieros en Valores, las inversiones institucionales son de mayor volumen que las inversiones individuales. Estas inversiones requieren mucho mas análisis y diversificación de riesgo y son de mucha importancia en el Mercado de Valores, puesto que le otorgan estabilidad

La principal característica de los inversionistas institucionales es que las inversiones que realizan son principalmente a mediano y largo plazo.

En este momento los Inversionistas Institucionales más importantes en el Mercado de Valores boliviano son:

- ✓ Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (Safi's).
- ✓ Administradoras de Fondos de Pensiones.
- ✓ Compañías de seguros y reaseguros.

3.4.10. Calificadores de riesgo.

La Ley del Mercado de Valores establece la creación de las Calificadoras de Riesgo, entidades que son constituidas como sociedades anónimas, con la finalidad de calificar los Valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores, los Valores son calificados según lo establecido en el Reglamento de entidades Calificadoras de Riesgo aprobada mediante RASPVS 289/99

La calificación es una opinión fundamentada, respecto a la posibilidad y riesgo relativo de la capacidad e intención de un emisor de cumplir con las obligaciones asumidas en condiciones y plazos convenidos.

La calificación no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un Valor, constituye en cambio un factor adicional para la toma de decisiones. Por Ley y reglamento, los emisores de valores deben contratar obligatoriamente, a su costo, la calificación permanente de sus Valores con una entidad calificadora.

Por su parte, las entidades calificadoras de riesgos, actualizan y hacen públicas las calificaciones de Valores que efectúan, en la forma y con la periodicidad que dispone la Intendencia de Valores.²⁸ Generalmente las calificadoras de riesgo elaboran una nomenclatura propia de calificación y ubican a las empresas de Valores, de acuerdo al riesgo determinado por ellos.

²⁸ Para más detalles, ver Anexo No 3.

Actualmente el mercado boliviano cuenta con tres entidades calificadoras de riesgo registradas en el Mercado de Valores:

- o Pacific Credit Rating S.A.
- o Fitch Ratings Limited
- o Moody's Latin America S.A.

3.4.10.1. Calificación de Riesgo.

Las Entidades Calificadoras de Riesgo son muy importantes ya que le otorgan transparencia al Mercado de Valores al permitir que los inversionistas tengan un conocimiento del tipo de riesgo que van a asumir al invertir en una determinada empresa o Valor y de establecer si el retorno que espera por esa inversión tiene relación con el riesgo asociado a la misma.

3.4.10.2. Ventajas de calificación de riesgo.

- Para el inversionista: la calificación de riesgo permite disponer de un elemento importante para tomar su decisión, permitiéndole comparar fácilmente entre una y otra alternativa de inversión.
- Para el emisor: Le permite obtener mejores condiciones financieras para la colocación de sus valores. Le permiten proyectar la imagen de la empresa, favoreciendo sus condiciones crediticias y la receptividad del mercado hacia esta.

3.4.10.3. Factores que se toman en cuenta para otorgar una calificación de riesgo.

- **Factores cualitativos;** Estos factores pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno por parte del emisor. Entre los principales se pueden mencionar: la estrategia de la empresa, la calidad de la administración, las oportunidades del mercado y las políticas de control y auditoría.

- **Factores cuantitativos;** los factores cuantitativos aplican el análisis de los estados financieros sobre las bases históricas y proyecciones del emisor, así como las variables macroeconómicas relevantes.

Actualmente las instituciones que cuentan con las mejores calificaciones, de acuerdo al tipo de valor emitido son las siguientes:

Nivel 1 (N-1) Para valores de deuda de Corto Plazo. Constituye el mejor nivel de calificación que se puede obtener para este tipo de valores. Denota alta capacidad de pago que no se ve afectada ante cambios de cualquier tipo internos del emisor, o del sector al que pertenece e incluso de la economía en general.

Las siguientes instituciones actualmente cuentan con esta calificación.

BANCOS.	FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS	AGROINDUSTRIAS	PATRIMONIOS AUTÓNOMOS
Banco de Crédito S.A.	NAFIBO S.A.M.	GRAVETAL BOLIVIA S.A.	SOBOCE-NAFIBO
Banco Mercantil S.A.			
Banco Sta. Cruz S.A.			
CITIBANK N.A.			
Banco do Brasil S.A.			

FUENTE: Elaboración propia a partir de la información del Anexo No 4
Calificación sobre información al 31 de Marzo del año 2004

Nivel 1 (AAA) Para valores de deuda de Largo Plazo. Constituye el mejor nivel de calificación que se puede obtener para este tipo de valores. Su interpretación es exactamente igual a la calificación de los valores anteriormente mencionados.

En este momento, las únicas instituciones que cuentan con este nivel de calificación en la Bolsa Boliviana de Valores son:

- ✓ Banco Santa Cruz S.A.
- ✓ CITIBANK.

Nivel 1 (I) Categorías de clasificación de acciones ordinarias. Constituye el más alto nivel de calificación en la emisión de este tipo de valores. Ésta denota el nivel más alto de solvencia, además de una gran capacidad de generación de utilidades que, por supuesto, representa un factor fundamental a la hora de invertir en valores de renta variable.

En la Bolsa Boliviana de Valores, actualmente solo dos instituciones cuentan con este tipo de calificación, estas son²⁹:

- ✓ Transportadora de Electricidad.

- ✓ Nacional SAFI S.A.

3.4.11. Entidades de depósito.

La ley del mercado de valores autoriza también el funcionamiento de las entidades de depósito, las cuales son instituciones especializadas que reciben valores para su custodia así como la, compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan, mediante bóvedas y sistemas electrónicos de alta seguridad.

Las entidades de depósito buscan reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las transacciones en el mercado secundario y facilitar su liquidación. Se encarga también de la administración de los valores depositados, es decir, el cobro de dividendos, cupones, amortizaciones e intereses por cuenta de sus depositantes.

²⁹ Todas las restantes calificaciones de cada institución que participa en la bolsa, se presentan en el Anexo No 3.

3.4.11.1. Titularización y sociedades de titularización.

La titularización es un fenómeno relativamente reciente y el término supone una traducción del vocablo “securitización”, tomado del inglés.³⁰

La ley del mercado de valores a través del reglamento D.S. 25514/99 introduce procesos de titularización, que permiten la conversión de activos (bienes y propiedades) en liquidez.

La titularización es el proceso mediante el cual las entidades transfirieren y aíslan a través de un patrimonio autónomo³¹, activos tradicionalmente ilíquidos, o por lo menos de escasa o lenta rotación, bienes o flujos de caja futuros, con el objeto de maximizar la utilización de los recursos³². Esta movilización implica la transformación de activos ilíquidos en títulos negociables, los cuales tienen como respaldo el activo o el flujo generado por el mismo.

La titularización es, en definitiva una transformación financiera de activos ilíquidos a valores negociables en el mercado de valores.

3.4.11.2 Activos que se pueden titularizar.

Se pueden titularizar activos que generen flujos financieros, entre los más genéricos se tienen los siguientes activos o bienes.

³⁰ “Derecho comercial boliviano”, Camargo Marin Victor: La Paz – Bolivia, marzo 2000.

³¹ El patrimonio autónomo es el formado por un medio de un contrato entre la sociedad titularizadora y un ente originador, con relación a bienes o activos presentes o futuro.

³² “Derecho comercial boliviano”, Camargo Marin Victor: La Paz – Bolivia, marzo 2000.

- Valores de deuda pública.
- Valores inscritos en el registro de mercado.
- Carteras de crédito, documentos de crédito, flujos de caja.
- Contratos de ventas bienes y servicios.
- Contratos de arrendamiento financiero.
- Contratos de factoraje.
- Activos y proyectos inmobiliarios y otros.
- Concesiones de obras públicas.

CAPÍTULO IV

ANÁLISIS COMPARATIVO DEL SISTEMA BANCARIO Y EL SISTEMA BURSÁTIL DE INTERMEDIACIÓN

4.1. EL COSTO FINANCIERO DE LA INTERMEDIACIÓN.

Las tasas de interés desempeñan un papel estratégico en la economía; representa el costo de dinero, y en términos más específicos, el costo del crédito que financia la inversión. En este sentido se sustituye en el nexo entre el sector monetario y el sector real de la economía.

Sin embargo, en la realidad este nexo entre los dos sectores no se da, las elevadas tasas de interés activa vigentes en el Sistema Bancario, principalmente, limitan el desarrollo de los sectores productivos del país. Los bancos, como intermediario entre el ahorro de las personas y las inversiones productivas, requieren, tanto para captar como para colocar recursos, una gran infraestructura y recursos humanos muy capacitados. Esto se reduce en elevados costos administrativos que se cubre con el “spread bancario” obtenido de la intermediación, del cual también resultan las utilidades de los bancos.

En los últimos años 1990 – 2003 el “spread bancario” ha sido elevado; lo que se traduce en elevadas tasas de interés para todas las empresas productivas que requieren créditos. Por lo tanto, la búsqueda de nuevos mecanismos alternativos de financiamiento, en una economía de libre mercado, es de vital importancia.

Así también no existe la información transparente respecto de las tasas, no se cumple lo establecido en el Decreto Supremo 21660 en su artículo 69: "la tasa de interés anual efectiva incluye a los efectos de este decreto, todos los cobros, recargos o comisiones adicionales por cualquier otra acción que resultare en ganancia o crédito para la institución financiera".

Desde la puesta en vigencia del D.S. 21060, el BCB solo da a conocer las tasas de interés que figuran en las pizarras de los bancos, que no siempre son las que el banco cobra a la hora de aprobar o cobrar un crédito a un determinado cliente, pues incluyen cargos financieros adicionales, lo que encarece el préstamo.

Para las empresas que buscan recursos, es más eficiente acudir al mercado de valores debido a que en este mercado no existe intermediario (como en la banca); el emisor se financia directamente del inversionista. Por tanto, la emisión de deuda se hace mas barata para la empresa (obtención de créditos a bajas tasas de interés, comparados con las del Banco). Es importante también mencionar, que las tasas de emisión son bajas debido al incentivo tributario que la ley del mercado de valores dispone.

Todas las emisiones a plazos mayores o iguales a tres años están exentas de pagos una serie de impuestos. (Impuestos al valor agregado IVA, impuesto a las transacciones, IT, y el impuesto a las utilidades de las empresas, IUE). Ésta liberalización de impuestos hace que los costos de emisión (Tasas de interés) disminuyan considerablemente.

Al examinar la lista de emisiones de valores de deuda registradas en la bolsa boliviana de valores, se puede ver que las tasas de emisión fluctúan entre 5% y 14% como máximo durante el periodo 1990 – 2003. A continuación se presenta los datos correspondientes a las tasas de interés activas del Sistema Bancario registrados los últimos años, comparadas con sus similares tasas de emisión de títulos valores en la Bolsa de Valores.

CUADRO No 23
COMPARACIÓN DEL COSTO FINANCIERO EN CADA SISTEMA DE
INTERMEDIACIÓN
(En Porcentaje)

AÑOS	TASAS ACTIVAS	TASA DE EMISIÓN
1990	22,2	14,71
1991	19,1	14,21
1992	18,6	13,26
1993	17,9	12,50
1994	16,2	12,04
1995	17,8	11,94
1996	17,2	13,00
1997	16,2	10,46
1998	15,6	9,06
1999	16,3	8,49
2000	15,7	8,83
2001	14,5	8,59
2002	11,92	7,83
2003	10,59	5,83

Tasas de Interés activas efectivas anuales promedio.
Tasas de Emisión anuales promedio para financiamiento en M/E.³³

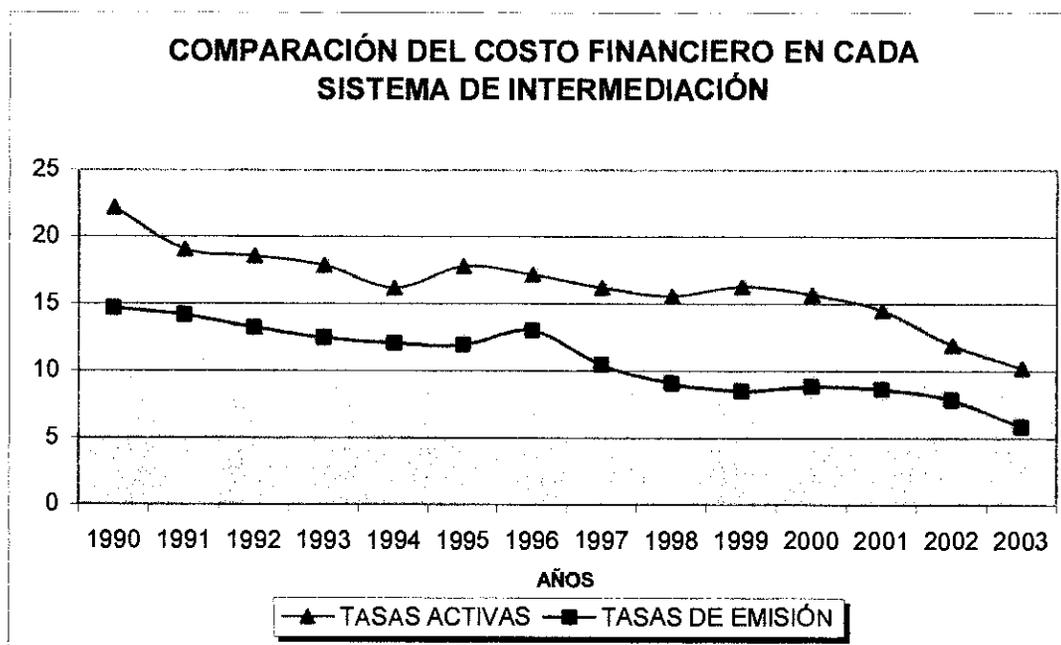
FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguro

³³ Las tasas de Emisión se calcularon en base a la información detallada en el Anexo No 2.

En el mercado de valores, las tasas de interés son más bajas que las del sistema bancario, tal como se puede apreciar en el Cuadro No 23 y se corrobora además observando su gráfico correspondiente donde se puede apreciar que las tasas de interés activas anuales promedio de los bancos comparadas con las tasas anuales de las emisiones de títulos valores en el periodo 1990 – 2003, son más altas.

GRÁFICO No 9

EL COSTO FINANCIERO DEL FINANCIAMIENTO



El gráfico muestra de forma elocuente que el costo financiero en el mercado bursátil fue menor durante el periodo de tiempo analizado.

En la Bolsa de Valores las empresas emisoras en consulta con su agente de bolsa, eligen la tasa de emisión de los títulos valores que van a colocar en el mercado, lo que no ocurre en el Sistema Bancario ya que son los bancos los que toman esa decisión.

En cuanto a las amortizaciones de pago de intereses y/o capital estas son muy flexibles, pueden ser: mensuales, bimensuales, trimestrales, semestrales, anuales o al vencimiento del título. En resumen, las empresas, de acuerdo a su capacidad, son las que eligen el volumen y la forma de pago de deuda.

Ahora por el lado del inversionista las ventajas que ofrece el mercado de valores son notables si comparamos las tasa de rendimiento de los títulos valores con las tasas de interés pasivas (de captaciones) que ofrecen los bancos.

Se podrá apreciar que las tasas de rendimiento (tasa que expresa el rendimiento o ganancia de una inversión) de los títulos valores son realmente competitivas y atractivas para los inversionistas tanto institucionales (administradores de fondos de pensiones y fondos de inversión) como individuales.

Este contexto se da debido a que las negociaciones a través de la bolsa de valores conlleva a una adecuada y justa formación de precios, dado por la competitividad, la eficiencia y transparencia en la formación entre los oferentes y demandantes que participan en este mercado. Por tanto, el inversionista que ingrese en el mercado tiene la oportunidad de elegir el tipo de inversión que desea, a precios de mercado.

CUADRO No 24

COMPARACIÓN DEL BENEFICIO FINANCIERO EN CADA SISTEMA DE INTERMEDIACIÓN

AÑOS	TASAS PASIVAS	TASAS DE RENDIMIENTO
1990	14,7	14,9
1991	12,9	12,6
1992	11,4	9,2
1993	11,2	9,8
1994	9,9	10,1
1995	10,4	13,0
1996	10,1	9,1
1997	8,3	8,0
1998	7,9	8,7
1999	8,8	7,9
2000	7,8	6,8
2001	5,2	4,7
2002	2,8	4,1
2003	2,0	4,6

Tasas de Interés pasivas anuales promedio para DPF's en Moneda Extranjera.
Tasas de rendimiento anuales promedio ponderadas para operaciones en Moneda Extranjera.

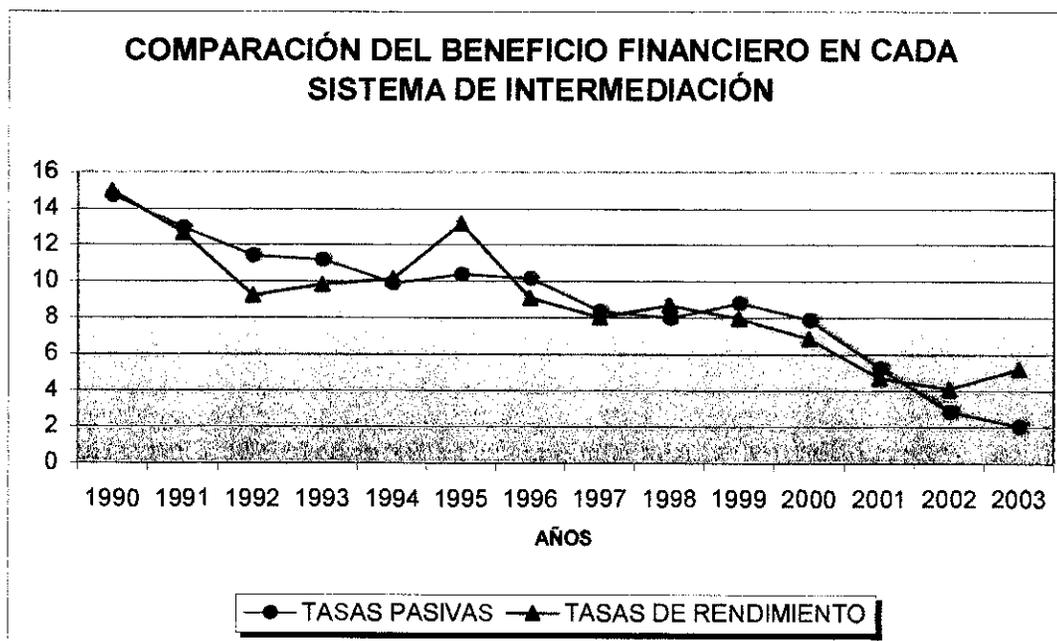
FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de:
Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras
Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguro

Todas estas condiciones que ofrece el mercado de valores para los inversionistas son realmente ventajosas si se compara con la inversión en un banco que ofrece una serie de activos financieros como ser: cajas de ahorro, depósito a plazo fijo, cuenta corriente, etc., los cuales ofrecen diferentes réditos o beneficios para el inversionista en función de una tasa de interés que depende de las políticas internas de cada institución bancaria. Por ende, el inversionista se atiene a esta política que no siempre es conveniente.

De esta forma se puede ver que tanto el inversionista financiero como las empresas que buscan financiamiento obtienen grandes beneficios incursionando en el mercado de valores. El primero obtiene generosas tasas de rendimiento, mejores a las que obtendría si tuviera sus recursos en un banco en la forma de algún depósito, pero también mayores alternativas para diversificar su cartera de inversiones a tasas de rendimiento atractivas. El segundo financia sus actividades productivas bajo condiciones adecuadas y a bajos costos. A continuación se presenta el gráfico correspondiente al cuadro No 24.

GRÁFICO No 10

EL BENEFICIO FINANCIERO DE LA INVERSIÓN



4.2. REQUISITOS NECESARIOS PARA LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.

Al otorgar préstamos, los Bancos exigen garantías, que se constituyen como la fuente alternativa de pago de las obligaciones del prestatario en una entidad financiadora. La

cobertura de las mismas deberá estar en función a las políticas establecidas por la institución. Las garantías forman parte del proceso crediticio.

En palabras simples la garantía es alguna cosa de valor, fácil de convertirse en dinero, depositado como una fianza con el acreedor para garantizar el pago de una obligación. La garantía es requerida para asegurar préstamos bancarios comerciales.

En aplicación a lo dispuesto por el artículo 45^a de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, un crédito comercial se encuentra “debidamente garantizado”, cuando el Banco o entidad financiera cuenta con garantías reales a su favor que cubran, cuando menos, el 100% del capital prestado.

4.2.1. Descripción de los tipos de garantías necesarios para acceder a un crédito en la banca.

Existen varios tipos de garantías que se hallan contempladas y reguladas por la legislación y que son utilizadas por el sistema financiero, entre los más importantes están las garantías personales, las garantías reales, bonos prenda, títulos valores, etc.

I) Garantías personales.

Son aquellas en las que la garantía tiene carácter personal, es decir, es otro individuo, diferente del deudor, el que con la totalidad de su patrimonio garantiza la obligación contraída por este.

Según el Art. No. 433^a del Código Civil la garantía personal es solidaria, mancomunada e indivisible. Es decir, el garante (también llamado fiador o avalista) responde por la totalidad de la deuda y de manera conjunta con el deudor y no subsidiariamente a éste, lo que significa que si el acreedor ve por conveniente realizar el cobro de su deuda al garante antes que al deudor puede hacerlo sin ningún reparo.

La garantía personal puede ser de dos tipos:

- a. **Garantía personal**, en la que el garante es una persona natural que garantiza con la totalidad de su patrimonio la obligación del deudor.
- b. **Garantía industrial**. Empresarial o fianza mercantil en la que el garante es una persona jurídica que garantiza la deuda con todo su patrimonio.

II) Garantías Reales.

Existen dos tipos de garantías reales: garantías hipotecarias y garantías prendarias.

a) **Garantías hipotecarias.** Este tipo de garantías recae sobre bienes inmuebles (casas, departamentos y terrenos urbanos y rurales, edificios, edificaciones en plazos industriales, oficinas, etc.) y bienes muebles (autos, líneas telefónicas, aviones, barcos, etc.). Éstas hipotecas deben estar registradas en "Derechos Reales".

Para verificar si un inmueble puede ser otorgado en garantía se debe establecer previamente si está hipotecado, ya que existe una serie de limitaciones que dificultan el establecimiento de una obligación sobre el mismo.

La principal documentación a requerir para la continuación de una hipoteca sobre un bien inmueble será la que tiene el propietario que es otorgado por derechos reales: esto es, documento de tradición (de transferencia, con sello de derechos reales) y cuando tenga como sello aquel de la oficina de catastro urbano (cuando sea fondos urbanos), la tarjeta de propiedad, el certificado alodial actualizados, que permitirá ver si la propiedad esta libre de gravámenes, y el certificado de tradición o decenal que permitirá ver la historia de las transferencias del inmueble de los diez últimos años.

Luego se pide documentación correspondiente a la situación administrativa del inmueble, la misma que es otorgada por las autoridades municipales. Frente a los principales documentos figuran los certificados de cambio de nombre, línea y nivel, planos de ubicación aprobados y legalizados por el catastro (sea este urbano o rural, cuando corresponda) y, cuando se trate

de casas o lotes con construcciones, los planos debidamente aprobados. Así también se requiere los impuestos pagados hasta la última gestión.

Para los bienes muebles sujetos a registros se debe exigir los carnets de propiedad, pólizas de importación pagados, además el correspondiente certificado de gravamen emitido por la oficina correspondiente.

Desde un punto de vista jurídico, una hipoteca es instrumentada y perfeccionada ante notario de Fe Publica y mediante registro de Derechos Reales.

b) Garantías Prendarias. Cuando se constituye una garantía prendaria sobre un bien mueble que no esta sujeto a registro, dependiendo del tipo de bien del que se trate, se consideran dos tipos de prenda: la prenda con desplazamiento y la prenda sin desplazamiento.

- ✓ La prenda con desplazamiento se refiere a que bien el pasa de la posesión del deudor a la del acreedor, o a la de un tercero señalado por acuerdo de partes: es decir, es que el acreedor el que tendrá bajo su control dicho bien,. Los bienes que se constituyen en prenda, con desplazamiento, que se ofrece con mas frecuencia son títulos valores (Letras de cambio), bienes prendados bajo la modalidad de bono prenda o warrant, bienes amparados en certificados emitidos por las zonas francas, los certificados de depósitos a plazo fijo, etc.

✓ La prenda sin desplazamiento esta referida a que el bien sobre el que se constituye la garantía no sale del poder del deudor. Esto se da porque el bien es precisamente un instrumento de producción que por su utilidad no puede estar inactivo; es conveniente para ambas partes que siga produciendo. Pueden constituir tres tipos de prenda sin desplazamiento:

- Prenda industrial, es decir, sobre la maquinaria industrial.
- Prenda hotelera, sobre los enseres necesarios para el funcionamiento de un hotel.
- Prenda agrícola, se constituye sobre los bienes que son necesarios para la producción agrícola.

III) Titulo valores.

Los títulos valores que garanticen una deuda deben ser endosados a favor de la entidad y entregados a esta para su custodia. Son válidos únicamente aquellos títulos valores emitidos por el tesoro general de la nación, los certificados de depósitos del banco central de Bolivia y los certificados a plazo fijo emitidos por bancos y entidades financieras del país.

IV) Bonos de prenda (Warrant).

Los bonos de prenda son expedidos por un almacén general de depósito, autorizado por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, respaldados por mercadería o productos terminados en depósito que cuenten con amplio mercado.

V) Cartas de crédito "Stand By".

Los avales, fianzas o cartas de crédito "Stand by" son emitidos por bancos extranjeros calificados de primera línea por una empresa de prestigio internacional, inscritos en el registro de la SBEF, o emitidas con arreglo al convenio de pagos y créditos recíprocos.

El vencimiento de las cartas de créditos debe ser superior al vencimiento de la operación del crédito que garantizan, cuando menos, quince días. Adicionalmente, las cartas de créditos son pagaderas a su sola presentación.

VI) Pólizas de seguro.

Las pólizas de seguro sobre bienes importados también pueden garantizar una deuda. La documentación que respalda las operaciones de importación debe ser endosados a favor de la entidad financiera, sin restricciones. Esta garantía es válida hasta el momento en que el Banco autoriza la desaduanización de la mercadería consignada a su favor.

VII) Certificado de operaciones de exportación.

La documentación que respalda la operación de exportación se establece en una garantía, tratándose de créditos documentarios, éstas deben certificar que el pago será efectuado directamente al Banco o a través de éste, al exportador.

4.3. EL PROBLEMA DE LAS GARANTÍAS QUE EXIGEN LOS BANCOS.

En Bolivia los Bancos proveen la mayor parte de los préstamos para el sector productivo, estos piden generalmente garantías hipotecarias que recaen sobre bienes inmuebles en su mayoría, garantía personal de alguien que poseen bienes inmuebles o garantía prendaria, como puede verse en el cuadro siguiente.

CUADRO No 25

CLASIFICACIÓN DE LA CARTERA POR TIPO DE GARANTÍA

(En porcentajes)

TIPO DE GARANTÍA	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Hipotecaria	42.55	41.46	40.3	39.89	43.67	41.43	44.07
Título valores	0	0	0	0	0	0	0
Prendaria	15.97	11.77	10.5	14.87	12.95	11.57	14.69
Bonos de prenda (Warrant)	4.03	4.62	5.2	6.41	7.89	5.45	4.56
Garantías de otras instituciones financieras	5.98	3.76	4.63	4.55	2.46	2.57	3.05
Bienes embargados	0.57	0.16	0.15	0.03	0.04	0.04	0.05
Cartas de crédito	4.97	0.35	0.45	0.5	0.06	0.08	0.06
Otros depósitos en garantías	0.48	0.5	0.87	1.1	1.8	2.13	4.64
Garantías Industriales/comer.	4.41	5.88	4.02	3.94	2.14	1.38	0.82
Garantías Personales	14.6	24.17	15.2	18.03	14.63	13.21	12.65
Otras garantías	3.71	3.45	5.6	3.06	5.45	7.8	1.87

Continúa...

TIPO DE GARANTÍA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Hipotecaria	47.73	45.1	42.34	47.5	54.40	53.21	53.32
Título valores	0	2.47	1.32	0.93	1.67	1.86	1.71
Prendaria	14.04	17.27	16.02	10.93	12.03	13.38	17.95
Bonos de prenda (Warrant)	3.76	3.07	2.21	1.12	2.91	3.90	1.56
Garantías de otras instituciones financieras	4.38	5.48	6.31	3.32	3.75	4.49	2.23
Bienes embargados	0.04	0.06	0.03	0.47	0.14	0.85	0.00
Cartas de crédito	0.04	0.02	0	1.73	2.18	3.35	2.87
Otros depósitos en garantías	2.78	6.03	2.75	1.12	1.49	1.8	2.03
Garantías Industriales/comer.	0.07	0.55	0.63	0.60	1.45	0.97	3.07
Garantías Personales	14.31	16.66	15.03	12.61	11.06	11.18	10.85
Otras garantías	0.81	0.28	0.41	2.50	2.21	3.05	4.43

FUENTE: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Como puede observarse en el cuadro anterior las garantías hipotecarias en el periodo 1990 – 2003 son las que predominan con valores que van de 40 a 55% aproximadamente, seguidas por las garantías personales cuyo rango fluctúa entre 12 y 24% y las garantías prendarias que se encuentran con una participación de entre 10 y 17%.

Los demás tipos de garantías tienen poca participación debido a que las instituciones bancarias aplican un coeficiente de ponderación de riesgo del 50% a la cartera con garantía hipotecaria, en tanto que al resto de la cartera que no tenga este tipo de garantía se le aplica un coeficiente del 100%. Es decir, que por un crédito otorgado sin garantía hipotecaria el respaldo del patrimonio de riesgo exigido es el doble que para un crédito que si cuenta con ese tipo de garantía. Esto crea un fuerte incentivo a la preferencia por parte de las entidades financieras por las garantías hipotecarias en detrimento de los demás tipos de garantías.

Los Bancos determinan las exigencias de garantías de acuerdo al monto, proyecto, plazo y tipo de cliente, por lo que los montos relativamente pequeños (crédito de consumo) son respaldados por garantías personales. A medida que el monto solicitado se incrementa (crédito empresarial) son requeridas garantías reales.

Para la mayoría de los Bancos, la relación entre el total de garantías y el total del crédito para el empresario urbano varía de 2 al 1 en el caso de las garantías hipotecarias y de 3 a 1 en el caso de las prendarías.

El tipo de garantías que piden los Bancos a las empresas son, en su mayoría, hipotecarias, dejando de lado las prendarías debido a la obsolescencia de la maquinaria y equipo, lo que origina una rápida depreciación que impide tomarlos como garantía estable en el tiempo. Las garantías personales son pocas aceptadas para empresarios con bajo nivel de capital.

En todo caso las garantías prendarias (maquinaria y equipo) son registradas en el RECSA por las Sociedades de Responsabilidad Limitada y Sociedades Anónimas. Para otro tipo de empresas algunos Bancos hacen registrar la prenda en derechos reales.

Los mayores problemas que se enfrentan al establecer las garantías en especial las hipotecarias son la falta de los documentos de propiedad debidamente registrados que se exigen desde el punto de vista legal.

Las restricciones que se tienen con las garantías prendarias es que como son instrumentos de trabajo (maquinaria y equipo) que sirven para llevar a cabo la actividad productiva, no pueden ser embargados.

Pero, además, las empresas adquieren maquinaria, en su mayoría, a otras empresas sin seguir los pasos de una compra legalmente documentada. Se señala a este problema el inconveniente del registro de maquinas, puesto que muchas no tiene una banca comercial debidamente especificada, numero de serie y otros datos técnicos necesarios

Para la inscripción correspondiente. Al ejecutar las garantías prendarias los deudores muchas veces indican que esa prenda es su medio de vida, amparándose en legislaciones vigentes, lo que complica el proceso de ejecución de las garantías.

Para las empresas el mayor problema que enfrentan al pedir un crédito bancario se encuentra en las garantías que se les exigen. Los largos trámites y la falta de documentos en orden que

parte de los empresarios (pago de impuestos y otros documentos de la alcaldía) dificultan el acceso al financiamiento. Del mismo modo, la lentitud y el costo de los trámites legales afectan notablemente al Sistema Bancario en la ejecución de garantías.

En términos macroeconómicos y de acuerdo a un reciente informe del Banco Mundial sobre las limitaciones para el acceso al crédito en Bolivia, las restricciones legales sobre las garantías imponen limitaciones al crecimiento y desarrollo de todo el sector productivo e incentivan un patrón negativo de concentración del ingreso.

En general, estos problemas con las garantías dificultan el acceso al financiamiento de empresas, limitan los préstamos rentables y socialmente útiles y hacen más caros los préstamos.

La solicitud de este tipo de garantías por parte de la banca tiene origen principalmente en la elevada valoración del riesgo crediticio por parte de ésta, además de la no consideración plena de parámetros de mercado. La forma más natural de restringir el crédito solo a clientes selectivos, para de esta manera reducir el riesgo de cartera; es precisamente adoptar una política de "garantías reales"³⁴.

Las empresas comprensiblemente y desde todo punto de vista, requieren otras formas de garantías.

4.4. GARANTÍAS MÁS FLEXIBLES EN EL MERCADO DE VALORES.

Una aclaración importante que se debe hacer es que, en el Mercado de Valores solo los títulos de renta fija (bonos) se garantizan, en cambio los títulos de renta variable (acciones) no se garantizan, debido al rendimiento variable que posee, lo que se tiene es la información detallada de las empresas emisoras, por tanto, el inversionista decide si compra o no una acción.

Los tipos de garantía dentro del mercado de valores son similares a los que existen en el sistema bancario y se clasifican en:

- a. **Quirografaria.** (A sola firma).- Esta garantía consiste en todos los bienes habidos y por haber del emisor, que no hayan sido utilizados para garantizar otras obligaciones anteriores a la emisión de bonos.
- b. **Hipotecaria.** Ésta garantía consiste en un bien inmueble que debe registrarse en derechos reales.
- c. **Prendaria.** Ésta garantía consiste en un bien, no inmueble, de propiedad de la sociedad emisora.

Sin embargo, en el mercado bursátil, la ventaja que tiene la empresa emisora de títulos valores es que decide como garantizar su emisión. Generalmente la garantía Quirografaria, es decir, los títulos se garantizan con todos sus activos existentes (y por existir) de la empresa, sin

³⁴ "El Comportamiento de las Tasas de Interés en el Sist. Bancario boliviano y el margen del BCB para políticas de Tasas de

necesidad de hipotecarlos. En cuanto al acceso de las entidades del Estado: el Tesoro General de la Nación, el Banco Central de Bolivia, el Servicio Nacional de Impuestos Internos, etc., según establece la Ley del Mercado de Valores, son suficientes sus propias normas legales para respaldar su emisión y oferta pública.

CUADRO No 26

GARANTÍAS REQUERIDAS PARA EL FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

EMISIONES REALIZADAS	INSTRUMENTO	TIPO DE GARANTÍA	NÚMERO	PARTICIPACIÓN (%)
38	Bonos Corto Plazo	QUIROGRAFARIA	31	81,6
		40% Hip. 60% Quirografaria	2	5,3
		Quirografaria-Bono prenda	5	13,2
115	Bonos Largo Plazo	QUIROGRAFARIA	113	98,3
		40% Hip. 60% Quirografaria	2	1,7
10	Bonos Bancarios Bursátiles	50% USAID, Quirografaria	9	90,0
		C.A.F.	1	10,0
31	Bonos Bancarios Convertibles a acciones	QUIROGRAFARIA	31	100
5	Bonos Municipales	Cta. Sinking Fund	5	100
111	Bonos del T.G.N	Gubernamental	111	100
TOTAL 310				

FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores
Elaboración Propia

Como se puede advertir en el cuadro anterior de las 38 emisiones de Bonos de Corto Plazo el 81,6% funcionan con garantía quirografaria, de igual manera de las 115 emisiones de Bonos de Largo Plazo el 98,3% operan con las garantías quirografarias. Por tanto, estos datos comprueban que la garantía quirografaria se constituye en la principal garantía o cobertura de repago que eligen las empresas a la hora de garantizar la emisión de valores.

De un total de 199³⁵ emisiones de títulos valores realizados durante el periodo 1994 y 2003, el 88% de estos aproximadamente se garantizan quirografariamente, es decir, simplemente con una firma. El 2,5% corresponde a la garantía quirografaria-bono prenda, el 2% se refiere a las garantías conformadas de 40% Hipotecas y 60% quirografaria. Este tipo de garantía al igual que la anterior, se da por que la emisión puede no ser segura entonces la empresa decide respaldar su emisión o garantizarla con algo mas que su firma.

El T.G.N. es una institución que no presenta ningún tipo de garantía, porque es una entidad estatal lo que respalda su emisión.

En síntesis las empresas son las que disponen como garantizar la emisión de sus valores, lo que ayuda en gran manera obtener un funcionamiento efectivo. Se ha podido comprobar que las garantías requeridas en el momento de financiarse mediante el mercado bursátil son en su mayoría quirografarias, lo que favorece tremendamente a los agentes económicos que necesitan de financiamiento. Esto se debe fundamentalmente a que el grueso de los recursos

³⁵ Se excluyen las emisiones de títulos por parte del Gobierno debido a que el análisis se ha centrado en el estudio de los beneficios del sector productivo privado nacional si accede a la Bolsa. Además se intenta cuantificar la participación de la garantía quirografaria en las emisiones de la Bolsa.

de la Bolsa de Valores proviene de los denominados: Inversionistas Institucionales, como ser: los fondos de inversión, fondos de pensiones y las instituciones aseguradoras; que son instituciones que invierten, por las características mismas de su negocio, en valores que implican rendimientos en el largo plazo, por lo tanto éstas no están interesadas en garantías reales, sino mas bien en el comportamiento económico futuro de cada institución o empresa emisora de estos valores, que determinará la posibilidad del pago de los intereses acordados.

4.5. EL TEMA DEL TIEMPO EN LOS CRÉDITOS.

Una de las primeras preguntas que surge cuando un empresario necesita financiar sus actividades es qué tipo de crédito necesita. Básicamente, existen tres:

- **Créditos a corto plazo;** cuando el deudor se compromete a pagar su deuda en un plazo menor o igual a un año.
- **Créditos a mediano plazo;** cuando el deudor se compromete a pagar su deuda en un plazo entre uno y cinco años a partir del momento en que se ha otorgado el crédito.
- **Créditos a largo plazo;** cuando el deudor se compromete a pagar su deuda en un plazo mayor de cinco años.

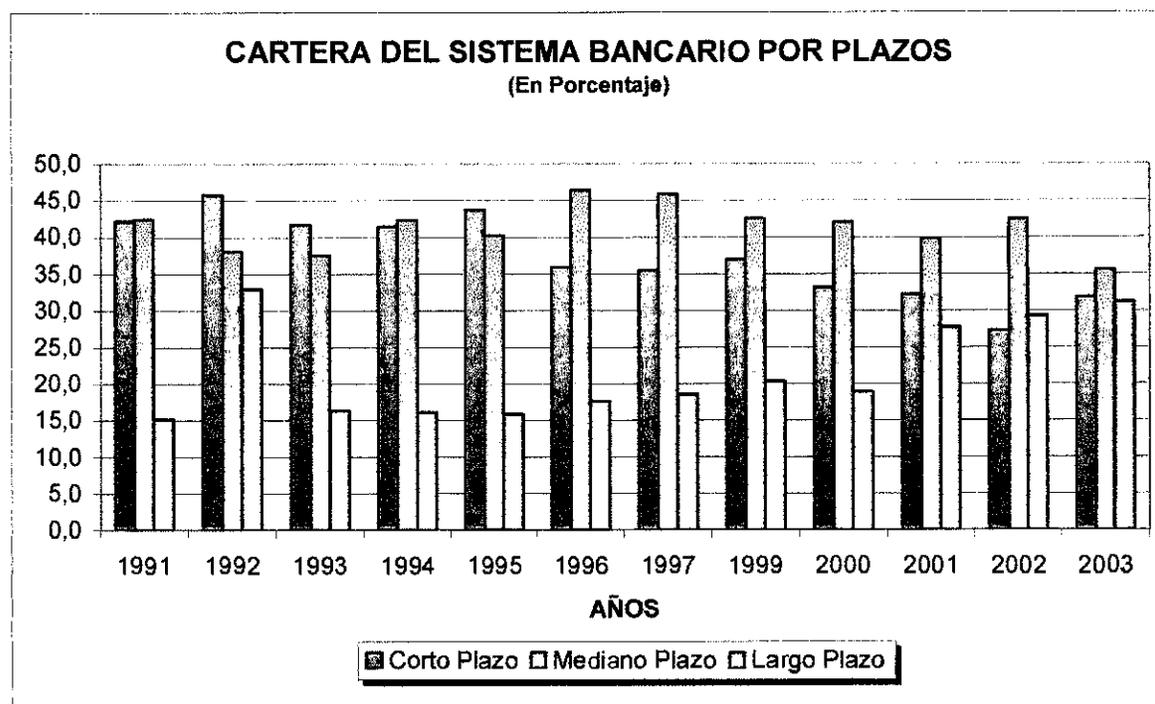
Cuando una empresa ve la necesidad de financiar sus actividades productivas, proyectos de gran envergadura, etc., requiere recursos a plazos largos de manera que pueda pagar las obligaciones que contrae con mayor facilidad y sin presiones de ningún tipo. Es en este

sentido que el tiempo de vencimiento de los créditos se constituye en un factor importante para decidir entre un financiamiento bancario u otro por medio del mercado de valores.

Normalmente cuando uno elige el financiamiento tradicional (bancario), éste resuelve cuáles serán los plazos de vencimiento de la deuda, generalmente oscilan entre el corto y mediano plazo así mismo, deciden los periodos de devolución del crédito y las amortizaciones.

GRÁFICO No 11

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR DURACIÓN DEL CRÉDITO OTORGADO



El anterior gráfico comprueba que en el Sistema Bancario predominan los créditos de corto y mediano plazo. En promedio en el periodo 1991 – 2003, los créditos de corto plazo representaron el 37,3% del total, los de mediano plazo el 41,3 %, en tanto que los de largo plazo solo representaron un 21,7%, registrándose únicamente los últimos dos años

incrementos interesantes de la participación de los créditos de Largo Plazo sobre el total, dicho incremento, como se puede apreciar en el cuadro siguiente, obedece a un incremento en el flujo de recursos hacia el sector agrícola especialmente y no representa por tanto un flujo de recursos hacia sectores generadores de valor agregado como el industrial. Para este análisis se tomaron en cuenta ocho sectores económicos que se consideran los más representativos de la economía.

CUADRO No 27

CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO POR PLAZO DE LOS CRÉDITOS EN CINCO SECTORES PRODUCTIVOS DE LA ECONOMÍA

(En porcentaje)

ACTIVIDAD	1991			1992			1993			1994		
	C.P.	M.P.	L.P.									
Agricultura	31,2	42,4	25,6	33,1	42,8	24,0	25,7	17,2	27,1	29,8	39,2	31,0
Ind. Manufacturera	43,5	33,8	22,7	47,1	32,9	32,9	49,4	34,4	16,2	51,1	32,7	16,2
Construcción	46,7	47,0	6,3	43,6	46,1	46,1	40,3	49,5	10,2	45,9	44,6	9,4
Comercio	58,2	35,8	6,0	58,0	37,5	37,5	53,7	39,9	6,5	53,0	37,7	9,3
Transporte	41,1	47,9	10,9	46,6	44,8	44,8	31,0	53,7	15,2	31,1	56,9	11,9
Minería	51,3	40,5	8,2	63,4	24,1	12,5	62,6	29,7	7,7	60,5	31,1	8,3
Electricidad, agua, gas	23,3	50,0	26,7	29,0	38,4	32,6	29,8	38,7	31,5	19,2	54,3	26,5
Hidrocarburos	n.d.											
PROMEDIO	42,2	42,5	15,2	45,8	38,1	32,9	41,8	37,6	16,3	41,5	42,4	16,1

(Continúa...)

ACTIVIDAD	1995			1996			1997			1999		
	C.P.	M.P.	L.P.									
Agricultura	24,4	40,9	34,7	27,5	37,9	34,6	27,9	36,0	36,0	27,3	39,7	32,9
Ind. Manufacturera	45,9	35,4	18,7	44,6	39,7	15,6	42,9	36,6	20,4	47,3	29,0	23,7
Construcción	44,0	47,2	8,7	41,8	48,8	9,4	37,2	50,1	12,7	18,5	39,4	42,1
Comercio	49,4	40,8	9,8	50,9	38,9	10,1	48,3	39,7	12,0	38,2	46,1	15,7
Transporte	28,3	56,1	15,3	20,7	67,7	11,5	33,6	58,1	8,3	19,4	64,4	16,2
Minería	60,7	25,8	13,5	47,4	28,7	24,0	40,9	50,1	9,0	50,2	43,0	6,8
Electricidad, agua, gas	53,5	35,9	10,5	18,5	63,1	18,4	17,5	50,9	31,6	58,3	36,5	5,2
Hidrocarburos	n.d.											
PROMEDIO	43,7	40,3	15,9	35,9	46,4	17,7	35,5	45,9	18,6	37,0	42,6	20,4

(Continúa...)

ACTIVIDAD	2000			2001			2002			2003		
	C.P.	M.P.	L.P.									
Agricultura	24,0	35,6	0,4	13,2	24,4	62,3	12,0	20,0	67,5	13,1	23,4	63,5
Ind. Manufacturera	40,0	28,2	31,7	37,2	25,0	37,9	37,1	25,1	37,8	43,1	23,0	34,0
Construcción	17,4	37,9	44,6	22,2	41,1	36,6	24,1	36,0	39,9	23,4	30,5	46,1
Comercio	35,0	42,3	22,8	32,0	38,0	30,0	30,4	35,6	34,0	32,6	28,9	38,5
Transporte	24,0	55,5	20,4	10,7	57,3	32,0	13,9	56,0	30,1	17,6	40,1	42,3,
Minería	49,2	44,7	6,1	66,1	24,7	9,2	50,2	31,8	11,0	58,3	29,8	11,9
Electricidad, agua, gas	42,9	50,7	6,3	34,3	59,5	6,2	24,3	68,2	7,5	27,2	61,9	10,8
Hidrocarburos	n.d.	n.d.	n.d.	42,4	49,9	7,7	26,8	67,0	6,2	39,0	47,5	13,5
PROMEDIO	33,2	42,1	18,9	32,3	39,8	27,7	27,4	42,5	29,3	31,8	35,6	31,2

FUENTE: Elaboración propia a partir de información de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

El motivo principal por el que el Sistema Bancario no realiza préstamos de largo plazo, se debe al problema del descalce de plazos, que ocurre cuando se conceden préstamos a plazo repago (devolución del capital y de los intereses) más amplios que los plazos en los que los depositantes confiaron su dinero. Esta situación provoca la iliquidez del Banco. Esto puede conducir a pérdidas, pues obliga a los bancos a prestarse recursos de emergencia a un alto costo, para atender sus obligaciones.

Mientras más corto es el periodo del préstamo, el riesgo que enfrenta el Banco es menor, y por lo tanto, la tasa de interés activa que cobra por prestar estos recursos también es menor. A la inversa, mientras más largo es el periodo del préstamo, la tasa de interés activa es mayor debido a que el banco asume un mayor riesgo.

En el mercado de valores la situación en cuanto a plazos es muy distinta, ya que son las empresas emisoras las que eligen los plazos. Estos plazos van desde financiamientos de corto plazo, mediano plazo y también buena proporción constituye financiamiento de largo plazo perfilándose de esta manera, en un verdadero mercado de capitales, capaz de financiar proyectos de gran magnitud.

La mayor parte de los plazos de financiamiento como se puede comprobar en el cuadro No 28, son de mediano y largo plazo. Estos plazos varían año tras año debido a que las empresas e instituciones públicas emisoras de títulos-deuda eligen los plazos.

Las amortizaciones de pago de interés y/o capital son muy flexibles, pueden ser: mensuales, bimensuales, trimestrales, semestrales, anuales o al vencimiento del título valor. En resumen, las empresas de acuerdo a su capacidad, son las que eligen el volumen y la forma de pago de la deuda.

CUADRO No 28

PLAZOS DE LOS FINANCIAMIENTOS EN LA BOLSA DE VALORES

(En porcentajes)

1991			1992			1993			1994		
C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.
57,10	42,90	0,00	68,20	18,20	13,60	28,60	4,80	66,60	22,50	60,00	17,50

(Continúa...)

1995			1996			1997			1998		
C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.
25,00	75,00	0,00	33,30	66,70	0,00	15,70	82,30	9,00	4,80	19,00	57,10

(Continúa...)

1999			2000			2001			2002		
C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.	C.P.	M.P.	L.P.
13,60	9,10	77,30	0,00	33,40	66,70	0,00	47,34	52,60	5,30	52,60	42,10

(Continúa...)

2003		
C.P.	M.P.	L.P.
5,50	8,30	86,10

Fuente: Elaboración propia a partir de información de la BBV.

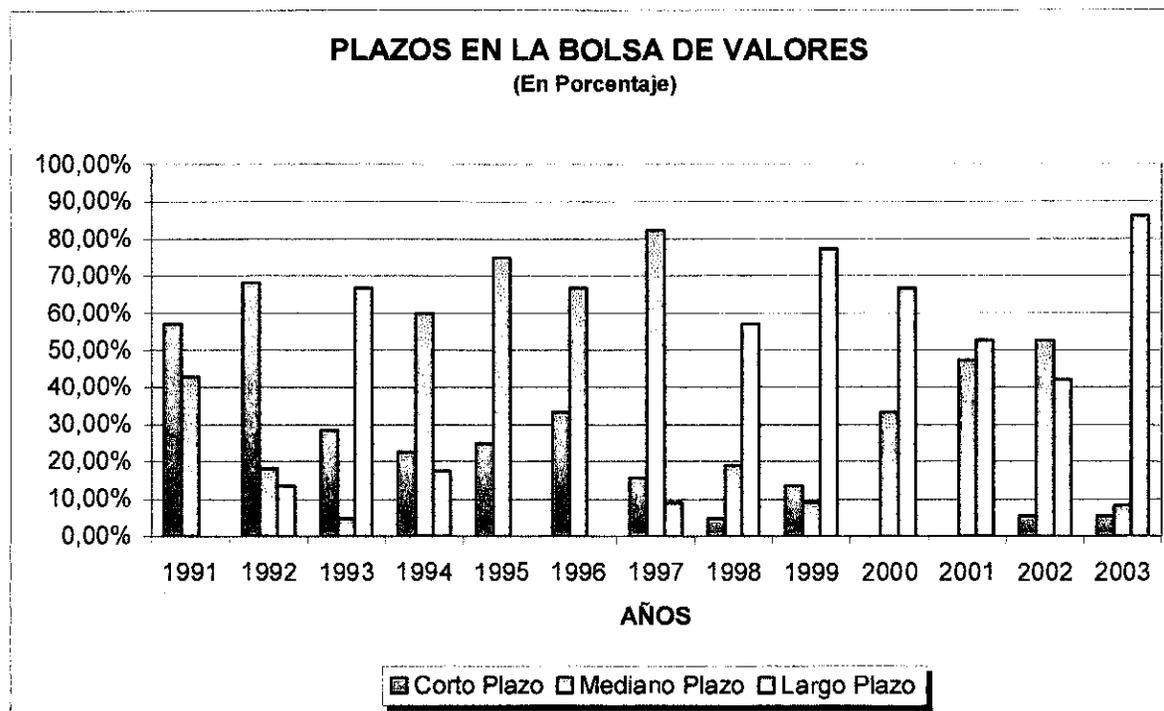
Durante el periodo 1990 – 2003 las empresas emitieron valores con plazos comprendidos entre 2 y 15 años, esta situación indica que los plazos de financiamiento en el mercado de valores son bastante flexibles y adecuados para acceder a recursos importantes. En promedio en este periodo 21,5% de todos los financiamientos realizados fueron de corto plazo, 39,9% de mediano plazo y 37,6% de largo plazo.

En base a la información de la tabla No 28, se realiza la gráfica respectiva que muestra de forma elocuente la importancia actual que tiene el financiamiento de largo plazo en la Bolsa de Valores. Como se aprecia, los tipos de crédito por plazos han variado significativamente, pero una característica fundamental es que durante los últimos seis años el financiamiento de

largo plazo ha cobrado una importancia relativa fundamental, llegando a más del 86% de los financiamientos realizados en la bolsa el año 2003.

GRÁFICO No 12

FINANCIAMIENTO EN LA BOLSA DE VALORES POR PLAZOS



4.6. EL FLUJO DE CRÉDITOS HACIA LAS UNIDADES PRODUCTIVAS.

De ninguna manera se puede dudar que la Banca siga siendo la principal fuente de financiamiento. Sin embargo, las condiciones para otorgar un crédito productivo no son los adecuados. Cualquier empresario que necesite un crédito analiza tres puntos importantes: tasas de interés, garantías y plazos, ahora estos requisitos varían de un Banco a otro, de acuerdo a las características de cada proyecto y es por esta razón que no es posible uniformar

las ofertas crediticias de los bancos, ya que cada uno tiene un tratamiento distinto para las diferentes solicitudes que recibe.

Estos datos reales por lo tanto nos ayudan a apoyar las anteriores apreciaciones, tasas de interés elevadas, garantías inadecuadas y plazos relativamente cortos, exigencias que limitan al crédito productivo.

4.7. CONCLUSIONES PRELIMINARES.

A continuación se presentan algunos de los resultados preliminares más importantes a los que se ha podido llegar hasta el momento.

Por su carácter dinámico, el mercado de valores se constituye en una alternativa de financiamiento para las empresas con mejores condiciones que es el sistema bancario.

4.7.1. En el tema de las tasas de interés y el costo financiero de intermediación.

En el cuadro No 23, de comparación de las tasas de interés activas y las tasas de emisión, se advierte:

- Que en el sistema de bancario la tasa de interés activa efectiva promedio es más de 16%, para el periodo 1990 –2003.

- Que en la bolsa de valores la tasa de emisión promedio es de aproximadamente 11% para el mismo periodo.
- Por lo tanto en el periodo de tiempo analizado las tasas activas bancarias se han mantenido altas con relación a las tasas de emisión en la Bolsa de Valores.

4.7.2. En el tema de las garantías necesarias para acceder al financiamiento.

En el cuadro de comparación entre las garantías con mayor porcentaje de participación en cada sistema, se indica:

- Que en el Sistema Bancario la garantía más aceptada por las entidades financieras para acceder al financiamiento es la hipotecaria, con un 45% como promedio para el periodo 1990 – 2003. (Cuadro No 25)
- Que en el sistema bursátil la garantía más utilizada para respaldar las emisiones es la quirografaria, con un 88% en promedio para el periodo 1990- 2003. (Cuadro No 26)
- Por consiguiente se puede advertir que en el sistema bursátil las empresas prefieren la garantía quirografaria por ser más conveniente que la garantía hipotecaria, a la que también podrían recurrir.

4.7.3. En el tema referido a los plazos de los créditos o financiamiento.

Al realizar la comparación entre los plazos de amortización de deuda, se advierte:

- Que en el Sistema Bancario predominan los créditos de corto y mediano plazo otorgados a los sectores económicos más representativos de la economía. En promedio, durante el periodo de tiempo analizado, este tipo de créditos alcanzaron más de 37% y 41% respectivamente, seguidos por los créditos de largo plazo con una participación de tan solo 21% del total. (Cuadro No 27)
- Que en el sistema bursátil el financiamiento por plazos varía de un año a otro, pero en promedio 38% fueron de largo plazo, 40% de mediano plazo y tan solo 21% fueron de corto plazo (Cuadro No 28). Empero si se toma en cuenta solo los últimos seis años (1998-2003) la participación de los financiamientos de largo plazo respecto del total es de 64% y el de los corto plazo tan solo 5%.
- Consecuentemente, se advierte que el Sistema Bancario prefiere otorgar más créditos a corto y mediano plazo, en tanto que en el sistema bursátil de intermediación se emiten valores a distintos plazos, pero en especial aquellos que son de largo plazo.

A continuación se presenta un cuadro resumen que denota las ventajas del financiamiento a través de la Bolsa de Valores en relación al financiamiento tradicional mediante el Sistema Bancario, tomando en cuenta una serie de parámetros importantes que se evalúan a la hora de recurrir a cualquier apalancamiento financiero.

CUADRO No 29
VENTAJAS DE LA UTILIZACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES EN RELACIÓN
AL SISTEMA BANCARIO

Bolsa de Valores	Sistema Bancario
<ul style="list-style-type: none"> ✓ El costo de financiamiento es menor en términos de tasas de emisión de títulos valores. ✓ La garantía más utilizada es la quirografaria (a sola firma), únicamente los flujos futuros de las empresas constituyen la garantía de los pagos. ✓ Los plazos en que se pueden negociar el financiamiento en la Bolsa de Valores varían entre los de mediano y largo plazo. ✓ Las condiciones del financiamiento son establecidas tomando en cuenta las necesidades y capacidades de pago de los emisores no de los financiadores. ✓ Varios impuestos de ley no son gravados sobre gran parte de las operaciones que se realizan en la bolsa, priorizando siempre aquellas operaciones que tienen que ver con financiamiento de largo plazo³⁶. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ El costo de financiamiento es mayor, en términos de tasas de interés activas solicitadas. ✓ La garantía más solicitada en el Sistema Bancario es la hipotecaria con cerca del 50%. (Durante el periodo 1990-2003 la garantía más solicitada por parte de los bancos fue ésta). ✓ La banca financia créditos de corto y mediano plazo, a los créditos de largo plazo les pondera un excesivo riesgo y por lo tanto no son de su preferencia. ✓ Las condiciones del financiamiento se definen totalmente por el financiador (Institución bancaria), tomando en cuenta sus necesidades y sus requerimientos. ✓ Las operaciones en la banca están sujetas a una serie de impuestos de ley.

FUENTE: Elaboración Propia.

³⁶ Actualmente un ejemplo elocuente lo constituye el Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), pero como se aprecia en el Anexo No 5, no es el único.

4.7.4. El Impuesto a las Transacciones Financieras y su Impacto en el Sistema Bancario Nacional.

Sin duda alguna el Impuesto a las Transacciones Financieras que entró en vigencia el 1ro de Julio del presente año, mediante Ley No 2646 del 1ro de abril del 2004; ha originado una serie de reacciones y polémicas entre analistas, empresarios, banqueros y el público en general.

Dicho impuesto, ha suscitado reacciones en los diferentes agentes económicos incluso antes de su aplicación, provocando fenómenos como ser: retiro de depósitos, cambio de cuentas denominadas en dólares a nuevas denominadas en bolivianos, cierre definitivo de cuentas bancarias, reclamos populares, entre otros.

Durante la primera quincena de julio, por concepto de este impuesto, ya se había recaudado alrededor de 4 millones de bolivianos, denotando una clara desviación de recursos económicos del sector privado hacia el público. Este hecho provocó que se vaticinara una seria desintermediación financiera como el efecto mayor que provocaría la puesta en marcha de este impuesto.

De cualquier forma su pequeña alícuota, 0.3% durante los primeros 12 meses de vigencia y 0.25% durante los restantes 12, hacía prever que el impacto sobre la economía no iba a ser de gran magnitud, percepción que posteriormente se corrobora observando la reciente mejora en los niveles de depósitos del Sistema Bancario, además de la mejora de algunos indicadores

como ser el nivel de dolarización de los depósitos de este sistema que a partir de la implementación del impuesto a caído de forma paulatina pero muy interesante.

Otro indicador que se movió de forma favorable fue la cartera en bolivianos que actualmente ya superó el 10% de la cartera total del Sistema Bancario. Los niveles alcanzados de dolarización y cartera denominada en bolivianos son niveles que se alcanzan después de más de 7 años y por lo tanto representan aspectos muy favorables para la economía en general.

En este contexto, como se sabe, el Impuesto a las Transacciones Financieras afecta a las instituciones regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras y a entidades que prestan servicios de transferencia de fondos financieros. Por lo tanto se puede apreciar que las operaciones que se realizan en el Mercado de Valores están exentas del mismo. Se debe tomar en cuenta, de todos modos, que este no es el único impuesto que no grava operaciones en la bolsa, ya que existen otros más, pero a partir de esto se puede resaltar lo ventajoso de participar en este mercado financiero, fuera ya de las ventajas existentes.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES FINALES Y SUGERENCIAS.

El Sistema Financiero como generador de recursos monetarios está estrechamente relacionado con la economía, a pesar de que los bancos en general son instituciones menos eficientes que las de un mercado de capitales desarrollado, el rol de estos primeros es fundamental en países con niveles de desarrollo relativo menores como el nuestro.

Todo sistema financiero es bastante complejo y esto se debe a que está constituido por intermediarios, mercados y activos financieros, elementos que con el transcurso del tiempo van cambiando adaptándose a las necesidades que van surgiendo en la economía.

La conexión de estos elementos en el Sistema Financiero, además de ser determinantes de las formas como operan los intermediarios y de las modalidades que adoptan los activos financieros que se ponen en circulación, es la que, en última instancia, va a definir la suerte que los intermediarios correrán en el mercado financiero como medios de movilización de fondos.

El Sistema Bancario constituye el principal intermediador financiero, una fuente tradicional de financiamiento tanto de empresas como de otros agentes económicos. Sin embargo se ha demostrado que es muy necesario propender a desarrollar otra fuente no tradicional,

especialmente en los países en vías de desarrollo, como es el mercado de capitales, no solo por sus características más favorables y beneficiosas que presenta, sino también porque en plena época de globalización caracterizada por grandes desarrollos de los mercados financieros a nivel internacional, Bolivia no puede quedar rezagada en este contexto y debe intentar ir a la par de los demás países.

La liberalización financiera permitió una mayor profundización del sistema bancario boliviano, comparable a los países mas desarrollados de la región, todas las transformaciones aplicadas al Sistema Bancario ayudaron en su consolidación. Sin embargo en los últimos años se ha visto un decaimiento de la banca principalmente en lo que se refiere a su principal papel de canalizador de recursos. La banca boliviana se caracterizó por el deterioro de la calidad de su cartera de préstamo, presentando un crecimiento mínimo de sus préstamos y la poca cobertura para eventuales problemas.

Actualmente se conoce la existencia de limitaciones microeconómicas que la banca impone al comportamiento de las tasas de interés, desenvolviéndose, por ende, de forma poco competitiva y nociva para la economía. Las tasas de interés y los spreads bancarios son elevadas y desincentivan grandemente el acceso al crédito, tan necesario para activar los gastos de inversión en una economía que se encuentra en recesión como la nuestra.

Los últimos años han representado un despegue notable de la Bolsa Boliviana de Valores, que a pesar de su pequeño grado de desarrollo, ha demostrado que puede constituirse en una gran alternativa en el financiamiento de las unidades productivas. La proyección de esta institución

y de su rol en el contexto nacional es bastante prometedora, especialmente tomando en cuenta el insuficiente trabajo que desempeña la banca en un momento en el que la demanda por crédito es grande y su consecución mediante el financiamiento es sumamente vital.

Se hace necesario pues adoptar políticas económicas, por parte del Estado, dirigidas a incentivar completamente el desarrollo del mercado de capitales en Bolivia, mediante incentivos tributarios, una reestructuración del Poder Judicial con miras a disminuir la inseguridad jurídica, mejoras en la infraestructura de la Bolsa de Valores, además de políticas dirigidas a informar y enseñar al público en general, (especialmente a las unidades productivas) los beneficios que puede traer el uso masivo de este sistema de intermediación.

A partir de esto es posible enumerar algunos de los factores en función de los cuales estaría el desarrollo del Mercado de Valores:

- i. Sistema legal que proteja la propiedad y promueva el cumplimiento de contratos en la bolsa.
- ii. Transparencia y veracidad en la información sobre los Estados Financieros de las empresas emisoras de títulos valores.
- iii. Uniformidad en las normas contables de las empresas emisoras.
- iv. Campañas de información sobre las características, funciones y operaciones en el Mercado de Valores, dirigidas especialmente a la pequeña y mediana empresa.

Como se sabe, uno de los motivos fundamentales por los que pocas empresas recurren a este sistema de intermediación, es la falta de transparencia en la información de los Estados Financieros de las mismas, además de la aversión de algunas empresas de tipo "familiar" al hecho de ampliar su patrimonio a costa de aumentar el número de socios fuera de ese círculo.

Tres elementos serían muy importantes a la hora de recurrir al financiamiento por medio de este sistema:

- I. Proyectos económicamente viables de la empresa que busca financiamiento.
- II. Contar con una adecuada capacidad de gestión.
- III. Proporcionar de forma permanente información confiable, suficiente y oportuna de su situación financiera.

Muchas empresas creen que obtienen beneficios interesantes no siendo totalmente transparentes, sin darse cuenta que el beneficio de serlo y de esta forma optar por una mayor variedad de tipos de financiamiento, es mucho mayor. En este contexto el Estado debe jugar un rol fundamental, detectando y sancionando, primeramente, a las empresas que funcionan con los denominados "maquillajes contables" mediante una serie de controles para posteriormente realizar campañas de información e incentivo del financiamiento a través del uso del mercado de valores.

A continuación se presenta un análisis FODA que se realizó tomando en cuenta los sistemas de financiamiento estudiados durante toda la investigación.

GRÁFICA No 12

ANÁLISIS FODA PARA EL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

<p style="text-align: center;">FORTALEZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Sistema de financiamiento consolidado en el contexto económico nacional. ➤ Sistema de financiamiento ampliamente conocido por el público en general. ➤ Servicios ofrecidos altamente diversificados. ➤ Sistema de financiamiento estrictamente supervisado y regulado. 	<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Constituye el sistema de intermediación financiera de mayor importancia en el contexto nacional. ➤ Más del 80% de las captaciones del Sistema Financiero se concentran en la banca. ➤ Amplia cobertura nacional de sus servicios financieros.
<p style="text-align: center;">DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Estructura de mercado no competitiva. ➤ Sistema de financiamiento cuyo uso implica incurrir en elevados costos financieros en términos de tasas de interés activas solicitadas, plazos concedidos relativamente cortos y excesivas garantías exigidas para conceder los préstamos. ➤ Sistema de financiamiento gravado por una serie de impuestos de ley. 	<p style="text-align: center;">AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Creciente concentración de los servicios financieros bancarios. ➤ Las características de este sistema están provocando una disminución del volumen de operaciones financieras. ➤ No existen políticas agresivas de captación y colocación (especialmente).

FUENTE: Elaboración Propia.

GRÁFICA No 13

ANÁLISIS FODA PARA EL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Sistema de financiamiento que ofrece ventajas importantes en cuanto a costo de financiamiento (tasas de emisión), ganancias del inversionista (tasas de rendimiento), plazos del financiamiento y garantías exigidas. ➤ Sistema de financiamiento que en sus operaciones se encuentra exenta de una serie de impuestos de ley. ➤ Sistema de financiamiento en el que las condiciones de pago no son definidas por las necesidades y posibilidades del financiador sino por las del emisor. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ El desarrollo de este sistema de intermediación ocupa un lugar relevante en la agenda del Banco Central de Bolivia. ➤ Se observa la diversificación del Mercado Financiero como una necesidad fundamental para el logro de desarrollo de largo plazo. ➤ Se han generado leyes y decretos reglamentarios muy importantes que coadyuvan en el desarrollo del mercado de valores.
DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Sistema de financiamiento poco conocido, con muy poca tradición e información accesible para los empresarios. ➤ Valores emitidos que no cuentan con un respaldo estatal implícito. ➤ Cierta grado de complejidad en sus características y operaciones que hacen poco asequibles al público en general el conocimiento de las ventajas que este sistema presenta. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poca experiencia en la regulación y supervisión de este sistema. ➤ Sector informal creciente en la economía nacional. ➤ Limitada información existente con relación al funcionamiento y características de este sistema de financiamiento e inversión.

FUENTE: Elaboración Propia.

BIBLIOGRAFÍA

- . ANUARIOS Estadísticas de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras 1990-2003.
- . ANUARIOS Estadísticos de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros 1990-2003.
- . BANCO Central de Bolivia: El Mercado de Valores en Bolivia, La Paz-Bolivia, 1984.
- . BOLSA Boliviana de Valores: Información Financiera y Bursátil de Emisores, septiembre 2000.
- . COMPORTAMIENTO del Ahorro Interno y del Mercado Financiero en Bolivia. 1960-2001. Superintendencia de Recursos Jerárquicos.
- . CÓDIGO de Comercio Decreto de Ley No 14379.
- . DICCIONARIO de Economía. Graham Bannock, R.E. Baxter Ray Rees.
- . GLOSARIO de Términos Bursátiles. Bautista Pedro J. México, julio 1987.
- . "INTRODUCCIÓN a la Metodología de las Investigaciones" Rodríguez Editorial Política 1994.

. LEY de Bancos y Entidades Financieras No 1488 del 14 de abril de 1993.

. LEY del Mercado de Valores No 1834 del 31 de Marzo de 1998.

. NUEVA Economía: "Atrévase, utilice el Mercado Bursátil". 23 al 29 de Septiembre 1997.

. Nueva Economía: "Balance del Sector Financiero" Agosto 2003.

. MERCADO de Valores, Banca y Comercio Internacional, 2da Edición, Santa Cruz, Bolivia, 1996.

. REVISTA de Análisis del Banco Central de Bolivia. Varios números.

. "REFLEXIONES sobre Banca" Sánchez Asianín J. A., Fuentes Quintana E., Espasa y Calpe, Madrid, 1992.

SUPERINTENDENCIA de Pensiones Valores y Seguros: "Conozca el Mercado de Valores". La Paz-Bolivia, 1999.

PÁGINAS WEB.

www.bolsa-valores-bolivia.com

www.sbef.gov.bo

www.spvs.gov.bo

www.ine.gov.bo

www.spvs.gov.bo

www.monografias.com

ANEXO No 1

Requisitos para la Emisión de Títulos Valores

Requisitos para la inscripción de las acciones

Para la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de una sociedad anónima en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., deberá cumplir con la presentación de los siguientes requerimientos:

Solicitud de inscripción

- Solicitud de inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad dirigida a gerencia general, debiendo ser suscrita por el representante legal de la agencia de bolsa que presenta la solicitud.
- Declaración irrevocable de la sociedad o entidad emisora para someterse a los reglamentos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., cumplir con sus requerimientos y autorizar la publicación de la información que se juzgue conveniente.

Información Legal

- Original o copia legalizada del Testimonio del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, debidamente inscrita en el Servicio Nacional de Registro de Comercio (SENAREC), en la que se resuelva y autorice la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., exceptuando las sociedades por acciones que cuenten con veinticinco o más accionistas (artículo 10 de la Ley No. 1834).
- Original o copia legalizada de la Resolución Administrativa del SENAREC registrando la sociedad y sus acciones.
- Original o copia legalizada del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución del emisor y sus últimas modificaciones vigentes debidamente inscritas en el SENAREC.
- Original o copia legalizada de los estatutos vigentes de la entidad, debidamente inscritos en el SENAREC.
- Original o copia legalizada de la última Actualización de Matrícula emitida por el SENAREC.
- Original o copia legalizada de los Testimonios de los Poderes de los representantes legales de la sociedad que correspondan y Certificado de vigencia de los mismos emitido por el SENAREC.
- Copia legalizada del Registro Unico de Contribuyente (RUC).
- Resolución administrativa de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros autorizando la inscripción de la Sociedad y de sus acciones suscritas y pagadas en el Registro del Mercado de Valores.
- Si la sociedad esta bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras o la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, se deberá presentar una Resolución Administrativa autorizando el funcionamiento de la sociedad emitida por la respectiva Superintendencia.
- Si la sociedad esta bajo la supervisión de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras o la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, se deberá presentar una Resolución Administrativa autorizando la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la Sociedad en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. emitida por la respectiva Superintendencia.
- Carta del ejecutivo principal o representante legal en la que conste la declaración que realiza respecto de la veracidad de la información presentada a la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Copia de los contratos suscritos con la agencia de bolsa u otros participantes de la inscripción.
- Prospecto de la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad. Para empresas con más de 25 accionistas, se debe incluir el aviso de no objeción al prospecto por parte de la SPVS.

- Espécimen del valor a inscribirse, que deberá reunir los requisitos establecidos por el Código de Comercio.
- Cualquier otra documentación o requisito que juzgue pertinente la bolsa con carácter general o sea requerido por disposiciones legales en vigencia.

Información del emisor

- Identificación del emisor
 - Denominación o razón social
 - Rótulo comercial
 - Domicilio legal
 - Número de teléfono, fax, casilla, correo electrónico
 - Representante legal
 - Otros registros oficiales requeridos por Ley
 - Cualquier otro que el emisor considere importante para su identificación
- Una lista de los diez (10) mayores accionistas, indicando para cada uno de ellos el número de acciones y su porcentaje de participación.

A efectos de lo establecido por el artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores deberá detallarse, cuando corresponda, la información relativa a los mencionados accionistas (nombre completo, cédula de identidad, profesión, ocupación, domicilio, fecha desde la cual ha adquirido el 10% o más de las acciones y otra información que determine la Bolsa Boliviana de Valores S.A.).

La lista de accionistas deberá incluir a las personas naturales que posean menos del diez por ciento (10%) del capital cuando en conjunto con su cónyuge y/o parientes controlen más de dicho porcentaje, ya sea directamente o a través de personas jurídicas. Por parientes se entenderán aquellos hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad.

Cuando un accionista del emisor sea persona jurídica, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. podrá requerir la composición accionaria, RUC, nombre, nacionalidad, tipo de sociedad, actividad económica y dirección de dicho socio.

Si la entidad tiene varias clases de acciones que otorguen diferentes derechos a sus titulares deberá indicarse la clase de acción que posea cada propietario.

La información prevista por el presente numeral deberá ser presentada actualizada, con una antigüedad no superior a quince (15) días calendario de la fecha de la solicitud de inscripción.

- Identificación de los directores, síndicos, ejecutivos principales, representante legal incluyendo nombre completo, profesión y antigüedad en la empresa.

Respecto de los ejecutivos se deberá señalar además el cargo que ocupan en la entidad.
- Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo organigrama.
- Objeto social de la entidad.
- Descripción de las actividades y negocios de la entidad.
- En caso de que el emisor se encuentre dentro de lo establecido por el Título X de la Ley del Mercado de Valores deberá comunicar tal situación a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., proporcionando entre otros, la denominación de las sociedades del grupo, los estados financieros de la sociedad matriz y de la sociedad emisora y el nombre de los accionistas que posean más del diez por ciento del capital accionario y de los directores y síndicos de éstas.

Información financiera

- Estados financieros:

- Los estados financieros auditados de la entidad que se inscribe, individuales y consolidados cuando corresponda, de los tres últimos ejercicios anuales. Los estados financieros deberán incluir:

- Balance general
- Estado de resultados
- Estado de flujos de efectivo
- Estado de evolución de patrimonio

- Dictamen de auditoría externa sin salvedades, con sus correspondientes notas explicativas a los estados financieros

Los estados financieros correspondientes al último ejercicio anual deberán estar auditados por empresas de auditoría externa autorizadas e inscritas en el Registro de Mercado de Valores.

- Cuando el último estado financiero auditado de la entidad que se inscribe sea de una antigüedad superior a 90 días a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción, esta deberá presentar además, estados financieros individuales y consolidados cuando correspondan, al trimestre ya transcurrido del respectivo ejercicio anual, respaldados con dictamen de auditoría interna con sus respectivas notas explicativas.

- Cuando la entidad que se inscribe no hubiere confeccionado los estados financieros exigidos en razón de su reciente formación, esta deberá acompañar estados financieros trimestrales individuales y consolidados según corresponda, de una antigüedad no superior a noventa (90) días a la fecha de la solicitud de inscripción, con sus respectivas notas explicativas. Los estados financieros deberán estar auditados por empresas de auditoría externa inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

- Memoria anual de los tres últimos ejercicios, si corresponde.

Durante el proceso de inscripción, el solicitante deberá comunicar a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. todo hecho relevante.

Requisitos para transar en mesa de negociación

Las exigencias para participar en este mercado son menos rigurosas y sólo deben realizarse ante la bolsa. Los requisitos son los siguientes:

- Testimonio de la escritura de constitución de la sociedad y sus modificaciones, inscritos en el SENAREC
- Declaración por la cual el participante obligado se somete a las normas reglamentarias de la bolsa. Este documento deberá ser escrito en papel membreteado de la empresa.
- Contrato efectuado con una agencia de bolsa al efecto de la emisión de valores en la mesa de negociación.
- Carta especificando los nombres, cargos y firmas de los representantes legales facultados para suscribir los valores.
- Poderes legales otorgados a los representantes legales de la sociedad, inscritos en el SENAREC.
- Estados financieros auditados al último cierre de gestión de la sociedad y trimestrales después del último cierre hasta la fecha.

Una vez que los participantes obligados son autorizados por el Comité de Aprobación, durante su vigencia en la mesa de negociación deberán entregar a la bolsa la siguiente información:

- Estados financieros mensuales impresos en detalle, de acuerdo al formato especificado por la bolsa.
- Cualquier documento legal en el cual consten posteriores modificaciones en la empresa, y los nuevos poderes que se vayan emitiendo en favor de sus representantes legales. En caso de cambio de representantes legales, se deberá solicitar a la bolsa una nueva ficha de registro de firmas.

Requisitos para la inscripción de una emisión de bonos

Solicitud de Inscripción

- Solicitud de inscripción de la emisión de bonos de la sociedad dirigida a Gerencia General, debiendo ser suscrita por el representante legal de la agencia de bolsa que presenta la solicitud.
- Declaración irrevocable de la sociedad o entidad emisora para someterse a los reglamentos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., cumplir con sus requerimientos y autorizar la publicación de la información que se juzgue conveniente.

Información Legal

- Original o copia legalizada del Testimonio del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, debidamente inscrita en el SENAREC, en la que se resuelva y apruebe la emisión.
- Original o copia legalizada de la Resolución Administrativa del SENAREC registrando la emisión de bonos.
- Original o copia legalizada del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución del emisor y sus últimas modificaciones vigentes debidamente inscritas en el SENAREC.
- Original o copia legalizada de los estatutos vigentes de la entidad, debidamente inscritos en el SENAREC.
- Original o copia legalizada de los Testimonios de los Poderes de los representantes legales de la sociedad que correspondan y certificado de vigencia de los mismos emitido por el SENAREC.
- Original o copia legalizada de la última Actualización de Matrícula emitida por el SENAREC.
- Resolución administrativa de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros autorizando la inscripción de la emisión de bonos en el Registro del Mercado de Valores.
- Prospecto de la emisión.
- Espécimen del valor a inscribirse, que deberá reunir los requisitos exigidos por el Código de Comercio e indicar las normas de seguridad para el mismo.
- Copia de los contratos suscritos con la agencia de bolsa u otros participantes de la emisión.
- Carta del ejecutivo principal o del representante legal en la que conste la declaración que realiza respecto a la veracidad de la información presentada a la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Original o copia legalizada del Testimonio de la Declaración Unilateral de Voluntad de la sociedad exigida por el artículo 650 del Código de Comercio, debidamente inscrita en el SENAREC.
- Cuando la emisión cuente con garantía específica, deberá presentarse los documentos que comprueben la existencia de los bienes, su avalúo, el documento de constitución de garantía y el seguro que hubiere sido contratado de acuerdo a las previsiones de los artículos 653 y 901 del Código de Comercio.
- Informe de calificación de la emisión realizada por una entidad calificadoradora de riesgo.
- Antecedentes sobre emisiones anteriores.
- Características de la emisión de acuerdo al siguiente detalle:
 - Denominación de la emisión.
 - Moneda en que se expresa la emisión.
 - Monto total de la emisión.
 - Plazo de la emisión.
 - Tasa de interés.
 - Forma de pago de capital e intereses.
 - Fecha y lugar de pago de los intereses y amortizaciones.

- Series en que se divide, número de valores que comprende cada serie y su respectiva numeración.
 - Valor nominal.
 - Indicación respecto a si los valores serán nominativos, a la orden o al portador.
 - Indicación respecto a si los valores llevarán cupones para el pago de intereses, y toda la información relativa a los mismos (numero, serie, fecha de vencimiento, valor o forma de determinar su valor).
 - En su caso, deberá señalarse si existen rescates anticipados y sus modalidades, mecanismos y condiciones.
 - Información respecto al tipo de garantía.
 - Calificación de riesgo del valor.
 - En el caso de bonos, indicación respecto a si los mismos serán o no convertibles en acciones y sus modalidades, mecanismos y condiciones de convertibilidad.
 - Destino de los fondos.
 - En caso de amortizaciones mediante sorteo, la información relativa a tal extremo de acuerdo a lo previsto por el Código de Comercio.
 - Plazo de colocación de la emisión.
 - Forma de colocación primaria.
 - Información del representante provisorio.
 - Agencia de bolsa colocadora. Salvo que el emisor realice su colocación en mercado primario en forma directa.
 - Garante de colocación (underwriter).
 - Forma de representación del valor.
 - Cualquier otra información que el emisor estime conveniente de acuerdo a las características de la emisión, así como cualquier otra que razonablemente exija la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de acuerdo a las características de la misma.
- Cualquier otra documentación o requisito que juzgue pertinente la bolsa con carácter general o sea requerido por disposiciones legales en vigencia.
 - En caso de tratarse de emisiones que no sean realizadas por sociedades por acciones, los emisores deberán cumplir los requisitos señalados anteriormente en lo que les sean aplicables, los que resulten equivalentes de acuerdo a su organización jurídica y los que para tal efecto se establezcan en reglamentos especiales.

Información del Emisor

- Identificación del emisor
 - Denominación o razón social
 - Rótulo comercial
 - Domicilio legal
 - Número de teléfono, fax, casilla, correo electrónico
 - Representante legal
 - Otros registros oficiales requeridos por Ley
 - Cualquier otro que el emisor considere importante para su identificación
- Una lista de los diez (10) mayores accionistas, indicando para cada uno de ellos el número de acciones y su porcentaje de participación.
- Identificación de los directores, síndicos, ejecutivos principales, representante legal incluyendo nombre completo, profesión y antigüedad en la empresa.
- Respecto de los ejecutivos se deberá señalar además el cargo que ocupan en la entidad.
- Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo organigrama.
- Objeto social de la entidad.
- Descripción de las actividades y negocios de la entidad.

Información Financiera

- Estados financieros:

- Los estados financieros auditados de la entidad que se inscribe, individuales y consolidados cuando corresponda, de los tres últimos ejercicios anuales. Los estados financieros deberán incluir:
 - Balance general
 - Estado de resultados
 - Estado de flujos de efectivo
 - Estado de evolución de patrimonio
 - Dictamen de auditoría externa sin salvedades, con sus correspondientes notas explicativas a los estados financieros

- Los estados financieros correspondientes al último ejercicio anual deberán estar auditados por empresas de auditoría externa autorizadas e inscritas en el Registro de Mercado de Valores.

- Cuando el último estado financiero auditado de la entidad que se inscribe sea de una antigüedad superior a 90 días a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción, esta deberá presentar además, estados financieros individuales y consolidados cuando correspondan, al trimestre ya transcurrido del respectivo ejercicio anual, respaldados con dictamen de auditoría interna con sus respectivas notas explicativas.

- Cuando la entidad que se inscribe no hubiere confeccionado los estados financieros exigidos en razón de su reciente formación, esta deberá acompañar estados financieros trimestrales individuales y consolidados según corresponda, de una antigüedad no superior a noventa (90) días a la fecha de la solicitud de inscripción, con sus respectivas notas explicativas. Los estados financieros deberán estar auditados por empresas de auditoría externa inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

- Memoria anual de los tres últimos ejercicios, si corresponde.

(*) Requisitos contemplados en el Reglamento de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y en el Registro del Mercado de Valores, aprobado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N°110-99, de 18 de junio de 1999.

ANEXO No 2

Valores Inscritos

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/COBERTURA
AUTOCENTRO S.A.						420,000				
BONOS CDRTO PLAZO	AUT-E1B-94		12 meses	6/20/1994	6/20/1995	150,000	1,000	13.00	ASF	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	AUT-E1A-94		12 meses	5/6/1994	5/6/1995	150,000	1,000	13.00	ASF	Quirografaria
PAGARES	PAC-EB92		90 días	7/20/1992	10/18/1992	30,000	1,000	15.00	ASF	Quirografaria
PAGARES	PAC-EC92		180 días	11/6/1992	5/6/1993	60,000	1,000	14.50	ASF	Quirografaria
PAGARES	PAC-EA92		90 días	5/19/1992	8/7/1992	30,000	500	15.00	ASF	Quirografaria
AUTOMOTIVOS UNION S.A.						20,000				
PAGARES	PAU-EA92		2 meses	8/19/1992	10/19/1992	20,000	1,000	14.00	ASF	Quirografaria
AMETEX S.A.						20,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	AMX-E1A-01	BBB3	1,080 días	9/7/2001	8/22/2004	4,000,000	10,000	9.75	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	AMX-E1B-01	BBB3	1,440 días	9/7/2001	8/7/2005	4,000,000	10,000	10.00	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	AMX-E1C-01	BBB3	1,620 días	9/7/2001	2/13/2006	2,000,000	10,000	10.50	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	AMX-E1D-01	BBB3	1,800 días	9/7/2001	8/12/2006	5,000,000	10,000	10.75	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	AMX-E1E-01	BBB3	2,160 días	9/7/2001	8/7/2007	5,000,000	10,000	11.00	BIA	Quirografaria
BBB S.A.						15,000,000				
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BBA-E1U-93		8 años	10/20/1993	9/8/2001	6,000,000	100	12.00	ABB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BBA-A-91		2 años	5/24/1991	5/24/1993	3,000,000	100	12.50	ABB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BBA-A-92		2 años	3/9/1992	3/9/1994	3,000,000	100	12.00	ABB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS	BBA-E1U-94		3 años	2/10/1994	1/25/1997	3,000,000	100	10.00	ABB	50% USAID Quirogr.
BANCO CENTRAL DE BOLEWIA						47,591,575				
BONOS BCB	BCB-E1A-99		5 años	9/1/1999	9/1/2004	37,000,000	1,000,000	(1)	BCB	Banco Central de Bolivia
BONOS BCB	BCB-E1B-99		5 años	9/1/1999	9/1/2004	5,000,000	500,000	(1)	BCB	Banco Central de Bolivia
BONOS BCB	BCB-E1C-99		5 años	9/1/1999	9/1/2004	5,000,000	200,000	(1)	BCB	Banco Central de Bolivia
BONOS BCB	BCB-E1D-99		5 años	9/1/1999	9/1/2004	591,575	591,575	(1)	BCB	Banco Central de Bolivia
BANCO DE INVERSION BOLIVIANO S.A.						2,000,000				
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BIB-A-90		2 años	12/28/1990	12/28/1992	1,000,000	100	13.50	VXL	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BIB-A-91		2 años	12/27/1991	12/27/1993	1,000,000	100	12.50	SAX	Quirografaria
BANCO DE LA UNION S.A.						4,500,000				
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BUN-E1B-94		8 años	5/9/1994	12/30/2000	1,500,000	100	12.00	VUN	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BUN-EA93		8 años	12/30/1992	12/30/2000	1,500,000	100	12.50	VUN	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BUN-E1C-94		8 años	5/9/1994	12/30/2000	1,500,000	100	12.00	VUN	Quirografaria
BANCO MERCANTIL S.A.						9,360,000				
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1D-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1A-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1B-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1C-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-A-92		2 años	6/8/1992	6/8/1994	2,300,000	100	TP+2.5	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1F-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BME-E1E-93		8 años	6/28/1993	6/28/2001	500,000	100	13.00	MIB	Quirografaria

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/ COBERTURA
BONOS BANCARIOS	BME-E2U-93		5 años	9/29/1993	9/29/1998	4,000,000	100	L3+5.5	MIB	C.A.F.
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.										
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BNB-E3U-94		8 años	4/29/1994	4/29/2002	9,800,000	100	13.50	NVA	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BNB-A-90		2 años	12/28/1990	12/28/1992	500,000	100	TP+1.5	NVA	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BNB-EA92		8 años	12/29/1992	12/29/2000	2,000,000	100	13.50	NVA	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BNB-E2U-94		8 años	3/30/1994	3/28/2002	3,000,000	100	13.50	NVA	Quirografaria
BONOS BANCARIOS	BNB-E1U-94		3 años	2/24/1994	2/8/1997	3,000,000	100	9.00	NVA	50% USAID Quirog.
BANCO SANTA CRUZ S.A.										
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BSC-C-91		2 años	1/29/1991	1/29/1993	1,700,000	72	15.00	BBC	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BSC-E1C-94		8 años	5/30/1994	5/28/2002	1,500,000	100	11.00	BBC	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BSC-A-92		8 años	7/30/1992	7/29/2000	4,000,000	100	12.50	BBC	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BSC-E1B-94		8 años	4/29/1994	4/29/2002	1,500,000	100	11.00	BBC	Quirografaria
BONOS BANCARIOS	BBBSC-EA92		3 años	10/30/1992	10/29/1995	3,000,000	100	12.00	BBC	50% USAID Quirog.
BONOS BANCARIOS	BBBSC-EB92		3 años	12/10/1992	12/10/1995	3,000,000	100	12.00	BBC	50% USAID Quirog.
BHN MULTIBANCO S.A.										
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1A-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1B-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1C-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1D-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1E-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1F-93		8 años	3/25/1993	3/25/2001	500,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BONOS BANCARIOS CONV. ACC.	BHN-E1U-94		8 años	2/17/1994	1/6/2002	3,700,000	100	TP+1%	BHV	Quirografaria
BANCO SOL S.A.										
BONOS BANCARIOS	BSO-E1A-96		720 días	3/29/1996	3/19/1998	1,000,000	100	13.00	BHV	50% USAID Quirog.
BONOS BANCARIOS	BSO-E1B-96		720 días	3/29/1996	3/19/1998	1,000,000	100	13.00	BHV	50% USAID Quirog.
BONOS BANCARIOS	BSO-E1C-97		720 días	12/19/1997	12/9/1999	1,000,000	100	9.00	BHV	50% USAID Quirog.
BONOS BANCARIOS	BSO-E1D-97		720 días	12/19/1997	12/9/1999	1,000,000	100	9.00	BHV	50% USAID Quirog.
BONOS BANCARIOS	BSO-E1E-97		720 días	12/19/1997	12/9/1999	1,000,000	100	9.00	BHV	50% USAID Quirog.
BISA LEASING S.A.										
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1U-94		3 años	8/22/1994	8/6/1997	700,000	1,000	10.75	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1A-99	AA3	3 años	7/7/1999	6/21/2002	500,000	10,000	(2P+3.5	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1B-99	AA3	3 años	7/7/1999	6/21/2002	500,000	10,000	(2P+3.5	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1C-99	AA3	3 años	7/7/1999	6/21/2002	500,000	10,000	(2P+3.5	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1D-99	AA3	5 años	7/7/1999	6/10/2004	500,000	10,000	(2P+3.5	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1A-00	AA3	1080 días	5/30/2000	5/15/2003	2,000,000	10,000	10.00	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1B-00	AA3	1800 días	5/30/2000	5/4/2005	2,000,000	10,000	11.00	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1C-00	AA3	1080 días	11/24/2000	11/9/2003	2,000,000	10,000	10.00	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1D-00	AA3	1800 días	11/24/2000	10/29/2005	2,000,000	10,000	11.00	BIA	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	BIL-E1A-02	AA3	360 días	5/6/2002	5/3/2003	1,000,000	10,000	4.00	BIA	Quirografaria

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/ COBERTURA
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1B-02	AA3	720 días	5/8/2002	4/27/2004	2,000,000	10,000	5.00	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BIL-E1C-02	AA3	1,100 días	5/8/2002	5/12/2005	2,000,000	10,000	5.50	BIA	Quirografaria
LAGUNGERCIÓN S.A.						1,000,000				
BONOS BANCARIOS CONV ACC.	BVC-E1B-01	B2	1,100 días	9/7/2001	9/11/2004	500,000	10,000	12.50	PAN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	BVC-E1A-01	B2	1,100 días	9/7/2001	9/11/2004	500,000	10,000	12.00	PAN	Quirografaria
CBN S.A.						4,500,000				
BONOS CORTO PLAZO	CBN-EA92		360 días	10/20/1992	10/15/1993	4,500,000	1,000	13.00	INV	Quirografaria
CIAGRO S.A.						1,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	CIO-E1B-94		720 días	5/4/1994	4/23/1996	500,000	1,000	12.75	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	CIO-E1A-94		720 días	5/4/1994	4/23/1996	500,000	1,000	12.75	BHV	Quirografaria
COMSUR S.A.						2,000,000				
BONOS CORTO PLAZO	BCM-EA92		180 días	5/27/1992	11/23/1992	500,000	1,000	12.25	BHV	Quirografaria
BONOS CDRTO PLAZO	BCM-EB92		180 días	7/1/1992	12/28/1992	500,000	1,000	12.00	BHV	Quirografaria
BONOS CDRTD PLAZO	CMS-E1C-93		180 días	5/13/1993	11/9/1993	500,000	1,000	12.00	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	CMS-E1D-93		180 días	5/13/1993	11/9/1993	500,000	1,000	12.00	BHV	Quirografaria
CSAPEK S.A.						2,080,000				
BONOS LARGO PLAZO	CSK-E2U-94		36 meses	11/10/1994	10/25/1997	780,000	1,000	11.50	PRO	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	CSK-E1B-94		720 días	2/9/1994	1/30/1996	400,000	1,000	12.50	PRO	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	CSK-E1A-94		720 días	2/9/1994	1/30/1996	400,000	1,000	CD+3.5	PRO	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	BCK-EA92		360 días	12/17/1992	12/12/1993	500,000	1,000	12.50	PRO	Quirografaria
EMOGAS S.A.M.						2,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	EMG-E1A-02	A3	720 días	11/18/2002	11/7/2004	500,000	5,000	8.50	PAN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EMG-E1B-02	A3	1,100 días	11/18/2002	11/22/2005	500,000	5,000	9.00	PAN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EMG-E1C-02	A3	1,440 días	11/18/2002	10/25/2006	500,000	10,000	9.25	PAN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EMG-E1D-02	A3	1,800 días	11/18/2002	10/23/2007	500,000	10,000	9.75	PAN	Quirografaria
NISSAN BOLIVIA S.A.						3,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	BDN-EA93		24 meses	3/24/1993	3/14/1995	3,000,000	1,000	12.50	ABB	Quirografaria
INTI S.A.						4,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	DIN-E1A-97		900 días	9/30/1997	3/18/2000	1,000,000	10,000	12.00	VUN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	DIN-E1B-97		1080 días	9/30/1997	9/14/2000	1,000,000	10,000	12.25	VUN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	DIN-E1A-00	BBB3	1620 días	9/1/2000	2/7/2005	1,000,000	5,000	11.00	VUN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	DIN-E1B-00	BBB3	1800 días	9/1/2000	8/6/2005	1,000,000	5,000	11.15	VUN	Quirografaria
EMBOT. COTOCA S.A.						2,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	ECA-E1U-94		720 días	5/20/1994	5/9/1996	2,000,000	5,000	13.00	BHV	Quirografaria
PETROLERA ANDINA S.A.						150,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	EPA-E1A-02	AA3	900 días	11/26/2002	5/14/2005	25,000,000	10,000	7.40	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EPA-E1B-02	AA3	1,100 días	11/26/2002	11/30/2005	35,000,000	10,000	7.60	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EPA-E1C-02	AA3	1,260 días	11/26/2002	5/9/2006	40,000,000	10,000	8.20	BIA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	EPA-E1D-02	AA3	1,440 días	11/26/2002	11/5/2006	50,000,000	10,000	9.00	BIA	Quirografaria

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/ COBERTURA
VASAGASA										
BNOS CORTO PLAZO	VAL-E1A-94		90 días	5/9/1994	8/7/1994	5,000,000	10,000	10.50	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	VAL-E1B-94		180 días	5/9/1994	11/5/1994	250,000	10,000	10.75	BHV	Quirografaria
BONOS CDRTO PLAZO	VAL-E1C-94		270 días	5/9/1994	2/3/1995	250,000	10,000	11.00	BHV	Quirografaria
BNOS CORTO PLAZO	VAL-E1D-94		360 días	5/9/1994	5/4/1995	250,000	10,000	11.25	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1E-94		450 días	5/9/1994	8/2/1995	250,000	10,000	11.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1F-94		540 días	5/9/1994	10/31/1995	250,000	10,000	11.75	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1G-94		630 días	5/9/1994	1/29/1996	250,000	10,000	12.00	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZD	VAL-E1H-94		720 días	5/9/1994	4/28/1996	250,000	10,000	12.25	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1I-94		810 días	5/9/1994	7/27/1996	250,000	10,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1J-94		900 días	5/9/1994	10/25/1996	250,000	10,000	12.75	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1K-94		990 días	5/9/1994	1/23/1997	250,000	10,000	13.00	BHV	Quirografaria
BDNOS LARGO PLAZO	VAL-E1L-94		1080 días	5/9/1994	4/23/1997	250,000	10,000	13.25	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	VAL-E1A-97		90 días	6/5/1997	9/3/1997	130,000	5,000	10.25	BHV	Quirografaria
BONDS CDRTO PLAZO	VAL-E1B-97		180 días	6/5/1997	12/2/1997	170,000	5,000	10.50	BHV	Quirografaria
BONOS CDRTD PLAZO	VAL-E1C-97		270 días	6/5/1997	3/2/1998	170,000	5,000	10.75	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZD	VAL-E1D-97		360 días	6/5/1997	5/31/1998	170,000	5,000	11.00	BHV	Quirografaria
BONOS LARGD PLAZO	VAL-E1E-97		450 días	6/5/1997	8/29/1998	170,000	5,000	11.25	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1F-97		540 días	6/5/1997	11/27/1998	170,000	5,000	11.50	BHV	Quirografaria
BDNOS LARGO PLAZD	VAL-E1G-97		630 días	6/5/1997	2/25/1999	170,000	5,000	11.75	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1H-97		720 días	6/5/1997	5/28/1999	170,000	5,000	12.00	BHV	Quirografaria
BONDS LARGO PLAZO	VAL-E1I-97		810 días	6/5/1997	8/24/1999	170,000	5,000	12.25	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	VAL-E1J-97		900 días	6/5/1997	11/22/1999	170,000	5,000	12.50	BHV	Quirografaria
BDNOS LARGO PLAZO	VAL-E1K-97		990 días	6/5/1997	2/20/2000	170,000	5,000	12.75	BHV	Quirografaria
BDNOS LARGO PLAZO	VAL-E1L-97		1080 días	6/5/1997	5/20/2000	170,000	5,000	13.00	BHV	Quirografaria
FANGESA S.A										
BDNOS LARGO PLAZO	FAN-E1A-01	A2	1,100 días	11/16/2001	11/20/2004	5,000,000	10,000	10.00	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	FAN-E1B-01	A2	1,440 días	11/16/2001	10/26/2005	2,000,000	10,000	10.25	NVA	Quirografaria
BONDS LARGO PLAZO	FAN-E1C-01	A2	1,800 días	11/16/2001	10/21/2006	2,000,000	10,000	10.50	NVA	Quirografaria
GOBIERNO MUNICIPAL DE LA PAZ										
BONDS MUNICIPALES	BMS-E1U-94		270 días	11/23/1994	8/20/1995	14,000,000	100	11.75	SAX	Cta. Sinking Fund
BONDS MUNICIPALES	MLP-E1A-97		540 días	5/12/1997	11/3/1998	2,000,000	1,000	12.00	PRO	Cta. Sinking Fund
BONOS MUNICIPALES	MLP-E1B-97		720 días	6/11/1997	6/1/1999	2,500,000	1,000	12.50	PRO	Cta. Sinking Fund
BONOS MUNICIPALES	MLP-E1C-97		1080 días	7/11/1997	6/25/2000	3,000,000	1,000	13.00	PRO	Cta. Sinking Fund
BONOS MUNICIPALES	MLP-E1D-97	BBB3	1440 días	8/10/1997	7/20/2001	3,500,000	1,000	14.00	PRO	Cta. Sinking Fund
GRAVETAL BOLIVIA S.A										
BONOS LARGO PLAZO	GRB-E1A-02	A1	1,440 días	5/15/2002	4/24/2006	10,000,000	10,000	8.25	PRO	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	GRB-E1B-02	A1	1800 días	5/15/2002	4/19/2007	5,000,000	10,000	8.75	PRO	Quirografaria
HOTELERA NACIONAL S.A										

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/COBERTURA
BONOS CORTO PLAZO	HNA-E1A-97		360 días	7/31/1997	7/26/1998	1,000,000	1,000	11.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	HNA-E1B-97		720 días	7/31/1997	7/21/1999	1,000,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	HNA-E1C-97		1080 días	7/31/1997	7/15/2000	1,000,000	1,000	13.00	BHV	Quirografaria
HIPOELECTRICA BOLIVIANA S.A.										
BONOS LARGO PLAZO	HDB-E1A-01	A2	4320 días	4/20/2001	2/16/2013	30,000,000	100,000	10.50	SER	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	HDB-E1B-01	A2	4320 días	4/20/2001	2/16/2013	35,000,000	100,000	10.50	SER	Quirografaria
KANTUTANI S.A.										
BONOS LARGO PLAZO	IKA-E1U-96		720 días	1/22/1997	1/12/1999	400,000	1,000	13.00	SAX	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	IKA-E1A-02	A2	720 días	2/8/2002	1/29/2004	1,000,000	5,000	9.50	CBA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	IKA-E1B-02	A2	1,100 días	2/8/2002	2/12/2005	1,000,000	5,000	10.00	CBA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	IKA-E1C-02	A2	1,440 días	2/8/2002	1/18/2006	1,500,000	5,000	10.50	CBA	Quirografaria
LA BELGICA S.A.										
PAGARES	PLB-E0191		180 días	9/9/1991	3/9/1992	200,000	1,000	15.00	GAR	Quirog. bono prenda
PAGARES	PLB-EF0191		180 días	11/22/1991	5/22/1992	600,000	1,000	15.00	GAR	Quirog. bono prenda
PAGARES	PLB-A0191		180 días	8/20/1991	2/19/1992	200,000	100	15.00	GAR	Quirog. bono prenda
BONOS CORTO PLAZO	BLB-EE93		180 días	1/25/1993	7/26/1993	500,000	1,000	14.00	GAR	Quirog. bono prenda
BONOS CORTO PLAZO	BLB-EC92		6 meses	11/5/1992	5/5/1993	500,000	1,000	14.00	GAR	Quirog. bono prenda
BONOS CORTO PLAZO	BLB-EB92		360 días	7/30/1992	7/28/1993	750,000	1,000	14.50	GAR	Quirog. bono prenda
BONOS CORTO PLAZO	BLB-EA92		180 días	7/27/1992	1/25/1993	750,000	1,000	14.00	GAR	Quirog. bono prenda
BONOS CORTO PLAZO	BLB-ED92		360 días	12/3/1992	12/1/1993	500,000	1,000	14.50	GAR	Quirog. bono prenda
PLASMAR S.A.										
BONOS CORTO PLAZO	PLR-E1B-94		360 días	6/3/1994	5/29/1995	500,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	BPL-A0292		360 días	2/21/1992	2/15/1993	500,000	1,000	13.00	PRO	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	BPL-A0191		180 días	12/20/1991	6/17/1992	500,000	1,000	13.00	PRO	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	PLR-E1A-94		360 días	2/21/1994	2/16/1995	500,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	BPL-EC92		360 días	6/17/1992	6/12/1993	500,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	PLR-E1C-95		360 días	2/16/1995	2/11/1996	500,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	PLR-E2A-95		720 días	11/1/1995	10/21/1997	500,000	10,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	PLR-E2B-95		720 días	9/1/1997	8/22/1999	500,000	10,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	PLR-E2C-95		1080 días	10/21/1997	10/5/2000	500,000	10,000	13.00	BHV	Quirografaria
MANHATTAN SHIRT S.A.										
BONOS CORTO PLAZO	BMS-EA92		12 meses	11/5/1992	11/5/1993	300,000	1,000	13.00	BIV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	MSB-E1U-94		720 días	5/16/1994	5/5/1996	300,000	1,000	12.50	VUN	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	MSB-E1U-96		360 días	9/16/1996	9/11/1997	300,000	1,000	13.00	VUN	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	MSB-E1A-98		360 días	7/20/1998	7/15/1999	150,000	10,000	11.25	MIB	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	MSB-E1B-98		720 días	7/20/1998	7/9/2000	150,000	10,000	12.50	MIB	Quirografaria
MATREQ S.A.										
BONOS LARGO PLAZO	MTQ-E1A-94		720 días	11/10/1994	10/30/1996	2,000,000	10,000	11.75	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	MTQ-E1B-94		720 días	11/10/1994	10/30/1996	2,000,000	10,000	11.75	BHV	Quirografaria

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISIÓN	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/ COBERTURA
BONOS CORTO PLAZO	MTQ-E1B-93		360 días	7/27/1993	6/27/1994	1,000,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
BONOS CORTO PLAZO	MTQ-E1A-93		360 días	7/27/1993	6/27/1994	1,000,000	1,000	12.50	BHV	Quirografaria
MEIERPINELL S.A.						468,000				
BONOS LARGO PLAZO	MPC-E1U-94		720 días	4/25/1994	4/14/1996	468,000	1,000	12.50	PRO	Quirografaria
OVANDO S.A.						1,100,000				
BONOS CORTO PLAZO	OVA-E1A-97		180 días	12/5/1997	6/3/1998	110,000	1,000	10.50	CAI	40%Hipoteca 60%Quirog
BONOS CORTO PLAZO	OVA-E1B-97		360 días	12/5/1997	11/30/1998	330,000	1,000	11.50	CAI	40%Hipoteca 60%Quirog
BONOS LARGO PLAZO	OVA-E1C-97		540 días	12/5/1997	5/29/1999	275,000	1,000	12.50	CAI	40%Hipoteca 60%Quirog
BONOS LARGO PLAZO	OVA-E1D-97		720 días	12/5/1997	11/25/1999	385,000	1,000	13.00	CAI	40%Hipoteca 60%Quirog
READY MIX S.A.						1,250,000				
BONOS LARGO PLAZO	RDM-E1A-98		24 MESES	10/2/1998	10/2/2000	400,000	10,000	10.00	SER	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	RDM-E1B-98	A2	36 MESES	10/2/1998	10/2/2001	400,000	10,000	10.50	SER	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	RDM-E1C-98	A2	48 MESES	10/2/1998	10/2/2002	450,000	10,000	11.00	SER	Quirografaria
SAGIC S.A.						3,000,000				
BONOS CORTO PLAZO	SGC-E1A-97		360 días	12/29/1997	12/24/1998	1,000,000	5,000	12.00	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SGC-E1A-96		720 días	1/2/1997	12/23/1998	500,000	5,000	13.00	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SGC-E1B-96		900 días	1/2/1997	6/2/1/1999	500,000	5,000	13.50	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SGC-E1C-96		1080 días	1/2/1997	12/18/1999	500,000	5,000	14.00	BHV	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SGC-E1B-97		720 días	12/29/1997	12/19/1999	500,000	5,000	12.50	BHV	Quirografaria
SAG S.A.						5,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	SAO-E1A-97		900 días	5/21/1997	11/7/1999	2,500,000	5,000	11.50	VUN	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SAO-E1B-97		1260 días	5/21/1997	11/1/2000	2,500,000	5,000	12.00	VUN	Quirografaria
SBOGCE S.A.						43,000,000				
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1A-97		24 meses	5/19/1997	5/19/1999	3,000,000	10,000	11.00	MIB-NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1B-97	A1	36 meses	5/19/1997	5/19/2000	3,500,000	10,000	11.50	MIB-NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1C-97	A1	48 meses	5/19/1997	5/19/2001	3,500,000	10,000	12.50	MIB-NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1A-99	A1	1080 días	10/22/1999	10/6/2002	1,000,000	10,000	10.00	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1B-99	A1	1440 días	10/22/1999	10/1/2003	2,000,000	10,000	10.50	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1A-00	A1	1440 días	4/28/2000	4/7/2004	4,000,000	20,000	10.20	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1B-00	A1	1800 días	4/28/2000	4/2/2005	4,000,000	20,000	10.35	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1C-00	A1	2160 días	4/28/2000	3/28/2006	7,000,000	20,000	10.50	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1D-00	A1	2520 días	4/28/2000	3/23/2007	7,500,000	20,000	10.65	NVA	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	SBC-E1E-00	A1	2880 días	4/28/2000	3/17/2008	7,500,000	20,000	10.80	NVA	Quirografaria
SIBERCO S.A.						500,000				
BONOS A LARGO PLAZO	SID-E1U-94		720 días	11/16/1994	11/5/1996	500,000	1,000	12.50	NVA	Quirografaria
TRANSREDES S.A.						155,000,000				
TRANSREDES S.A.	TRD-E1A-01	AA2	1100 días	6/29/2001	7/3/2004	1,000,000	1,000	10.00	(3)	Quirografaria
TRANSREDES S.A.	TRD-E1B-01	AA2	1100 días	6/29/2001	7/3/2004	4,000,000	10,000	10.00	(3)	Quirografaria
TRANSREDES S.A.	TRD-E1C-01	AA2	1100 días	6/29/2001	7/3/2004	15,000,000	50,000	10.00	(3)	Quirografaria

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/COBERTURA
TRANSREDES S.A.	TRD-E1D-01	AA2	1440 días	6/29/2001	6/8/2005	20,000,000	50,000	10.25	(3)	Quirografaria
TRANSREDES S.A.	TRD-E1E-01	AA2	1800 días	6/29/2001	6/3/2006	20,000,000	50,000	10.50	(3)	Quirografaria
TRANSREDES S.A.	TRD-E1F-01	AA2	2160 días	6/29/2001	5/29/2007	20,000,000	50,000	10.75	(3)	Quirografaria
TRANSREDES S.A.	TRD-E2U-01	AA2	2880 días	9/17/2001	8/6/2009	75,000,000	50,000	11.00	(3)	Quirografaria
TELECEL S.A.						1,800,000				
BONOS CORTO PLAZO	BTC-EA93		1 años	1/20/1993	1/20/1994	800,000	1,000	13.00	SAX	Quirografaria
BONOS LARGO PLAZO	TCB-E1U-95		720 días	7/19/1995	7/8/1997	1,000,000	1,000	12.50	SAX	Quirografaria
TESORO GENERAL DE LA NACION						1,098,361,406				
BONOS DEL TESORO	BTS-E1U-94		4 años	7/25/1994	7/25/1998	21,020,000	1,000	11.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	BTS-E1U-94		4 años	6/16/1905	6/20/1905	8,980,000	1,000	11.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E1U-95		4 años	11/8/1995	11/3/1999	15,000,000	1,000	11.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E1A-97		4 años	3/10/1997	2/17/2001	6,200,000	200,000	8.69	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E1B-97		4 años	4/15/1997	3/25/2001	6,200,000	200,000	8.75	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E1C-97		4 años	10/22/1997	10c01	6,000,000	200,000	8.51	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2A-97		15 años	7/1/1997	4/13/2012	12,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2B-97		15 años	8/5/1997	5/18/2012	19,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2C-97		15 años	9/2/1997	6/15/2012	9,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2D-97		15 años	10/2/1997	7/15/2012	12,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2E-97		15 años	11/5/1997	8/18/2012	11,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2F-97		15 años	12/2/1997	9/14/2012	8,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E3U-97		4 años	7/18/1997	7/13/2001	10,000,000	100,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V2G-98		15 años	1/6/1998	10/19/2012	7,000,000	50,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1A-98		15 años	2/6/1998	11/19/2012	11,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1B-98		15 años	3/3/1998	12/14/2012	11,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1C-98		15 años	4/2/1998	1/13/2013	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1E-98		15 años	5/5/1998	2/15/2013	11,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1E-98		15 años	6/2/1998	3/15/2013	10,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1F-98		15 años	7/6/1998	4/18/2013	14,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1G-98		15 años	8/4/1998	5/17/2013	14,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1H-98		15 años	9/2/1998	6/15/2013	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1I-98		15 años	10/2/1998	7/15/2013	12,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1J-98		15 años	11/4/1998	8/17/2013	9,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1K-98		15 años	12/2/1998	9/14/2013	16,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1A-99		15 años	1/5/1999	10/18/2013	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1B-99		15 años	2/2/1999	11/15/2013	13,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1C-99		15 años	3/2/1999	12/13/2013	11,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1D-99		15 años	4/1/1999	1/12/2014	13,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1E-99		15 años	5/4/1999	2/14/2014	14,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1F-99		15 años	6/1/1999	3/14/2014	11,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Periodo: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/ COBERTURA
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1G-99		15 años	7/1/1999	4/13/2014	11,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1H-99		15 años	8/2/1999	5/15/2014	10,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1I-99		15 años	9/1/1999	6/14/2014	15,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1J-99		15 años	10/1/1999	7/14/2014	17,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1K-99		15 años	11/1/1999	8/14/2014	14,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1L-99		15 años	12/1/1999	9/13/2014	12,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E1U-00		4 años	1/12/2000	12/22/2003	26,000,000	1,000,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2A-00		15 años	1/3/2000	10/16/2014	15,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2B-00		15 años	2/1/2000	10/16/2014	14,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2C-00		15 años	3/1/2000	12/13/2014	14,000,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2D-00		15 años	4/3/2000	1/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2E-00		15 años	5/2/2000	2/13/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2F-00		15 años	6/1/2000	3/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2G-00		15 años	7/3/2000	4/16/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2H-00		15 años	8/1/2000	5/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2I-00		15 años	9/1/2000	6/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2J-00		15 años	10/2/2000	7/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2K-00		15 años	11/1/2000	8/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V2L-00		15 años	12/1/2000	9/14/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1A-01		15 años	1/2/2001	10/16/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1B-01		15 años	2/1/2001	11/15/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1C-01		15 años	3/1/2001	12/13/2015	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1D-01		15 años	4/2/2001	1/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1E-01		15 años	5/2/2001	2/13/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1F-01		15 años	6/1/2001	3/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1G-01		15 años	7/2/2001	4/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1H-01		15 años	8/1/2001	5/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1I-01		15 años	9/3/2001	6/16/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1J-01		15 años	10/1/2001	7/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1K-01		15 años	11/1/2001	8/14/2016	11,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1L-01		15 años	12/3/2001	9/15/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2A-01		3 años	5/2/2001	4/16/2004	1,500,000	50,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2B-01		3 años	5/2/2001	4/16/2004	1,500,000	10,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2C-01		3 años	7/2/2001	6/16/2004	1,500,000	50,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2D-01		3 años	7/2/2001	6/16/2004	1,500,000	10,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2E-01		3 años	9/3/2001	8/18/2004	500,000	50,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-E2F-01		3 años	9/3/2001	8/18/2004	500,000	10,000	(4)	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1A-02		15 años	1/2/2002	10/15/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONDOS DEL TESORO	TGN-V1B-02		15 años	2/1/2002	11/14/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN

VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA POR EMISOR

Período: Octubre de 1989 a Diciembre de 2002

EMISOR E INSTRUMENTO	SERIE	CALIFICACIÓN DE RIESGO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	MONTO EMITIDO \$US	VALOR NOMINAL \$US	INTERES ANUAL %	AGENTE	GARANTIA/COBERTURA
BONOS DEL TESORO	TGN-V1C-02		15 años	3/1/2002	12/1/2016	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1D-02		15 años	4/1/2002	1/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1E-02		15 años	5/2/2002	2/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1F-02		15 años	6/3/2002	3/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-E1U-02		2 años	6/5/2002	5/25/2004	20,000,000	1,000	4.10	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1G-02		15 años	7/1/2002	4/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1H-02		15 años	8/1/2002	5/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1I-02		15 años	9/2/2002	6/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1J-02		15 años	10/1/2002	7/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1K-02		15 años	11/1/2002	8/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-V1L-02		15 años	12/2/2002	9/1/2017	13,500,000	500,000	8.00	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-N2A-98		4 años	3/3/1998	2/10/2002	3,696,858	1,000,005	13.62	TGN	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-N2B-98		4 años	3/3/1998	2/10/2002	1,848,429	18,484	13.62	TGN	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-N3A-98		4 años	5/28/1998	5/7/2002	3,642,987	182,149	13.62	TGN	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-N3B-98		4 años	5/28/1998	5/7/2002	1,821,494	18,484	13.62	TGN	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-N4U-02		2 años	12/18/2002	12/7/2004	2,013,423	134,228	-	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-U3A-02		1 años	12/16/2002	12/11/2003	1,859,554	135	-	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-U3B-02		2 años	12/16/2002	12/5/2004	1,859,554	135	-	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-U3C-02		3 años	12/16/2002	11/30/2005	1,859,554	135	-	BCB	TGN
BONOS DEL TESORO	TGN-U3D-02		4 años	12/16/2002	11/25/2006	1,859,554	135	-	BCB	TGN
PATRIMONIO AUTONOMO COBOCE-NAFIBO 001						4,000,000				
VALORES DE CONT. CRED.	CON-TD-E1U	AA3	1260 días	9/26/2001	3/9/2005	4,000,000	10,000	10.00	BIA	Interna y externa
PATRIMONIO AUTONOMO SOBCE-NAFIBO 002						12,500,000				
VALORES DE CONT. CRED.	SBN-TD-E1A	A1	1,845 días	11/1/2002	11/20/2007	500,000	50,000	7.50	NVA	Interna
VALORES DE CONT. CRED.	SBN-TD-E1B	AA3	1,115 días	11/1/2002	11/20/2005	4,000,000	10,000	6.00	NVA	Interna
VALORES DE CONT. CRED.	SBN-TD-E1C	AA3	1,480 días	11/1/2002	11/20/2006	4,000,000	20,000	6.75	NVA	Interna
VALORES DE CONT. CRED.	SBN-TD-E1D	AA3	1,845 días	11/1/2002	11/20/2007	4,000,000	20,000	7.50	NVA	Interna
TOTAL						1,668,390,981				

Nota: No incluyen Cenocren, Cedeim, DPF, CDD, ni valores emitidos en subasta por el BCB y TGN.

(1) BCB Variable, la más alta entre 8.72% y el promedio de la adjudicación en subasta de la tasa efectiva anual promedio de las LTS a 91 días

(2) BIL Tasa variable equivalente a la tasa pagada por el Banco BISA S.A., por depósitos a 90 días al cierre del mes anterior más 3.5% anual. Estará sujeta a un máximo de 12% y un mínimo de 8% anual.

(3) Sin rendimiento

ANEXO No 3

Calificación de Riesgo

Calificación de Riesgo
Comparativo de calificaciones
por emisor y emisión

N°	Nombre del Emisor/ Emisión	Emisor	Acciones Ordinarias		Valores de Deuda		Fecha de Asignación	Calif. sobre Información	Entidad Calificadora		
					CP	LP					
Bancas											
1	Banco BISA S.A.	A+			N-2	A1	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
2	Banco de Crédito S.A.	A1.bo			N-1	A1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA		
3	Banco Económico S.A.	A			N-2	A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
4	Banco Ganadero S.A.	Baa3.bo			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA		
5	Banco Mercantil S.A.	A1.bo			N-1	A1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA		
6	Banco Nacional de Bolivia S.A.	A2.bo			N-2	A2	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA		
7	Banco Santa Cruz S.A.	AAA			N-1	AAA	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
8	Banco Saf S.A.	A+			N-2	A1	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
9	Banco Unión S.A.	Baa3.bo			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA		
10	CITIBANK N.A.	AAA			N-1	AAA	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
11	Banco Do Brasil S.A.	AA			N-1	AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
Fondos Financieros											
12	Caja Los Andes S.A. FFP	A			N-2	A2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
13	ECO FUTURO S.A. FFP	BBB			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
14	FFPFI S.A.	A			N-2	A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
15	Fondo de la Comunidad S.A. FFP	BBB			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
16	Fassil FFP S.A.	BB			N-4	BB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
17	FFP PRODEM S.A.	A			N-2	A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
18	Fortaleza FFP S.A.	BBB+			N-3	BBB1	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
19	NAFIBO S.A.M.	AA			N-1	AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
Mutuales											
20	Mutual La Plata	BBB			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
21	Mutual La Paz	BBB			N-3	BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
22	Mutual La Primera	A			N-2	A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
Servicios Financieros											
23	BISA Leasing S.A.						30-Jul-04	30-Jun-04	FTC		
	Bonos BISA Leasing						AA3	30-Jul-04	30-Jun-04	FTC	
	Bonos BISA Leasing II						AA3	30-Jul-04	30-Jun-04	FTC	
Seguros (1)											
24	Alianza Vida S.A.	A1					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
25	BISA Seguros S.A.	AA2					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
26	Seguros Ilimani S.A.	A3					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
27	Cia. de Seg. y Reaseg. Fortaleza S.A.	A3					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
	BOCAS Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A.						A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
28	Seguros Provida S.A.	A3					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
29	La Vitalicia S.A.	AA3					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
30	Alianza S.A.	A1					30-Jun-04	31-Mar-04	FTC		
31	Nacional Vida S.A.	A2					30-Jun-04	31-Mar-04	PCR		
Industrias											
32	AMETEX S.A.						D	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
	Bonos Ametex										
33	Inti S.A.										
	Bonos Inti						BBB3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
34	FANCESA S.A.										
	Bonos Fancesa						A2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
36	SOBOCE S.A.										
	Bonos Soboce III						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
	Bonos Soboce IV						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
36	Exportadores Bolivianos S.R.L.										
	Bonos Exportadores Bolivianos S.R.L.						BBB2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
Eléctricas											
37	Hidroeléctrica Boliviana S.A.										
	Bonos Hidroeléctricas						C	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
38	Eftec S.A.										
	Bonos Eftec I -UFV						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
	Bonos Eftec II						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
	Bonos Eftec III -UFV						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
39	Transportadora de Electricidad S.A.										
	Bonos Terec						I	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
Petroleras											
40	Transredes S.A.										
	Bonos Transredes						AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
	Bonos Transredes II						AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
41	Emecogas S.A.M.										
	Bonos Emecogas						A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
42	Petroera Andina S.A.										
	Bonos Petroera Andina						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
Servicios											
43	Inmobiliaria Kantilani S.A.										
	Bonos Inmobiliaria Kantilani II						A2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
44	Aguas del Ilimani S.A.										
	Bonos Aguas del Ilimani						A3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
Agroindustrias											
45	La Concepción S.A.										
	Bonos BVC						B2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
	Bonos BVC II						B2	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
46	Gravetal Bolivia S.A.										
	Bonos Gravetal Bolivia S.A.						A1	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC y MLA	
	Pagarés Bursátiles Gravetal Bolivia Emisión 1						N-1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	
	Pagarés Bursátiles Gravetal Bolivia Emisión 2						N-1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	
	Bonos Gravetal Bolivia UFV						AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	
Patrimonios Autónomos											
47	COBOCE NAFIBO 001										
	Val. Cont. Credit. COBOCE-NAFIBO 001 Pav. Rig.						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC	
48	COBOCE NAFIBO 002										
	Val. Titular. de Cont. Credit. COBOCE-NAFIBO Fluj. Fut. 1						AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
	Serie "A" Subordinada						AA2	30-Jun-04	31-Mar-04	PCR	
	Saños seniors "B", "C" y "D"										
49	COBOCE NAFIBO 003										
	Valores de Titularización COBOCE-NAFIBO 003						N-1	AA3	30-Jun-04	31-Mar-04	FTC
Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión											
50	Nacional SAFI S.A.										
	Fondos de Inversión (2)										
51	Efectivo						A2	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	
52	Portafolio						A1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	
53	Mercantil Fondo Mutuo						A1	30-Jun-04	31-Mar-04	MLA	

actualizado al: 2-Aug-04

(1) La calificación de riesgo refleja la capacidad de pago de siniestralidad de las Compañías de Seguros y Reaseguros.

(2) La calificación de riesgo refleja la concentración, administración y calidad de la cartera del Fondo de Inversión.

Las Calificaciones de Riesgo otorgadas a los correspondientes emisores y emisiones están de acuerdo a la nomenclatura establecida en la Resolución Administrativa No. 845, emitida por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros en fecha 5 de agosto de 2002.

La calificación de riesgo se efectúa de acuerdo a la metodología de cada entidad calificadora, entendiéndose como el conjunto de principios y criterios cualitativos y "La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener o determinar el tipo o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor, sino la opinión de un especialista privado como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión".

Calificación de Riesgo

Categorías de Clasificación

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

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Corto Plazo

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

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

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

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

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

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Largo Plazo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Categorías de Clasificación de Acciones Ordinarias

- I:** El mas alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- II:** Alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- III:** Buen Nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- IV:** Solvencia ligeramente inferior a la de la categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- V:** Débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- VI:** Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen información suficiente.

Categorías de Clasificación de Acciones Preferentes

- aaa:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una sobresaliente capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago no estaría afectada por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- aa:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una muy alta capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago se vería marginalmente afectada por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- a:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una alta capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es susceptible de reducirse levemente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- bbb:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una adecuada capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es susceptible de reducirse moderadamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- bb:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una regular capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es variable y susceptible de reducirse más que moderadamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- b:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen la menor capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. La capacidad de pago es muy variable y susceptible de reducirse significativamente por cambios en el emisor, en la industria o sector al que pertenece o en la economía.
- ccc:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una débil capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. Es vulnerable al incumplimiento, pese a la presencia de cláusulas de protección a los inversionistas.
- cc:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una muy débil capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. Es altamente vulnerable al incumplimiento, pese a la presencia de cláusulas de protección a los inversionistas.
- c:** Corresponde a aquellos instrumentos que poseen una insuficiente capacidad de pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados. El emisor está en una situación próxima de insolvencia y de incumplimiento total.
- d:** Corresponde a aquellos instrumentos que han incumplido el pago de los dividendos preferentes en las condiciones y términos pactados o que el emisor ha incurrido en otras causales de incumplimiento (cláusulas específicas de los pagos de dividendos).
- e:** Corresponde a aquellos instrumentos que no tienen información suficiente.

Categorías de Clasificación de COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y REASEGUROS

AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados. Los factores de riesgo son de muy poca consideración, por lo que la capacidad de pago de sus siniestros no se vería afectada en forma significativa por cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la compañía.

AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía.

A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía.

BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente para el pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, la cual es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía.

BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

B: Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento para el pago de sus siniestros en términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible a deteriorarse ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente para el pago de sus siniestros en términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que la compañía incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con capacidad de cumplimiento para el pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

E: Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación.

Se autoriza añadir los numerales 1,2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B para la calificación de riesgo de las Compañías de Seguro y Reaseguros con el objeto de establecer una clasificación específica de acuerdo a las siguientes especificaciones:

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

ANEXO No 4

Tasas de Rendimiento

TASAS DE RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADAS EQUIVALENTES A 28 DIAS POR PLAZO Y MONEDA

(Ruedo)
1989 a 2001

PLAZO - MONEDA	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
COMPRAVENTA														
1 a 9	ME	16.48%	15.53%	12.40%	8.26%	9.46%	10.66%	12.31%	10.28%	7.48%	8.64%	7.35%	7.63%	6.02%
	MN		34.93%	29.44%	22.34%	19.29%	17.02%	22.31%	19.12%	13.56%	12.91%	13.17%	9.43%	9.04%
	MV	16.42%	14.67%	14.12%			8.87%		8.11%	7.01%				
10 a 20	ME	16.41%	14.90%	13.61%	7.77%	9.49%		22.23%	10.18%	7.79%	9.91%	9.06%	9.10%	3.86%
	MN	35.43%	36.33%	30.69%	23.04%	19.22%	20.08%		17.51%	14.17%			12.61%	11.64%
	MV	16.41%	14.61%	15.10%	7.63%									
21 a 28	ME	16.42%	14.91%	14.79%	7.72%	9.20%		12.90%	8.64%	9.08%	9.71%	8.63%	7.77%	4.44%
	MN	35.47%	36.68%	34.87%	22.65%	19.58%	16.95%	19.29%	20.05%	9.72%	12.58%	13.13%	12.93%	
	MV	16.41%	14.82%	15.54%	7.27%			10.20%						
29 a 45	ME		14.92%	10.47%	9.52%	10.79%		12.26%	9.65%	8.52%	9.49%	8.56%	7.52%	3.99%
	MN		37.46%	30.41%	21.67%	18.83%			19.37%	13.26%	13.88%	13.07%	14.81%	11.56%
	MV		15.46%				8.49%	10.25%						3.00%
46 a 90	ME	16.90%	14.79%	13.65%	8.97%	9.41%	11.66%	12.41%	10.11%	8.68%	9.65%	9.14%	7.56%	4.81%
	MN	37.80%	39.00%	33.22%	21.94%	22.50%		18.92%	17.93%	12.80%	14.14%	14.26%	11.66%	11.64%
	MV		14.64%	16.12%				10.98%						6.26%
91 a 180	ME		15.15%	15.14%	10.46%	10.20%	10.49%	11.94%	6.76%	8.92%	9.30%	9.13%	8.08%	6.51%
	MN		41.58%	28.17%	22.03%	22.51%			20.11%	12.39%	13.26%		13.68%	12.27%
	MV							8.97%					10.08%	6.32%
161 a 360	ME		15.78%	17.87%	10.16%	11.69%	10.11%	12.42%	10.26%	9.05%	9.14%	9.35%	8.67%	5.92%
	MN		44.20%	35.91%	23.56%	22.59%	20.20%		20.01%	14.60%	13.78%	14.17%	13.01%	12.80%
	MV					11.81%	8.85%					9.73%		6.72%
361 y más	ME			11.37%	11.51%	10.53%	9.52%	12.36%	9.69%	9.37%	8.79%	9.24%	8.36%	7.08%
	MN					19.56%	19.70%		16.32%	14.90%	14.64%		12.26%	12.69%
	MV						12.00%							6.16%
PROMEDIO COMPRAVENTA														
	ME	16.49%	14.98%	13.84%	9.19%	10.00%	9.87%	12.37%	9.74%	8.94%	9.17%	9.13%	8.16%	6.43%
	MN	35.54%	36.56%	32.19%	22.57%	19.67%	17.73%	20.51%	18.80%	12.99%	13.31%	13.25%	11.83%	12.30%
	MV	16.41%	14.71%	15.33%	7.41%	11.81%	8.86%	9.92%	8.11%	7.01%		9.73%	10.08%	5.91%
REPORTO														
1 a 9	ME		14.16%	10.33%	7.84%	10.01%	10.47%	13.28%	9.00%	7.14%	9.12%	7.69%	6.44%	3.82%
	MN			30.10%	21.91%	18.43%	16.92%	21.68%	18.91%	13.79%	11.69%	13.96%	11.96%	12.91%
	MV					10.70%	8.54%	14.34%	8.02%					4.25%
10 a 20	ME			10.60%	9.53%	10.04%	10.00%	13.05%	8.54%	7.50%	8.20%	7.27%	6.58%	3.83%
	MN		37.18%	27.25%	22.43%	19.06%	17.61%	21.36%	18.53%	12.33%	11.34%	12.96%	12.71%	11.23%
	MV					10.66%	9.08%	13.00%						
21 a 28	ME			10.29%	9.51%	9.14%	9.79%	13.15%	8.14%	8.18%	7.53%	7.25%	6.59%	4.40%
	MN			27.18%	22.28%	19.53%	18.69%	21.17%	17.47%	11.06%	10.89%			11.14%
	MV							12.21%						
29 a 45	ME			10.13%	10.00%	9.17%	10.37%	13.05%	8.00%	7.48%	7.73%	7.59%	7.16%	4.75%
	MN			26.14%	21.78%	20.28%	17.08%	17.84%	12.32%	11.96%	11.25%		13.00%	11.35%
	MV						11.17%	11.82%						4.50%
PROMEDIO REPORTO														
	ME		14.16%	10.33%	9.25%	9.78%	10.16%	13.20%	8.67%	7.43%	8.45%	7.50%	6.55%	4.02%
	MN		37.18%	27.84%	22.08%	18.98%	17.43%	21.62%	18.34%	12.34%	11.36%	13.44%	12.23%	12.08%
	MV					10.68%	8.96%	14.08%	8.02%					4.42%
PROMEDIO COMPRAVENTA Y REPORTO														
	ME	16.49%	14.98%	12.68%	9.22%	9.84%	10.13%	13.02%	9.10%	8.02%	8.69%	7.97%	6.85%	4.71%
	MN	35.54%	36.56%	28.61%	22.25%	19.21%	17.48%	21.40%	18.57%	12.52%	11.56%	13.27%	11.97%	12.25%
	MV	16.41%	14.71%	15.33%	7.41%	10.79%	8.90%	11.90%	8.11%	7.01%		9.73%	10.08%	5.65%

ANEXO No 5

Impuestos Gravados en Bolsa

Tratamiento fiscal para el inversionista

Impuesto	Que grava	Sujeto pasivo	Alicuota	Forma De pago	Compra-venta de valores	Intereses, rendimientos o ingresos de inversiones en valores	Dividendos en efectivo, acciones o en especie	Ganancias de capital resultantes de la compraventa de valores
Impuesto al Valor Agregado (IVA)	- Ventas de bienes muebles. - Prestación de servicios. - Importaciones definitivas.	- Personas jurídicas - Personas naturales	13,00%	Retiene el monto del impuesto quien emite vende el bien o presta el servicio.	No gravada	No gravado	No gravado	No gravado
Impuesto a las Transacciones (IT)	El ejercicio del comercio, industria, profesión, oficio, alquiler de bienes, obras y servicios o de cualquier otra actividad –lucrativa o no.	- Personas jurídicas - Personas naturales	3,00%	-----	No gravada	Exentos	Exentos	No gravado
Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA)	- Ingresos	- Personas naturales - Sucesiones indivisas	13,00%	Sin RUC: Retiene el monto del impuesto el emisor del valor o la agencia de bolsa que realizó la transacción. Con RUC: El contribuyente declara mediante declaración jurada al fisco.	No gravada	Gravados los provenientes de inversiones en valores con plazos de vigencia menores a 3 años. Exentos los provenientes de inversiones en valores con plazos de vigencia superiores a 3 años.	Exentos	Exentas
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE)	Utilidades obtenidas por empresas.	- Personas jurídicas	25,00%	Mediante declaración jurada al fisco.	No gravada	Gravados	No gravado	Exentas
Beneficiarios del Exterior	Pagos de rentas de fuente boliviana a beneficiarios del exterior.	- Personas jurídicas naturales y extranjeras	12,50%	Retiene el monto del impuesto el emisor del valor o la agencia de bolsa que realizó la transacción.	No gravada	Gravados	Gravados	Exentas