

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



TESIS DE GRADO

**“ EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA
DINÁMICA AL SISTEMA TRADICIONAL
DE FINANCIAMIENTO”**

**POSTULANTE: MELVY VILLANUEVA ARANO
TUTOR: Dr. FERNANDO UNTOJA**

**LA PAZ – BOLIVIA
2001**

DEDICATORIA

Esta tesis esta dedicada:

A Dios, por ser mi fuente de fe y fuerza.

A mis padres: Tomás y Maura, por su infinito amor y comprensión, pero sobre todo por la educación que me brindaron.

A mis hermanos: Boris, Claudia, Gabriela (Peke) por su cariño y paciencia.

A mi familia, por el apoyo incondicional que me proporcionaron.

A mis amigos:

Del umbral del camino que nos espera de los sentimientos más puros de este mundo, de la nostalgia de nuestros problemas y sus soluciones.

De esta búsqueda de nuestra existencia para un pequeño rincón de sus corazones un racimo de ilusiones y esperanzas a todos ustedes mis mejores amigos:

Claudia, Omar, Ángel, Jorge, Patricia F., y Patricia P.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco el apoyo permanente y colaboración prestada por el Dr. Fernando Untoja, tutor de la presente tesis de grado.

De igual manera, agradezco los valiosos comentarios y reflexiones realizadas por el tribunal que permitieron mejorar de modo importante los aspectos metodológicos y el contenido mismo de la tesis. A los docentes: Lic. Marcelo Aguirre, Lic. Roberto Aguilar, Lic. Oscar Vega, Lic. Pablo Calderón, a todos ellos mi mayor agradecimiento.

INDICE

Fundamentos teóricos

Introducción	1
1. Justificación del trabajo de investigación	3
2. Planteamiento del problema	4
a. Marco Teórico	8
b. Conceptos	12
3. Formulación de la hipótesis	14
a. Hipótesis secundarias	15
b. Identificación de las variables de investigación	16
4. Objetivo general y específicos	17
5. Metodología de investigación	17
6. Estructura de la tesis	19

I PARTE EL SISTEMA FINANCIERO

Introducción	21
---------------------	-----------

Capítulo I: El Sistema Financiero - Mercado de Valores

1.1 El sistema financiero	22
1.2 Principales elementos del sistema financieros	22
1.2.1 Activos Financieros	24
1.2.2 Intermediarios financieros	25
1.2.2.1 Intermediación indirecta	27
1.2.2.2 Intermediación directa	32
1.2.3 Mercados financieros	34
1.2.3.1 Clasificación de los mercados financieros	35

Capítulo II: El Sistema Financiero y su Relación con el Sector Productivo

2.1 La necesidad del financiamiento	37
2.1.1 Financiación a corto plazo	38
2.1.2 Financiación de largo plazo	39
2.2 Relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico	41

Capítulo III: Del Sistema Financiero Bancario al Mercado de Valores

3.1 El proceso evolutivo del sistema bancario	43
3.2 El sistema bancario en proceso de transformación	45
Conclusiones	49

II PARTE

EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO

Introducción	50
Capítulo I: El Sistema Financiero Nacional	
1.1 Importancia del Sistema Financiero en la economía	51
1.2 Estructura del Sistema Financiero	52
1.2.1 Sistema Bancario y no bancario	53
1.2.2 Sector de Seguros	53
1.2.3 Sector de Pensiones	54
1.2.4 Sector de Valores	56
1.3 Funciones del Sistema Financiero	56
1.4 El Sistema Bancario Boliviano	57
Capítulo II: Diagnóstico del Sistema Bancario Nacional (1980-1990)	
2.1 El desarrollo financiero de la economía boliviana (1980-1985)	59
2.2 El Sistema Bancario y la Nueva Política Económica (NPE)	61
2.3 La coyuntura actual del sistema bancario	62
Capítulo III: Limitaciones del Sistema Bancario Nacional	
3.1 Financiamiento a través del sector bancario	66
3.2 Limitaciones para acceder al financiamiento bancario	67
3.2.1 Requisitos para acceder al crédito bancario	67
3.2.2 Los obstáculos crediticios	68
Conclusiones	69

III PARTE

EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA

Introducción	70
Capítulo I: El Mercado de Valores	71
1.1 El Mercado de Valores	71
1.2 Importancia del Mercado de Valores	71
1.3 Clasificación Mercado de Valores	72
1.4 Estructura del Mercado de Valores en Bolivia	75
1.4.1 Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS)	75
1.4.2 Bolsa de valores	78
1.4.3 Las Agencias de Bolsa	80
1.4.4 Asociación Boliviana de Agencias de Bolsa (ABAB)	82
1.4.5 Fondos Comunes de Valores y Fondos de Inversión	82
1.4.6 Emisores	85

1.4.7 Inversionistas	86
1.4.8 Calificadoras de riesgo	88
1.4.9 Entidades de depósito	91
1.4.10 Titularización y Sociedades de Titularización	91
1.5 Ley del Mercado de Valores	92

Capítulo II: La Bolsa Boliviana de Valores: una innovación para el financiamiento

2.1 Antecedentes históricos	96
2.2 Los instrumentos de la Bolsa de Valores	98
2.2.1 Los títulos valores	98
2.3 Clasificación de los Valores	99
2.4 Tipos de valores que se negocian en el mercado boliviano	101
2.4.1 Acciones	101
2.4.2 Bonos	104
2.4.3 Depósitos a plazo fijo	106
2.4.4 Letras del Tesoro General de la Nación (LTS)	106
2.4.5 Certificados de Depósito Negociables Bancarios (CDB)	106
2.4.6 Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia(CDS)	107
2.4.7 Certificados de Devolución de Depósitos (CDD)	107
2.4.8 Certificados de Devolución Impositiva(CEDEIM)	107
2.4.9 Pagarés	107
2.4.10 Letras de Cambio	108
2.4.11 Facturas Cambiarias	108
2.4.12 Valores que actualmente no se negocian en la BBV	108
2.5 Modalidades para la realización de la operaciones	108
2.5.1 La rueda de bolsa	109
2.5.2 Mesa de Negociación	109
2.5.3 Subasta pública de acciones no inscritas en bolsa	109
2.6 Sistema de negociación de la bolsa	110
2.7 Operaciones permitidas en la Bolsa Boliviana de Valores	110
2.7.1 Operaciones extrabursátiles	111
2.8 Posturas	111
2.9 Pujas	112
2.10 Cierre	112

Capítulo III: La relación Bolsa de Valores y el sector productivo: financiamiento

3.1 Financiamiento bursátil	113
3.2 Como registrarse en la Bolsa de Valores	113
3.3 El financiamiento a través del Mercado de Valores	114
3.3.1 Una operación bursátil	116
3.4 Beneficios para las empresas que ingresan a la Bolsa	118
3.5 Función económica de la Bolsa de Valores en Bolivia	120

Conclusiones	120
---------------------	-----

IV PARTE

VENTAJAS Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

Introducción	122
---------------------	-----

Capítulo I: Ventajas frente al financiamiento tradicional (Demostración de la hipótesis)

1.1 Las elevadas tasas de interés factor restrictivo para el acceso al financiamiento	123
1.2 Las restricciones en garantías limitan el crédito productivo	129
1.2.1.1 Garantías Personales	130
1.2.1.2 Garantías Reales	130
1.2.1.3 Bonos de prenda (warrant)	133
1.2.1.4 Títulos valores	133
1.2.1.5 Cartas de crédito “Stand by”	133
1.2.1.6 Pólizas de seguros	134
1.2.1.7 Certificados de operaciones de exportación	134
1.2.2 El problema de las garantías que exigen los bancos	134
1.2.3 Garantías más flexibles en el mercado de valores	138
1.3 El tiempo de vencimiento de los créditos	142
1.4 El sistema bancario y los créditos productivos	146
1.5 Resultados y verificación de la hipótesis del trabajo de investigación	149

Capítulo II: La relación Bolsa - Empresa

1.1 Las empresas que hacen bolsa	152
1.2 Los factores que determinan la escasa participación de las empresas en la bolsa	157
1.2.1 Información doble	157
1.2.2 Carácter familiar	159
1.2.3 La tradición de las sociedades limitadas	159
1.2.4 Falta de decisión	161

Capítulo III: Perspectivas del Mercado de Valores

2.1 Diez años del Mercado del Valores Boliviano	163
2.2 Perspectivas de Mercado de Valores	166
2.2 La necesidad de cambios e incentivos	167

Conclusiones	169
---------------------	-----

CONCLUSIONES FINALES	171
-----------------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	175
---------------------	-----

ANEXOS	
---------------	--

RESUMEN

En Bolivia es poco común hablar sobre el Mercado de Valores, en cambio los mercados de valores en el mundo adquieren cada vez mayor importancia en el desarrollo económico de los países. En economías más desarrolladas, los mercados de valores son los verdaderos generadores de recursos. A ellos acuden grandes e importantes empresas en busca de recursos financieros para financiar sus actividades, puesto que en este mundo globalizado las empresas tienen que ser más competitivas, implementar nueva tecnología en sus procesos de producción, para crecer, expandirse, invertir y conquistar nuevos mercados.

Bolivia no puede y no debe quedar al margen de esta realidad. Durante muchos años la principal fuente de financiamiento de las empresas ha sido el sistema bancario, pero a partir de 1989 esta situación cambia con el surgimiento del mercado de valores que se institucionaliza con la Bolsa Boliviana de Valores se abre la posibilidad para las empresas de tener esta alternativa financiera.

Es así, que toda empresa tiene tres opciones para financiar sus requerimientos: 1) aporte de capital propio del empresario, 2) crédito bancario 3) participación en el mercado de valores.

En el sistema bancario existen los recursos necesarios, pero los representantes de las empresas encuentran múltiples dificultades para acceder a un crédito. En los bancos la asignación de recursos se efectúa de acuerdo a criterios propios de cada institución, las condiciones a la hora de pedir un crédito no son las mejores ya que uno se encuentra con elevadas tasas de interés, excesivas garantías y plazos de corto tiempo, condiciones que limitan las actividades de las empresas.

En respuesta a estas restricciones el Mercado de Valores se convierte en una opción de financiamiento, es el marco propicio para plantear alternativas de solución a los problemas empresariales relacionados con la falta o insuficiencia de recursos económicos en mejores condiciones que el sistema tradicional.

EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DINAMICA AL SISTEMA TRADICIONAL DE FINANCIAMIENTO

INTRODUCCIÓN

El crecimiento económico de un país depende de múltiples factores entre ellos el apoyo a las actividades productivas a través de mecanismos que movilicen masivamente los recursos provenientes del ahorro interno y externo de manera más efectiva. Es decir el crecimiento de la economía requiere de inversión para aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios, por tanto, precisa recursos financieros.

La activa presencia de la empresa en el ámbito económico, evidencia la necesidad de contar con mecanismos que viabilicen sus actividades productivas, principalmente en cuanto a la cobertura de sus necesidades de orden económico – financiero, respondiendo con ello a la problemática de la dinamicidad y competitividad empresarial.

En consecuencia, se trata de determinar de dónde se obtienen los recursos para financiar el proceso de inversión.

Con los programas de privatización, capitalización y modernización del Estado Boliviano, comienza a darse un decidido impulso a la actividad empresarial, cobrando cada vez mayor importancia la acción de los particulares en los sistemas y mecanismos financieros, reflejados principalmente en el ámbito bancario y bursátil.

En este sentido, toda empresa puede financiar sus requerimientos, para inversión u

operación, mediante las siguientes vías; a) aporte de capital propio del empresario; b) crédito bancario; c) participación en el mercado de valores a través de la emisión de valores negociables.

En el sistema bancario comercial existen los recursos que son captados del público pero los representantes de las áreas productivas encuentran múltiples dificultades para acceder a créditos que posibiliten el fortalecimiento de sus empresas.

En cambio el mercado bursátil se presenta como el marco propicio para plantear alternativas para la solución de problemas empresariales relacionados con la falta o insuficiencia de recursos económicos.

Sin embargo en Bolivia aparece un emergente mercado de valores que no termina de consolidarse y que tropieza con la gravísima dificultad del desconocimiento de la población acerca de lo que realmente significa, de las posibilidades que ofrece, de los mecanismos que utiliza y, en fin, de cómo funciona.

Aquí es donde surge la necesidad de la empresa moderna para actuar en el mercado de valores, de tal forma que por un lado solucione sus problemas de financiamiento y por otro coadyuve al desarrollo del mercado bursátil.

La gran mayoría de las personas sabe de la existencia y de la esencia de los bancos, pero desconoce casi de manera absoluta lo que es un Mercado de Valores y lo que implica para la economía su funcionamiento. Por ello resulta válido un acercamiento hacia esta nueva alternativa financiera en el escenario nacional, para proporcionar, aunque sea minimamente, los elementos que permitan la formación de una idea básica de lo que significa.

Este trabajo esta destinado esencialmente a fomentar la denominada “cultura bursátil” que es poco conocido en nuestro medio, por tanto, es muy importante tener conocimiento del mismo; cabe recalcar que en la gran mayoría de los países del mundo el Mercado de Valores es un pilar fundamental que aporta con gran magnitud al crecimiento económico, social de una nación.

Bolivia no puede y no debe quedar al margen de esta realidad. En efecto, contar con un dinámico y transparente mercado de valores debería ser el objetivo fundamental del gobierno y de los agentes económicos privados.

1. Justificación del trabajo de investigación

Dado que el sistema bancario nacional no proporciona los recursos necesarios para el financiamiento productivo, en condiciones adecuadas, se hace necesario la búsqueda de mecanismos alternativos a los tradicionales.

Por este motivo se debe dar el impulso para un mayor conocimiento y difusión de alternativas de financiamiento, que canalicen recursos en condiciones apropiadas, especialmente al sector empresarial.

Es así, que el mercado de valores se constituye en un mecanismo adecuado para lograr tal fin; más aún si dicho financiamiento es dirigido a un sector tan importante en la economía.

En este contexto, el propósito de la realización del presente trabajo es el de mostrar al mercado de valores como una alternativa de financiamiento y de ninguna forma como sustitutiva del sistema tradicional .

2. Planteamiento del problema

Un sistema financiero es definido como un " conjunto de instituciones que están coordinadas de tal forma que permiten transferir ahorros hacia aquellos sectores que finalmente los usan para inversiones o consumo"¹. En este sentido, un sistema financiero posibilita la movilización de recursos financieros entre los ofertantes y demandantes de dinero, mediante un conjunto de instituciones que generan, administran y canalizan los recursos del ahorro y la inversión.

La estructura del mercado financiero en Bolivia, presenta dos grandes áreas: el Mercado de Créditos y el Mercado de Valores, que se constituyen en las dos principales fuentes de financiamiento a las que pueden acudir las empresas e instituciones.

El mercado de créditos, conformado por: las instituciones bancarias, las empresas aseguradoras, cooperativas de crédito, cajas de ahorro y préstamo, mutuales, etc., que captan el ahorro fragmentado de los depositantes a través de los distintos servicios que ofrecen, y lo entregan vía préstamos a las empresas, instituciones o público que necesita de estos recursos para financiar sus actividades. Esta asignación se la efectúa de acuerdo a los criterios de selección propios de cada una de estas instituciones, asumiendo el riesgo de los créditos concedidos. Esto es lo que se conoce como intermediación indirecta, que tradicionalmente ha sido la principal fuente de financiamiento de las actividades productivas y comerciales en Bolivia.

La canalización de los recursos generalmente se realiza mediante el uso del sistema financiero indirecto que implica la banca, que es la que actúa como intermediador

¹ Patiño Sarcinelli J., Brofman Apt J., Antezana Luzio R., " El sistema financiero 1997 ", Pág. 10

entre los ofertantes y demandantes de dinero, por tanto, lo único que hace el banco es intermediar entre estas dos fuerzas pues, ellas solas, no podrían relacionarse y beneficiarse mutuamente. Ahora en cuanto a las utilidades, los ingresos de un banco son los intereses cobrados por prestar dinero; los gastos del banco son los intereses pagados a los ahorristas por sus depósitos. La diferencia es la utilidad o ganancia (spread financiero). Por tanto, para financiar proyectos nuevos los empresarios deben solicitar un crédito al banco y pagar por este servicio, una tasa de interés elevada que, la mayor parte no les permite asumir deudas a largo plazo.

Por consiguiente, las restricciones con las que se tropieza y que impiden el acceso al crédito son:

- 1. **Alto costo financiero**, las elevadas tasas de interés bancarias, limitan el acceso al financiamiento de las empresas y al incremento de su producción, así mismo incide en el costo de la producción y en el precio de los bienes.*
- 2. **Excesiva exigencia de garantías**, las garantías comúnmente exigidas a las empresas por parte de los bancos son:*

***Garantías reales**, se consideran garantías reales aquellas que están respaldadas por un bien tangible, como por ejemplo:*

- **Garantías hipotecarias**, al efectuar la hipoteca de un bien inmueble, la apreciación del mismo como monto de garantía se lo efectúa previa evaluación.*
- **Garantías prendarias (warrant)**, funciona a través de la prenda de los bienes previamente depositados en un almacén general de depósito.*

***Garantías personales,** se consideran garantías personales aquellas que están respaldadas por una persona natural o jurídica y se la establece mediante compromisos escritos que pueden adquirir distintas características.*

3. ***Difícil acceso al financiamiento a largo plazo,** el sector bancario generalmente otorga créditos a corto y mediano plazo a las empresas productivas, siendo muy difícil acceder a financiamientos a largo plazo. Por lo tanto existe la dificultad para realizar proyectos importantes de expansión y desarrollo de la capacidad productiva de las empresas.*

En suma las condiciones del financiamiento bancario restringen la accesibilidad de las empresas al crédito, obligaciones financieras inflexibles: elevadas tasas de interés, excesivas garantías y plazos de corto tiempo.

El mercado de valores, se instituye en 1989 con el establecimiento de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. Esto implica el establecimiento de una nueva opción de financiamiento para las empresas caracterizada por la canalización de recursos directamente de los ahorristas a los demandantes de dinero.

El financiamiento a través del Mercado de Valores se lo realiza por medio de los Agentes de Bolsa que ponen en contacto a quienes tienen recursos y están dispuestos a invertirlos, con las empresas o entidades que demandan estos recursos para financiar sus actividades. Este contacto se lo realiza a través de la negociación de títulos valores emitidos bajo ciertas características, cumpliendo con determinadas reglas, normas y leyes que rigen en el mercado.

Actualmente las empresas que financian proyectos vía bolsa son las de mayor

importancia y las más transparentes en sus balances, entre las empresas comerciales y de servicio están:

Ferrovial Andina, Integra, Hotelera Nacional, Telefónica Celular de Bolivia, Siderurgia Continental, Ciagro, Maquinaria, tractores y equipos, etc.

En el sector industria las empresas que se registran son: SAO, Plasmar, INTI, Soboce, Manhattan, Ready Mix, Cervecería Nacional de Bolivia, Embotelladora Vascal, Distribuidora Nissan, etc.

En el sector electricidad las empresas más importantes son: Electropaz, ELFEC, Corani, Valle Hermoso, ELFEO.

Y por último en el sector bancario están: Banco Mercantil, Banco Solidario, Banco Santa Cruz, Banco Nacional de Bolivia, Banco BISA, etc.

El mercado de valores boliviano ofrece inmejorables oportunidades para que las empresas puedan obtener recursos financieros a través de la colocación de títulos valores en condiciones flexibles, sin embargo, son pocas las empresas que operan en la bolsa de valores, debido a que más o menos el 80 por ciento de las empresas son de sociedad de responsabilidad limitada (SRL) y unipersonales, por tanto, empresas familiares.

A pesar del poco desarrollo del Mercado de Valores en Bolivia este, es un complemento que fortifica el sistema financiero nacional porque amplía las posibilidades de financiamiento de las empresas e instituciones, incrementando la eficiencia de la asignación de los escasos recursos dentro de la economía hacia actividades productivas,

contribuyendo así al desarrollo del país.

Por todo lo anterior expuesto se formula como problema central del trabajo:

¿ El Mercado de Valores se constituye realmente en una alternativa para el financiamiento de las empresas ?

a. Marco teórico

Una economía monetaria estimula el ahorro y la inversión, y facilita la transferencia del poder adquisitivo de ahorradores a inversionistas. Estas ventajas promueven el crecimiento económico y elevan el nivel de vida de la comunidad.

Es importante entonces la participación de un sistema financiero dentro de la economía para que facilite esta transferencia de recursos entre agentes económicos que necesitan recursos para financiar sus actividades y otros que están dispuestos a poner sus recursos en manos de inversionistas.

Así cuando surge esta necesidad y a medida que las economías evolucionaban, apareció en escena un nuevo negocio: la banca.

Como resultado se presenta la intermediación indirecta. Las instituciones financieras que actúan como intermediarias, cumplen la función de relacionar a los ahorradores (prestamistas últimos) con los inversionistas (prestatarios últimos). Los bancos facilitaron la transferencia del poder adquisitivo, ofrecieron el servicio como "intermediarios" (por supuesto, mediante el pago de una comisión).

En el año 1973 hace su aparición el monetarismo, cuyos representantes son los de la escuela de Chicago y su máximo portavoz es Milton Friedman. En la economía mundial y

Latinoamericana el monetarismo no es más que sinónimo de neoliberalismo.

Uno de los principales principios de la teoría monetaria sustenta la necesidad de restablecer el equilibrio monetario y la asignación eficiente de los recursos (política de financiamiento), postulado que a su vez esta asociada a la libertad económica, es decir a la libre formación de oferta y demanda. En otras palabras mediante el funcionamiento de las fuerzas del mercado se logra la asignación eficiente de los recursos para el crecimiento económico. De ahí que para eliminar las distorsiones debido a la acción del Estado en el mercado monetario-doméstico se postula la liberalización financiera, es decir que los oferentes y demandantes deben trazar libremente sus operaciones financieras y monetarias.

Otro elemento de teorización del monetarismo esta el supuesto de incentivar la formación del ahorro interno mediante tasas de interés convenidas, este incentivo para el ahorro financiero también esta destinado al fortalecimiento del mercado de valores en las economías domésticas.

Así el monetarismo da los lineamientos de apertura de la economía y el sistema financiero, lo que apoya al desarrollo de otras instituciones financieras (o intermediarios financieros) . Hoy, los mercados de valores cuya transferencia de fondos de ahorradores a inversionistas se puede hacer a través de la financiación directa. Las empresas pueden vender acciones o bonos directamente al público en mercados primarios. Estos activos se hacen más líquidos para el público cuando los mercados secundarios permiten que el público pueda revenderlos.

En este sentido para referirse a la financiación directa se debe mencionar la salida a

bolsa² y la ampliación de capital con emisiones complementarias de valores cotizados en bolsa y otros tipos de valores.

Salir a bolsa representa un avance en el tiempo, una etapa de cambio significativo para la empresa. La causa que lleva a optar por el cambio es la de reflejar principalmente las necesidades del negocio.

Para una empresa salir a bolsa implica tener en cuenta los siguientes puntos:

i. Fundamentos y aspectos técnicos

Tamaño

La base de la emisión viene determinada por la cantidad de recursos que se desean captar. Normalmente, se intentara generar recursos para financiar una nueva actividad o para la ampliación del capital.

Tipo de valor

El tipo de valor que se desea emitir las más corrientes son la emisión de los bonos y acciones nuevas que son los valores más frecuentemente emitidos, también se pueden emplear otro tipo de valores.

² La "salida a bolsa" se refiere a la situación en que una empresa intenta obtener la inclusión a cotización de sus títulos valores en una reconocida bolsa. Salir a bolsa implica generalmente el incremento de fondos para la empresa.

Documentación

El documento necesario para una salida a bolsa se resume en un informe explicativo de la empresa cuyo objetivo es el de informar de la situación financiera de la empresa.

Beneficios

A largo plazo, el beneficio de la emisión de valores dependerá de la finalidad que se de al nuevo capital. A no ser que la empresa necesite el nuevo capital simplemente para sobrevivir. A corto plazo, la empresa puede estar aprovechando de las buenas condiciones del mercado y no utilizar inmediatamente estos fondos.

ii. Precio y aseguramiento**Determinación del precio**

El precio de un valor se determina por la libre oferta y demanda.

Aseguramiento

Generalmente la ampliación de capital o el financiamiento de una empresa esta asegurado con la emisión de valores.

iii. Factores generales

El número de valores nuevos que se emiten está directamente relacionado con el tamaño y el volumen del mercado bursátil.

Es preferible realizar emisiones cuando el precio de mercado de los valores de la empresa es alto. Los inversores, por su parte, se inclinan más a apoyar una empresa con capital fresco cuando el precio de los valores ha estado subiendo. Entonces se

puede suscribir nuevos valores incluso a unos precios históricamente elevados.

b. Conceptos

Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es el espacio físico, donde compradores y vendedores se reúnen para efectuar transacciones de títulos-valores, quienes mediante mecanismos de subasta pública, acuerdan los precios y productos que serán transferidos entre partes interesadas.

Título – valor

El Código de Comercio boliviano en el Art. 491, expresa: "Título-valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo. Pueden ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercadería".

Oferta pública de valores

Es la propuesta dirigida al público en general o a sectores determinados de éste, tendiente a la suscripción, adquisición o enajenación de títulos-valores con vocación bursátil.

Mercado de capitales

En este mercado se negocian títulos-valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir, a mediano y largo plazo.

A su vez, en el mercado de capitales de acuerdo a la certeza del rendimiento de los títulos- valores que en él se negocian, se divide en dos ramas:

Mercado de Capitales de Renta Fija

En este mercado se negocian títulos - valores emitidos a plazos mayores a un año y que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia.

Mercado de Capitales de Renta Variable

Es el mercado donde se negocian títulos-valores emitidos a plazos mayores a un año y cuyo rendimiento varían de acuerdo al crecimiento de la propia empresa emisora puesto que representan el crecimiento del capital de la misma, es decir, se habla de acciones de la empresa.

Mercado de Valores

El mercado de valores se entiende como aquella parte del mercado de capitales que provee y canaliza los recursos financieros hacia las actividades reales de la economía, mediante la emisión y transacción de títulos - valores. Dentro del mercado de valores se distingue los mercados primario y secundario.

Mercado Primario

Corresponde a la emisión y primera venta de un instrumento financiero en el Mercado de Capitales, cuya función es la colocación de título-valores provenientes de nuevas emisiones.

Mercado Secundario

Es el conjunto de transacciones que se efectúan con los títulos valores previamente emitidos en el Mercado Primario: este mercado permite la transferencia de la propiedad de los títulos otorgando liquidez de los mismos.

Emisores

Son todas las instituciones o entidades públicas o privadas que cumpliendo con las normas legales emitidas por la Superintendencia Pensiones, Valores y Seguros, efectúan la emisión de títulos-valores en oferta pública, con objeto de captar recursos y capitalizar sus empresas, para logro de sus fines y objetivos propuestos.

Inversionista

Es la persona física o jurídica que utiliza sus disponibilidades económicas para adquirir acciones o títulos negociables en el mercado financiero.

3. Formulación de la hipótesis

Las empresas necesitan financiamiento, principalmente para llevar adelante proyectos de gran envergadura como el aumento de la capacidad productiva, captación de nuevos mercados, diversificación de actividades, etc. Para tal efecto pueden recurrir a cualquier banco que puede cubrir su necesidad de dinero, sin embargo, las restricciones con las que se tropieza y que impiden el acceso al crédito son los altos costos por el uso del dinero, cortos plazos de amortización y excesivas garantías.

Las elevadas tasas de interés del sector bancario encarecen el crédito, de forma que para las empresas representa una disminución de sus inversiones, y para el país una baja en la tasa de crecimiento de la economía.

Así también, las garantías que pide la banca son demasiado inflexibles, es decir, que los demandantes de crédito están obligados a hipotecar bienes raíces por un valor que debe superar tres veces el monto crediticio solicitado, situación que no permite la cobertura de créditos a empresas, convirtiéndose en una restricción.

Otra restricción son los plazos que generalmente son de corto tiempo, las empresas necesitan recursos de más largo plazo para desarrollar grandes proyectos, de tal forma que la amortización de la deuda sea más fácil

Por tanto, ante estas restricciones el mercado de valores se convierte en una fuente alternativa de financiamiento, que no requiere de garantías reales, sino de una evaluación adecuada de la fuente de repago para la deuda emitida. Y lo más importante el financiamiento ofrecido es de mediano y largo plazo, las tasas de interés son lo suficientemente flexibles como para no incidir en el costo productivo de forma relevante de manera que permita el desarrollo de actividades productivas.

Se plantea como hipótesis central del trabajo:

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

a. Hipótesis secundarias

Se plantea como hipótesis secundarias las siguientes:

- *Los procedimientos de financiamiento a través del Mercado de Valores, son simples y accesibles a cualquier empresa.*
- *El Mercado de Valores, ofrece las suficientes condiciones y ventajas como para poder financiar a las empresas y sus proyectos de expansión.*

- *La incorporación del Mercado de Valores al Sistema Financiero, convierte a esta en un instrumento de mucha importancia, pues elimina el monopolio de los bancos en cuanto al acceso de los recursos.*
- *El Mercado de Valores se constituye en un factor importante del desarrollo de la economía del país ya que es el más eficiente canalizador del ahorro a la inversión en actividades productivas.*

b. Identificación de las variables de investigación

En la presente tesis se identifico como:

- *Variable dependiente: financiamiento de las empresas en mejores condiciones (tasas de interés, garantías, plazos) que el sistema bancario.*
- *Variable independiente: Mercado de Valores.*

Por tanto:

$$\begin{array}{l} \text{Financiamiento} \\ \text{de las empresas en mejores} \\ \text{condiciones que el sistema bancario} \end{array} = f(\text{Mercado de Valores})$$

VARIABLE DEPENDIENTE	CONCEPTO	OPERACIONALIZACION
Financiamiento de las empresas con mejores condiciones que el Sistema Bancario	Mejores condiciones entendido como: * Tasas de interés: costo financiero * Garantías: fuente alternativa de repago * Plazos: tiempo de vencimiento	Entonces: * Bajas tasas de interés * Garantías más flexibles * Plazos de largo tiempo
VARIABLE INDEPENDIENTE Mercado de Valores	Financiamiento en el Mercado de Valores entendido como: la acción por la que una persona natural o jurídica consigue capital para su financiamiento o su creación, mediante la emisión de valores.	Entonces: * Financiamiento de una empresa mediante la emisión de valores.

4. Objetivo general y específicos

El principal objetivo que se persigue en el trabajo es el siguiente:

Establecer que el mercado de valores se constituye en una alternativa para solucionar problemas de financiamiento del sector empresarial mediante la identificación y cuantificación de los factores, beneficios y condiciones que ofrece dicho mercado.

Y como objetivos secundarios se pretende:

- *Realizar un análisis de las características del mercado de valores en Bolivia.*
- *Analizar los procedimientos y técnicas de financiamiento para las empresas a través de la emisión de títulos-valores.*
- *Investigar en que medida la actividad del Mercado de Valores ha canalizado recursos al sector productivo del país.*
- *Estudiar las ventajas y desventajas del financiamiento a través de la emisión de valores.*
- *Definir las perspectivas de crecimiento, diversificación de instrumentos y el desarrollo del mercado en el corto y mediano plazo.*

5. Metodología de la investigación

El análisis del trabajo se basa en el método descriptivo - comparativo. En primer lugar se hace una descripción de los aspectos teóricos y conceptuales del Mercado de Valores.

Posteriormente el estudio es más específico, se centra en el análisis del Mercado de Valores en Bolivia. Para concluir con el estudio del mercado financiero tradicional enmarcado en el sector bancario, tratando de identificar los principales aspectos referidos al financiamiento de las empresas a objeto de realizar la comparación con los existentes en el Mercado de Valores.

Información Primaria

Dentro de la metodología utilizada se remitirá a la recolección de información necesaria, acudiendo a fuentes confiables y autorizadas, como:

- *La Bolsa Boliviana de Valores S.A.(B.B.V)*
- *Banco Central de Bolivia (B.C.B.)*
- *Instituto Nacional de Estadística (I.N.E.)*
- *Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros*

Para datos conceptuales y estadísticos se realizó una recolección de documentos, con el fin de estructurar la investigación, para tal efecto se recurrió a las siguientes fuentes:

- *Documentos de la SPVS, BCB, BBV*
- *Documentos de la Superintendencia Gral. de SIREFI*
- *Hemeroteca U.M.S.A*
- *Centro de Documentación e Información (CEDOIN)*
- *Páginas de INTERNET*

Información secundaria

- *Documentos de la Fundación Milenium*

Espacio y tiempo

El periodo de análisis se delimitó desde 1990 con el inicio de actividades de la Bolsa de Valores en nuestro país hasta 1999.

6. Estructura de la tesis

El trabajo de investigación esta constituido por cuatro partes, cada una con tres capítulos.

*En la **primera parte**, presenta de forma general elementos, características y funciones del sistema financiero de modo que nos permita ubicar al mercado de valores dentro su estructura.*

También, trata el nexo que existe entre el sistema financiero y el sector empresarial relacionado al financiamiento que estos últimos buscan para iniciar o ampliar sus operaciones existentes.

Finalmente, se ocupa de la transformación del sistema bancario, (que actualmente ocasiona perdidas en cuotas de intermediación financiera), esto hace que otros intermediarios como las bolsas de valores pasen a ser alternativas de financiamiento para las empresas.

*La **segunda parte**, está referida a la estructura, características y funciones del sistema bancario boliviano.*

Asimismo se hace un diagnóstico del sistema bancario en el recorrido de dos periodos: antes de 1985 y después de este año.

Y aborda los obstáculos crediticios que limitan a las empresas acceder al financiamiento bancario.

*La **tercera parte** trata de conceptualizar del mercado de valores en Bolivia en el contexto actual, explica las particularidades del mercado en función de las características que este ha configurado.*

Se explica también de forma detallada los tipos de instrumentos que son dispuestos para que las empresas accedan al financiamiento mediante la bolsa de valores.

Una vez caracterizado el mercado, se incursiona en el financiamiento bursátil, se da las pautas para realizar una operación y las ventajas que las empresas obtienen se ingresan a la bolsa.

*En la **cuarta parte**, se realiza una comparación entre el sistema bancario y el mercado de valores con relación a tres elementos: tasas de interés, garantías y plazos, ya que estos son aspectos que toda empresa o persona natural toma en cuenta al momento de financiar sus actividades.*

Se presenta a las empresas emisoras que hacen bolsa, aquellas que accedieron al financiamiento bursátil, también se explica las causas del por que otras empresas no incursionan en el mercado.

Finalmente, se señala las perspectivas de crecimiento del mercado en el corto y mediano plazo, y las medidas a tomar para lograr el verdadero desarrollo del mercado de valores en Bolivia.

PARTE I

EL SISTEMA FINANCIERO

Introducción

El funcionamiento del sistema financiero de cualquier país está relacionado de una forma total con la economía en su conjunto. Pues el sistema financiero parte de la existencia de unas unidades excedentarias de liquidez y de unas unidades deficitarias en la economía, convirtiéndose de esta forma en el canalizador de recursos entre estas unidades.

Sin embargo en los últimos años como consecuencia del proceso de adaptación de nuevos mercados financieros a las necesidades de todos los sectores de la economía, los sistemas financieros han ido variando sustancialmente en su estructura, conformada por un conjunto de intermediarios, instrumentos y mercados financieros.

Los procesos de internacionalización de la economía mundial, junto con el desarrollo empresarial, están provocando últimamente un fuerte y continuo desarrollo de los sistemas y mercados financieros, así como de los activos financieros que operan en ellos.

Las inversiones de las empresas y los movimientos de capitales nacionales y extranjeros requieren que se tenga que operar en nuevos mercados financieros organizados de forma tal que tanto inversionistas como ahorristas encuentren en sus operaciones transparencia, operatividad y la maximización del tiempo.

Esta búsqueda de nuevos y alternativos mercados financieros tiene su razón, las empresas y otras entidades que buscan conseguir fondos no necesitan limitarse a los activos financieros emitidos por los tradicionales mercados financieros. La incursión en nuevos campos posibilita que las empresas diversifiquen sus inversiones como sus opciones de financiamiento.

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO – MERCADO DE VALORES

1.1 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 financieros³.

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 ahorros. 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.

1.2 Principales elementos del sistema financiero

En un sistema financiero, encontramos elementos fundamentales coincidentes:

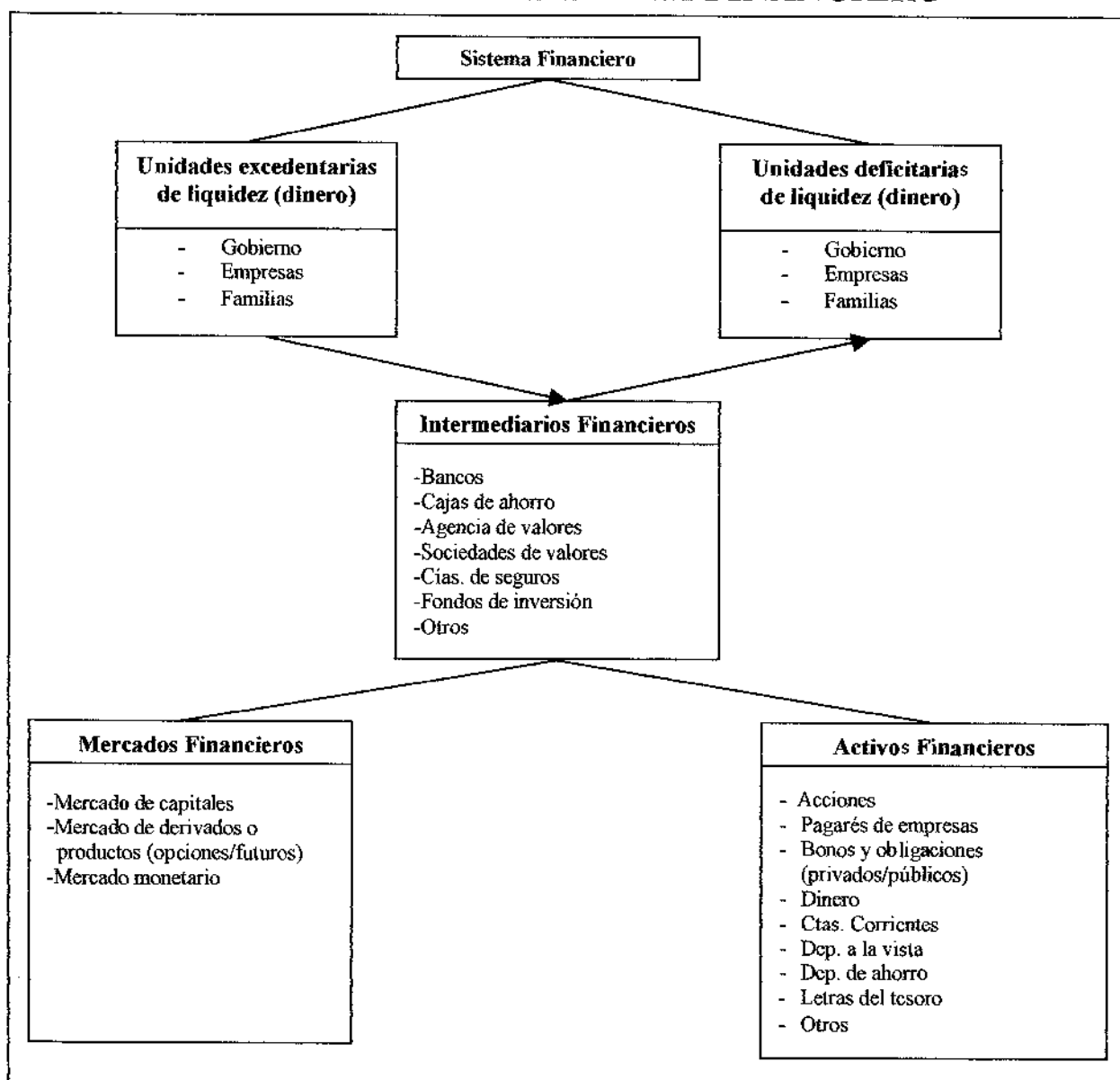
- *Instrumentos o activos financieros*
- *Instituciones o Intermediarios Financieros*
- *Mercados Financieros*

El sistema financiero es entonces el marco, dentro del cual las unidades excedentarias y deficitarias buscarán los activos que necesiten, ofertados, generalmente, por los intermediarios o instituciones dentro de los mercados financieros.

³ Barquero Cabrero José Daniel, “Manual de Banca, Finanzas y Seguros”, 2da edición, Barcelona, 1998

Por tanto, el sistema financiero es un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados donde se va a canalizar el ahorro hacia la inversión, Ver diagrama No. 1⁴.

Diagrama No. 1
ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO



⁴ Ibid. p.30

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

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

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 inversionista⁵. Por tanto, se denomina activos financieros a los títulos emitidos por las unidades deficitarias de dinero, que para los que lo 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 relación con 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 plazo, acciones, bonos, obligaciones, letras del tesoro, etc.

1.2.1 Características y funciones

Los activos financieros tienen como características principales:

⁵ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, "Mercados e instituciones financieras", 1ra edición, Mexico

- *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.

1.2.2 Intermediarios financieros

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

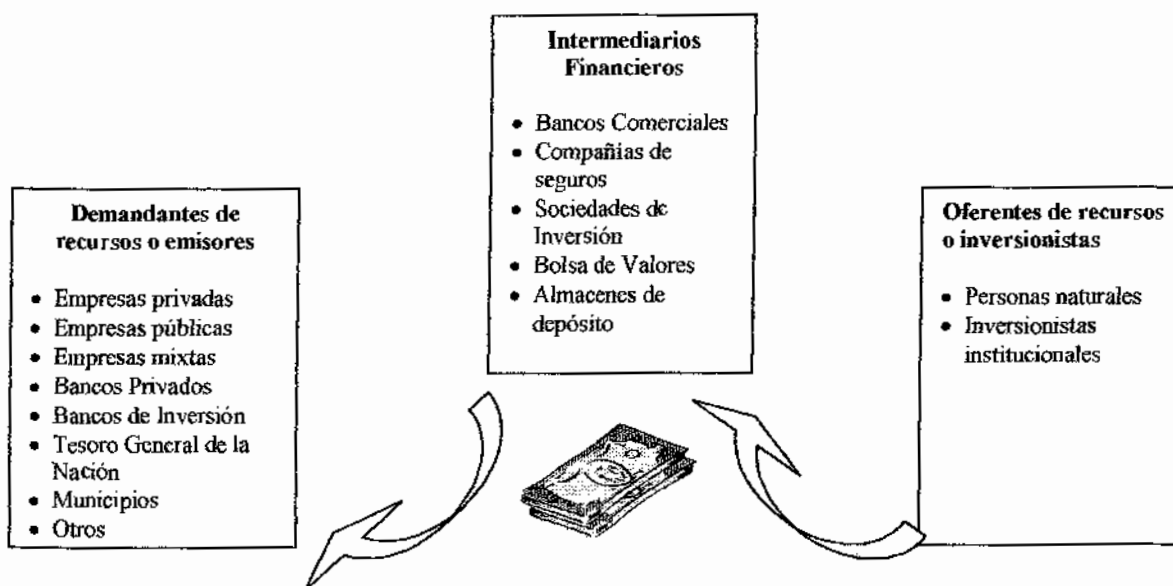
*En este sentido la intermediación financiera supone la existencia de agentes económicos (bancos en **sentido estricto**), encargados de captar los recursos de capital del público y transferirlos a diversos sectores que tienen actividad económica. En **sentido más amplio**, se considera que participan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

actividades productivas⁶, por consiguiente, los intermediarios financieros cumplen la función de canalizar fondos de ahorro hacia las inversiones por parte de las empresas. Ver diagrama No.2

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.

Diagrama No. 2 EL PROCESO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



Según la forma de intermediación estas se clasifican en: intermediación financiera indirecta e intermediación financiera directa.

⁶ Enciclopedia Microsoft Encarta 2000, "Finanzas", 1993-1999.

1.2.2.1 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 dinero⁷.*

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 forma⁸.

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

⁷ Roger Leroy Miller, Robert W. Pulsinelli, "Moneda y Banca", 2da edición, 1996

⁸ De Chazal Palamo J.A., "Mercado de valores, banca y comercio internacional", 2da edición, 1996.

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. 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 relacionadas con operaciones bancarias de activo (es el caso de una cuenta vivienda: las cantidades depositadas deben utilizarse para un fin concreto, como es el caso de la adquisición de vivienda en el ejemplo).

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, hipotecarios o comerciales. La diferencia entre los intereses cobrados y los intereses pagados constituye la principal fuente de ingresos de los bancos.

b. Otorgación 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**, que son los que unos fabricantes conceden a otros para financiar la producción y distribución de bienes;
- **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.

1.2.2.2 Intermediación directa

La intermediación directa, o 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 dónde colocar sus recursos.

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 (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. En la III parte se analizará con más detalle estas dos modalidades de financiamiento.

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 si, 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.

1.2.3 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 precios⁹.

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.*
- *Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos.*

⁹ Barquero Cabrero José Daniel: obr. cit., p.29.

- *Proporcionar liquidez a los activos, mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida. Cuanto mayor 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.

1.2.3.1 Clasificación de los mercados financieros

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 mercado 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 secundarios 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.

CAPITULO II

EL SISTEMA FINANCIERO Y SU RELACION CON EL SECTOR EMPRESARIAL

2.1 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 financiamiento¹⁰ de sus múltiples necesidades, es entonces dependiendo de la necesidad y la forma de la misma que recurren al sistema 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 pueden adquirir más capital vendiendo acciones y bonos, o pueden financiar sus necesidades temporales obteniendo préstamos de los bancos.

Las decisiones financieras dependen del tipo de contrato financiero que minimice los costes para la empresa. Los costes financieros se expresan en función de la tasa de interés anual en el caso de los bancos. Los costes financieros de una emisión de nuevas

¹⁰ *Financiamiento expresa una acción por la que una persona natural o jurídica consigue capital para su funcionamiento o su creación. Gomez Garcia B.F.: Introducción al Mercado de Valores, Cochabamba-Bolivia, octubre 2000.*

acciones vienen dados por los dividendos mínimos 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 prefijada 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.

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 más en las circunstancias específicas de su negocio.

2.1.1 Financiación de corto plazo

La emisión de deuda a 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 crédito de los bancos permiten a una empresa pedir prestado un máximo predeterminado. Estas líneas de crédito 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 financiación bancaria, se debe tomar en cuenta:

- *El coste financiero, que se refiere a las 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 a peligro o riesgo”¹¹, es decir, el respaldo efectivo, que disminuya en lo posible la eventualidad de una pérdida o una dificultad o imposibilidad de recuperación de los 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 particularmente por la responsabilidad moral del prestatario o deudor, además de su habilidad empresarial.

2.1.2 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 posesión 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

¹¹ *Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española*

futuro el valor monetario prestado, así como una tasa justa de beneficios (como pago de intereses).

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 pagará ciertos intereses, además del principal (cantidad del 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 la empresa en algunos casos, pero en otros están respaldados por otro tipo de garantías.

Los bonos emitidos por el Estado 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, representan 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 mercado secundario o de negociación.

Las transacciones realizadas con los títulos valores entre el primer emisor (prestatario) y 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 tiene consecuencias para el emisor del título, es decir, el primer prestatario; sólo se produce una variación en la titularidad (propiedad legal) de los títulos valores.

Los mercados secundarios se encargan de poner en contacto entre sí a los ahorradores para que intercambien títulos 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 Relación entre el sistema financiero y el desarrollo económico

Es importante referirse a la interrelación que existe entre el crecimiento económico y el desarrollo de un sistema financiero sólido y eficiente. El funcionamiento del sistema financiero está relacionado de una manera integral con la economía en su conjunto.

El estado de situación del sistema financiero tiene importantes efectos en el crecimiento de la economía. Mientras mejor sea la calidad de los intermediarios financieros, mejor

podrán desarrollar su tarea de intermediación de recursos entre ahorro e inversión.

Mientras más eficientemente puedan los intermediarios captar el ahorro doméstico y del resto del mundo y canalizarlo hacia agentes potencialmente productivos, más alta será la posibilidad de crecimiento de la economía. Mientras más fuertes y mejor administrados sean estos intermediarios, mayor será también su capacidad de contar con una cartera sana y productiva.

Por el contrario, allá donde exista un sistema financiero ineficiente, el proceso de ahorro -- inversión funcionara deficientemente afectando al proceso global de desarrollo. Los problemas de liquidez o de insuficiencia patrimonial de los intermediarios financieros pueden limitar notablemente su capacidad de canalizar recursos provenientes del ahorro interno hacia el crédito.

Por su parte si los agentes productivos ven restringido súbitamente el acceso al financiamiento, verán también reducida su capacidad de producción y, por tanto, sus posibilidades de crecimiento. Ello puede generar una situación recesiva que empeore los ingresos de otros sectores de la economía y ocasione, además, dificultades en el cumplimiento del servicio de deuda antes adquirida. Esto a su vez, puede causar que la calidad del sistema, su liquidez y solvencia se deterioren más, generando un círculo vicioso que puede derivar en una grave recesión económica con altos costos para el Estado y para el sector productivo en su conjunto.

CAPITULO III

DEL SISTEMA FINANCIERO BANCARIO AL MERCADO DE VALORES

3.1 El proceso evolutivo del sistema bancario

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 estén ligados a las cuatro grandes revoluciones que han conmovido la gestión de las instituciones financieras¹².

La primera revolución se caracterizó por la transición 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 capitales, 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 entidades 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 sólo a partir de 1850.

¹² Sánchez Asiain J.A., Fuentes Quintana E., "reflexiones sobre banca", Espasa-Calpe, Madrid, 1992.

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, promocionados por banqueros como Laffite y los hermanos Péréire. Al mismo tiempo, aunque con inevitables adaptaciones, aparecieron las sociedades de crédito en países como Bélgica, Italia, Holanda, Austria, Suecia y España¹³.

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 sólo 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.) y, por último, una presencia activa de la banca en el mercado de las economías domésticas y en 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.

¹³ Enciclopedia Microsoft Encarta 2000, "Bancos," 1993-1999.

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.

3.2 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 en productos y mercados, formulando su estrategia en un entorno de creciente competitividad.

Durante todo su proceso histórico se han ido afirmando tres funciones que cumple la banca¹⁴:

- *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

¹⁴ Revista del Banco Interamericano de Desarrollo, "BID AMERICA", Diciembre 1997

esta abandonando su negocio tradicional de captación de depósitos y concesión de préstamos, se esta 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 más 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.

Esta transformación del negocio bancario puede verificarse comparando los cuadros No 1 y 2¹⁵ que reflejan la diferencia entre la oferta de productos y servicios de las distintas instituciones financieras en dos momentos diferentes: años cincuenta y años noventa¹⁶.

¹⁵ Sebastián Gonzáles A. "Las instituciones en proceso de transformación", Madrid, 1996, pag. 44

¹⁶ Ibid. pág. 2.

Cuadro No. 1
PRODUCTOS OFRECIDOS POR LAS INSTITUCIONES
FINANCIERAS EN 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	Produe. de gestión del riesgo
Bancos	*	*	*				
Compañías de seguro		*	+				*
Agencias de bolsa		*	+		*	*	
Fondos de pensiones		*					
Fondos de Inversión		*					

Fuente: Sebastián Gonzáles A. "Las instituciones en proceso de transformación"

* Importante actividad

+ Reducida actividad

Cuadro No. 2
PRODUCTOS OFRECIDOS POR LAS INSTITUCIONES
FINANCIERAS EN 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	*	*	*	*	+	*	*
Compañías de seguro	*	*	+	*			*
Agencias de bolsa	*	*	+	*	*	*	*
Fondos de pensiones		*					*
Fondos de Inversión	*	*					*

Fuente: Sebastián Gonzáles A. "Las instituciones en proceso de transformación"

* Importante actividad

+ Reducida actividad

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 más productos y servicios, internacionalicen su presencia y busquen dar al cliente un servicio más 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 últimas dos décadas se ha producido un considerable incremento de la inversión en valores debido al hecho de que las empresas han optado cada vez más 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. Como resultado de ello, el mercado de valores se ha convertido en algo bastante diverso y sofisticado. Sin embargo, puede que los bancos hayan perdido parte de su tradicional negocio como entidades prestadoras, pero se ven beneficiados por el hecho que el riesgo que conlleva conceder un préstamo se reparte ahora en una mayor gama de entidades financieras, con lo que les resulta rentable ocuparse del tema de los valores.

Una aclaración importante que debe hacerse es que el negocio bancario y el mercado de valores de ninguna forma son independientes entre sí: por el contrario, es común encontrar que los bancos participen activamente en el mercado de valores 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 manera que ambos sistemas no son excluyentes ni competitivos, sino que pueden ser complementarios.

Conclusiones

El sistema financiero como generador de recursos monetarios esta estrechamente relacionado con la economía, puesto que cualquiera sea la forma (inversión o financiación) empresas, instituciones, personas naturales acuden directamente a quienes generan dichos recursos.

Todo sistema financiero es bastante complejo y esto se debe a que esta 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 determinante 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.

II PARTE

EL SISTEMA FINANCIERO EN LA ECONOMIA NACIONAL

Introducción

Muchos economistas coinciden en señalar la interrelación que existe entre el crecimiento económico y el desarrollo de un sistema financiero sólido y eficiente. El estado de situación del sistema financiero tiene importantes efectos en el crecimiento de la economía. Mientras mejor sea la calidad de los bancos, mejor podrán desarrollar su tarea de intermediación de recursos entre ahorro e inversión. Ya que en todo sistema financiero, de cualquier país el principal intermediario es la banca, que sigue siendo la primordial fuente de financiamiento. Los créditos otorgados son destinados a las personas naturales y jurídicas (empresas) para sus diferentes necesidades.

En Bolivia, también el sector bancario es la principal fuente de financiamiento de las empresas, desde el inicio de sus actividades hasta nuestros días, representa una de las instituciones financieras más importantes que financia tanto al público en general como a las distintas empresas constituidas en el país, para que estas emprendan proyectos productivos que generen riqueza. Esto a pesar de las limitaciones que se tiene para acceder a un crédito.

Aún con el funcionamiento del mercado de valores desde el año 1989, el sector bancario sigue siendo la importante fuente de captación de recursos y la mayor fuente de financiamiento.

Sin duda el sistema bancario es una pieza fundamental en la estructura de la economía. Así el funcionamiento del sistema bancario ha sido una de las preocupaciones permanentes de los conductores de la política económica, pues en los últimos años la banca a entrado en una etapa difícil.

CAPITULO I

EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO

1.1 Importancia del sistema financiero en la economía

El sistema financiero de un país es tan importante para su desarrollo integral y crecimiento económico como lo es el sistema circulatorio para todo ser vivo. Cuanto menos desarrollado es el sistema circulatorio en una especie, menor será su capacidad de evolución. Igualmente, cuando un país no cuenta con un sistema financiero optimo, menor seran sus posibilidades de ofrecer una vida digna a sus ciudadanos¹⁷.

*Es en este sentido que el **sistema financiero** se constituye en el nexo entre las unidades económicas que disponen de excedentes de fondos (ahorros) y las unidades económicas que carecen de ellos para llevar adelante proyectos o actividades productivas. En el sistema financiero se realizan las transferencias de recursos económicos entre estas unidades económicas¹⁸. La ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras, define como Sistema Financiero al conjunto de entidades financieras autorizadas para funcionar como tal. Mientras que a las entidades financieras las define como aquellas personas jurídicas domiciliadas en el país, cuyo objetivo social está referido al campo de la intermediación y de servicios financieros.*

La fuente de recursos financieros a la que pueden acceder los sectores productivos para emprender proyectos o actividades provechosas esta conformada entonces por los ahorros generados local o externamente por personas y/o empresa, que son transferidos por el sistema financiero.

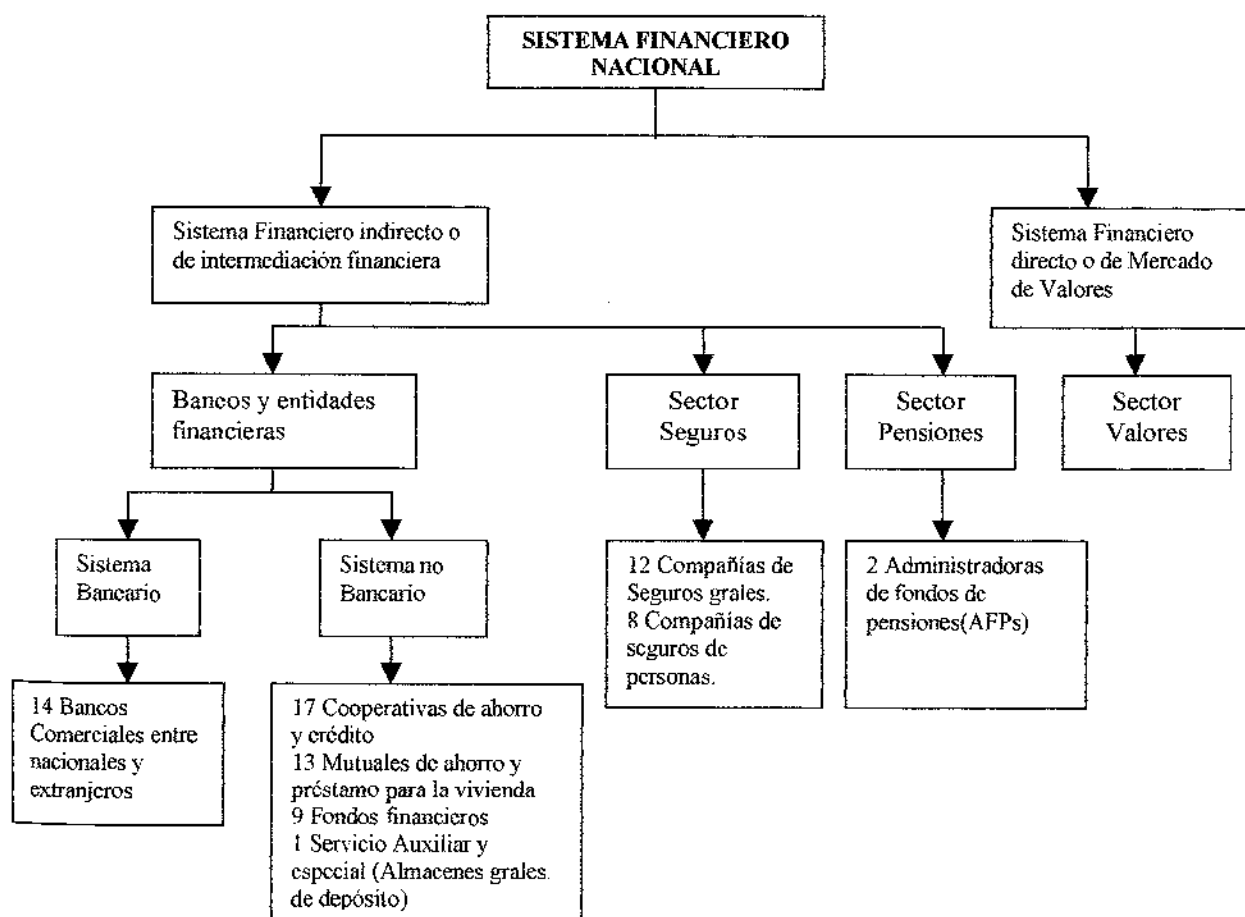
¹⁷ Nueva Economía, 12-18 de mayo de 1998, No. 5

¹⁸ Bolsa Boliviana de Valores, Estrategia de educación y difusión del Mercado de Valores, Febrero 2000

1.2 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 está compuesto por cuatro grandes sectores: los bancos y entidades financieras, el sector valores, el de seguros y el de pensiones. Ver diagrama No.3

Diagrama No. 3
ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO NACIONAL



1.2.1 Sistema Bancario y no bancario

El sistema bancario y no bancario está compuesto por el conjunto de entidades financieras bancarias y no bancarias que actúan como intermediarias en la canalización de recursos, autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. 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 14 bancos, 17 cooperativas de ahorro y crédito, 13 mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda y 9 fondos financieros, entre privados, estatales y mixtos.

Dentro de estas entidades, los bancos son la unidad económica más importante en términos de los flujos que moviliza. Datos al 31 de diciembre de 1999 muestra que las captaciones alcanzaron \$us 4.553 millones y los créditos otorgados a \$us 4.053 millones, con más de 900.000 ahorristas. En orden de importancia le siguen las mutuales con captaciones con más \$us 480 millones y créditos de \$us 310 millones.

1.2.2 Sector de Seguros

El sistema de seguros se desenvuelve dentro del ámbito de la otorgación de coberturas y la asunción de riesgos de personas naturales o jurídicas, incluyendo a las propias entidades aseguradoras, y de todo otro servicio que implique cubrir riesgos y el prepago de servicios de índole similar al seguro.

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

Las compañías de seguros son importantes inversionistas institucionales. Los recursos que perciben las compañías de seguros mediante las primas que pagan los asegurados deben ser invertidos por éstas 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 incendios, robos, transportes, automotores, responsabilidad civil y fianzas. Los seguros de personas agrupan básicamente a seguros de vida, accidentes personales, defunción, asistencia médica y rentas.

La producción en el sector de seguros generales asciende a 32.8 millones de dólares y la producción en seguros de vida a junio de 1999 asciende a 9.5 millones de dólares.

1.2.3 Sector de Pensiones

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 capitalización de las empresas estatales. Las AFP' s son sociedades anónimas que distinguen su capital de los fondos que administra.

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 u rendimiento para los afiliados, por la empresa encargada de su administración, denominada Administradora de Fondos de Pensiones (AFP's).

En esta área operan dos AFP's que administran los siguientes fondos: Fondo de Capitalización individual FCI, el Fondo de Capitalización Colectiva FCC y el Fondo de Capitalización Individual de vivienda FCIV.

El FCI está 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.

Al 30 de septiembre de 1999 la cartera valorada del FCI asciende a \$us 470 millones de dólares. De este monto un 68 % corresponde a los aportes por jubilación, un 27% para los riesgos común y profesional y el saldo a las comisiones y aportes adicionales. Las inversiones realizadas con estos recursos se distribuyen de la siguiente manera: Bonos del Tesoro representan un 65%, DPF's un 31% y el saldo se compone de CDD's, LT's y liquidez.

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

El FCIV está conformado con los aportes del 1% de los empleados y del 2% de los empleadores. Los recursos de este fondo, al igual que en el FCI deberán ser invertidos en valores. A junio de 1999 su cartera estaba valorada en \$us 43 millones de dólares.

1.2.4 Sector de Valores

El sector de valores es el medio donde se canalizan 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.

En el Mercado de Valores operan 13 agencias de bolsa, una Bolsa de Valores en funcionamiento y 12 Fondos Comunes de Valores, autorizados por la intendencia de valores.

1.3 Funciones del Sistema Financiero

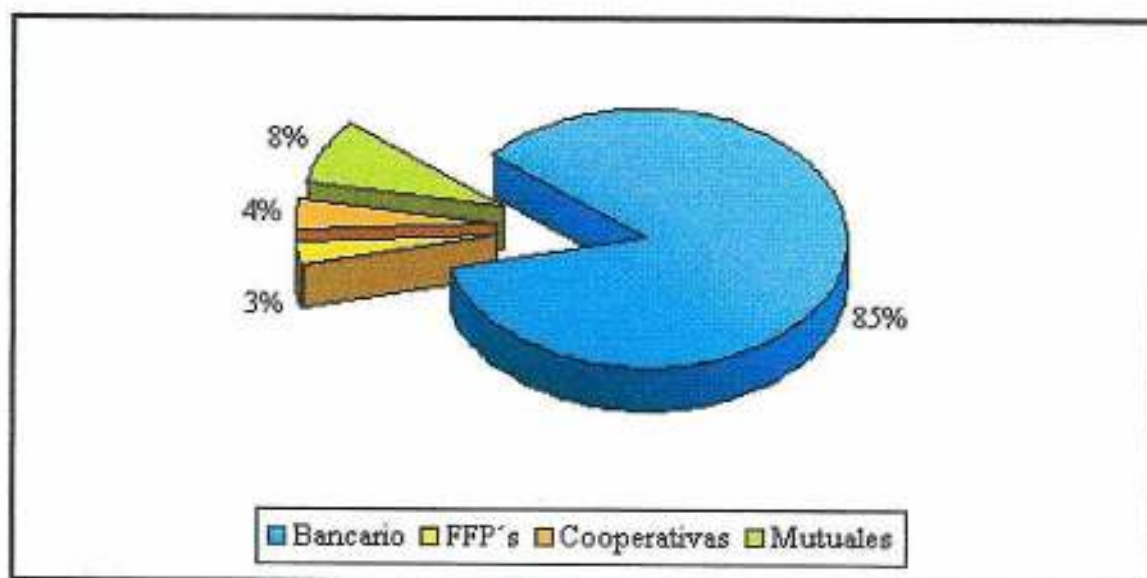
El conjunto de entidades financieras que conforman el Sistema Financiero Nacional se dedican al ejercicio de la intermediación entre la oferta y la demanda de recursos financieros prestables. Estas entidades financieras tienen entre sus principales funciones:

- **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.
- **Determinar** los precios de los recursos financieros actualmente.

1.4 El Sistema Bancario Boliviano

El Sistema bancario es el intermediador más importante del sistema financiero boliviano, como muestra el siguiente gráfico.

Gráfico No. 1
COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

El sector bancario, representa una de las instituciones financieras más importantes que financia tanto al público en general como a las distintas empresas constituidas en el país, para que estas lleven a cabo proyectos de inversión.

La actividad de la banca es la de captar recursos de sectores superavitarios en forma de depósitos (depósitos a plazo fijo, depósitos a la vista, cajas de ahorro), dando a cambio un premio, es decir, la tasa de interés pasivo; y coloca estos recursos en forma de créditos hacia las unidades deficitarias, recibiendo un premio la tasa de interés activa.

La diferencia entre la tasa de interés activa y pasiva es el "spread financiero", que es la ganancia que recibe el banco por actuar como intermediador financiero.

La característica principal del sistema bancario es que capta el ahorro del público, asume el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente (normalmente rentabilidades fijas)¹⁹ y canaliza tales fondos de acuerdo a sus prioridades sin ninguna participación del ahorrista, es decir, el banco es quien decide donde invertir los recursos que obtiene del público.

En el proceso de canalización de recursos a través del sistema bancario, el ahorrista no conoce al inversionista, es decir, administran recursos de terceros para terceros.

El riesgo es asumido por el banco, debido a que es este el que decide donde irán los recursos captados.

Los bancos son entidades financieras autorizadas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), de origen nacional o extranjero, dedicados habitualmente a realizar operaciones de intermediación financiera y prestar servicios financieros al público en el marco de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, tanto en el territorio nacional como en el exterior del país²⁰.

El Sistema Bancario Boliviano opera actualmente (1999) con 14 bancos comerciales, nueve nacionales y cinco sucursales de bancos extranjeros.

¹⁹ Existen dos clases de rentabilidades; la rentabilidad fija que es cuando se sabe con antelación el rendimiento del valor como ser un bono; y la variable que es cuando no se conoce el rendimiento del valor como son las acciones.

²⁰ Banco Central de Bolivia, Descripción, caracterización y distribución geográfica de las entidades que conforman el sistema financiero boliviano, 1992-1996.

CAPITULO II

DIAGNÓSTICO DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL (1980-1999)

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 libre mercado, esta situación puede observarse en la política de las autoridades de fijar máximos y mínimos para todas las tasas de interés, determinar la composición de activos y pasivos de los bancos comerciales, asignar selectivamente los créditos, 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 corto plazo.

La banca es el intermediario y mercado financiero primario 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 (Banco Central) en la intermediación financiera global del sistema monetario. 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 interno. La irregular actividad de la banca

estatal, que financiaba proyectos sin un adecuado control, fue uno de los grandes responsables de la escasa participación del sistema financiero nacional en el desarrollo del sector productivo.

La función principal de los bancos comerciales era emitir su propia deuda a través del proceso de captación de recursos 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 principalmente 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 más prolongado es el permiso que dan los bancos a ciertos clientes de renovar repetidamente los préstamos a corto plazo. También se exigió a la banca la colocación de sus disponibilidades a términos que oscilan entre 2 y 5 años, sin embargo, el volumen de créditos a dichos plazos no fue muy relevante.

No obstante estas 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 está integrado por 18 instituciones, de las cuales 17 son privadas (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 los 80s puso en duda el modelo vigente provocando un cambio hacia una economía liberal.

2.2 El Sistema Bancario y la Nueva Política Económica (NPE)

En agosto de 1985 se promulgan los Decretos Supremos 21060 y 21660 con lo que el gobierno pone en marcha un plan de estabilización que incluía, entre otras, medidas de liberalización en el mercado financiero y en los movimientos externos de capital; así, las tasas de interés debían ser determinadas por las fuerzas del mercado.

La NPE desregula el mercado interno y liberaliza el mercado externo, reduce la intervención del estado y promueve una mayor participación del sector privado en la actividad económica.

Con la liberalización del mercado, casi todos los mercados y sectores de la economía han sido sujetos a modificaciones. El mercado del crédito también ha experimentado cambios, entre los que se pueden enumerar la liberalización de las tasas de interés, la liberalización de la cartera, la eliminación de la banca estatal, la subasta de créditos refinanciados, la creación de la superintendencia de bancos y otras medidas que se diseñaron para promover la eficiencia en la intermediación financiera.

Con la aplicación de la NPE, en 1985, el Estado Boliviano inicia su retiro de los procesos productivos y dotación de servicios financieros. En este nuevo escenario, el sistema bancario boliviano principia un proceso permanente de fortalecimiento. El esfuerzo conjunto, de los sectores público y privado, logran como resultados la confianza del ahorrista, sostén de su desarrollo, y un sistema líquido, solvente y competitivo.

Como marco jurídico inicial se encuentran los Decretos Supremos 21060 y 21660, que luego son superados con la Ley de Bancos y Entidades Financieras No 1488, promulgada el 14 de abril de 1993, que invalida la Ley General de Bancos del 11 de julio de 1928.

Este cuerpo legal incorpora en sus alcances a todas las personas, sociedades, corporaciones o empresas, sin importar su carácter, que desarrollan actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares. Establece reglas claras para la constitución, administración y límites de acción de entidades financieras Bancarias, no Bancarias y empresas de servicios financieros.

Un aporte importante de la Ley No 1488 es la definición del carácter independiente de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) y de la definición de órgano rector de la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Bolivia.

En conjunto la Ley abandona el modelo de sistema especializado para ampliarlo hacia un sistema de Banca múltiple, en su forma y estructura. De esta manera la antigua Banca especializada y restringida a determinadas áreas como la Banca Hipotecaria, de inversión u otras que superada ante una apertura tal que permite el desarrollo de mercados como el de valores, de seguros y otros para competir con el sistema Bancario tradicional.

2.3 La coyuntura actual del sistema bancario

Luego de todas las reformas aplicadas a la industria bancaria, en esta última década (1990-1999) la banca esta atravesando una situación difícil desde el punto de vista de la principal actividad de intermediación financiera (captaciones y colocaciones). Tales circunstancias pueden contemplarse con el análisis de los siguientes indicadores.

Cuadro No. 3
INDICADORES DEL SISTEMA BANCARIO
En millones de dólares

Período	Captaciones del público	Cartera vigente
1990	871	1.161
1991	1.264	1.410
1992	1.664	1.963
1993	2.195	2.503
1994	2.254	2.574
1995	2.404	2.746
1996	2.894	2.892
1997	3.245	3.390
1998	4.522	4.217
1999	4.553	4.053

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF)

*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 por ciento 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 devolución en efectivo de los depósitos de hasta \$us 5.000 y en Certificados de Devolución de Depósitos (CDD'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 de 1997, el Banco Bidesa, empezó también a mostrar señales de debilidad, que finalizó en su intervención y su liquidación forzosa.

Así también a principios de 1999 se produjo 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 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 por ciento, con relación a 1998.

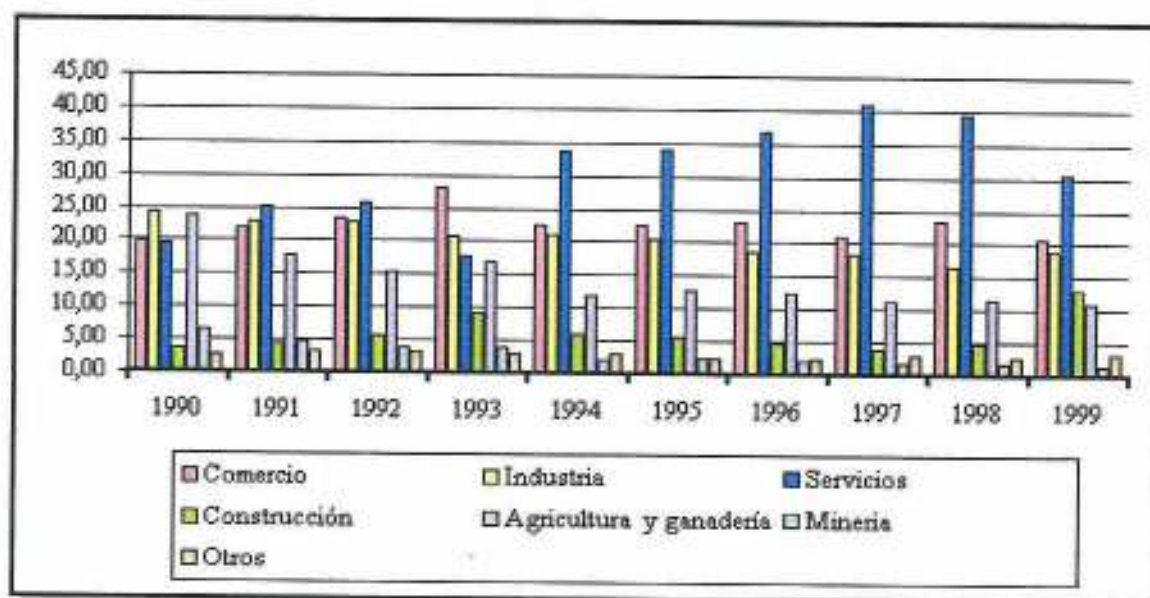
*Mientras que la **cartera bruta**, es decir, los créditos que los bancos otorgan a sus clientes, también tuvo un incremento acelerado entre 1990 y 1994, en promedio 22 por ciento, consecuencia de depósitos de algunos bancos que crecieron muy rápidamente, lo que originó la expansión poco prudente de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

En tanto, que en 1999 los préstamos del sistema bancario experimentaron una disminución del 3.8 por ciento 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 16% que representa un incremento beneficioso para el sector.

Si bien el sistema bancario boliviano ha vivido un período 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, este rápido crecimiento de los depósitos no se canalizó

necesariamente hacia los sectores productivos más eficientes y competitivos, como se puede observar en el gráfico No.2.

Gráfico No. 2
FINANCIAMIENTO CONCEDIDO POR EL SISTEMA
BANCARIO POR SECTORES ECONÓMICOS
(En porcentajes)



Fuente: Banco Central de Bolivia

En las últimas gestiones (1995-1999), 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.

Con la liberalización de la economía se esperaba que el desarrollo económico del sector empresarial este estrechamente ligado al sistema financiero, especialmente bancario, sin embargo, persiste los problemas en su principal actividad, la intermediación financiera.

CAPÍTULO III

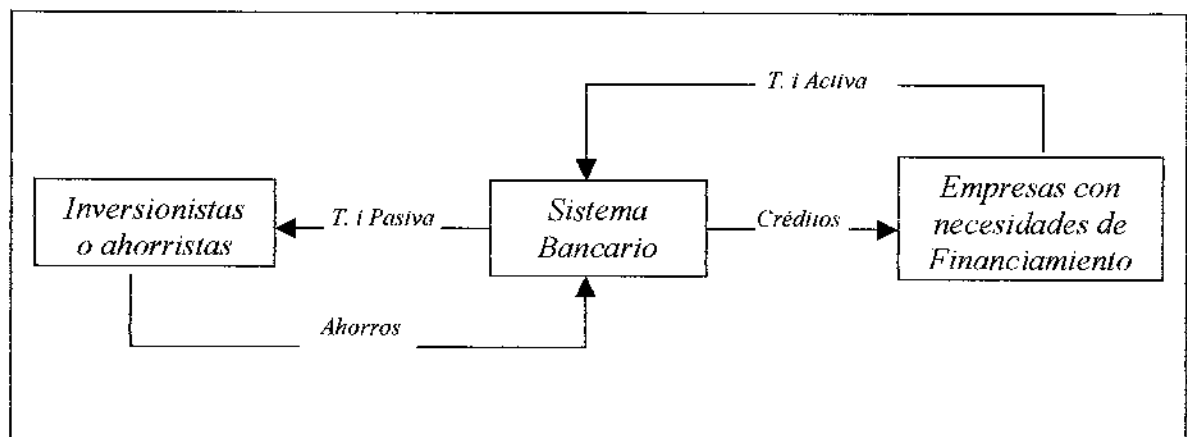
LIMITACIONES DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL

3.1 Financiamiento a través del sector bancario

El financiamiento bancario es indirecto (ver Diagrama No 4), por que la entidad actúa como intermediador financiero. Lo que hace el banco, es intermediar entre los ofertantes y demandantes de dinero. Los bancos se endeudan con el público incrementando sus pasivos y obligaciones los que posteriormente los coloca a través de créditos. Al público en general, que invierte en el sistema bancario, se les 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.

Diagrama N° 4

FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL SISTEMA BANCARIO



3.2 Limitaciones para acceder al financiamiento bancario

Las restricciones con las que se tropieza y que impiden el acceso al crédito son bastante fuertes. Las elevadas tasas de interés vigentes en el sistema bancario, junto con el tipo de garantía y los plazos, principalmente, limitan el desarrollo de los sectores productivos del país. Los bancos, como intermediarios 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 traduce en elevados costos administrativos que se cubren con el “spread bancario” obtenido de la intermediación, del cual también resultan las utilidades de los bancos.

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

3.2.1 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, esta información detallada puede verse en el Anexo A1.

Pero en resumen para el otorgamiento del crédito bancario se considera los siguientes puntos:

- **Antecedentes Generales** anteriores al crédito
- **Seriedad**, es decir, la honestidad o moralidad 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 perdidas y ganancias y el estado de fuentes y usos de fondos.
- **Situación patrimonial**, se refiere a la situación de balance que tiene la empresa. Si la empresa a pesar de tener flujos positivos, tiene un patrimonio negativo, se rechaza el crédito
- **Garantías**, que se utilizan en la medida que fulte la primera fuente de pago

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

3.2.2 Los obstáculos crediticios

En nuestro medio, el financiamiento tradicional (bancario), exige a los prestatarios muchos y complejos requisitos que no les permiten acceder a un crédito 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 (6.6% para 1999) 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 está disponible, así también otras adicionales.
- Los **plazos** que generalmente oscilan entre el corto y el mediano plazo, asimismo, los bancos deciden los periodos de devolución del crédito y las amortizaciones.

Estos aspectos del financiamiento bancario se analizara en la PARTE IV con más detalle.

Conclusiones

Sin reparo alguno se afirma que el sistema bancario se constituye en el principal intermediador financiero por tanto, una fuente tradicional de financiamiento tanto de empresas como de otros agentes económicos.

La liberalización financiera permitió una mayor profundización del sistema bancario boliviano, comparable a los países más desarrollados de la región, todas las transformaciones aplicadas a la industria bancaria ayudaron en su consolidación.

Sin embargo en los últimos años se ha visto un decaimiento de la banca principalmente en su principal papel de canalizador de recursos. La banca boliviana se caracterizó por el deterioro de la calidad de su cartera de préstamos, presentando un crecimiento mínimo de sus préstamos y la poca cobertura para eventuales problemas.

III PARTE

MERCADO DE VALORES ALTERNATIVA PARA EL FINANCIAMIENTO

Introducción

El Mercado de Valores en Bolivia desde su creación ha causado mucha expectativa, pues su participación en el sistema financiero significa mayor dinamicidad 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 empresas puedan ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión.

Es así que 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

CAPÍTULO I

EL MERCADO BOLIVIANO DE VALORES

1.1 El 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, públicas, mixtas, municipales y otras cuya característica es el establecimiento de una vinculación directa entre el inversionista y la empresa²¹.

El Mercado de Valores está formado por todas las transacciones que se realizan con valores, independientemente de que estas ocurran en mercados formalmente establecidos (bolsas) o no (extrabolsa). En estos mercados existe transferencia 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, porque incrementa 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.

1.2 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

²¹ Bolsa Boliviana de Valores: doc. cit., p 13

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 de financiamiento para la inversión pública. También facilita la desconcentración del poder económico.

1.3 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:

1.3.1 De acuerdo con su organización:

1.3.1.1 Mercados de valores organizados, formales o bursátiles

Se entiende por mercado formal a 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 un 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 compra o venta que realizan 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 demanda de sus participantes.

1.3.1.2 Mercados de Valores extrabursátiles o informales

Se entiende por mercado informal a 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.

1.3.2 De acuerdo con la fase de negociación de los Valores:

1.3.2.1 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.

1.3.2.2 Mercado Secundario

El mercado secundario es el conjunto de transacciones y negociaciones 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 analizar las inversiones en Valores²². El mercado secundario lo constituyen todas las posteriores transacciones a la colocación primaria en las Bolsas de Valores.

1.3.3 De acuerdo con el periodo de vigencia o característica de los Valores:

1.3.3.1 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.

1.3.3.1 Mercado de Capitales

En el mercado de capitales se negocian Valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir, a mediano y 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.

1.3.4 De acuerdo con las características de los Valores

²² Camargo Marín Victor, "Bolsa de Valores - un enfoque jurídico", La Paz -Bolivia, 1993.

1.3.4.1 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 preestablecida para su plazo de vigencia. En estos Valores, el pago de intereses se fija en el momento de la emisión.

1.3.4.2 Mercado de renta variable:

Al contrario del mercado de renta fija en este mercado los Valores que se transan no tienen preestablecido el rendimiento, constituyendo las acciones el título característico de este mercado.

El rendimiento que obtiene el inversionista con estos valores, por un lado está en función a las utilidades que genera la empresa de 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.

1.4 Estructura del Mercado de Valores Boliviano

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, está compuesto por:

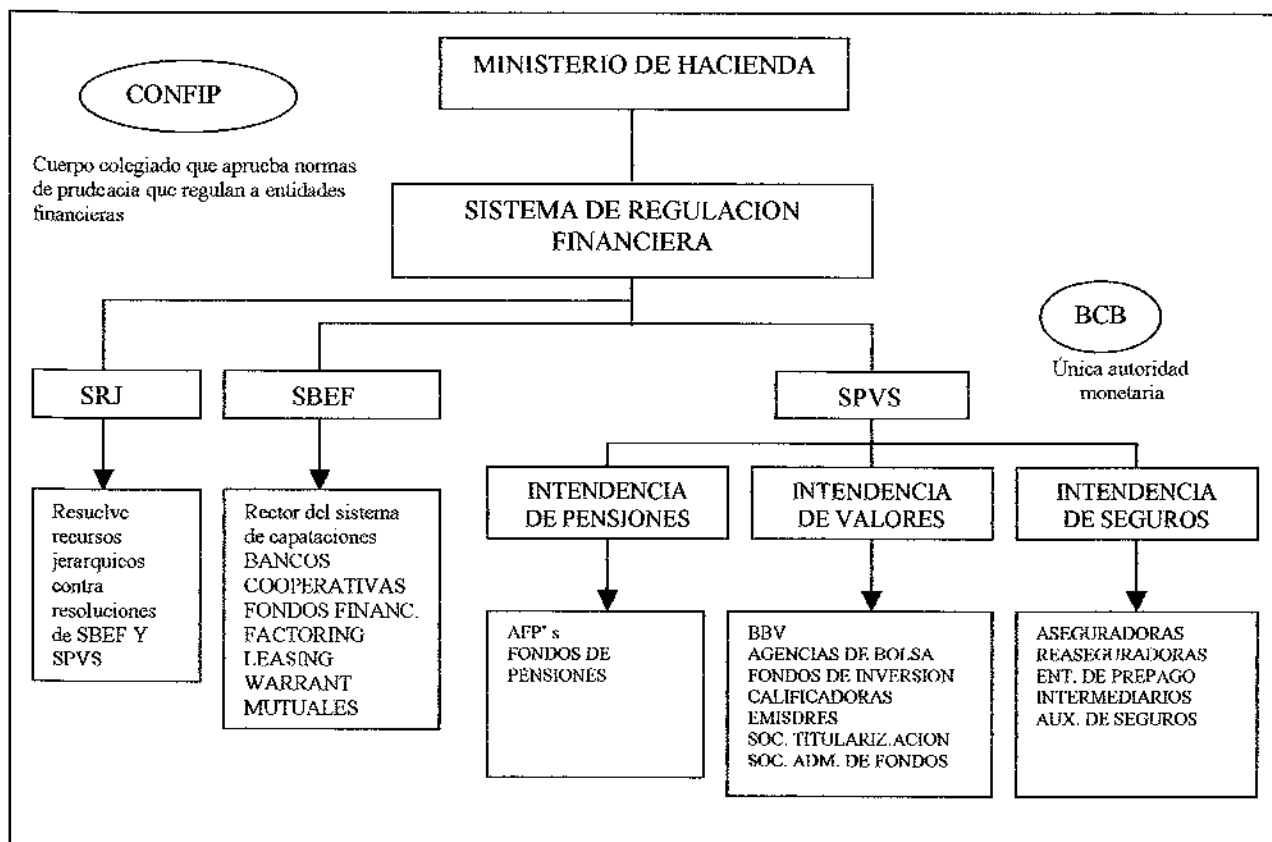
1.4.1 Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS)

El Mercado de Valores se halla regulado 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 destino del ahorro o de los superávit 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:

Diagrama N° 5 **SISTEMA DE REGULACION Y SUPERVISION** **FINANCIERA**



1.4.1.1 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, políticas y objetivos.
- **Regular, controlar, supervisar 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 encuentren al margen de la Ley y sus reglamentos.*

1.4.2 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 tienen excedentes y están dispuestas 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 transacciones, sino que hace mención del hecho de que cada inversionista o ahorrista decide el destino de sus recursos, es decir, qué Valor compra (en que empresa invierte) o cuándo 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.*

1.4.2.1 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 características²³:

- **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.
 - b. Que la formación de los precios es la mejor dada 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 i) la bolsa concentra a todos los oferentes y demandantes de Valores, los que a través de los agentes de bolsa serán los que consigan clientes y ii) porque se provee de toda la información necesaria para evaluar una inversión.

²³ Camargo Marín Victor: obr. cit., p. 77

1.4.3 Las Agencias de Bolsa

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

La Ley del Mercado de Valores establece que las agencias de bolsa tienen el único y exclusivo objeto social de realizar actividades de intermediación de Valores, cumplir cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por ley²⁴. Otras actividades ver Anexo A2

Las agencias de bolsa se constituyen como sociedades anónimas, autorizadas por la Intendencia de Valores.

1.4.3.1 Asesoramiento que brindan las agencias de bolsa

Las agencias de bolsa asesoran a sus clientes que pueden ser inversionistas o 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 tasas de interés, tasas de rendimiento y precios de los distintos instrumentos en el mercado.*
- Análisis de las tendencias del mercado.*
- Situación económica y financiera de los emisores.*

²⁴ Superintendencia de Valores, Ley del Mercado de Valores Nº 1834

-
- *La rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados a los Valores*

En ningún caso las agencias de bolsa asumen responsabilidad alguna sobre el resultado de las inversiones realizadas por el cliente, pues es el inversionista quien en qué Valores invertir.

2. *Los **clientes emisores** reciben asesoramiento referente a:*

- *Orientación sobre las posibilidades 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 la emisión y su presentación a las autoridades para su aprobación.*
- *Lanzamiento y colocación de los Valores en el mercado.*

1.4.3.2 Agencias de Bolsa que operan en el Mercado Nacional

Actualmente operan en el mercado boliviano 13 agencias de bolsa legalmente constituidas, de las que 7 tienen como principal accionista a un banco y las otras 6 no tienen relación con accionistas bancarios:

1. *Agencia de Bolsa Bancruz S.A.*
2. *BISA S.A. Agente de Bolsa*

-
3. *Citicorp Securities Bolivia S.A.*
 4. *Credibolsa S.A Agente de Bolsa Filial Banco de Crédito*
 5. *Mercantil Inversiones Bursátil S.A.*
 6. *Nacional de Valores S.A.*
 7. *Valores Unión S.A.*
-
1. *Compañía Americana de Inversiones S.A.*
 2. *Panamerican Securities S.A.*
 3. *Probolsa S.A.*
 4. *Sudamer Valores S.A.*
 5. *Sudaval Agente de Bolsa S.A.*
 6. *Valores Bursátiles La Paz S.A.*

1.4.4 Asociación Boliviana de Agencias de Bolsa (ABAB)

La Asociación Boliviana de Agencias 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 13 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.

1.4.5 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 captación de aportes de personas

*naturales o jurídicas, denominados inversionistas, para su inversión en Valores de oferta pública, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los aportes*²⁵.

Los fondos de inversión participan en el Mercado de Valores como inversionistas institucionales. Los recursos captados por los fondos de inversión, son confiados a una sociedad especializada, denominada “Sociedad Administradora” (SAFI’s), que tienen a su cargo la administración e inversión del patrimonio común, cuyos rendimientos se establecen 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.

Hasta abril del 2000 funcionaban los “Fondos Comunes de valores” que eran administrados por las Agencias de Bolsa.

1.4.5.1 Clasificación de los Fondos de Inversión

*Según la Ley del Mercado de Valores*²⁶, los fondos de inversión se clasifican en:

- **Fondos de inversión abiertos o fondos mutuos:** *son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son 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*

²⁵ Superintendencia de Valores: doc. cit., p. 4

²⁶ Superintendencia de Valores: doc. cit., p. 4

público no son rescatables directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamento.

- **Fondos de inversión 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 resultado 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 pueden realizar inversiones en los mercados financieros internacionales hasta el 10% de su cartera.*

Los emisores de Valores, o los Valores en que inviertan los Fondos deben tener una calificación de riesgo igual o superior a BBB.

Los fondos de inversión también se clasifican según los Valores que los conforman entre los cuales se tienen:

- **Fondos de renta fija:** *Son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en Valores de renta fija. Estos Valores ofrecen un rendimiento preestablecido.*
- **Fondos de renta variable:** *Son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en Valores de renta variable. El rendimiento de estos valores no está preestablecido.*

-
- **Fondos de renta mixta:** Son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones tanto en Valores de renta fija y Valores de renta variable.

1.4.5.2 Datos del mercado boliviano

Al 31 de diciembre de 1999 en el mercado boliviano operan 12 fondos comunes de Valores administran una cartera superior a los 255 millones de dólares y más de 12.000 clientes, de acuerdo con el siguiente detalle:

3 Fondos de renta fija:

Bisa Premier

Mercantil Fondo Común de Valores

Portafolio Bancoruz

7 Fondos de renta mixta en moneda extranjera:

Activo Fondo Común de Valores

Citifondo Renta Classic

Credifondo

Fortaleza

Fondo Común de Valores Unión

Nacional Fondo Común de Valores

Produce

2 Fondos de renta mixta en moneda nacional:

Bisa Capital

Fortaleza especial

1.4.6 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 reglamentos, ver Anexo A3 .

No todos esos requisitos son exigidos a las entidades del Estado: el Tesoro General de la Nación, el Banco Central de Bolivia, el Servicio Nacional de Impuestos internos, etc., ya que según lo establece la Ley del Mercado de Valores, son suficientes sus propias normas legales que respaldan su emisión y oferta pública.

1.4.7 Inversionistas

En todo el sistema financiero existen dos tipos de inversionistas: los inversionistas particulares y los inversionistas institucionales.

1.4.7.1 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 como el costo de vida o el costo financiero. Normalmente, las inversiones de las personas tienden a ser de más 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.

1.4.7.2 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 más 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.

Los principales inversionistas institucionales son : las Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías Aseguradoras (obligadas por ley a invertir en el Mercado de Valores), bancos y fondos de inversión.

1.4.8 Calificadoras 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 R.A SPVS 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. Es 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 riesgo, actualizan y hacen públicas las calificaciones de Valores que efectúan, en la forma y con la periodicidad que dispone la Intendencia de Valores. Como se observa en el cuadro No. 4.

Generalmente, las calificadoras de riesgo elaboran una nomenclatura propia de calificación y ubican a las empresas y Valores, de acuerdo al riesgo determinado por ellos. Ver Anexo A4

Actualmente el mercado boliviano cuenta con dos entidades registradas en el Registro del Mercado de Valores: La Duff & Phelps (DCR) y la Thomson Financial Bankwatch.

Cuadro No. 4
CALIFICACIÓN DE RIESGO

Nro.	Nombre del Emisor	Emisor	Valores de deudas		Fecha de asignación	Calif. sobre Información a:	Entidad calificadora ⁽¹⁾
			CP	LP			
1	Banco Santa Cruz S.A.	AAA	N-1	AAA	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
2	Banco BISA S.A.	AA	N-1	AA2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFS
3	CITIBANK N.A.	AA	N-1	AA2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
4	Banco de Crédito de Bolivia	A+	N-1	A1	25-Sep-99	30-Jun-99	DCR
5	Banco Económico S.A.	A	N-2	A1	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
6	Banco Solidario S.A.	A	N-2	A1	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
7	Banco Mercantil S.A.	A	N-1	A2	10-Ago-99	30-Jun-99	DCR
8	Banco Unión S.A.	A-	N-2	A3	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
9	Banco Nacional de Bolivia S.A.	A-	N-2	A3	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
		A	N-1	A2	25-Sep-99	30-Jun-99	DCR
10	Banco Ganadero S.A.	BBB	N-2	BBB2	25-Sep-99	30-Jun-99	DCR
Fondos Financieros							
11	Caja Los Andes S.A.F.F.P.	BBB	N-3	BBB2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
12	FIE S.A.F.F.P.	BBB	N-3	BBB2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
13	Financiera Acceso S.A.F.F.P.	BB	N-4	sin calif.	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
14	Fondo de la Comunidad S.A.F.F.P.	B	N-4	B1	28-Sep-99	30-Jun-99	TFS
15	Fondo Financiero Fesfi S.A.	B	N-4	B2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
16	PRODEM S.A.	BBB	N-3	BBB1	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
17	ECO FUTURO S.A.F.F.P.	BBB	N-3	BBB2	28-Sep-99	30-Jun-99	TFB
18	Nacional Financiera Boliviana S.A.M.	AA-			25-Sep-99	30-Jun-99	DCR
Servicios Financieros							
19	SISA Leasing S.A.			AA3	02-Ago-00	30-Jun-00	TFB
Seguros							
20	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	AA			18-Ago-00	30-Jun-00	TFB
Industria							
21	Drogueria Inti S.A.			BBB3	17-Ago-00	30-Jun-00	TFB
22	Sociedad Boliviana de Cemento S.A.			A1	28-Sep-00	30-Jun-00	DCR
23	Ready Mix S.A.			A2	27-Jul-00	30-Jun-00	DCR
Entidades Públicas							
24	Gobierno Municipal de La Paz			BBB3	14-Sep-00	(2)	TFB

Fuente: Solis Boliviana de Valores

(1) La calificación es otorgada por Thomson Financial BankWatch(TFB) y por Duff & Phelps del Perú (DCR)

(2) Calificación asignada sobre información presupuestaria ejecutada (1997/1999) y proyectada para el periodo 2000/2005

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.

1.4.8.1 Ventajas de la 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 permite proyectar la imagen de la empresa, favoreciendo sus condiciones crediticias y la receptividad del mercado hacia ésta.*

1.4.8.2 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 implican el análisis de los estados financieros sobre las bases históricas y proyecciones del emisor, así como las variables macroeconómicas relevantes.*

1.4.9 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 los 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 encargan también de la administración de los Valores depositados, es decir, el cobro de dividendos, cupones, amortizaciones e intereses por cuenta de sus depositantes.

1.4.10 Titularización y Sociedades de Titularización

La titularización es un fenómeno relativamente reciente y el término supone una traducción del vocablo “securitización”, tomado del inglés²⁷.

La Ley del Mercado de Valores a través del Reglamento DS 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 una entidad transfiere y aísla a través de un patrimonio autónomo²⁸, 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

²⁷ Camargo Marín Víctor: *Derecho Comercial Boliviano*, La Paz-Bolivia, marzo 2000

²⁸ El patrimonio autónomo es el formado por medio de un contrato entre la sociedad titularizadora y un ente originador, con relación a bienes o activos presente o futuro.

de los recursos²⁹. 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.

1.4.10.1 Activos que se pueden titularizar

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

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

1.5 Ley del Mercado del Valores

Uno de los principales incentivos para el desarrollo del mercado de capitales fue la promulgación, el 31 de marzo de 1998, de la Ley N° 1834 del Mercado de Valores³⁰,

²⁹ Camargo Marín Victor: *Derecho...*, obr. cit., p 342

³⁰ Página Web: www.comunica.gov.bo/idd/leyes/L-1834.html

instrumento que brinda al inversionista nacional y extranjero un marco específico de informe jurídico.

Entre las ventajas más importantes de esta Ley se puede destacar el hecho de que se adecua al espíritu de libre mercado y presenta un marco regulador moderno basado en la transparencia del mercado.

Uno de los principales avances es el cambio del concepto de "Título-Valor" por "Valor", ampliando así el espectro de posibilidades para la creación de nuevos instrumentos, como los derivados, opciones, etc., para el futuro.

1.5.1 Introducción de nuevos participantes

La Ley 1834 introduce y legisla a los nuevos participantes del mercado, como los fondos de inversión, fondos mutuos, entidades de depósito, calificadoras de riesgo, procesos de titularización y a las sociedades administradoras de fondos de inversión, ya descritos anteriormente.

Esta Ley amplía la posibilidad de participación en el mercado a otras empresas que no son sociedades anónimas, a través de emisiones de deuda. Al ampliar esta posibilidad, empresas constituidas como sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas y mutuales, que antes no podían realizar emisiones, podrán participar en el mercado de valores bajo reglamentación especial.

1.5.2 Inversionistas extranjeros

Además, autoriza a que tanto inversionistas extranjeros, como valores emitidos a nivel mundial, puedan participar en el mercado de valores boliviano, al quedar facultadas las

agencias de bolsa, para representar a corredoras de bolsa extranjeras y personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el mercado de valores.

Establece la identificación de las bolsas de valores en el extranjero a fin de que los instrumentos, cotizados en ellas puedan ser objeto de oferta pública en el mercado de valores boliviano, cumpliendo únicamente con los requisitos de registro e información previstos en la Ley.

1.5.3 Incentivos fiscales

Este instrumento legal incluye importantes incentivos tributarios que actúan como el principal atractivo para que nuevas empresas ingresen a la bolsa:

- *Las ganancias de capital generadas por la compraventa de acciones a través de una bolsa de valores no están gravadas por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ni por el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE).*
- *Las ganancias de capital remesadas al exterior, provenientes de la compraventa de acciones están exentas del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) por las remesas al exterior por el plazo de cinco años.*
- *Los intereses de depósitos en caja de ahorro, cuentas corrientes, a plazo fijo, así como todo ingreso proveniente de inversiones en valores están exentos del Impuesto a las Transacciones (IT).*
- *Tratamiento tributario a la Titularización. La cesión de los bienes o activos sujetos a procesos de titularización a cargo de las sociedades titularizadoras,*

tanto al inicio como a la finalización del proceso, se encuentra exenta del Impuesto a las Transacciones, del Impuesto al Valor Agregado y del pago de tasas de registro.

La Ley obliga a las sociedades anónimas con más de 25 accionistas a inscribirse en el Registro del Mercado de Valores, con lo cual las grandes empresas de Bolivia estarán a un paso de poder ingresar a la bolsa para cotizar sus acciones, aspecto que impulsará notablemente el desarrollo del mercado, al brindarle transparencia.

Otro aspecto fundamental es la desmaterialización de los valores, ya que la Ley establece que éstos podrán ser representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de una entidad de depósito.

CAPÍTULO II

LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES: UNA INNOVACIÓN PARA EL FINANCIAMIENTO

2.1 Antecedentes históricos

La Bolsa Boliviana de valores S.A. se fundó en abril de 1979, como una sociedad anónima sin fines de lucro, para desarrollar un Mercado de Valores en nuestro país. Sin embargo, no es sino hasta el 20 de octubre de 1989, después el éxito alcanzado con el programa de estabilización de la economía en 1985, que inicia sus operaciones de compraventa de Certificados de Depósito Negociables en el Banco Central de Bolivia. Es una de las últimas Bolsas en crearse, como puede ver en el cuadro siguiente:

Cuadro No. 5
CREACIÓN DE LAS BOLSAS DE VALORES

País	Bolsa	Fecha de Fundación
Inglaterra	Bolsa de Valores de Londres	1570
Estados Unidos	Bolsa de Valores de Nueva York	1792
Francia	Bolsa de Valores de París	1794
Venezuela	Bolsa de Valores de Caracas	1840 1947
Perú	Bolsa de Valores de Lima	1860 1971
México	Bolsa Mexicana de Valores	1886 1908
Brasil	Bolsa de Valores de Sao Paulo	1890
Chile	Bolsa de Comercio de Santiago	1893
Colombia	Bolsa de Bogotá	1928
Bolivia	Bolsa Boliviana de Valores S.A.	1979 1989

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

*El 20 de octubre de 1989, la Bolsa Boliviana de Valores inició sus actividades en forma oficial, aunque recién el 16 de noviembre del mismo año se efectuaron las primeras transacciones en la Rueda de la Bolsa. Éstas consistieron en operaciones de compraventa de **Certificados de Depósito Negociables del Banco Central de Bolivia (CDS)**. Todos esos valores fueron vendidos por el Banco Central de Bolivia, entidad que realizaba la emisión en el mercado primario y cuya negociación se realizaba en el mercado secundario, es decir, en el ruedo de la BBV.*

*En junio de 1990 se produjo la aparición en el mercado de un nuevo instrumento, como son los **Certificados de Notas de Crédito Negociables (CENOCREN)**, que no llegaron a tener un verdadero peso en las negociaciones en Bolsa, aunque sí fueron bastante transados en forma extrabursátil.*

*En la gestión 1991 el sector privado trajo nuevos instrumentos al mercado, pues en enero aparecieron los **Bonos Bancarios Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BBC)** y en diciembre se transaron por primera vez los **Bonos de Corto Plazo (BCP)**.*

*Posteriormente, durante 1992 surgirían los **Bonos Bancarios Bursátiles (BBB)**, convirtiéndose en importantes participantes del mercado.*

*El año 1993 marcó la inclusión de uno de los más importantes documentos que se negocian en Bolsa, los **Depósitos a Plazo Fijo (DPF)** de la banca privada. Actualmente son los instrumentos con mayor participación en las operaciones bursátiles.*

*En 1994 una vez más se produjo la aparición de nuevos instrumentos de renta fija y la realización de las primeras emisiones de capital a través de la inscripción de acciones (**ACC**), así como las primeras y modestas transacciones con tales instrumentos.*

*Así a fines del mes de julio, la Bolsa autorizó la transacción en la Rueda de las **Letras del Tesoro General de la Nación (LTS)**; en septiembre se efectuó la primera transacción de acciones y en octubre se transaron por vez primera **Bonos del Tesoro General de la Nación (BTS)**.*

*Posteriormente, al finalizar noviembre se produjo la primera operación con **Bonos Municipales (BMS)** de la Honorable Alcaldía de La Paz.*

*Para culminar el año, y como resultado de la liquidación de los Bancos Cochabamba y Sur, el Banco Central emitió los **Certificados de Devolución de Depósitos (CDD)** a fin de restituir al público sus depósitos en tales entidades, los mismos que se transaron por primera vez en el Ruedo a fines de diciembre.*

2.2 Los instrumentos de la Bolsa de Valores

La inversión y captación de recursos debe efectuarse a través de diversos tipos de instrumentos, considerados títulos Valores que son transados en las Bolsas.

2.2.1 Los títulos valores

*La Ley del Mercado de Valores establece la expresión “**Valor**”, cambia el concepto de “**Título-Valor**”, de esta forma amplía la posibilidad de crear nuevos instrumentos, como los derivados, opciones, etc., para el futuro.*

De tal manera que, se entiende por Valor, al documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo³¹.

³¹ Camargo Marín Víctor: *Derecho...*, obr. cit., p 197

Un Valor debe darle al tenedor del mismo la legitimidad que requiere el ejercicio de este, es necesario porque el tenedor del Valor debe exhibirlo para ejercitar su derecho; es literal porque en el Valor se expresa tales derechos; es autónomo porque el derecho consignado en el mismo puede ser ejercitado por el tenedor independientemente de las relaciones mercantiles que determinaron su creación.

Los valores son instrumentos de contenido económico sobre los cuales se negocian en el Mercado de Valores y tienen ciertas características y requisitos establecidos por ley.

2.3 Clasificación de los Valores

Los Valores se clasifican de la siguiente manera:

2.3.1 Según su cualidad o naturaleza

- a. **Valores de participación** : Representan una alícuota parte de capital social de una sociedad anónima, otorgan al tenedor de los mismos participación en un patrimonio específico. Por ejemplo las acciones.*
- b. **Valores de contenido crediticio**: Son Valores que representan una obligación para el emisor, o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste. Por ejemplo los bonos.*
- c. **Valores representativos de mercaderías**: Son Valores que le otorgan al tenedor de los mismos, el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito. Pueden ser los Certificados de Depósito y Bonos de Prenda.*

2.2.2 Según su forma de expedición

- a. **Nominativos:** Son Valores emitidos a la orden de una determinada persona y a los cuales se exige la inscripción de todos los tenedores en el registro que lleva la sociedad emisora. La transmisión debe hacerse mediante endoso la cual también debe registrarse en el registro de la sociedad emisora. Sólo son reconocidos los tenedores que figuren tanto en el documento como en el registro correspondiente.
- b. **A la orden:** Son Valores que se emiten en favor de determinada persona en los cuales se expresa “a la orden”. La transmisión de estos Valores debe hacerse mediante endoso sin registro de la operación por parte del emisor.
- c. **Portador:** Son Valores que no están emitidos a favor de determinadas personas, contengan o no la expresión al portador. La simple exhibición del Valor otorga a su tenedor los derechos consignados en el mismo. Su transmisión se efectúa por simple tradición.

2.2.3 Según el tipo de garantía

- a. **Común y general (Acreeedor quirografario):** 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 Valores.
- b. **Hipotecaria:** garantía que consiste en un bien inmueble. Esta garantía debe registrarse en Derechos Reales.
- c. **Prendaria:** Esta garantía consiste en un bien, no inmueble, de propiedad de la sociedad emisora.

2.4 Tipos de valores que se negocian en el mercado boliviano

2.4.1 Acciones

Es el Valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Es decir, la acción es el Valor que representa cada una de las partes iguales en que esta dividido el capital social de una sociedad anónima y que el importe del tenedor limita la obligación que contrae con terceros y con la empresa.

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

2.4.1.1 Lanzamiento de acciones

Una fuente de recursos es la participación de nuevos socios y accionistas, se realiza entonces la emisión de acciones, el lanzamiento de acciones al mercado, ofrecidas en forma abierta al público en general.

Las personas que intervienen en el lanzamiento de acciones son:

- a. **La empresa:** bajo la forma de sociedad anónima, con autorización del estado, emite una serie definida de acciones, con el propósito de recaudar fondos para la sociedad.*
- b. **El accionista:** es el titular de una o varias acciones, con lo que se hace participe de la empresa, existen dos clases de accionista, mayoritario y minoritario.*

El accionista mayoritario es el poseedor de mas del cincuenta por ciento del capital

social, mientras que el accionista minoritario, es aquel que no reúne las características del accionista mayoritario, posee menos del cincuenta por ciento del capital social.

Los accionistas de una empresa tienen el derecho preferente de adquirir nuevas acciones cuando la empresa realiza una emisión de acciones.

2.4.1.1.1 El capital social

El capital social es todo el conjunto de dinero que sirve para poner en operación una empresa³². El Capital social de acuerdo a su estructura se compone en:

- a. **Capital autorizado:** Es la cifra que autoriza la junta de general de accionistas de una sociedad, es el monto total que una empresa requiere, en principio el CAPITAL autorizado tiene una significación nominal, posteriormente con la negociación de acciones se llega hasta la suma requerida.*
- b. **Capital pagado:** Es el monto real y objetivo que la sociedad recibe por la negociación de acciones, es la contribución de los accionistas a la sociedad.*
- c. **Capital suscrito:** Es el valor nominal de las acciones emitidas y que están listas para ser adquiridas por los socios o público en general.*

2.4.1.2 Clases de acciones

Existen dos clases de acciones:

- **Acciones ordinarias:** Este tipo de acciones confiere el derecho a voto por acción tanto en asambleas ordinarias como extraordinarias.*

³² Gomez Garcia B.F.: obr. cit., p.3

-
- **Acciones preferidas:** Las acciones preferidas se emiten con ciertas características especiales. En cuanto al pago de dividendos estas acciones tienen primacía sobre las acciones ordinarias. El tenedor de una acción preferente no tiene derecho a voto en las asambleas ordinarias sólo a voz. Sin embargo, cuenta con el derecho de voto en las asambleas extraordinarias

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

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

2.4.1.3 Precio de las acciones

En cuanto al precio en una acción se tiene:

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

2.4.1.4 Aspectos a ser considerados por el inversionista

Existen principalmente tres aspectos que un inversionista debe considerar cuando calcula el valor de mercado de una acción:

- a. **Los dividendos:** El dividendo es la cantidad de las utilidades netas que se reparte entre los propietarios de cada una de las acciones en forma proporcional al número de acciones que posee, de acuerdo a la forma que sea aprobada juntas de accionistas.
- b. **Las ganancias de capital:** La ganancia de capital por acción está representada por la diferencia entre el precio de compra del de la acción y el precio de venta.
- c. **El riesgo esperado de obtener flujos de efectivo:** Es la tasa requerida de rendimiento por el riesgo de invertir en una acción.

2.4.2 Bonos

Los bonos son Valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, de corto o largo plazo, constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora. Los bonos pueden ser expedidos a la orden, nominativos y al portador.

2.4.2.1 Tipos de bonos

Existen diferentes tipos de bonos:

- **Bonos Bancarios Convertibles en Acciones:** Son aquellos bonos que a su

vencimiento le otorgan a su tenedor el derecho de recibir acciones de la empresa que los emitió.

- **Bonos de empresas:** Son aquellos emitidos por empresas, con garantía generalmente quirografaria.
- **Bonos Municipales:** Son aquellos emitidos por los gobiernos municipales con garantía formada por una parte de los recursos de coparticipación tributaria (cuenta sinking fund).
- **Bonos del Tesoro General de la Nación:** Son aquellos emitidos por el Tesoro General de la Nación.
- **Bonos del Banco Central de Bolivia:** Son aquellos emitidos por el B.C.B.

2.4.2.2 Amortización del capital

La amortización del capital es al vencimiento y periódicamente.

1. **Al vencimiento.-** Este tipo de bonos paga el capital prestado por su emisor en la fecha de vencimiento consignada en los mismos.
2. **Periódicamente.-** El capital prestado por el emisor de un determinado bono puede ser pagado periódicamente (mensual, semestral, anual, etc.) en dos formas:
 - **Mediante cupones:** Los cupones son una especie de Valores adheridos al bono, generalmente tiene impreso un determinado Valor monetario que puede ser exigido en la fecha consignada en los mismos.

-
- **Por sorteo:** El emisor de los bonos, puede devolver a los tenedores el capital prestado más los intereses correspondientes mediante sorteo. El sorteo debe hacerse ante Notario de Fe Pública con asistencia de los administradores de la sociedad deudora y el representante común de los tenedores de bonos.

2.4.2.3 Tipos de interés y forma de pago

*La tasa de interés que se paga por los bonos es **fijo**, la tasa de interés es establecida por el emisor antes de la emisión de los bonos y debe estar consignada en el Valor.*

La forma de pago de los intereses es similar a la amortización del capital, exceptuando el pago por sorteo, modalidad que no está permitida.

2.4.3 Depósitos a plazo fijo

Los DPF son instrumentos emitidos a distintos plazos por los bancos y entidades financieras y certifican el valor de un depósito realizado más la tasa de interés a percibir. Los DPF pueden ser emitidos a rendimiento o a descuento y son negociables en la Bolsa Boliviana de Valores.

2.4.4 Letras del Tesoro General de la Nación (LTS)

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

2.4.5 Certificados de Depósito Negociables Bancarios (CDB)

Los CDB son valores emitidos por la banca a diferentes plazos, parecidos a los

Depósitos a Plazo Fijo, pero con la diferencia de que son emitidos a descuento, es decir, el valor facial del instrumento es el valor final de éste.

2.4.6 Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CDS)

Los CDS son valores emitidos a descuento por esa entidad y rescatados por la misma institución financiera o emisor a su vencimiento al valor nominal. La oferta primaria de los CDS se realiza mediante subastas públicas organizadas por el BCB. Los CDS se emplean como instrumento de política monetaria.

2.4.7 Certificados de Devolución de Depósitos (CDD)

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

2.4.8 Certificados de Devolución Impositiva(CEDEIM)

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

2.4.9 Pagarés

Es un documento de crédito que contiene la promesa incondicional del deudor de pagar un monto establecido en fecha determinada.

2.4.10 Letras de Cambio

Documento de crédito en el cual participa un Girador que ordena a un Aceptante pagar un determinado monto de dinero al beneficiario de ésta en una fecha determinada.

2.4.11 Facturas cambiarias

Documento de compraventa de mercaderías a plazo, en el cual el comprador acepta el pago en un plazo estipulado por un monto fijo. La mercadería debe ser entregada real y materialmente al comprador para que ésta tenga validez.

2.4.12 Valores que actualmente no se negocian en la BBV

- **Certificado de depósito :** *Es un Valor representativo de las mercaderías contenidas en él.*
- **Bono prenda:** *Es un Valor que incorpora un crédito prendario sobre las mercaderías contenidas por el certificado de depósito.*

Ambos Valores contienen una descripción detallada de las mercaderías depositadas. Pueden ser nominativos a la orden o al portador.

Los almacenes Generales de Depósito pueden expedir el certificado de depósito y formular bono prenda.

2.5 Modalidades para la realización de las operaciones

La BBV ofrece cuatro servicios para las transacciones bursátiles:

2.5.1 La rueda de bolsa

La rueda de Bolsa es el lugar físico o recinto donde se efectúan las transacciones bursátiles, para valores de renta fija y renta variable.

*La **rueda para Valores de renta fija**, funciona desde el inicio de actividades de la entidad y es donde se transan valores de deuda de sociedades anónimas, seriados, de corto y largo plazo, autorizados por la Intendencia de Valores como valores de oferta pública. Funciona todos los días de 10:46 a 11:30 y de 15:00 a 15:30.*

*La **rueda de bolsa para acciones**, funciona desde 1994 y se constituye en el lugar donde se canalizan las operaciones de compra y/o venta de las acciones de los emisores inscritos en la BBV. Funciona todos los días de 10:31 a 10:45.*

2.5.2 Mesa de Negociación

Constituye un mecanismo en el cual se transan valores comerciales no seriados, de cualquier tipo de sociedades inscritas previamente en Bolsa, solamente a corto plazo (270 días) y autorizados únicamente por la BBV. Los valores que se transan son Letras de Cambio, Pagarés y Facturas Cambiarias. Funciona todos los días de 10:20 a 10:30.

Los mecanismos y modalidad de negociación son los mismos que en la rueda, sólo operaciones de compraventa, se prohíbe operaciones de reporto.

2.5.3 Subasta pública de acciones no inscritas en bolsa

Por medio de la subasta pública pueden ser compradas o vendidas las acciones de empresas no inscritas en la BBV ni en el Registro del Mercado de Valores de la Intendencia de Valores. Funciona cuando las agencias de bolsa lo solicitan.

2.6 Sistema de negociación de la bolsa

*El sistema de negociación en la Bolsa Boliviana de Valores es el de **subasta doble competitiva**, es decir, sobre la base de la concurrencia de ofertas y demandas en la Rueda, donde a través de un voceo a viva voz, en el que se establecen claramente las características del valor que se desea negociar, se establece un precio de equilibrio, el cual es la **Tasa de Rendimiento** en las transacciones de Renta Fija y el **Precio** en operaciones con acciones.*

2.7 Operaciones permitidas en la Bolsa Boliviana de Valores

Las operaciones permitidas en la BBV son:

Compraventa de Valores de renta fija y de renta variable: *Son aquellas en las cuales el título pasa de un propietario a otro en forma definitiva y con todos los derechos que otorga.*

Compra o Venta en Reporto solo para Valores de renta fija: *Mediante las cuales se efectúa una operación de compra o venta de un Valor, con el compromiso de revenderlo o recomprarlo al portador inicial de dicho Valor a la conclusión del plazo pactado de la operación, que no puede ser mayor a 45 días, al precio original de la operación, más un interés denominado “premio”, que beneficia al comprador inicial.*

Operaciones de Cruce de Compraventa y de reporto: *Son aquellas en las que un solo operador de Rueda de una agencia actúa como comprador y vendedor del instrumento.*

Subastas: *Son aquellas donde se liquidan valores mediante martillero, a la mejor oferta, sea en lotes cerrados o en fracciones, según haya sido estipulado en la convocatoria.*

2.7.1 Operaciones extrabursátiles

Las operaciones extrabursátiles son permitidas por la Superintendencia y la Bolsa, estas se realizan fuera del ruedo, pero sujetas a registro en Bolsa son:

- **Compraventa y compraventa en Reporto:** *Estas operaciones pueden ser de cartera propia de la Agencia o de la cartera de clientes con el BCB. Estas operaciones se reportan bajo la modalidad de cruces de registro.*
- **Compras y ventas en mercado primario:** *Estas operaciones pueden ser de cartera propia de la Agencia o de la cartera de clientes. Se reportan a la Bolsa los incrementos en cartera por conceptos de regalías y dividendos.*

2.8 Posturas

Una postura es toda aquella propuesta de compraventa o reporto de valores inscritos en bolsa y realizada por los operadores en forma verbal o escrita, que da inicio a un proceso de pujas o concreta una operación según corresponda.

Los tipos de posturas que se tiene son los siguientes:

- **Postura abierta:** *Es toda aquella postura que mantiene abierta la tasa o el precio según corresponda. En operaciones de Cruce ningún componente puede dejarse abierto.*
- **Postura Limitada:** *Es aquella postura con todas las condiciones de la negociación fijadas, se realizan a viva voz registrarse en pizarra.*

-
- **Postura Idéntica:** Es la postura en la que se modifica únicamente la tasa o el precio de una postura de origen.
 - **Postura de origen:** Es la postura que origina un proceso de negociación que puede llegar a concretarse.
 - **Postura por montos equivalentes:** Es una postura competitiva por Valores de un mismo emisor donde el número de Valores es diferente pero el monto total es equivalente.
 - **Postura a viva voz:** Es la postura que se efectúa a través de un voceo.
 - **Postura en pizarra:** Es toda postura inscrita en pizarra, con todas las condiciones de transacción fijadas.

2.9 Pujas

La puja es el procedimiento de mejora de la tasa o precio efectuado tanto para la compra como para la venta pudiendo llevar a la concreción de la operación.

La puja por una determinada postura se realiza por montos que varíen en 10% el monto de la postura original.

2.10 Cierre

Los cierres de operaciones se realizan siempre a la mejor postura y puede ser cerrada total o parcialmente por los interesados. El cierre se anuncia en voz alta por dos o más operadores de Ruedo.

CAPÍTULO III

LA RELACIÓN BOLSA DE VALORES Y EL SECTOR PRODUCTIVO: FINANCIAMIENTO

3.1 Financiamiento bursátil

El financiamiento bursátil es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de Valores (acciones, bonos, etc.).

El financiamiento obtenido para la empresa le sirve para:

- *Optimizar costos financieros*
- *Obtener liquidez inmediata*
- *Consolidar y liquidar pasivos*
- *Crecer*
- *Modernizarse*
- *Financiar investigación y desarrollo*
- *Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo*

El financiamiento obtenido por las empresas emisoras en el Mercado de Valores se destina a proyectos rentables, puesto que estos deben reeditar una rentabilidad a los inversionistas.

3.2 Como registrarse en el Mercado de Valores

Para que una empresa pueda emitir Valores en la BBV debe, antes que nada, contactarse con una Agencia de Bolsa que es el intermediario especializado para llevar a cabo la

colocación. A partir de ahí empezará un proceso para poder contar con la autorización de la BBV.

- *Las empresas interesadas deberán registrarse en el Registro del Mercado de Valores.*
- *Presentar una solicitud de inscripción de emisión, a la Gerencia General de la BBV por medio de la Agencia de Bolsa.*
- *Cubrir todos los requisitos de inscripción en Bolsa. (ver Anexo A3).*
- *Cumplir con lo previsto en el Reglamento Interno de la BBV.*

Una vez alcanzado el estatuto de emisora, la empresa debe cumplir una serie de requisitos de mantenimiento de listado (como la obligación de hacer publica, en forma periódica, la información sobre sus estados financieros).

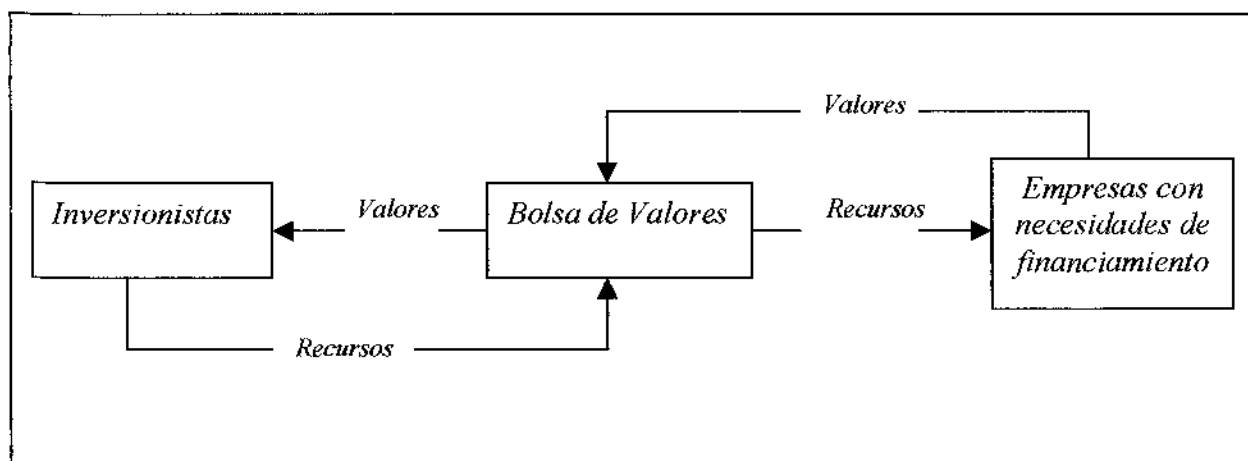
3.3 El financiamiento a través del Mercado de Valores

El financiamiento a través del Mercado de Valores, es directo. Como se puede ver en el diagrama diagrama N° 6

Los inversionistas compran Valores a través de las Agencias de Bolsa, quienes ponen en contacto con las empresas emisoras que necesitan recursos financieros, el inversionista analiza la compra a través de un agente de bolsa. Estos agentes son especialistas y autorizados por la BBV.

Una vez adquiridos los Valores se monitorea el desempeño de la empresa por medio de los periódicos o a través de los sistemas de información impresos por la propia BBV.

Diagrama N°6
FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES

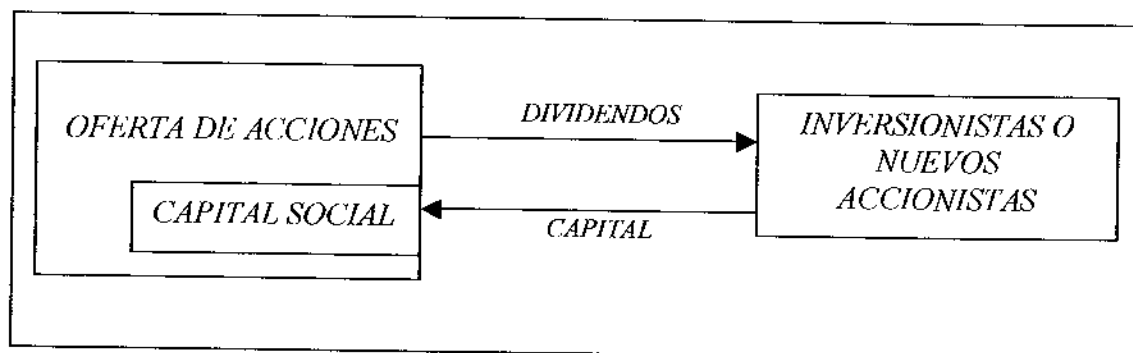


Una empresa puede financiarse mediante una emisión de bonos, las empresas obtienen crédito(deuda) de las personas o instituciones que compran esos bonos (los inversionistas). De ahí que la emisión de bonos se denomina también emisión de deuda. Los bonos son valores de renta fija, por tanto los inversionistas reciben a cambio un rendimiento fijo preestablecido que se paga después de ciertos plazos de tiempo.

También el financiamiento que puede obtener una empresa puede ser a través de la emisión de acciones, estos Valores son de renta variable y su rentabilidad está expresada en “dividendos” que se distribuyen a los accionistas sólo en caso de que exista

utilidades, es decir, cuando los ingresos sean mayores que los egresos. Este financiamiento no incrementa el pasivo de una empresa, sino su patrimonio mediante la ampliación del capital.

Diagrama N° 7
FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA EMISION DE
ACCIONES



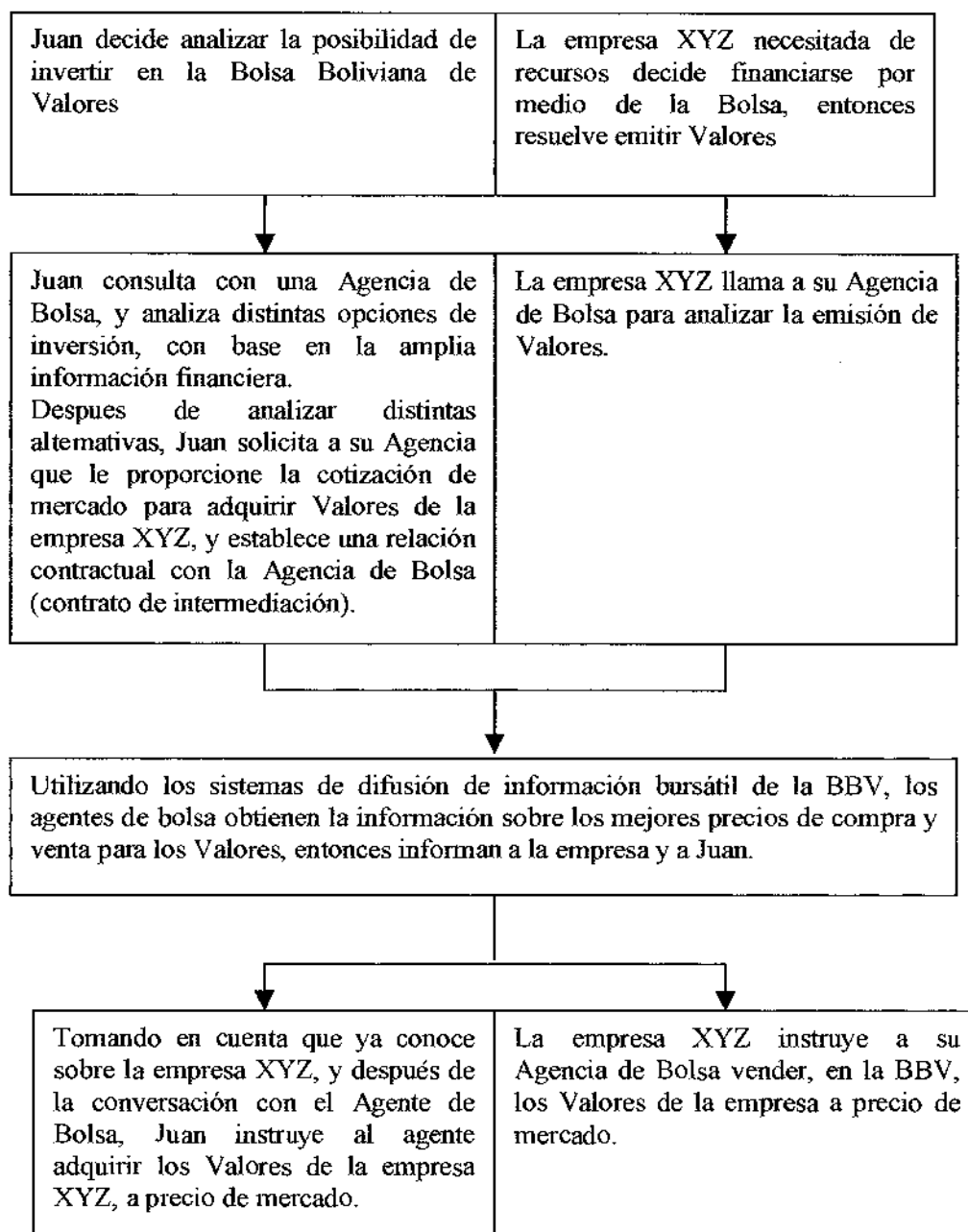
3.3.1 Una operación bursátil

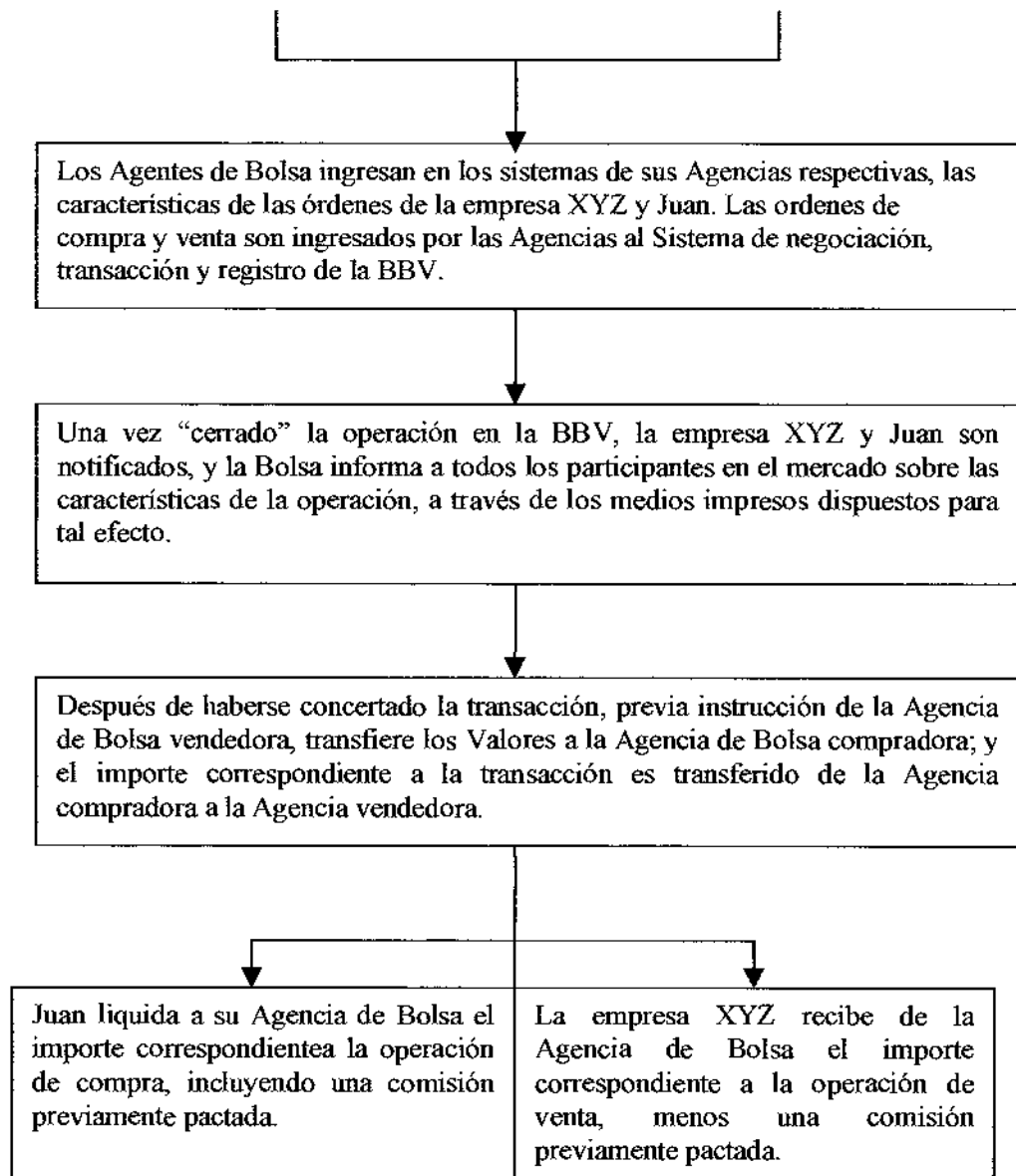
Cualquier persona física o moral de nacionalidad boliviana o extranjera puede invertir en Valores.

El proceso de financiamiento de una empresa comienza cuando un inversionista está interesado en comprar un Valor (acciones, bonos, etc.). Pero en primera instancia , dicho inversionista deberá suscribir un contrato de intermediación con alguna Agencia de Bolsa.

A continuación se esquematiza el proceso de compra y venta de un Valor en la BBV:

Diagrama N° 8
ESQUEMA DE COMPRA Y VENTA DE UN VALOR EN
BOLSA





3.4 Beneficios para las empresas que ingresan a la Bolsa

La emisión de Valores para una empresa implica importantes beneficios, entre las cuales se destacan:

-
- *La empresa obtiene financiamiento a menores costos, ya que normalmente, la financiación a través de bolsa es más barata que la que consigue por fuentes tradicionales de financiamiento (banca).*
 - *Mayor liquidez de los Valores ya que los inversionistas (ahorristas) los pueden negociar en la bolsa cuando ellos lo deseen.*
 - *Mejor programación de financiación de acuerdo a los cronogramas de necesidades del proyecto, minimizando de esta forma el costo del endeudamiento.*
 - *La empresa realiza la programación de los cronogramas de pago de intereses y capital con los periodos en que se producen los ingresos.*
 - *Mejora la imagen pública de la empresa por la continua publicidad gratuita de los medios de comunicación que informan de la marcha de la bolsa.*

La participación para un inversionista / ahorrista en la bolsa le permite obtener las siguientes ventajas:

- *La bolsa es una alternativa interesante de ahorro, garantizado.*
- *Invertir en una gran variedad de Valores y de empresas de todo tamaño, que permiten incluso al pequeño inversionista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.*
- *Tasas de rendimiento más atractivas que las ofrecidas por las fuentes tradicionales.*

3.5 Función económica de la Bolsa Boliviana de Valores

No se puede efectuar un análisis aislado de la Bolsa, sin tomar en cuenta la función económica que debe cumplir.

La función económica de la bolsa, consiste fundamentalmente, en fomentar y alentar las transacciones para robustecer y dotar de liquidez al sector productivo, y de este modo, coadyuvar a un mayor desarrollo de la economía.

La canalización del ahorro interno hacia las inversiones productivas, que den al empresariado condiciones de liquidez y rentabilidad, es de vital importancia. La movilización del ahorro de un gran número de personas expande las oportunidades de inversión para las empresas.

La bolsa sirve de fuente alternativa de financiamiento empresarial, mediante emisiones de valores destinado al público inversionista, promoviendo por este medio, la distribución de recursos financieros a las empresas de los diversos sectores productivos. Al favorecer el financiamiento empresarial se está contribuyendo a la expansión y al crecimiento de la economía.

La Bolsa en su tarea de proteger al inversionista mediante la continua información de la calidad y prestigio de los emisores, incentiva a que aumente la inversión, que es principal ancla para estimular a la producción nacional.

Conclusiones

El mercado de valores representa una parte fundamental del sistema financiero nacional por que aumenta las posibilidades de financiamiento de las empresas, pero, además, su

desarrollo es importante, pues canaliza los recursos financieros a sectores productivos. Por tanto, es necesario conocer su funcionamiento, su estructura, y las ventajas que nos brinda.

Son variadas las formas para acceder al financiamiento bursátil, ya que existen diversos tipos de valores que se pueden emitir, de tal forma que es la empresa, quien elige la emisión que más le conviene. Pero, además, es un financiamiento directo donde no existe un intermediador, como en el caso de los bancos, por tanto esta situación reduce los costos y las condiciones de financiamiento (garantías, plazos, tasas de interés).

Por consiguiente, la búsqueda de mecanismos alternativos de financiamiento por parte de las empresas, en una economía de libre mercado, es de vital importancia.

IV PARTE

VENTAJAS Y PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

Introducción

Generalmente cuando una empresa acude a cualquier institución financiera observa tres aspectos que determinaran la decisión de donde financiar sus actividades productivas. Una es la tasa de interés, talvez el aspecto más importante, otra es las garantías, y por último están los plazos de amortización de la deuda.

Por tradición, por costumbre o por otros factores las empresas que requieren recursos acuden a un banco donde se restringe el acceso a un crédito, por que las tasas son elevadas, son muy exigentes con las garantías y los plazos generalmente son de corto y mediano plazo. Por tanto, estas condiciones limitan las actividades de la empresa.

El Mercado de Valores es una alternativa a la que pueden recurrir las empresas para financiarse, pero no acuden por la falta de decisión, desconocimiento del mercado, y sobre todo falta de transparencia en sus datos financieros.

Sin embargo, existen empresas aunque todavía son escasas pero importantes en sus sectores, que han entrado en el mercado, porque se han convencido de las ventajas que representa, es decir, tasas de interés, garantías y plazos más flexibles que la banca.

Todavía no se puede hablar del Mercado de Valores Boliviano desarrollado por sus características, no obstante se tiene buenas perspectivas para que en un futuro próximo pueda mejorar su situación.

CAPÍTULO I

VENTAJAS FRENTE AL FINANCIAMIENTO TRADICIONAL *(Demostración de la hipótesis)*

1.1 Las elevadas tasas de interés factor restrictivo para el acceso al financiamiento

Las tasas de interés desempeñan un papel estratégico en la economía: representan el costo del dinero, y en términos más específicos, el costo del crédito que financia la inversión. En este sentido se constituyen 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 activas³³ vigentes en el sistema bancario (ver Cuadro No.6), principalmente, limitan el desarrollo de los sectores productivos del país. Los bancos, como intermediarios 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 traduce 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 -1999 el “spread bancario” ha sido elevado (7.5% en promedio); 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.

³³ La tasa de interés que cobran los bancos por los préstamos concedidos se denomina tasa de interés activa.

Cuadro No. 6
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DEL SISTEMA BANCARIO
(En porcentajes)

AÑOS	TASAS ACTIVAS *
1990	22.2
1991	19.1
1992	18.6
1993	17.9
1994	16.2
1995	17.8
1996	17.2
1997	16.2
1998	15.6
1999	16.3

(*) Tasas efectivas promedio

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Elaboración propia

Así también no existe 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 rédito para la institución financiera”.

Desde la puesta en vigencia del DS 21060, el BCB sólo 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 más

barata para la empresa (obtención de créditos a bajas tasas de interés, comparados con los de la banca). Ver Cuadro No. 7.

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 pagar una serie de impuestos (Impuesto al valor agregado, IVA, impuesto a las transacciones, IT, y el impuesto a las utilidades de las empresas, IUE). Esta liberalización de impuestos hace que los costos de emisión (tasas de interés) disminuyan considerablemente.

Cuadro No. 7
TASAS DE EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES
(En porcentajes)

AÑOS	TASAS DE EMISION*
1990	13.5
1991	14.1
1992	13.2
1993	12.6
1994	11.9
1995	12.1
1996	13.2
1997	11.2
1998	12.5
1999	11.5

(*) Tasas promedio

Fuente: Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguros

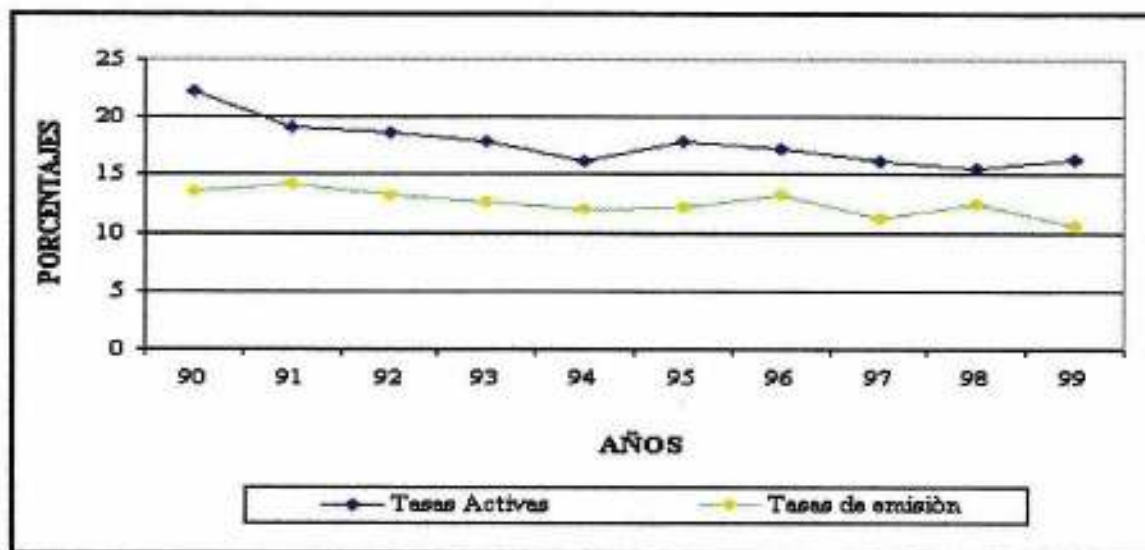
Elaboración propia

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 11 % y 14 % como máximo durante el periodo 1990 – 1999³⁴.

³⁴ Ver en detalle Anexo A5

En el mercado de valores, las tasas de interés son más bajas que las del sistema bancario. Para comprobar esta situación, puede observarse el siguiente gráfico donde las tasas activas anuales de los bancos del cuadro No.6 comparadas con las tasas anuales de las emisiones de títulos valores, en el periodo 1990 -1999, son más altas, lo que encarece el financiamiento de las empresas.

Gráfico No. 3
TASAS ACTIVAS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO Y
TASAS PROMEDIO DE EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES
1990 -1999



Tal como puede observarse en el gráfico No. 3 el costo financiero fue menor en el mercado bursátil.

Las empresas emisoras, por tanto, en consulta con su agente de bolsa, elige la tasa de emisión de los títulos valores que va 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 la deuda.

Ahora por el lado del inversionista las ventajas que ofrece el mercado de valores son notables si comparamos las tasas de rendimiento de los títulos valores con las tasas de interés pasivas³⁵ (de captaciones) que ofrecen los bancos. Ver Cuadro No. 8.

Cuadro No. 8
TASAS PROMEDIO DEL SISTEMA BANCARIO Y TASAS
PROMEDIO DE RENDIMIENTO DE TÍTULOS VALORES
(En porcentajes)

AÑOS	TASAS PASIVAS * BANCARIAS	TASAS DE** RENDIMIENTO
1990	14.4	14.9
1991	11.4	12.9
1992	11.7	12.0
1993	10.2	11.1
1994	9.6	10.1
1995	11.3	13.0
1996	8.5	9.1
1997	8.3	8.2
1998	8.3	8.8
1999	8.8	8.0

(*) Tasas efectivas promedio

(**) Tasas promedio

Fuente: Superintendencia de bancos y BBV

Elaboración propia

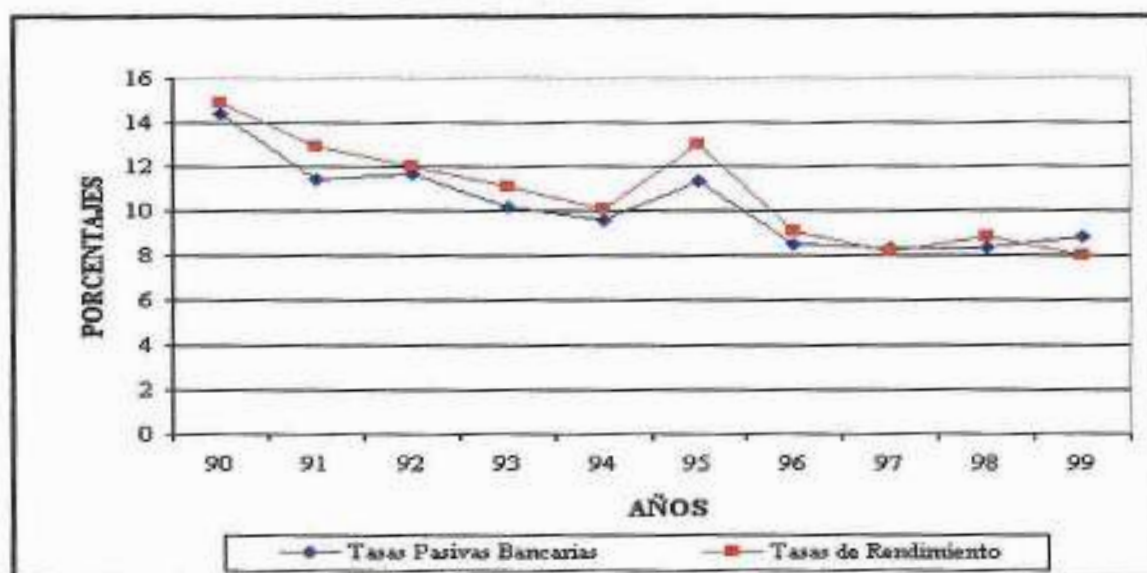
En el cuadro puede verse que las tasas de rendimiento(tasa que expresa el rendimiento o ganancia de una inversión) de los títulos valores son realmente competitivas y atractivas para los inversionistas tanto institucionales (Administradoras de Fondos de Pensiones y fondos de inversión) como individuales.

³⁵ La tasa de interés pasiva es la tasa que los bancos pagan por los depósitos que reciben.

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 información 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.

Todas estas condiciones que ofrece el Mercado de Valores para los inversionistas son realmente ventajas si se compara con una inversión en un banco (ver gráfico No. 4), que ofrece una serie de servicios como: cajas de ahorro, depósitos a plazo fijo, cuenta corriente, etc., los cuales ofrecen diferentes alternativas de 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 políticas que no siempre son convenientes.

Gráfico No. 4
TASAS PASIVAS PROMEDIO DEL SIST. BANCARIO Y
TASAS PROMEDIO DE RENDIMIENTO DE VALORES
1990 -1999



De esta forma se puede ver que tanto el inversionista 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 como depósito, liquidez inmediata, si transa los valores, obtiene el capital invertido más los rendimientos, hasta la fecha de negociación, pero también obtienen mayores alternativas para diversificar su cartera de inversiones a tasas atractivas. El segundo financia sus actividades productivas bajo condiciones adecuadas y a bajos costos.

1.2 Las restricciones en garantías limitan el crédito productivo

Al otorgar préstamos, los bancos exigen garantías, que se constituyen como la fuente alternativa de repago de las obligaciones del prestatario en una entidad financiera. La cobertura de las mismas deberá estar en función a las políticas establecidas por la institución. Las garantías forman parte del proceso crediticio.

En otras palabras 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 comerciales³⁶.

En aplicación a lo dispuesto por el Artículo 45 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.

1.2.1 Descripción de los tipos de garantías

Existen varios tipos de garantías que se hallan contempladas y reguladas por la

³⁶ Ettinger P. Richard, Golieb E. David, “Crédito y Cobranzas”, 6ta edición, México, 1976.

legislación y que son utilizadas por el Sistema Financiero, entre las más importantes están las garantías personales, las garantías reales, bonos prenda, títulos valores, etc.

1.2.1.1 Garantías Personales

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

Según el Art. No. 433 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.*

1.2.1.2 Garantías Reales

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

1.2.1.2.1 Garantías hipotecarias

Este tipo de garantías recae sobre bienes inmuebles (casas, departamento y terrenos urbanos y rurales, edificios, edificaciones en plantas industriales, oficinas, etc.) y bienes muebles (autos, líneas telefónicas, aviones, barcos, etc.). Estas hipotecas deben registrarse en el “Registro de Derecho Reales”.

Para verificar si un inmueble puede ser otorgado en garantía se debe establecer si éste previamente puede ser 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 constitución 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 sean fundos urbanos), la tarjeta de propiedad, el certificado alodial actualizado, que permitirá ver si la propiedad está 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 la documentación correspondiente a la situación administrativa del inmueble, la misma que se otorga por las autoridades municipales. Entre 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 registro se deben exigir los carnets de propiedad, pólizas de impositación y los impuestos pagados, además del correspondiente certificado de gravamen emitido por la oficina correspondiente.*

Desde un punto de vista jurídico, una hipoteca es instrumentada y perfeccionada, de acuerdo al Art. 491 del Código Civil, a través de Escritura Pública otorgada ante notario de Fe Pública y mediante el Registro de Derechos Reales.

1.2.1.2.2 Garantías Prendarias

Cuando se constituye una garantía prendaria sobre un bien mueble que no está 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.

- a. La **prenda con desplazamiento** se refiere a que el bien pasa de la posesión del deudor a la del acreedor, o a la de un tercero señalado por acuerdo de partes: es decir, que es el acreedor el que tendrá bajo su control dicho bien. Los bienes que se constituyen en prenda con desplazamiento que se ofrecen con más 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 depósito a plazo fijo, etc.*
- b. La **prenda sin desplazamiento** está 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.*

Según el Art. 1417 y siguientes del Código Civil en actual vigencia, únicamente se

pueden constituir tres tipos de prenda sin desplazamiento:

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

1.2.1.3 Bonos de prenda (warrant)

Los bonos 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.

1.2.1.4 Títulos valores

Los títulos valores que garanticen una deuda deben ser endosados en 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 Depósito del banco Central de Bolivia y los Certificados a Plazo Fijo emitidos por bancos y entidades financieras del país.

1.2.1.5 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 crédito debe ser superior al vencimiento de la operación del crédito que garantizan en, cuando menos, quince días.

Adicionalmente, las cartas de crédito son pagaderas a su sola presentación.

1.2.1.6 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 en favor de 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.

1.2.1.7 Certificados de operaciones de exportación

La documentación que respalda las operaciones de exportación se establece en una garantía, tratándose de crédito documentarios, estas deben certificar que el pago será efectuado directamente al Banco o a través de éste, al exportador.

Esta garantía es válida hasta el momento en que el banco recibe el pago del banquero del exterior.

1.2.2 El problema de las garantías que exigen los bancos

En Bolivia los bancos proveen la mayor parte de los préstamos para el sector productivo. Los bancos piden generalmente garantías hipotecarias que recaen sobre bienes

inmuebles en su mayoría, garantía personal de alguien que posee bienes inmuebles o garantía prendaria, como puede verse en el cuadro siguiente:

Cuadro No. 9
CLASIFICACIÓN DE CARTERA POR TIPO DE GARANTÍA
(En porcentajes)

TIPO DE GARANTIA	1990	1991	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Hipotecaria	42,55	41,46	39,89	43,67	41,43	44,07	47,73	45,1	42,34
Título Valores	0	0	0	0	0	0	0	2,47	1,32
Prendaria	15,97	11,77	14,87	12,95	11,57	14,69	14,04	17,27	16,02
Bonos de Prenda (warrant)	4,03	4,62	6,41	7,89	5,45	4,56	3,76	3,07	2,21
Garantías de Otras Instituciones Financ.	5,98	3,76	4,55	2,46	2,57	3,05	4,38	5,48	6,31
Bienes Embargados	0,57	0,16	0,03	0,04	0,04	0,05	0,04	0,06	0,03
Dep. en Gtías. Prepago Cartas de Cred.	4,97	0,35	0,5	0,06	0,08	0,06	0,04	0,02	0
Otros Depósitos en Garantías	0,48	0,5	1,1	1,8	2,13	4,64	2,78	6,03	2,75
Gtías Indus./Comerciales (Pers. Jurídicas)	4,41	5,68	3,94	2,14	1,38	0,82	0,07	0,55	0,63
Garantías Personales (Pers. Naturales)	14,6	24,17	18,03	14,63	13,21	12,65	14,31	16,66	15,03
Otras Garantías	3,71	3,45	3,06	5,45	7,8	1,87	0,81	0,28	0,41

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Elaboración propia

Como puede observarse en el cuadro anterior las garantías hipotecarias en el periodo 1990 - 1999 son las que predominan con un 43.2 % en promedio, seguidas por las garantías personales con 15.9 % en promedio y las garantías prendarias con un promedio de 14.3 %.

Los demás tipos de garantías tienen poca significancia 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 de patrimonio de riesgo exigido es el doble que para un crédito que sí 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 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.

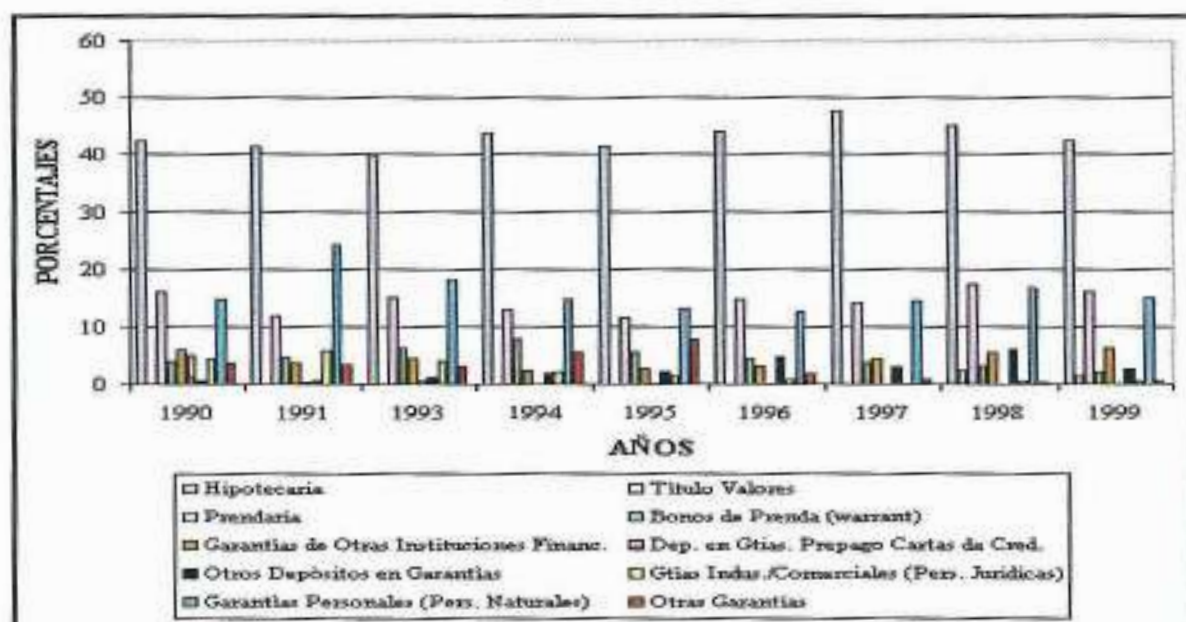
Para la mayoría de los bancos, la relación entre el total de garantías y el total del crédito para el empresario urbano varía de 2 a 1 en el caso de las garantías hipotecarias y de 3 a 1 en el caso de las prendaías.

El tipo de garantías que piden los bancos a las empresas son en su mayoría hipotecarias (ver Gráfico No.5), dejando de lado las prendurias 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 poco aceptadas para empresarios con bajo nivel de capital.

En todo caso las garantías prendurias (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.

Gráfico No. 5
CLASIFICACIÓN DE CARTERA POR TIPO DE GARANTÍA
1990-1999



Los mayores problemas que se enfrenta 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 tiene 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 añade a este problema el inconveniente del registro de máquinas, puesto que muchas no tienen una marca comercial debidamente especificada, número 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 por 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 estudio del Banco Mundial sobre las limitaciones para el acceso al crédito en Bolivia³⁷, las restricciones legales sobre las garantías imponen limitaciones al crecimiento y desarrollo de todo el sector productivo del país, distorsionan la distribución del crédito entre los distintos actores productivos 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.

Las empresas comprensiblemente requieren otras formas de garantías.

1.2.3 Garantías más flexibles en el mercado de valores

Una aclaración importante que se debe hacer es que, en el mercado de valores sólo los títulos de renta fija (bonos) se garantizan, en cambio los títulos de renta variable

³⁷ Doc. del Banco Mundial, "Como las restricciones legales en garantías limitan el acceso al crédito en Bolivia", No. 13873 BO., 1997

(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 garantías 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.**- Esta garantía consiste en un bien inmueble que debe registrarse en Derechos Reales.*
- c. **Prendaria.**- Esta 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 cómo garantizar su emisión³⁸. Generalmente la garantía es quirografaria (ver Cuadro No. 10), es decir, los títulos se garantizan con todos los activos existentes (y por existir) de la empresa, sin necesidad de hipotecarlos.

En el caso 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

³⁸ Ver en detalle Anexo A6

Cuadro No. 10
TÍTULOS DE RENTA FIJA POR TIPO DE GARANTÍA
1990-1999
(En porcentajes)

Emisiones realizadas	Instrumento	Tipo de garantía	Participación%
49	Bonos Corto Plazo	Quirografía	73.5
		40% Hip. 60% Quirof.	16.3
		Quirog. bono prenda	10.2
79	Bonos Largo Plazo	Quirografía	97.5
		40% Hip. 60% Quirof.	2.5
16	Bonos Bancarios	50% USAID 50% Quirof	100
45	Bonos Bancarios ctv/acc*	Quirografía	100
7	Bonos Municipales	Cta. Sinking Fund	100
21	Bonos T.G.N	T.G.N	100
Total	217		

(*) Bonos Bancarios Convertibles en Acciones

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

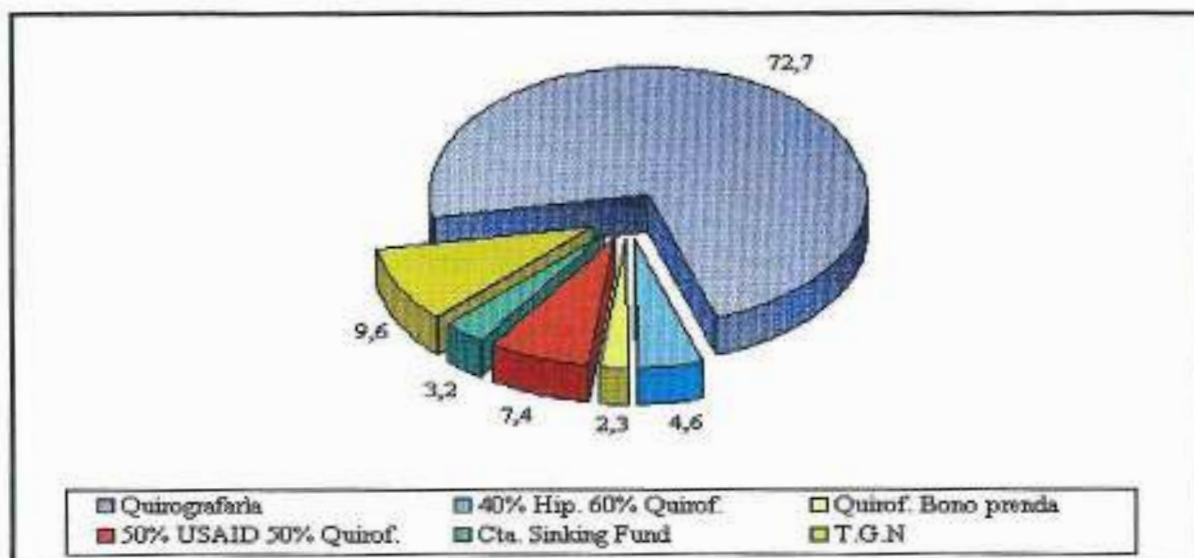
Elaboración propia

Como se puede advertir de las 49 emisiones de bonos de corto plazo el 73% corresponde a la garantía quirografía, de igual manera de las 79 emisiones de bonos de largo plazo el 97% corresponde a la garantía quirografía. Por tanto, los datos del cuadro anterior comprueban que la garantía quirografía se constituye en la principal fuente de repago que eligen las empresas a la hora de garantizar la emisión de valores.

A continuación se presenta un gráfico que identifica de mejor forma como se distribuyen

los tipos de garantías.

Gráfico No. 6
DISTRIBUCIÓN DE LAS GARANTIAS
1990 -1999



De un total de 217 emisiones de títulos valores realizadas durante el periodo 1990 y 1999, el 72.7% de las garantías son quirografarias. El 2.3% corresponde a la garantía quirografaria bono prenda, el 7.4% se refiere a las garantías de los bonos bancarios que se conforma de 50% USAID y 50% quirografaria. Un 4.6% corresponde a la garantía que se compone de 40% Hipoteca y 60% quirografaria, este tipo de garantía al igual que el anterior, se da por que la emisión puede no ser segura entonces la empresa decide para respaldar su emisión garantizar con algo más que su firma.

La garantía de los bonos municipales se denomina Sinking Fund representa el 3.2%, y consiste en un fondo que se forma con los recursos que reciben los municipios por

coparticipación, de modo que este fondo garantiza la emisión municipal.

Las garantías del T.G.N. representa el 9.6%, esta institución como se aclaró antes no presentan 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 financiamiento efectivo.

1.3 El tiempo de vencimiento de los créditos

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

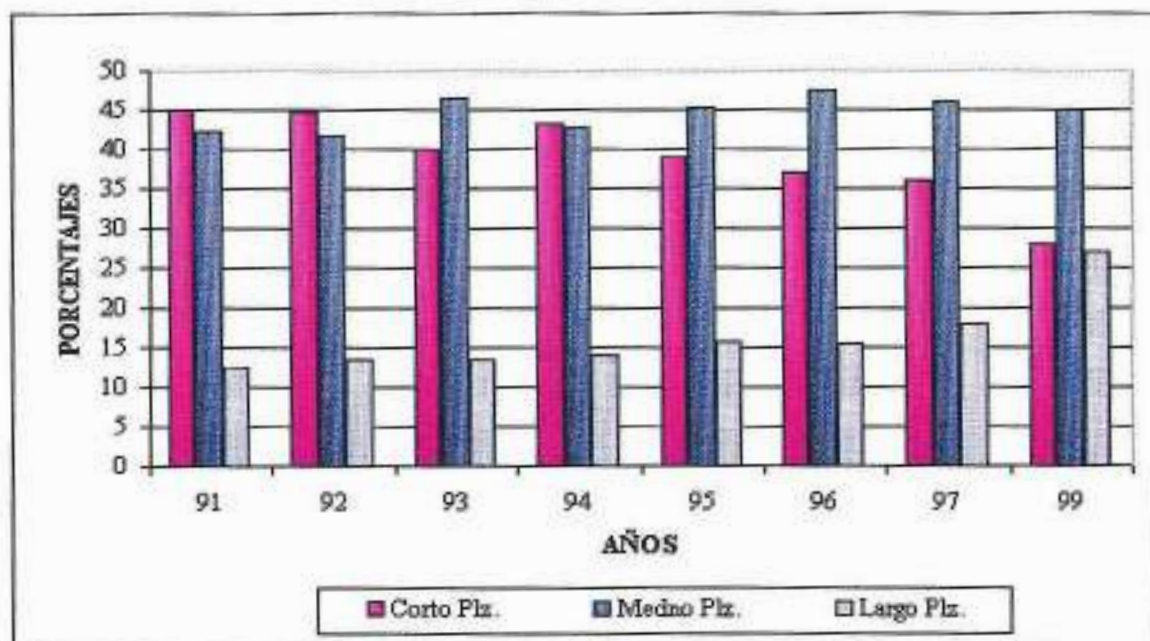
- **Créditos a corto plazo:** *cuando el deudor se compromete a pagar su deuda en un plazo menor o igual a un año.*
- **Créditos a mediano plazo:** *cuando el deudor se compromete a pagar su deuda en un plazo entre uno y cinco años a partir del momento que se ha otorgado el crédito.*
- **Créditos a largo 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 es un factor importante para decidir entre un financiamiento bancario o por medio del mercado de valores.

Normalmente cuando uno elige el financiamiento tradicional (bancario), este resuelve cuales serán los plazos de vencimiento de la deuda, generalmente oscilan entre el corto y mediano plazo (ver Gráfico No.7); así mismo, deciden los periodos de devolución del crédito y las amortizaciones.

Gráfico No. 7
CLASIFICACIÓN DE CARTERA POR PLAZOS
(En porcentajes)



El gráfico comprueba que en el sistema bancario predominan los créditos de corto y mediano plazo. En promedio en el periodo 1990 - 1999, los créditos de corto plazo representan el 39.1%, los de mediano plazo el 44.6%, en tanto que los de largo plazo solo representan un 16.2%. Tal como se observa en el cuadro No. 11

Cuadro No. 11
SISTEMA BANCARIO
CLASIFICACION DE CARTERA POR PLAZOS
(En Porcentajes)

ACTIVIDAD	1991			1992			1993			1994		
	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.
Agricultura	31,9	42,4	25,6	33,1	42,9	24,0	25,7	47,2	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	8,5	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	58,9	11,9
Serv. Soc. Com. y Pers.	49,2	47,2	3,8	40,2	46,3	46,3	42,3	48,8	7,9	51,4	37,3	11,3
Serv. Financ. Seg. Serv. Prest.	0	0	0	0	0	0	37,2	50,8	12,0	41,0	50,6	8,4
PRD MEDIO	45,1	42,3	12,5	44,8	41,7	13,4	39,9	46,5	13,6	43,3	42,7	13,9

ACTIVIDAD	1995			1996			1997			1999		
	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.	Corto Plz.	Medio Plz.	Largo Plz.
Agricultura	24,4	40,9	34,7	27,5	37,9	34,8	27,8	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	46,8	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	56,13	15,3	20,7	67,7	11,5	33,6	58,1	8,3	19,4	64,4	16,2
Serv. Soc. Com. y Pers.	35,8	51,2	13,0	31,8	52,1	16,1	25,3	53,2	21,5	26,9	47,5	25,5
Serv. Financ. Seg. Serv. Prest.	44,9	45,4	9,7	41,3	47,3	11,4	37,1	48,0	14,9	17,6	49,5	32,8
PRD MEDIO	39,9	45,3	15,7	36,9	47,5	15,5	36,0	46,0	19,0	27,9	45,1	27,0

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

El motivo principal por el que el sistema bancario no presta a largos plazos, se debe al problema del descalce de plazos, que ocurre cuando se conceden préstamos a plazos de repago (devolución del capital y 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 altos costos, 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 del financiamiento se amplían llegando al mediano y largo plazo(ver cuadro No.12), constituyéndose, de esta manera, un verdadero mercado de capitales, capaz de financiar proyectos de gran magnitud.

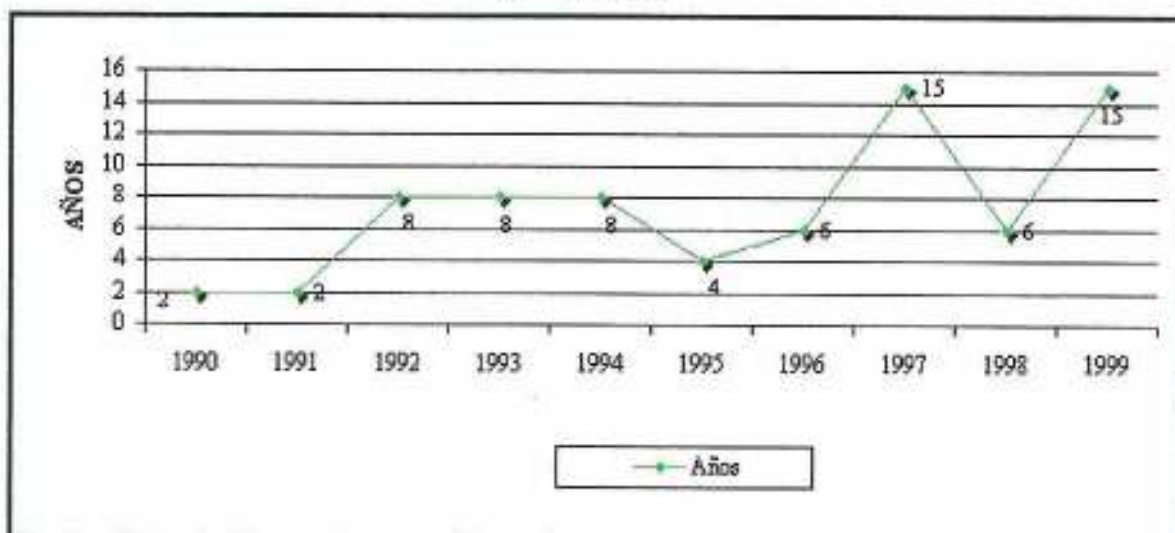
Cuadro No. 12
TIEMPO DE REPAGO DEL CAPITAL ADEUDADO

Años	Plazos
1990	2 años
1991	6 meses - 2 años
1992	3 meses - 8 años
1993	6 meses - 8 años
1994	3 meses - 8 años
1995	12 meses - 4 años
1996	12 meses - 8 años
1997	3 meses - 15 años
1998	12 meses - 6 años
1999	3 años - 15 años

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores
Elaboración propia

Los plazos de financiamiento como se puede comprobar son de mediano y largo plazo.³⁹ 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 intereses 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.

Gráfico No. 8
TÍTULOS DE RENTA FIJA POR PLAZOS
1990-1999



En el gráfico se puede apreciar que durante el periodo 1990 - 1999 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.

1.4 El sistema bancario y los créditos productivos

De ninguna manera se puede dudar que la banca sigue siendo la principal fuente de

³⁹ Ver en detalle Anexo A6.

financiamiento. Sin embargo, las condiciones para otorgar un crédito productivo no son adecuadas. Cualquier empresario que necesite un crédito analiza tres puntos importantes: tasas de interés, garantías y plazos, ahora estos requisitos varían entre banco y banco, 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.

En una comparación que se realizó a ocho instituciones bancarias: Banco Económico, Banco Bisa, Banco Solidario, Banco Nacional, Banco de Crédito, Banco Santa Cruz, Banco Ganadero, y Banco Unión, sobre las condiciones que imponen estas instituciones a los que necesitan un crédito bancario se obtuvo el siguiente resultado:

Cuadro No 13
CARACTERÍSTICAS DE CRÉDITOS OFRECIDOS POR
ENTIDADES BANCARIAS

Inst. bancaria	Monto	Tasas de interés	Garantías	Plazos	Objeto
Banco Económico	Hasta 20 % del patrimonio neto del banco	Las vigentes en el Bco.	Hipotecaria de inmueble urbano	Hasta 3 años	Capital de operaciones
	A partir de \$us 20.000	14 % anual	Hipotecaria de inmueble urbano y rural	Cap. Inversiones, hasta 10 años Cap. Operaciones hasta 5 años	Capital de operaciones
	Hasta \$us 4 50.000	A convenir	Hipotecaria de inmueble urbano y rural Garantías de los socios	Hasta 3 años	Compra de maquinaria y equipo
	Hasta \$us 10.000	Las vigentes en el Bco.	Personales (2 garantes)	Hasta 3 años	Compra de maquinaria y equipo
Banco Bisa	Mínimo \$us 20.000	Varían en función del plazo, las garantías otorgadas y el nivel de riesgo de la operación	Hipotecaria de inmueble urbano	Límite 10 años	Ejecución de proyectos grandes
Banco Solidario	Máximo: \$us 100.00 Mínimo: \$us 50	Desde 17% hasta 30 % (en dólares americanos) de acuerdo al monto y plazos.	Hipotecaria de inmueble urbano y garantías de los socios	Máximo: 60 meses Mínimo: 3 meses	Capital de operaciones

Banco Nacional	Está en función del volumen de la operación o transacción, dependiendo si es corto o largo plazo. Depende del requerimiento del cliente.	Esta determinada por la calidad y potencialidad del cliente a futuro y por el riesgo que representa la operación. La tasa está determinada por el nivel de riesgo y el nivel de costo.	Hipotecaria de inmueble urbano y garantías de los socios	Hasta 10 años	Capital de operación o inversión o financiamiento de costos operativos
Banco de Crédito	Financia cualquier monto. El máximo esta dado por el requerimiento del cliente. En crédito comercial, el mínimo es \$us 10.000. En multicréditos, el mínimo es \$us 10.000	Para crédito comercial y multicrédito, 18 % anual	Hipotecaria y personal	En crédito comercial, desde un mes hasta dos años. En multicrédito, desde un mes hasta cinco años	Capital de operación o inversión
Banco Santa Cruz	A requerimiento del cliente	Desde 14 % Desde 11 % Desde 11 %	Garantías a satisfacción del banco. Garantías a satisfacción del banco. Garantías a satisfacción del banco.	Hasta 4 años Mediano y corto plazo Hasta largo plazo	Capital de inversiones y de operaciones Importaciones y exportaciones Capital de inversiones y de operaciones
Banco Ganadero	Desde \$us 20.000 o su equivalente en moneda nacional. Desde \$us 5.000 o su equivalente en moneda nacional.	Desde 12 % Desde 16%	Hipotecarias, prendarias y/o personales, dependiendo de las demás condiciones del crédito. Hipotecarias, prendarias y/o personales.	Hasta 8 años con un periodo de dos años de gracia Hasta 10 años con un periodo de gracia	Capital de inversiones y de operaciones Coosumo y de libre disponibilidad.
Banco Unión	Los monto varian en función a la capacidad de cada empresa y van desde pequeños hasta los que superan a veces el millón de dólares.	Oscila entre el 13 y 15 por ciento anual.	Hipotecaria y prendaria	Puede ser hasta 10 años, incluyendo dos años de gracia.	Capital de inversiones y de operaciones
Banco Mercantil	A requerimiento del cliente A requerimiento del cliente A requerimiento del cliente A requerimiento del cliente	Desde el 13,5 %. Desde Libor + 5% Desde 13,6 % Desde Libor + 7,85%, dependiendo del plazo	Hipotecaria, y/o prendaria, warrant Hipotecaria, y/o prendaria Hipotecaria y prendaria Hipotecaria, y/o prendaria	Hasta 3 años Hasta 3 años Máximo hasta 7,5 años Hasta 10 años	Capital de trabajo Capital de operaciones Capital para inversiones Capital para inversiones, capital trabajo

Elaboración propia

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

1.5 Resultados y verificación de la hipótesis del trabajo de investigación

A continuación se presenta un resumen de los resultados obtenidos en el presente trabajo de investigación, los mismos que contribuyen a la verificación de la hipótesis:

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

1. Tasas de interés

Año	Sistema bancario T.i. activas %	Bolsa de Valores Tasas de emisión %
1990	22.2	13.5
1991	19.1	14.1
1992	18.6	13.2
1993	17.9	12.0
1994	16.2	11.9
1995	17.8	12.1
1996	17.2	13.2
1997	16.2	11.2
1998	15.6	12.5
1999	16.3	11.5

En el cuadro de comparación entre las tasas de interés activas y las tasas de emisión, se advierte:

- *Que en el sistema bancario la tasa de interés activa promedio es de 17% para el periodo 1990 – 1999.*

- *Que en la Bolsa de Valores la tasa de emisión promedio es de 12% para el mismo periodo.*
- *Por tanto en el periodo 1990 -1999 las tasas activas bancarias se han mantenido altas con relación a las tasas de emisión.*

2. Garantías

Años	Sistema Bancario		Bolsa de Valores	
	Tipo de garantía	%	Tipo de garantía	%
1990	Hipotecaria	43	Quirografaria	20
1991	Hipotecaria	41	Quirografaria	84
1992	Hipotecaria	40	Quirografaria	75
1993	Hipotecaria	43	Quirografaria	79
1994	Hipotecaria	44	Quirografaria	86
1995	Hipotecaria	41	Quirografaria	77
1996	Hipotecaria	44	Quirografaria	73
1997	Hipotecaria	48	Quirografaria	70
1998	Hipotecaria	45	Quirografaria	89
1999	Hipotecaria	42	Quirografaria	74

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 conceder financiamiento es la hipotecaria, con un 43% en promedio para el periodo 1990 – 1999.*
- *Que en el sistema bursátil la garantía más utilizada para respaldar las emisiones es la quirografaria, con un 73% en promedio para el periodo 1990 – 1999.*
- *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.*

3. Plazos

Año	Sistema Bancario			Bolsa de Valores
	Corto Plazo %	Mediano Plazo %	Largo plazo %	Plazo
1991	45,1	42,3	12,5	6 meses - 2 años
1992	44,8	41,7	13,4	3 meses - 8 años
1993	39,9	46,5	13,6	6 meses - 8 años
1994	43,3	42,7	13,9	3 meses - 8 años
1995	39,0	45,3	15,7	12 meses - 4 años
1996	36,9	47,5	15,5	12 meses - 6 años
1997	36,0	46,0	18,0	3 meses - 15 años
1999	27,9	45,1	27,0	3 años - 15 años

En el cuadro de comparación entre los plazos de amortización de deuda, se advierte:

- *Que en el sistema bancario predominan los créditos de mediano plazo que en promedio alcanzan el 44,6%, seguidos por los créditos de corto plazo, 39,1% y finalmente se encuentran los créditos de largo plazo con 16,2%.*
- *Que en el sistema bursátil los plazos varían de un año a otro, por las diferentes características que tiene cada una de las emisiones. Los plazos van desde los 3 meses hasta los 15 años.*
- *Consecuentemente, se advierte que el sistema bancario prefiere otorgar más créditos a mediano plazo, en tanto que en el sistema bursátil se emiten valores a distintos plazos, según la conveniencia del emisor.*

CAPÍTULO II

LA RELACION BOLSA - EMPRESA

1.1 Las empresas que hacen Bolsa

Actualmente son 25 empresas no financieras, 9 comerciales, 16 industriales las que llegaron a la bolsa para demandar recursos mediante la emisión de valores. Pero también están los bancos en un número de 10, los fondos financieros 8 en total, 2 servicios financieros, 2 seguros, 5 empresas eléctricas, 1 vitivinícola, 3 de servicio, 2 de transporte y 1 petrolera. De igual forma entre las entidades públicas se encuentra el T.G.N., el Gobierno Municipal de La Paz y el B.C.B.

Entre las empresas industriales más importantes que emiten valores de renta fija están: Plasmar S.A, la Cervecería Boliviana Nacional S.A, Manhattan Shirt Bolivia S.A, Sociedad Boliviana de Cemento S.A, Sociedad Aceitera del Oriente S.A., etc. Entre las empresas comerciales y de servicios están: Integra, Hotelera Nacional, Compañía Importadora Csapeck S.A, hotel los Tajibos, Ferroviaria Andina, etc. Puede verse la tabla No.3, Anexo A₁₇.

La mayoría de las empresas que emite valores son empresas líderes en sus sectores. Acudieron a la bolsa porque son empresas transparentes en sus estados financieros. Las empresas que financian proyectos vía bolsa deben devolver los recursos que captaron por la emisión de valores, entonces es importante para los tenedores de valores conocer la salud financiera de la empresa, para saber si le devolverán su dinero sin problemas.

Debido al poco desarrollo del mercado de acciones las empresas industriales, comerciales generalmente emiten valores de renta fija, en cambio los sectores bancario,

seguros, fondos financieros, empresas eléctricas y de servicios emiten valores de renta variable. Como se observa en la tabla No. 4, Anexo A₂₇.

Al 30 de diciembre de 1999 existen empresas y/o entidades públicas que emitieron y tienen bonos vigentes en el mercado bursátil por un total de 736 millones de dólares. En la emisión de acciones se registro un total de 458 mil dólares.

La empresa con la mayor emisión de bonos, fue Soboce con 30 millones de dólares. Entre las empresas con bonos vigentes por más de dos millones de dólares se encuentran: S.A.O por 4,1 millones, Vascal por siete millones, Hotelera Nacional por dos millones, al igual que Droguería Inti, y Manhattan por 150 mil dólares.

Asimismo, entre las empresas que tienen bonos vigentes por menos de dos millones de dólares y más de un millón se encuentran: Industrias Plasmar y Ready Mix.

Entre las empresas que tienen bonos vigentes por montos menores a un millón de dólares se encuentran: Manhattan Shirt Bolivia con 300 mil dólares y Ovando con 385 mil dólares.

Las tasas de interés en dólares que devengan los bonos en el mercado varían entre ocho por ciento anual (más bajo, que corresponde a S.A.O) y 13 por ciento (más alto, que corresponde a Plasmar). Empresas como Soboce pagan por sus bonos intereses de 12,5 por ciento anual e Inti por 12 por ciento.

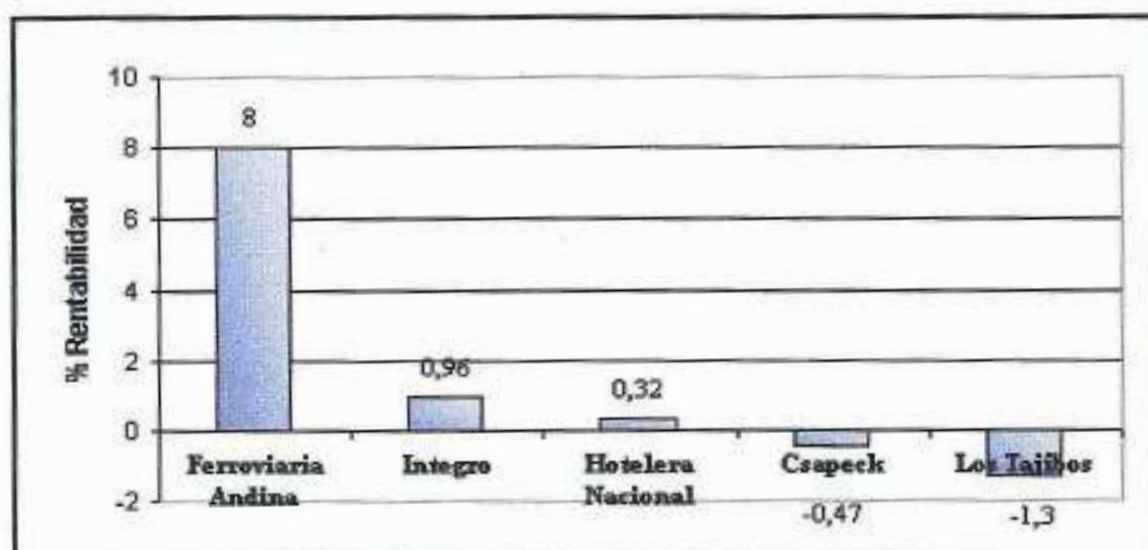
Respecto a los plazos, la mayoría de los bonos son de largo plazo. Fluctúan entre un año (más bajo de Manhattan Shirt) hasta 15 años (más alto del T.G.N). En otros casos los plazos varían. Así por ejemplo Ready Mix por cuatro años, Ovando por dos años y S.A.O

por más de dos años.

Del total de empresas que transan en bolsa el 66 por ciento presentan rentabilidad positiva (ROE)⁴⁰ a diciembre de 1999.

Entre las empresas comerciales y de servicio que presentan rentabilidad positiva o ganancias están Ferrovial Andina, Integra, Hotelera Nacional y entre las que presentan pérdidas (rentabilidad negativa) están Csapeck y Hotel los Tajibos. Ver Gráfico.

Gráfico No. 9
EMPRESAS COMERCIALES Y DE SERVICIOS MÁS
RENTABLES (Diciembre 1999)

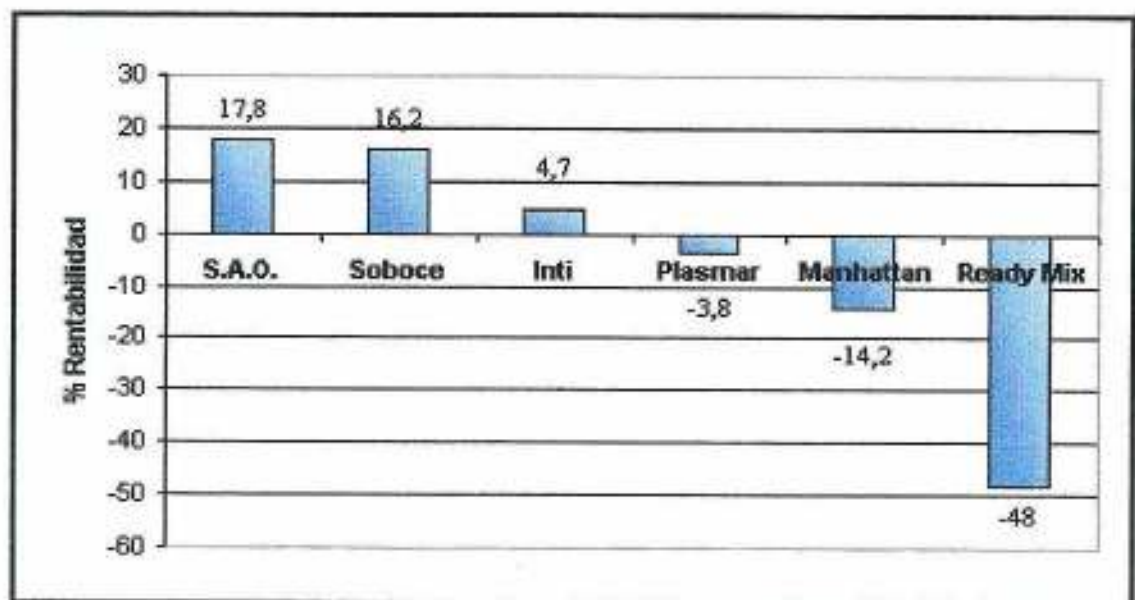


En el sector industria las empresas que registran mayor rentabilidad son S.A.O (17,8 por ciento de rentabilidad), Soboce e Inti y las empresas que presentan pérdidas son

⁴⁰ El ROE mide la utilidad sobre la inversión o la recompensa de los accionistas por asumir el riesgo de propiedad.

Plasmar, Manhattan y Ready Mix. Ver Gráfico No. 10

Gráfico No. 10
LAS EMPRESAS INDUSTRIALES MÁS RENTABLES
Diciembre 1999



En cuanto a la calificación de riesgo la empresa con la mayor calificación corresponde a Inti BBB3, seguido por Soboce A1 y S.A.O A2. Otras calificaciones Ready Mix B1, Plasmar B1.

De todo este panorama de empresas que hacen bolsa un ejemplo real, que explica los beneficios del financiamiento vía bolsa, es la emisión de bonos que emitió Soboce por un valor de 30 millones de dólares, y de los cuales obtuvo en menos de dos horas 24 millones que fueron adquiridos por las administradoras de fondos de pensiones AFP's.

La emisión fue la siguiente:

Emisión de Valores de oferta pública

Denominación: “ Bonos Soboce II “

Monto autorizado: US\$ 30.000.000.-

Serie	Monto (US\$)	Clave	Plazo	Tasa de interés	Vencimiento	Numeración
Serie "A"	4.000.000	SBC-E1A-00	1,440 días	10,20% anual	07-Abr-04	del 001 al 200
Serie "B"	4.000.000	SBC-E1B-01	1,800 días	10,35 % anual	02-Abr-05	del 001 al 200
Serie "C"	7.000.000	SBC-E1C-02	2,160 días	10,50% anual	28-Mar-06	del 001 al 350
Serie "D"	7.500.000	SBC-E1D-03	2,520 días	10,65% anual	23-Mar-07	del 001 al 375
Serie "E"	7.500.000	SBC-E1E-04	2,880 días	10,80% anual	17-Mar-08	del 001 al 375

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Calificación de riesgo Duff & Phelps del Perú: A1

Ingeniería financiera y agente colocación: Agencia Nacional de Valores

La colocación de los Bonos Soboce II por 30 millones de dólares es una emisión importante. De acuerdo al prospecto de emisión, los plazos oscilan entre cuatro y ocho años; las tasas de interés varían de 10.20 a 10.80 por ciento anual: la emisión está respaldada por una garantía quirografaria de Soboce, es decir, por la totalidad de sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada y la calificación de riesgo es de A1 la realizó la Calificadora de Riesgo Duff & Phelps del Perú.

Con los recursos de la colocación, la empresa cementera reprogramó sus obligaciones, así también financió la ampliación de sus plantas de cemento.

Empresas como Soboce saben que emitir valores implica ser transparente y, por lo tanto, su imagen mejora.

Como puede verse aún son pocas las empresas que ingresaron a la bolsa.

1.2 Los factores que determinan la escasa participación de las empresas en la Bolsa

El mercado boliviano de valores se caracteriza por una reducida participación de empresas lo que se refleja en el poco movimiento que registra, actualmente, la Bolsa Boliviana de Valores. Esta situación se presenta pese a que el mercado bursátil es una fuente de financiamiento directo y de largo plazo. Existen cuatro razones que explican esta realidad:

- *La falta de decisión para transparentar la información (factor esencial en el mercado ya que los inversores precisan saber el destino de sus capitales).*
- *La persistencia por mantener una estructura familiar.*
- *La tradición de una mayor participación de las sociedades limitadas.*
- *La falta de decisión para asumir el reto de incorporarse al mercado de valores.*

1.2.1 Información doble

Los problemas de orden contable e impositivo son el principal motivo por lo que muchas personas no participan en el mercado.

La mayoría de las empresas lleva una doble y hasta triple contabilidad:

1. *Uno con resultados muy buenos, ganancias increíbles que es presentada a los bancos para obtener créditos.*

2. Otro balance con pérdidas que presentan a la renta.
3. Y un tercer balance para que la empresa tome sus propias decisiones.

Este es el mayor obstáculo para que las empresas no entren en el mercado, ya que la principal condición para ingresar es que deben ser transparentes en los datos financieros y en toda la información que requieren la Agencia de Bolsa, las calificadoras de riesgo, la bolsa de valores, y la Superintendencia de Valores para evaluar una emisión.

No existe transparencia por parte de las empresas esta situación puede verificarse en el siguiente cuadro que resume una encuesta realizada por la Bolsa Boliviana de Valores, donde la pregunta era:

Cuadro No. 14
¿ POR QUE LAS EMPRESAS BOLIVIANAS NO OPTAN POR
FINANCIARSE A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES?

Respuestas	Votos parciales	Porcentajes
No quieren ser transparentes	103	37%
Desconocen cómo hacerlo	96	34%
Los trámites son muy exigentes	28	10%
No lo requieren	18	6%
Otros	34	12%
Total	279	100%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

De un total de 279 empresas encuestadas, se verifica que el 37% no ingresa a la bolsa por falta de transparencia, así también el 34% de los encuestados desconocen las ventajas de la bolsa, otro porcentaje también importante, 10% es de aquellos que piensan

que los trámites son muy exigentes. Los que no requieren financiamiento representan el 6%, y finalmente existen otras empresas 12% con distintas razones por las que no entran a la bolsa, como las empresas S.R.L., las empresas pequeñas.

1.2.2 Carácter familiar

La estructura y la administración familiar de la mayoría de las empresas bolivianas, junto con el temor de perder el control de la compañía, no permite abrirse a la participación accionaria. Muchos empresarios piensan que deben mantener el dominio del 50 por ciento o más de las acciones para controlar la empresa.

Pero, además, en las empresas familiares, los ejecutivos que ocupan cargos administrativos financieros tienen varios años de gestión en el puesto (aunque no sea de la familia), pese a las deficiencias que heredan. La alta renovación.

A eso se suma el temor de que la participación de terceras personas en la empresa traiga cambios en la forma de administración de las mismas. Existe un miedo a dar información sobre el manejo de la empresa.

1.2.3 La tradición de las sociedades limitadas

Un factor que afecta las posibilidades de contar con variedad de valores y acciones inscritas y negociadas en bolsa, es el reducido número de Sociedades Anónimas, las únicas autorizadas a emitir, inscribir y transar en el mercado bursátil, las cuales apenas representan un 0.77% del universo empresarial boliviano, tal como se desprende del análisis de las cifras presentadas por el INE, a partir del cual se elaboro el siguiente cuadro.

Cuadro No. 15
ESTRUCTURA JURÍDICA DE LAS EMPRESAS EN BOLIVIA

Empresas según organización jurídica	No. de Empresas	Estructura %
Soc. Unipersonales	104,14	82,75
Soc. Colectivas	1,803	1,43
Soc. en Comandita	100	0,08
Soc. de Responsabilidad Limitada	3,675	2,92
Soc. Anónimas	972	0,77
Cooperativas	542	0,43
Estatales	4,794	3,81
Mixtas	234	0,19
Otras	3,282	2,61
Sin datos	6,311	5,01
TOTAL	125,853	100

Fuente : Instituto Nacional de Estadística

Existe una tradición en el empresariado boliviano, muy apegada al modelo que se desarrolló anteriormente en el país, caracterizada por una mayor participación de las sociedades de responsabilidad limitada (SRL) y sociedades cerradas.

Según el Art. 195 del Código de Comercio, en las sociedades de responsabilidad limitada los socios responden hasta el monto de sus aportes. El fondo común está dividido en cuotas de capital que en ningún caso, puede representarse por acciones o títulos valores. Esta disposición limita la participación de este tipo de sociedades en el mercado bursátil.

La base para el desarrollo del mercado de valores se constituye en las sociedades anónimas (S.A), donde el capital está representado por acciones, estas sociedades reúnen capitales e inversionistas que pueden emitir valores. Por ende es necesario incentivar a

las sociedades anónimas para que cumplan su función.

1.2.4 Falta de decisión

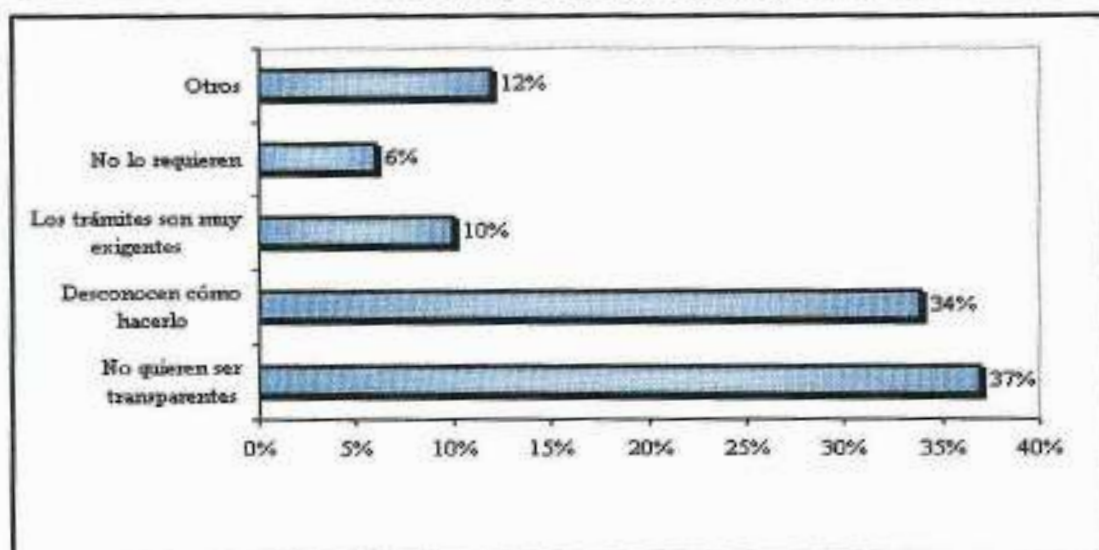
Otra razón por la que las empresas no participan en el mercado de valores es la costumbre de acudir al financiamiento bancario, que a pesar de sus altas exigencias es muy empleado. Existe una falta de decisión en la mayoría de las empresas para ingresar al mercado.

Dentro del sector empresarial se puede advertir dos tipos de empresas unas las que pueden y no quieren en la que se encuentran muchas empresas privadas bolivianas que no les interesa o no conocen las ventajas y oportunidades que brinda el mercado de valores. Si bien un grupo importante de empresas está en condiciones de ingresar al mercado, principalmente grandes y medianas, que cumplen el requisito básico de la transparencia: simple y llanamente no les interesa porque cuentan con capital propio o tiene acceso a otras fuentes que las ofrecidas por el mercado de valores.

A estas empresas no les interesa abrirse al mercado por no perder el control o compartir negocios altamente rentables. No tienen perspectivas de inversión.

El otro grupo son empresas que quieren pero no pueden, estas empresas no están en condiciones de ingresar al mercado de valores ya que no son transparentes en sus estados financieros, también se advierte la falta de conocimiento exacto de los costos y ventajas comparativas entre mantener la evasión impositiva y el ingreso al mercado de valores. Ver gráfico No.11

Gráfico No. 11

¿ POR QUE LAS EMPRESAS BOLIVIANAS NO OPTAN POR FINANCIARSE A TRAVÉS DE LA BOLSA DE VALORES?

Todo empresario que quiera ingresar a la bolsa debe tomar en cuenta lo siguiente:

- *Los empresarios que quieren operar en el mercado de valores deben ser transparentes en la administración de sus empresas.*
- *Está prohibido evadir impuestos y la rentabilidad económica de sus operaciones debe ser garantizada.*
- *Para ello, es obligatorio presentar periódica y obligatoriamente los balances y estados financieros.*
- *Se debe demostrar la capacidad y eficiencia de la gestión administrativa de su personal jerárquico y subalterno.*
- *No se permite tener un balance para impuestos internos con el fin de evadir impuestos y otro para los bancos de donde se obtiene créditos.*

CAPÍTULO III

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES

3.1 Diez años del Mercado de Valores

En Bolivia el mercado de valores presenta una serie de peculiaridades con relación a otros mercados internacionales. En los diez años de funcionamiento del mercado de valores las transacciones en instrumentos de renta fija nunca han dejado de representar menos del 99% del volumen total de operaciones. El restante 1% corresponde a transacciones con acciones que recién comenzaron a operarse en el año 1994. Ver Cuadro No.16.

Las acciones, en la B.B.V, no se negocian a diario, como sucede en otros mercados internacionales donde una misma acción es vendida y revendida en varias ocasiones, y en pocos minutos.

Entre los instrumentos que más se transan son los depósitos a plazo fijo (DPF's) que comenzaron a ser negociados en el mercado, el año 1993, se constituyen en los instrumentos de mayor negociación con una participación no inferior al 65% en el total de las operaciones. Los restantes instrumentos de mayor negociación son las Letras y Bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación.

Las operaciones de reporto siempre han representado más del 50% del total de operaciones según el tipo de operación. Este tipo de operaciones sólo pueden hacerse con instrumentos de renta fija y a plazos no superiores a 45 días.

VOLUMEN GENERAL DE OPERACIONES POR INSTRUMENTO Y SERVICIOS
Cuadro No. 16
1989 – 1999
(En miles de dólares americanos)

INSTRUMENTOS	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	TOTAL	PART.
Renta Fija													
Bonos Bancarios Bursátiles				7,059	10,186	34,285	14,859	73,479	22,129		1,028	186,319	8,98%
Bonos Banc. Conv. Acc.			5,031	2,000	20,115	20,652		1,57	5,417		1,324	59,015	8,31%
Bonos Corto Plazo			103	7,297	42,881	9,900	1,355	324	1,013		271	64,901	0,34%
Bonos Largo Plazo					44,529	37,881	11,075	9,828	48,511		81,279	294,744	1,86%
Bonos Municipales							2,481		29,782		26,248	82,723	0,51%
Bonos BCB											32,062	32,062	
Bonos del Tesoro						35	24,440	117,263	98,032	137,199	56,379	433,348	2,56%
Cert. Dev. Dep.						2,061	62,179	4,643		8,180	11,364	88,438	0,49%
CEDES Bancarios						13,414	10,289	9,569				33,272	0,18%
Cert. Dep. BCB	29,688	518,299	365,326	218,494	146,481	39,785	39,865	16,203	5,538		4,971	1,386,670	7,33%
Dep. Plazo Fijo					312,727	847,357	758,209	751,808	1,744,816	2,872,975	2,769,450	10,057,342	61,99%
Letras del Tesoro						14,722	127,365	709,153	975,985	1,125,048	841,707	3,793,980	21,84%
CEDEIM								1,147				1,147	0,01%
CENOCREN		721		901	1,788							3,410	0,02%
PAGARES			25	195								220	0,00%
TOTAL RENTA FIJA	29,688	519,028	378,485	235,946	578,707	1,820,892	1,052,147	1,696,987	2,931,241	4,277,194	3,806,084	16,517,590	99,53%
Renta Variable													
Acciones en Rueda						34	625	3,074	3,561	6,260	3,286	16,842	0,41%
TOTAL RENTA VARIABLE						34	625	3,874	3,581	6,268	3,288	16,842	8,41%
MESA DE NEGOCIACION													
Todos los instrumentos							1,096	1,275	1,387	2,659	755	7,172	0,04%
TOTAL MESA DE NEGOCIACION							1,896	1,275	1,387	2,659	755	7,172	8,84%
SUBST. PUB. ACC. NO INSC. BSA													
Acciones en Subasta							8	361	670	439	1,457	3,135	0,02%
TOTAL SBAST. DE ACCIONES							8	361	870		1,457	3,135	0,02%
TOTAL GENERAL	29,688	519,028	370,485	235,946	578,707	1,820,126	1,053,876	1,701,697	2,937,059	4,286,113	3,811,584	16,544,739	100,00%

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Las operaciones extrabursátiles que únicamente pueden realizar con reportos representan más del 55% del volumen total de operaciones. Vale decir que se realizan más operaciones fuera de la bolsa que en el ruedo.

Se tienen 40 emisores privados y 3 públicos, 18 emisores han inscrito sus acciones, 15 mantiene bonos vigentes y 17 instituciones financieras han registrado sus DPF's.

El monto de emisiones vigentes en instrumentos de renta fija sin incluir los montos en DPF's, Bonos del BCB y Bonos y Letras del Tesoro, alcanza a los 36 millones de dólares. Esta cifra muestra que si bien existe cierta diversidad de valores, los montos emitidos son aún bajos, lo que explica por que los DPF's y las letras y bonos del Tesoro son los instrumentos de mayor negociación.

El número de inversionistas institucionales así como el tamaño de sus carteras ha venido incrementándose constantemente en los últimos años. Existen en la actualidad 12 fondos comunes de valores que administran una cartera total de 255 millones de dólares aproximadamente, de la cual alrededor del 80% esta invertida en DPF's, 9% en bonos, 0.6% en acciones y el saldo en instrumentos emitidos por el gobierno y liquidez.

Las dos Administradoras de Fondos de Pensiones que existen en el mercado administran el Fondo de Capitalización Individual (FCI) recursos por alrededor de 470 millones de dólares de los cuales un 64% están invertidos en bonos del tesoro (la ley los obliga a ello), un 31% en DPF's (recursos provenientes del seguro de invalidez y sobrevivencia) y el saldo en otros instrumentos del gobierno y en liquidez.

Finalmente, el Fondo de Capitalización Individual de Vivienda que es administrado por las dos AFP's administra una cartera de 44 millones de dólares de la cual un 64% esta

invertida en DPF's, un 24% en Letras del Tesoro y el saldo en liquidez.

Por otra parte, existen alrededor de 21 compañías de seguros, que administran una cartera de valores que alcanza a los 28 millones de dólares de la que un 74% esta invertida en DPF's, 7% en acciones y el saldo en instrumentos del gobierno y liquidez.

3.2 Perspectivas del Mercado de Valores en Bolivia

En los últimos 10 años, Bolivia a dado avances trascendentales en el manejo de su economía. El sector financiero no ha quedado al margen de esta realidad y también ha dado pasos importantes en su modernización.

En este contexto, un mercado de valores no puede estar al margen de estas transformaciones y, por el contrario y como sucede en todos los países con mercados más avanzados, el rol dinamizador de los mercados de valores es crucial para que el proceso de ahorro e inversión se lleve a cabo en términos de eficiencia y transparencia.

El mercado de valores boliviano es aún incipiente. A pesar de ello, las perspectivas de éste son alentadoras, aunque evidentemente el camino a recorrer es largo y los obstáculos a superarse son varios y de distinta índole.

Con la estabilidad macroeconómica, los cambios estructurales en la economía, el proceso de Capitalización, la reforma de la Seguridad Social y la Participación Popular, permiten estimar la aparición de un mercado boliviano emergente con la posibilidad de ofrecer buenas alternativas de inversión con índices interesantes de rentabilidad, confianza. Como consecuencia de ello se espera una mayor participación de los

inversionistas institucionales, lo que abrirá las puertas para invertir en grandes proyectos.

Existen expectativas, que los cambios estructurales experimentados en Bolivia, logren impulsar en conjunto el desarrollo del sector real de la economía, a través de la inversión directa y el crecimiento del sector financiero, donde la ampliación del Mercado de Valores, y el fortalecimiento de su papel de orientador del ahorro interno hacia la inversión productiva es fundamental.

*La promulgación de la Ley del Mercado de Valores, donde se destacan los siguientes aspectos: los **incentivos tributarios**, la introducción de la **titularización** y la posibilidad de ampliar la cantidad de participantes en el mercado, de operar con Valores, inversionistas y emisores extranjeros, le darán mayor profundidad y perspectivas de desarrollo al mercado. Se confía que las acciones de nuevas empresas ingresen a cotizar en bolsa.*

Una mayor infraestructura de mercado como la creación del Depósito Central de Valores, funcionamiento del Mercado Electrónico, etc. Permitirá seguridad y eficiencia en las operaciones de bolsa.

*Las medidas de carácter estructural implementadas llevarán al mercado boliviano hacia la **profundidad y liquidez**, con la participación de fuertes inversionistas y emisores institucionales.*

3.3 Necesidad de cambios e incentivos

Es importante que tanto en el corto plazo y largo plazo se ejecute un plan de operaciones para impulsar la actividad bursátil en el país. Los cambios e incentivos para

el mercado de valores son obligatorios para el impulso que requiere. A continuación se presentan algunas sugerencias.

Se hace necesario que el actual y los sucesivos gobiernos se comprometan a ejecutar una profunda reestructuración del Poder Judicial como única alternativa para mejorar la inseguridad jurídica imperante en el país para incentivar el mercado de valores.

Asimismo es necesario realizar modificaciones al Código de Comercio, se debe introducir cambios relacionados con la representatividad de las minorías accionarias en la elección de la directiva de la empresa, con el objeto de que la elección del directorio de una empresa se realice a partir de las personas más votadas en la asamblea de socios y no en una elección por formula de toda la directiva.

Este cambio al Código de Comercio permitirá que los accionistas minoritarios potenciales o futuros inversionistas en valores de capital (acciones) tengan la convicción de poder estar representados en el directorio de las empresas y asegurar la obtención de dividendos como ganancia a su inversión.

Es también importante reglamentar en el corto plazo los incentivos tributarios incluidos en la Ley de Valores, así como la exención del Impuesto a las Utilidades (IU) de capital por concepto de compra y venta de acciones.

Eximir a las personas naturales que compren acciones en el mercado primario, a través de oferta pública de empresas que estén inscritas en la Bolsa de Valores, del Impuesto a la Renta de la Personas si en el futuro Código tributario se incluye este impuesto.

Así también la posibilidad de que las agencias de bolsa que inscriban empresas y transen

acciones, tengan un diferencial en las tarifas que pagan a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Y por último es necesario que el Vice-ministerio de Asuntos Financieros lleve a cabo un programa de capacitación para empresas y público en general sobre el funcionamiento del Mercado de Valores esto a través de un Instituto de Promoción del Mercado de Valores.

Conclusiones

Es indiscutible que las condiciones que ofrece el mercado de valores para acceder a recursos financieros son bastante flexibles si se compara con el sistema bancario, donde predominan las altas tasas de interés, las excesivas garantías, generalmente hipotecarias, y los plazos de corto y mediano tiempo.

En tanto que en el mercado de valores la empresa emisora de valores es quien diseña bajo asesores la emisión de sus valores, decide sobre la tasa de emisión que resultaría ser la más adecuada a sus necesidades, de igual forma dispone de la garantía más conveniente, así también como en los plazos que considera que podría pagar tanto intereses como capital.

La diferencia entre el financiamiento bancario y el que se obtiene mediante el mercado de valores, es que el primero decide las condiciones en las que dará un crédito en tanto que en el segundo la empresa decide las condiciones que más le conviene, para obtener recursos.

A pesar de estas ventajas son pocas las empresas que acuden a la bolsa, debido principalmente a que no cumplen con el principal requisito que es el de la transparencia en sus estados financieros, pero también está el desconocimiento sobre el funcionamiento de la bolsa.

Aquí es donde surge la necesidad de la empresa moderna para actuar en el mercado de valores, desafiando los problemas de financiación, que requieren de una visión estratégica y sería en la solución de este acuciante problema.

En la medida que el empresariado nacional actúe se espera un fortalecimiento del mercado boliviano de valores.

dentro de la economía hacia actividades productivas, contribuyendo así al desarrollo del país.

- *Aclaro que el objeto del presente trabajo apunta fundamentalmente no en la crítica del funcionamiento al sector bancario sino pretende mostrar la realidad del mercado de valores en el país, esbozar sus ventajas, limitaciones y finalmente mostrar algunas acciones y posibilidades que deberían tomarse lo más pronto posible.*

Hecha la evaluación y una interpretación, la investigación de la tesis nos posibilita reflexionar lo siguiente:

- *Es importante resaltar la necesidad de incrementar la capacitación y difusión de los mecanismos que ofrece la bolsa. Estas labores deben llegar a todos los sectores de la economía. Por ello una de las tareas más importantes de las bolsas de valores es hacer extensiva la información existente sobre el mercado de valores para promocionar sus actividades. Es importante promocionar la “cultura bursátil”.*
- *Ahora la tarea de la bolsa es incentivar tanto a inversionistas individuales como institucionales, a que negocien con valores, se deben establecer condiciones de confianza para que haya más recursos, Esto desde el punto de vista de la oferta de dinero. Con la demanda de dinero, es importante la información, se debe educar a empresarios y público en general sobre el mecanismo de funcionamiento del mercado de valores.*
- *Los empresarios bolivianos deben cambiar su actual mentalidad y determinar estrategias que le permitan determinar estrategias que le permitan competir adecuadamente, tanto local como globalmente, sin temores y demostrando agresividad en la manera de encarar sus negocios.*
- *Por último, el concepto tradicional en Bolivia de “empresas cerradas o familiares” debe dar paso a la creación de compañías modernas dispuestas a la apertura y ampliación de capitales mediante la inversión de terceros.*

BIBLIOGRAFÍA

- ANUARIOS estadísticos de la Bolsa Boliviana de Valores, 1990-1999.*
- ANUARIOS estadísticos de la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras 1990-1999.*
- ANUARIOS estadísticos de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, 1990-1999.*
- BANCO Central de Bolivia, Seminario Internacional: Sistema Financiero, Estabilidad Macroeconómica, y flujos de capital, Vol. 1 No. 2, Dic 1998.*
- BANCO Central de Bolivia: El mercado de valores en Bolivia, La Paz-Bolivia, 1984.*
- BARQUERO Cabrero José Daniel: Manual de banca, Finanzas y Seguros, 2da edición, España-Barcelona, 1998.*
- BASAURE Forgues Pedro: Banca, el crédito comercial, La Paz-Bolivia, 1989.*
- BAUTISTA Pedro José: Glosario de términos bursátiles, México, julio 1987.*
- BOLSA Boliviana de Valores: Estrategia de educación y difusión del mercado de valores, La Paz-Bolivia, febrero 2000.*
- BOLSA Boliviana de Valores: Información financiera y bursátil de emisores, septiembre 2000.*
- CAMARGO Marín Víctor: Bolsa de valores: Un enfoque jurídico, La Paz-Bolivia, 1993.*
- CAMARGO Marín Víctor: Derecho Comercial Boliviano, La Paz-Bolivia, 18 de abril de 1998.*
- CAMPERO Paz Fernando: El mercado de capitales en el proceso de integración andina (el caso boliviano), La Paz-Bolivia, enero 1994.*
- CENTRO Regional de ayuda técnica: Financiación corto y largo plazo, Buenos Aires-Argentina, 1981.*
- CÓDIGO de Comercio decreto de ley No. 14379.*
- DE CHAZAL. Palomo José Antonio: Mercado de valores, Banca y Comercio Internacional, 2da edición, Santa Cruz-Bolivia, 1996.*

DOCUMENTO del Banco Mundial No. 13873.Bo. Seminario Internacional: Como las restricciones legales en garantías limitan el acceso de crédito en Bolivia, 17 y 18 de julio de 1997.

ETTIGER Richard P., Golieb David E.: Crédito y cobranzas, 6ta edición México, 1976.

FERRUFINO Rubén: Compensación y liquidación de títulos valores en el mercado de capitales de Bolivia, Vol. 7, Julio de 1993, UDAPE.

FRANK Fabozzi, Franco Modigliani: Mercados e instituciones financieras, 1ra edición, México, 1996.

GOMEZ García B. F.: Introducción del mercado de valores en Bolivia, Cochabamba-Bolivia, octubre 2000.

GRUPO Transáfrica Ltda., Socimer Austral: Proyecto de la Comisión Nacional de Valores, La Paz-Bolivia, 1989.

INSTITUTO Interamericano de mercados de capital: Bolsas de valores en América Latina y el Caribe, Caracas-Venezuela, Feb. 1985.

IEROY Roger Miller, Pulsinelli Roberto W.: Moneda y Banca, 2 da edición, España, 1996.

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.

MISIÓN del Fondo Monetario Internacional: El Sistema Financiero en Bolivia, julio 1977.

MONTERO Marcelo N del P.: Mercado de valores, bolsa de valores y "el caso boliviano", La Paz-Bolivia, 1995.

MONTERO Marcelo N del P.: Seis años del Mercado de valores, La Paz-Bolivia, octubre 1995.

MULLER y Asociados: La bolsa de valores, No. 90, La Paz-Bolivia, 1994.

MUR Walter y Asoc. : El problema de las garantías en el crédito para las empresas en Bolivia, La Paz-Bolivia, 1997.

NUEVA Economía: Atrévase, utilice el mercado bursátil, 23 al 29 de septiembre de 1997.

NUEVA Economía: A medir el riesgo, 26 de julio de 1999.

PATÍÑO Sarcinelli Jorge, Jimmy Apt Brofman, Rodolfo Luzio Antezana: el sistema financiero 1997, La Paz-Bolivia, 1997.

PATÍÑO Sarcinelli Jorge: Bancos, Banquemas y respuestas a la crisis, Ira edición, 1997.

RAKELA Aviles Ricardo M.: Diagnóstico de la bolsa de valores y sus perspectivas en la economía boliviana, La Paz-Bolivia, 1995.

REVISTA Conozca Más: El juego de la bolsa, Año 9 No.5.

REVISTA del Banco Interamericano de Desarrollo: BID América, diciembre de 1997.

SANCHES Asiain J. A.: Reflexiones sobre la banca, Madrid, 1992.

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

SUPERINTENDENCIA de Recursos Jerárquicos: Sistema financiero Boliviano (1998-1999), La Paz-Bolivia.

TABORGA Huascar: Como hacer una tesis, 8va edición, México, 1980.

PAGINAS WEB

www.spvs.gob.bo

www.economyweb.com

www.bolsa-valores-bolivia.com

www.fool.com

www.bancoldex.com

ANEXOS

ANEXO A1

REQUISITOS PARA ACCEDER AL CREDITO BANCARIO

Créditos Comerciales

A. Para personas jurídicas (prestatarias y garantes):

- i. Una hoja resumen que contenga:
 - a. Nombre o razón social
 - b. Actividad principal y código CIIU a nivel de seis dígitos (detallar principales rubros de actividad)
 - c. Dirección de la oficina principal y de las demás dependencias
 - d. Nómina actualizada de los socios o accionistas que tengan una participación mayor o igual al 5 % del capital, directores, síndicos y ejecutivos
 - e. Grupo(s) económico(s) al que está (n) vinculado(s), detallando la composición del grupo y especificando el nexo de vinculación
- ii. Fotocopia de:
 - a. Registro Unico de Contribuyentes (RUC)
 - b. Registro de Comercio y Sociedades por Acciones
- iii. Informe jurídico actualizado de la documentación legal del prestatario, que incluya la verificación del derecho de propiedad de los bienes recibidos en garantía.
- iv. Estados financieros al cierre de cada gestión, que deberán obtenerse dentro de los 150 días contados a partir de la fecha de cierre fiscal. La entidad financiera deberá conservar en la carpeta de créditos los estados financieros de las tres últimas gestiones, cuando corresponda.

vi. Para empresas con pasivo total igual o superior al equivalente en moneda nacional a Bs 900.000, se deberá obtener:

- a. Flujo de caja proyectado por el período del crédito, indicando los supuestos adoptados para su preparación. Las entidades financieras exigirán en los respectivos contratos de crédito que el flujo de caja deberá ser actualizado y presentado por lo menos cada seis meses considerando los cambios ocurridos que afecten los supuestos iniciales.
- b. Dictamen de auditoría externa sobre los estados financieros al cierre de la gestión anual, el cual deberá obtenerse dentro de los 150 días contados desde la fecha de cierre fiscal y contar con el sello de homologación del Servicio Nacional de Impuestos Internos.

vii. Para empresas cuyo pasivo total sea menor al equivalente en moneda nacional Bs900.000, se deberá contar con:

- a. Flujo de caja proyectado por el período del crédito, indicando los supuestos adoptados para su preparación. Las entidades financieras exigirán en los respectivos contratos de crédito que el flujo de caja deberá ser actualizado y presentado por lo menos cada seis meses considerando los cambios ocurridos que afecten los supuestos iniciales.
- b. Balance General y Estado de Resultados de cada gestión, los cuales deberán obtenerse dentro de los 150 días contados a partir de la fecha de cierre. La institución financiera deberá conservar en la carpeta de créditos los estados de las tres últimas gestiones, cuando corresponda.

B. Información específica para cada crédito:

i. Una hoja resumen que contenga:

- a. Nombre completo

- b. Actividad principal y código CIIU a nivel de seis dígitos (detallar principales rubros de actividad).
 - c. Estado civil
 - d. Domicilio particular y dirección de sus oficinas, si corresponde. Para créditos agrícolas se deberá incluir croquis de la ubicación de la propiedad agrícola destinada a su actividad.
 - e. Grupo(s) económico(s) al que está vinculado, detallando la composición del grupo y especificando el nexo de la vinculación.
- ii. Fotocopia de la cédula de identidad o registro único nacional (RUN) y cuando corresponda del Registro Unico de Contribuyentes.
- iii. Informe jurídico actualizado de la documentación legal del prestatario, que incluya la verificación del derecho de propiedad de los bienes de garantía.
- iv. Declaración jurada del patrimonio del prestatario y/o garante, con sus cónyuges si fueren casados, donde presenten:
 - a. La relación de sus activos, deudas directas y garantías sobre obligaciones de terceros, asumidas ante entidades financieras y otras empresas y personas.
 - b. El detalle de sus ingresos y gastos del último año, adjuntando fotocopias de papeletas de pago, para el caso de personas asalariadas.
- v. La entidad financiera deberá verificar la veracidad de la declaración patrimonial, la cual deberá ser actualizada por lo menos anualmente.
- vi. Referencias e informes crediticios obtenidos de bancos y de otras instituciones e informes confidenciales de la Central de Información de Riesgos de la SBEF.
- vii. Informe conteniendo el análisis de:
 - a. La situación económico-financiera del cliente.

- b. Su capacidad de pago.
- c. Su habilidad gerencial.
- d. Las garantías recibidas.

Este análisis deberá mantenerse actualizado durante la vigencia del crédito, sobre la base de información obtenida en visitas al cliente, que comprenderán:

- a. La verificación de la aplicación de los fondos prestados.
- b. La evolución de los negocios del cliente.
- c. La inspección de las garantías recibidas.

viii. Las entidades financieras deberán exigir que en toda solicitud de crédito los clientes declaren:

- a. Que no están vinculados a la entidad financiera en alguna de las formas previstas por ley.
- b. El grupo económico al cual pertenecen, detallando las otras personas naturales y jurídicas componentes del mismo.

ANEXO A2

ACTIVIDADES DE LAS AGENCIAS DE BOLSA

Según la Ley del Mercado de Valores, las agencias de Bolsa autorizadas por la Intendencia de Valores podran realizar las siguientes actividades:

- Intermediar Valores, por cuenta de terceros.
- Operar por cuenta propia bajo reglamento especial.
- Proveer servicios de asesoría e información en materia de intermediación de Valores
- Prestar servicios de asesoría financiera
- Administrar inversiones en portafolio de Valores
- Representar agencias de bolsa extranjeras y personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el Mercado de Valores.
- Realizar oferta pública por cuenta de los emisores
- Podrán realizar las de inversión en acciones de otras sociedades que les presten servicios necesarios o complementarios.
- Prestar servicios relacionados con actividades de mercados de valores extranjeros
- Suscribir y colocar Valores bajo la modalidad de “underwriting”
- Prestar sus servicios en relación con otros Valores de transacción que se negocian en la Bolsas de Valores extranjeras identificados por la Intendencia de Valores.

Obligaciones de las agencias de bolsa

La Ley del Mercado de Valores establece las obligaciones de las agencias de bolsa, cuyas principales son:

- Mantener márgenes de liquidez y solvencia financiera, de acuerdo a sus actividades y operaciones permitidas.

- Cumplir las operaciones concertadas, pagando el precio de la compra o venta entregando los Valores vendidos
- Por cada transacción efectuada en favor de sus clientes, las agencias de bolsa están obligadas a entregar un comprobante en el que conste dicha operación.
- Informar a la Intendencia de Valores de todas sus actividades, sus estados financieros, las operaciones que realicen y cualquier cambio en su composición accionaria.
- Las agencias de bolsa tienen la obligación de informar a sus clientes, individualmente y por escrito, respecto del estado de su cuenta, por lo menos una vez al mes y una vez por año.

Prohibiciones para las agencias de bolsa

- La Ley del Mercado de Valores prohíbe a las agencias de bolsa:
- Realizar operaciones ficticias que tengan por objeto manipular o fijar artificialmente precios o cotizaciones. Las agencias deben evitar los precios perjudiciales, es decir, aquellos precios que no son los que el comprador o vendedor, pagaría o recibiría.
- Operaciones de intermediación financiera. Solamente pueden realizar la intermediación de Valores y no la intermediación de recursos financieros.
- Garantizar rendimientos o asumir pérdidas de sus clientes.
- Divulgar por cualquier medio, directa o indirectamente, información falsa, tendenciosa, imprecisa o privilegiada.
- Coludirse con una o más agencias o emisores, con el objeto de causar daños a cualesquiera de las personas naturales o jurídicas a las que se refiere la Ley.
- Utilizar los excedentes de una cuenta bursátil, en transacciones propias o en beneficio de terceros.
- Realizar actividades de oferta de Valores o servicios bursátiles, a través de personas no registradas en el Registro del Mercado de Valores.

ANEXO A3

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. - REQUISITOS PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO EN BOLSA

Requisitos para la inscripción de una emisión de bonos de una sociedad anónima en la bolsa boliviana de valores S.A. (*)

Solicitud de Inscripción

1. 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.
2. 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

1. 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.
2. Original o copia legalizada de la Resolución Administrativa del SENAREC registrando la emisión de Bonos.
3. Original o copia legalizada del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución del emisor y sus últimas modificaciones vigentes debidamente inscritas en el SENAREC.
4. Original o copia legalizada de los Estatutos vigentes de la entidad, debidamente inscritos en el SENAREC.
5. 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.
6. Original o copia legalizada de la última Actualización de Matrícula emitida por el SENAREC.
7. 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.

8. Prospecto de la emisión.
9. 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.
10. Copia de los contratos suscritos con la Agencia de Bolsa u otros participantes de la emisión.
11. 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.
12. 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.
13. 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.
14. Informe de Calificación de la emisión realizada por una Entidad Calificadora de Riesgo.
15. Antecedentes sobre emisiones anteriores.
16. Características de la emisión de acuerdo al siguiente detalle:
 - a) Denominación de la emisión.
 - b) Moneda en que se expresa la emisión.
 - c) Monto total de la emisión.
 - d) Plazo de la emisión.
 - e) Tasa de interés.
 - f) Forma de pago de capital e intereses.
 - g) Fecha y lugar de pago de los intereses y amortizaciones.

- h) Series en que se divide, número de valores que comprende cada serie y respectiva numeración.
- i) Valor nominal.
- j) Indicación respecto a si los valores serán nominativos, a la orden o al portador.
- k) 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).
- l) En su caso, deberá señalarse si existen rescates anticipados y sus modalidades, mecanismos y condiciones.
- m) Información respecto al tipo de garantía.
- n) Calificación de riesgo del valor.
- o) 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.
- p) Destino de los fondos.
- q) En caso de amortizaciones mediante sorteo, la información relativa a tal extremo de acuerdo a lo previsto por el Código de Comercio.
- r) Plazo de colocación de la emisión.
- s) Forma de colocación primaria.
- t) Información del representante provisorio.
- u) Agencia de Bolsa colocadora. Salvo que el emisor realice su colocación en mercado primario en forma directa.
- v) Garante de colocación (underwriter).
- w) Forma de representación del valor.
- x) 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.

17. Cualquier otra documentación o requisito que juzgue pertinente la Bolsa con carácter general o sea requerido por disposiciones legales en vigencia.

Información del Emisor

1. 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

2. Una lista de los diez (10) mayores accionistas, indicando para cada uno de ellos el número de acciones y su porcentaje de participación.

3. 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.

4. Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo organigrama.

5. Objeto social de la entidad.

6. Descripción de las actividades y negocios de la entidad.

Información Financiera

1. Estados Financieros;

- a. 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 Auditoria 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 Auditoria Externa autorizadas e inscritas en el Registro de Mercado de Valores.

2. 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-Nº110-99, de 18 de junio de 1999.

Requisitos para la inscripción de una emisión de acciones suscritas y pagadas de una Sociedad Anónima en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Solicitud de Inscripción

1. 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.

Información Legal

1. 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.
2. Original o copia legalizada de la Resolución Administrativa del SENAREC registrando la Sociedad y sus acciones.

3. Original o copia legalizada del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución del emisor y sus últimas modificaciones vigentes debidamente inscritas en el SENAREC.
4. Original o copia legalizada de los Estatutos vigentes de la entidad, debidamente inscritos en el SENAREC.
5. 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.
6. Original o copia legalizada de la última Actualización de Matricula emitida por el SENAREC.
7. Resolución Administrativa de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros autorizando la inscripción de la Sociedad y de sus acciones en el Registro del Mercado de Valores.
8. Copia legalizada del Registro Unico de Contribuyentes (RUC).
9. Si la sociedad esta bajo la supervisión de la SBEF o la SPVS, se deberá presentar una Resolución Administrativa autorizando el funcionamiento de la Sociedad emitida por la respectiva Superintendencia.
10. 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.
11. Copia de los contratos suscritos con la Agencia de Bolsa u otros participantes de la emisión.
12. Prospecto de la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de la Sociedad.
13. 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.
14. Cualquier otra documentación o requisito que se juzgue pertinente.

Información del Emisor

1. Identificación del Emisor
 - Denominación o razón social

- Rótulo comercial
 - Domicilio legal
 - Número de teléfono, fax, casilla, correo electrónico
 - Representante legal
 - Cualquier otro que el emisor considere importante para su identificación
2. 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 B.B.V.

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.

3. Identificación de los directores, síndicos, ejecutivos principales, representante legal incluyendo nombre completo, profesión y antigüedad en la empresa.
4. Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo organigrama.
5. Objeto social de la entidad.
6. Descripción de las actividades y negocios de la entidad.

Información Financiera

La información financiera requerida para una emisión de acciones suscritas y pagadas es la misma que para una emisión de bonos.

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

ANEXO A4

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN DE CALIFICACIONES DE RIESGO

Las calificaciones de riesgo otorgadas a los correspondientes emisores y emisiones están de acuerdo a la nomenclatura según Resolución Administrativa No. 263 emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros en fecha 27 de junio de 2000.

Categorías de Clasificación de Valores de Deuda a Corto Plazo **Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros**

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): Cuenta con una suficiente capacidad de pago siendo susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o 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 existe garantías suficientes para el pago de capital e intereses.

Categorías De Clasificación de Valores de Deuda a Largo Plazo **Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros**

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

AA: Alta capacidad de pago, no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, 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 a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso 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 títulos 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 título 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 título 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 título valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

Categorías de Calificación de Emisores Thomson Financial BnakWatch

AAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante los posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

AA(+,-): Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante los posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

A(+,-): Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados. Pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

BBB: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

B: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección varían ampliamente con las condiciones económicas.

Duff & Phelps del Perú (DCR)

AA: Emisores con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

A: Emisores con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en periodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

BBB: Emisores con factores de protección al riesgo razonables, suficientes para una inversión aceptable. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que pudiera provocar fluctuaciones en su calificación.

ANEXO A5
TASAS DE EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES
(En porcentajes)

28/12/1990	13,5	10/08/1994	11	02/11/1994	11
20/12/1991	13	10/08/1994	11	02/11/1994	11
27/05/1992	11,4	10/08/1994	11	02/11/1994	11
01/07/1992	12	10/08/1994	11	10/11/1994	11,5
27/07/1992	14	10/08/1994	11	10/11/1994	11,75
30/07/1992	10,25	17/08/1994	11	10/11/1994	11,75
15/10/1992	13	17/08/1994	11	16/11/1994	12,5
23/10/1992	9,35	17/08/1994	11	23/11/1994	11,75
30/10/1992	12	17/08/1994	11	23/11/1994	11
05/11/1992	13	17/08/1994	11	30/11/1994	11
03/12/1992	14,5	17/08/1994	11	30/11/1994	11
10/12/1992	12	17/08/1994	11	07/12/1994	11
17/12/1992	12,5	17/08/1994	11	14/12/1994	11
20/01/1993	13	17/08/1994	11	14/12/1994	11
25/01/1993	14	17/08/1994	11	14/12/1994	11
24/03/1993	9	22/08/1994	10,75	14/12/1994	11
13/05/1993	12	29/08/1994	13	21/12/1994	11
13/05/1993	12	31/08/1994	11	21/12/1994	11
02/07/1993	12,5	31/08/1994	11	21/12/1994	11
02/07/1993	12,5	31/08/1994	11	21/12/1994	11
09/02/1994	12,5	31/08/1994	11	28/12/1994	11
10/02/1994	10	31/08/1994	11	16/02/1995	12,5
21/02/1994	12,5	31/08/1994	11	16/02/1995	12,5
24/02/1994	9	31/08/1994	11	08/03/1995	11
25/04/1994	12,5	31/08/1994	11	08/03/1995	11
04/05/1994	12,65	31/08/1994	11	08/03/1995	11
04/05/1994	12,65	31/08/1994	11	08/03/1995	11
06/05/1994	13	31/08/1994	11	08/03/1995	11
09/05/1994	10,5	31/08/1994	11	08/03/1995	11
09/05/1994	10,75	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	11	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	11,25	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	11,5	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	11,75	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	12	31/08/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	12,25	14/09/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	12,5	14/09/1994	11	22/03/1995	11
09/05/1994	12,75	14/09/1994	11	19/07/1995	12,5
09/05/1994	13	14/09/1994	11	01/11/1995	12,5
09/05/1994	13,25	14/09/1994	11	08/11/1995	11
16/05/1994	12,5	14/09/1994	11	08/11/1995	11
20/05/1994	13	14/09/1994	11	08/11/1995	11
03/06/1994	12,5	14/09/1994	11	29/03/1996	13
20/06/1994	13	12/10/1994	11	29/03/1996	13
25/07/1994	11	02/11/1994	11	22/05/1996	13,5
03/08/1994	11	02/11/1994	11	22/05/1996	13,5
03/08/1994	11	02/11/1994	11	31/07/1996	9
10/08/1994	11	02/11/1994	11	31/07/1996	9
10/08/1994	11	02/11/1994	11	31/07/1996	9

10/08/1994	11	02/11/1994	11	31/07/1996	9
31/07/1996	9	05/12/1997	13	03/03/2000	7,5
31/07/1996	9	19/12/1997	9	10/03/2000	7,5
31/07/1996	9	19/12/1997	9	17/03/2000	7,5
31/07/1996	9	19/12/1997	9	24/03/2000	7,5
31/07/1996	9	29/12/1997	12	31/03/2000	8
31/07/1996	9	29/12/1997	12,5	03/04/2000	7,5
16/09/1996	13	06/01/1998	8	07/04/2000	7,5
02/01/1997	13	06/02/1998	8	14/04/2000	7,7
02/01/1997	13,5	03/03/1998	13,62	14/04/2000	7,5
02/01/1997	14	03/03/1998	13,62	20/04/2000	7,5
22/01/1997	13	03/03/1998	8	20/04/2000	7,7
10/03/1997	8,69	02/04/1998	8	28/04/2000	10,2
15/04/1997	8,75	05/05/1998	8	28/04/2000	10,35
12/05/1997	12	28/05/1998	13,62	28/04/2000	10,5
19/05/1997	11	28/05/1998	8	28/04/2000	10,65
19/05/1997	11,5	02/06/1998	8	28/04/2000	10,8
19/05/1997	12,5	06/07/1998	11,25	28/04/2000	7,7
21/05/1997	11,5	20/07/1998	12,5	02/05/2000	8
21/05/1997	12	20/07/1998	8	12/05/2000	7,5
05/06/1997	10,25	04/08/1998	8	19/05/2000	7,7
05/06/1997	10,5	02/09/1998	10	30/05/2000	10
05/06/1997	10,75	02/10/1998	10,5	30/05/2000	11
05/06/1997	11	02/10/1998	11	01/06/2000	8
05/06/1997	11,25	02/10/1998	8	02/06/2000	7,5
05/06/1997	11,5	02/10/1998	8	16/06/2000	7,5
05/06/1997	11,75	04/11/1998	8	23/06/2000	7,7
05/06/1997	12	02/12/1998	7	03/07/2000	8
05/06/1997	12,25	28/12/1998	8	07/07/2000	7,5
05/06/1997	12,5	05/01/1999	8	14/07/2000	7,7
05/06/1997	12,75	02/02/1999	8	21/07/2000	7,5
05/06/1997	13	02/03/1999	8	28/07/2000	7,7
11/06/1997	12,5	01/04/1999	8	01/08/2000	8
01/07/1997	8	04/05/1999	13,2	04/08/2000	7,5
11/07/1997	13	01/06/1999	8	11/08/2000	7,7
18/07/1997	8	01/06/1999	8	18/08/2000	7,5
31/07/1997	11,5	01/07/1999	8	25/08/2000	7,7
31/07/1997	12,5	02/08/1999	8	01/09/2000	11
31/07/1997	13	01/09/1999	8	01/09/2000	11,15
05/08/1997	8	01/10/1999	10	01/09/2000	7,5
10/08/1997	14	22/10/1999	10,5	01/09/2000	8
01/09/1997	12,5	22/10/1999	8	08/09/2000	7,7
02/09/1997	8	01/11/1999	8	15/09/2000	7,5
30/09/1997	12	01/12/1999	8	22/09/2000	7,7
30/09/1997	12,25	03/01/2000	8	29/09/2000	7,5
02/10/1997	8	12/01/2000	7,5	02/10/2000	8
21/10/1997	13	28/01/2000	8	13/10/2000	7,5
22/10/1997	8,51	01/02/2000	7,5	20/10/2000	7,7
05/11/1997	8	04/02/2000	7,5	27/10/2000	7,5
02/12/1997	8	11/02/2000	7,5	01/11/2000	8
05/12/1997	10,5	18/02/2000	7,5	24/11/2000	10
05/12/1997	11,5	25/02/2000	8	24/11/2000	7,5
05/12/1997	12,5	01/03/2000	7,5	01/12/2000	8

Fuente: Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

ANEXO A6

TITULOS DE RENTA FIJA POR PLAZOS

Y TIPO DE GARANTIA

Periodo: octubre de 1989 a diciembre de 1999

EMISOR E INSTRUMENTO	PLAZO	FECHA EMISION	FECHA VENCIM.	GARANTIA
AUTOCENTRO S.A.				
Bonos Corto Plazo	12 meses	20-Jun-94	20-Jun-95	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	12 meses	06-May-94	06-May-95	Quirografaria
Pagares	90 dias	20-Jul-92	18-Oct-92	Quirografaria
Pagares	180 dias	06-Nov-92	06-May-93	Quirografaria
Pagares	90 dias	19-May-92	17-Ago-92	Quirografaria
AUTOMOTIVOS UNION S.A.				
Pagares	2 meses	19-Ago-92	19-Dic-92	Quirografaria
BANCO BOLIVIANO AMERICANO S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	20-Dic-93	08-Sep-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	24-May-91	24-May-93	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	09-Mar-92	09-Mar-92	Quirografaria
Bonos Bancarios	3 años	10-Feb-94	25-Ene-97	50% USAID Quirog.
BANCO CENTRAL DE BOLIVIA				
Bonos Bancarios	5 años	01-Sep-99	01-Sep-04	B.C.B.
Bonos Bancarios	5 años	01-Sep-99	01-Sep-04	B.C.B.
Bonos Bancarios	5 años	01-Sep-99	01-Sep-04	B.C.B.
Bonos Bancarios	5 años	01-Sep-99	01-Sep-04	B.C.B.
BANCO DE INVERSION BOLIVIANO S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	28-Dic-90	28-Dic-92	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	27-Dic-91	27-Dic-93	Quirografaria
BANCO DE LA UNION S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	09-May-94	30-Dic-00	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	30-Dic-92	30-Dic-00	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	09-May-94	30-Dic-00	Quirografaria
BANCO MERCANTIL S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	08-Jun-92	08-Jun-94	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	28-Jun-93	28-Jun-01	Quirografaria
Bonos Bancarios	5 años	29-Sep-93	29-Sep-98	C.A.F.
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	29-Abr-94	29-Abr-02	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	28-Dic-90	28-Dic-92	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	29-Dic-92	29-Dic-00	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	30-Mar-94	30-Mar-02	Quirografaria
Bonos Bancarios	3 años	24-Feb-94	24-Feb-97	50% USAID Quirog.
BANCO SANTA CRUZ S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	2 años	29-Ene-91	29-Ene-93	Quirografaria

Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	30-May-94	28-May-92	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	30-Jul-92	29-Jul-00	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	29-Abr-94	29-Abr-02	Quirografaria
Bono Bancarios	3 años	30-Oct-92	29-Dic-95	50% USAID Quirog.
Bono Bancarios	3 años	10-Dic-92	10-Dic-95	50% USAID Quirog.
BHN MULTIBANCO S.A.				
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	25-Mar-93	25-Mar-01	Quirografaria
Bonos Bancarios CTV/ACC.	8 años	17-Feb-94	06-Ene-02	Quirografaria
BANCO SOLIDARIO S.A.				
Bono Bancarios	720 días	29-Mar-96	19-Mar-98	50% USAID Quirog.
Bono Bancarios	720 días	29-Mar-96	19-Mar-98	50% USAID Quirog.
Bono Bancarios	720 días	19-Dic-97	09-Dic-99	50% USAID Quirog.
Bono Bancarios	720 días	19-Dic-97	09-Dic-99	50% USAID Quirog.
Bono Bancarios	720 días	19-Dic-97	09-Dic-99	50% USAID Quirog.
BISA LEASING S.A.				
Bonos Largo Plazo	3 años	22-Ago-94	06-Ago-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	3 años	07-Jul-99	21-Jun-02	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	3 años	07-Jul-99	21-Jun-02	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	3 años	07-Jul-99	21-Jun-02	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	3 años	07-Jul-99	10-Jun-04	Quirografaria
CERVECERIA BOLIVIANA NACIONAL S.A.				
Bonos Corto Plazo	360 días	20-Oct-92	15-Oct-93	Quirografaria
CIAGRO S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	04-May-94	23-Abr-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	04-May-94	23-Abr-96	Quirografaria
COMSUR S.A.				
Bonos Corto Plazo	180 días	27-May-92	23-Nov-92	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	180 días	01-Jul-92	28-Dic-92	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	180 días	13-May-93	09-Nov-93	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	180 días	13-May-93	09-Nov-93	Quirografaria
CSAPEK S.A.				
Bonos Largo Plazo	36 meses	10-Nov-94	25-Oct-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	09-Feb-94	30-Ene-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	09-Feb-94	30-Ene-96	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	17-Dic-92	12-Dic-93	Quirografaria
DISTRIBUIDORA NISSAN S.A.				
Bonos Largo Plazo	24 meses	24-Mar-93	14-Mar-95	Quirografaria
DROGUERIA INTI S.A.				

Bonos Largo Plazo	900 días	30-Sep-97	18-Mar-00	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	30-Sep-97	14-Sep-00	Quirografaria
EMBOTELLADORA COTUCA S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	20-May-94	09-May-96	Quirografaria
EMBOTELLADORA VASCAL S.A.				
Bonos Corto Plazo	90 días	09-May-94	07-Ago-94	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	180 días	09-May-94	05-Nov-94	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	270 días	09-May-94	03-Feb-95	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	09-May-94	04-May-95	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	450 días	09-May-94	02-Ago-95	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	540 días	09-May-94	31-Oct-95	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	630 días	09-May-94	29-Ene-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	09-May-94	28-Abr-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	810 días	09-May-94	27-Jul-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	900 días	09-May-94	25-Oct-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	990 días	09-May-94	23-Ene-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	09-May-94	23-Abr-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	90 días	05-Jun-97	03-Sep-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	180 días	05-Jun-97	02-Dic-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	270 días	05-Jun-97	02-Mar-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	360 días	05-Jun-97	31-May-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	450 días	05-Jun-97	29-Ago-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	540 días	05-Jun-97	97-Nov-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	630 días	05-Jun-97	25-Feb-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	05-Jun-97	26-May-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	810 días	05-Jun-97	24-Ago-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	900 días	05-Jun-97	22-Nov-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	990 días	05-Jun-97	20-Feb-00	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	05-Jun-97	20-May-00	Quirografaria
GOBIERNO MUNICIPAL DE LA PAZ				
Bonos Municipales	270 días	23-Nov-94	20-Ago-95	Cta. Sinking Fund
Bonos Municipales	540 días	12-May-97	03-Nov-98	Cta. Sinking Fund
Bonos Municipales	720 días	11-Jun-97	01-Jun-99	Cta. Sinking Fund
Bonos Municipales	1080 días	11-Jul-97	25-Jun-99	Cta. Sinking Fund
Bonos Municipales	1440 días	10-Ago-97	20-Jul-01	Cta. Sinking Fund
HOTELERA NACIONAL S.A.				
Bonos Corto Plazo	360 días	31-Jul-97	26-Jul-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	31-Jul-97	21-Jul-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	31-Jul-97	15-Jul-00	Quirografaria
INMOBILIARIA KANTUTANI S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	22-Ene-97	12-Ene-99	Quirografaria
INDUSTRIAS LA BELGICA S.A.				
Pagares	180 días	09-Sep-91	09-Mar-92	Quirog. Bono prenda

Pagares	180 días	22-Nov-91	22-May-92	Quirog. Bono prenda
Pagares	180 días	20-Ago-91	19-Feb-92	Quirog. Bono prenda
Bonos Corto Plazo	180 días	25-Ene-93	26-Jul-93	Quirog. Bono prenda
Bonos Corto Plazo	6 meses	05-Nov-92	05-May-93	Quirog. Bono prenda
Bonos Corto Plazo	360 días	30-Jul-92	28-Jul-93	Quirog. Bono prenda
Bonos Corto Plazo	180 días	27-Jul-92	25-Ene-93	Quirog. Bono prenda
Bonos Corto Plazo	360 días	03-Dic-92	01-Dic-93	Quirog. Bono prenda
INDUSTRIAS PLASMAR S.A.				
Bonos Corto Plazo	360 días	03-Jun-94	29-May-95	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	21-Feb-92	15-Feb-93	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	180 días	20-Dic-91	17-Jun-92	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	21-Feb-94	16-Feb-95	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	17-Jun-92	12-Jun-93	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	16-Feb-95	11-Feb-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	01-Nov-95	21-Oct-97	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	01-Sep-97	22-Ago-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	21-Oct-97	05-Oct-00	Quirografaria
MANHATTAN SHIRT BOLIVIA S.A.				
Bonos Corto Plazo	12 meses	05-Nov-92	05-Nov-93	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	16-May-94	05-May-96	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	16-Sep-96	11-Sep-97	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	20-Ago-98	15-Jul-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	20-Ago-98	09-Jul-00	Quirografaria
MATREQ S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	10-Nov-94	30-Oct-96	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	10-Nov-94	30-Oct-96	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	02-Jul-93	27-Jun-94	Quirografaria
Bonos Corto Plazo	360 días	02-Jul-93	27-Jun-94	Quirografaria
MEIER PINELL S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	25-Abr-94	14-Abr-96	Quirografaria
OYANDO S.A.				
Bonos Corto Plazo	180 días	05-Dic-94	03-Jun-98	40%Hipot. 60%Quirog
Bonos Corto Plazo	360 días	05-Dic-94	30-Nov-98	40%Hipot. 60%Quirog
Bonos Largo Plazo	540 días	05-Dic-94	29-May-99	40%Hipot. 60%Quirog
Bonos Largo Plazo	720 días	05-Dic-94	25-Nov-99	40%Hipot. 60%Quirog
READY MIX S.A.				
Bonos Largo Plazo	24 meses	20-Oct-98	20-Oct-00	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	36 meses	20-Oct-98	20-Oct-01	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	48 meses	20-Oct-98	20-Oct-02	Quirografaria
SAGIC S.A.				
Bonos Corto Plazo	360 días	29-Dic-97	24-Dic-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	02-Ene-97	23-Dic-98	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	900 días	02-Ene-97	24-Jun-99	Quirografaria

Bonos Largo Plazo	1080 días	02-Ene-97	18-Dic-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	29-Dic-97	19-Dic-99	Quirografaria
SOCIEDAD ACEITERA DE ORIENTE S.A.				
Bonos Largo Plazo	900 días	21-May-97	07-Nov-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1260 días	21-May-97	01-Nov-00	Quirografaria
SOCIEDAD BOLIVIANA DE CEMENTO S.A.				
Bonos Largo Plazo	24 meses	19-May-97	19-May-99	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	36 meses	19-May-97	19-May-00	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	48 meses	19-May-97	19-May-01	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1080 días	22-Oct-99	06-Oct-02	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	1440 días	22-Oct-99	01-Oct-03	Quirografaria
SIDERCO S.A.				
Bonos Largo Plazo	720 días	16-Nov-94	05-Nov-96	Quirografaria
TELEFONICA CELULAR S.A.				
Bonos Corto Plazo	1 año	20-Ene-93	20-Ene-94	Quirografaria
Bonos Largo Plazo	720 días	19-Jul-95	08-Jul-97	Quirografaria
TESORO GENERAL DE LA NACION				
Bonos del Tesoro (BTs)	4 años	25-Jul-94	25-Jul-98	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	4 años	25-Jul-94	25-Jul-98	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	4 años	08-Nov-95	03-Nov-99	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	4 años	10-Mar-97	17-Feb-01	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	4 años	15-Abr-97	25-Mar-01	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	22-Oct-97	10-Oct-01	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Jul-97	13-Abr-12	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	5-Ago-97	18-May-12	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	02-Sep-97	15-Jun-12	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	02-Oct-97	15-Jul-12	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	05-Nov-97	18-Ago-12	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	05-Ene-99	18-Oct-13	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	02-Mar-99	13-Dic-13	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Abr-99	12-Ene-13	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	04-May-99	14-Feb-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Jun-99	14-Mar-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	02-Ago-99	15-May-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Sep-99	14-Jun-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Oct-99	14-Jul-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Nov-99	14-Ago-14	TGN
Bonos del Tesoro (BTs)	15 años	01-Dic-99	13-Sep-14	TGN

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.

ANEXO₂7
EMISIONES RENTA VARIABLE VIGENTES EN BOLSA
Al 31 de diciembre de 1999
(En miles de dólares)

ACCIONES	Serie	Nro de acc. inscritas	Valor nominal	Total emitido	Tipo de acción
BANCO BISA S.A.	BIS1U	34,404,491	10,00	5.702.664	ORDINARIAS
BANCO BOLIVIANO AMERICANO S.A.**	BBA1U	607,68	100,00	10.178.894	ORDINARIAS
BANCO MERCANTIL S.A.	BME1U	1,797,466	100,00	30.108.308	ORDINARIAS
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	BNB1U	21,309,818	10,00	35.694.837	ORDINARIAS
BANCO SANTA CRUZ S.A.	BSC1U	33,109,000	10,00	55.458.961	ORDINARIAS
BANCO SOLIDARID S.A.	BSO1U	631,300	100,00	10.574.539	ORDINARIAS
NACIONAL FINANCIERA BOLIVIANA S.A.M.	NFB1B	342,585	100,00	5.738.422	ORDINARIAS
BISA LEASING S.A.				2.847.571	
	BISALEAS1A	51	1,000,00	8,542	ORDINARIAS
	BISALEAS1B	16,949	1,000,00	2.839.028	ORDINARIAS
ALM. INTERNACIONALES RAISA S.A.	RAISA1U	4,380	1,000,00	733,688	ORDINARIAS
BISA DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.				4.228.559	
	BISASEG1A	44,875	100,00	751,675	ORDINARIAS
	BISASEG1B	207,57	100,00	3.476.884	ORDINARIAS
SEGUROS ILLIMANI S.A.	SISA1U	112,500	100,00	1.884.422	ORDINARIAS
SOCIEDAD HOTELERA LOS TAJIBDS S.A.	HLT1U	100,000	1,000,00	16.750.418	ORDINARIAS
INTEGRA S.A.	INT1U	566,668	60,00	5.695.155	ORDINARIAS
EMPRESA CORANI S.A.	COR1U	3,144,487	100,00	52.671.474	ORDINARIAS
EMPRESA ELECT. VALLE HERMOSO S.A.	VAH1U	2,927,322	100,00	49.033.869	ORDINARIAS
ELECTROPAZ S.A.	ELP1U	1,926,919	100,00	32.276.700	ORDINARIAS
ELFEC S.A.	ELF1U	566,668	240,00	22.780.623	ORDINARIAS
ELFEO S.A.	EED1U	229,977	100,00	3.852.211	ORDINARIAS
EMPRESA FERROVIARIA ANDINA S.A.	FCA1U	1,322,448	100,00	22.151.557	ORDINARIAS
PLASMAR S.A.	PLASMAR1U	343,304	100,00	5.750.485	ORDINARIAS
SOCIEDAD BOLIVIANA DE CEMENTO S.A.				32.561.809	
	SBC1U	1,693,472	100,00	28.366.365	PREFERENCIAS
	SBC2U	250,468	100,00	4.195.443	ORDINARIAS
TOTAL RENTA VARIABLE				458.601.472	

(*) BBA intervenido, en fecha 14/05/99 para su venta forzosa, de acuerdo a RESOLUCION SB No. 053/99 de la Superintendencia de Bancos

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.