

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



**PROYECTO DE GRADO PRESENTADO
PARA LA OBTENCIÓN DE LA LICENCIATURA EN
CONTADURÍA PÚBLICA**

**EL MERCADO DE CAPITALES EN BOLIVIA
DESDE LA INSTITUCIÓN DEL MERCADO DE
VALORES**

POSTULANTE: CLAUDIA ALEJANDRA ESCÓBAR VELARDE

TUTOR: Lic. LUIS MEDINA RIVERO

**LA PAZ - BOLIVIA
2009**

Agradecimientos

A Dios por todas las razones.
Al Lic. Luis Medina Rívero, mi Tutor,
por la orientación y lectura crítica durante la realización de la investigación.

A los Docentes de la Carrera de Contaduría Pública de la UMSA,
por su tiempo y dedicación.

A Marco Arturito, mi hijo,
a mis papás, a mi hermana Alejandra
y a mi familia por todo su apoyo.

EL MERCADO DE CAPITALES EN BOLIVIA DESDE LA INSTITUCIÓN DEL MERCADO DE VALORES

INTRODUCCIÓN

Ante la necesidad de elevar el nivel de la estructura económica del mercado financiero del país y de este modo poder articular estrategias que permitan incluir a Bolivia en el proceso de globalización, se hizo mucho más frecuente el manejo de instrumentos financieros que permitan generar un mayor desarrollo para lograr competitividad en mercados cada vez más exigentes y que precisan el máximo de eficiencia.

Una de las más importantes estrategias es aquella relacionada al Mercado de Valores que, en gran medida, otorga evidencia del grado de desarrollo que tiene el mercado financiero en sí.

El Mercado de Valores Boliviano tuvo su inicio en 1989, siendo el motivo fundamental de su establecimiento el de instituir un mercado de capitales captando recursos necesarios para orientarlos hacia la inversión productiva.

Sus primeras transacciones en la rueda de la Bolsa Boliviana de Valores fueron operaciones de compra-venta de certificados de depósito negociables del Banco Central de Bolivia.

A partir de ese momento en bolsa se efectuaron operaciones con instrumentos de corto plazo y de renta fija, como los Certificados de Depósito emitidos por el Banco Central de Bolivia (CD's), las Letras del Tesoro General de la Nación (LT's) y posteriormente los Depósitos a Plazo Fijo (DPF's) emitidos por el Sistema

Bancario Financiero, operaciones que representan un 99.9%. Es decir que el mercado nacional experimentó un lento avance en su desarrollo debido a las siguientes características:

- Un mercado de renta fija, debido a que prácticamente el 100% de todos los títulos valores inscritos y transados son de renta fija.
- Con escasa variedad de títulos valores.
- Con transacciones concentradas en depósitos a plazo fijo (DPF's).
- Limitado en la participación de emisores e inexistencia de inversionistas institucionales.
- Con escaso potencial – a corto y mediano plazo– de contar con variedad de emisores y títulos nacionales.
- Con insuficiencia de ahorro interno.
- Rigidez en el marco regulatorio que no permite el desenvolvimiento eficiente de los agentes económicos que quisieran formar parte del mercado de capitales.
- La estructura anterior no ofrece al inversionista seguridad para competir en este mercado existiendo hermetismo e impidiendo la inversión de agentes dispuestos a invertir en el mercado bursátil.

Las características señaladas, en los hechos, convirtieron al Mercado de Valores prácticamente en un mercado interbancario, donde los montos transados y el nivel alcanzado por las tasas de rendimiento dependen directamente de la situación de liquidez de los diversos bancos que han inscrito sus Depósitos a Plazo Fijo (DPF's) en bolsa, contribuyendo de esta manera al desarrollo del mercado de dinero, que es aquel en el cual las empresas públicas o privadas satisfacen sus necesidades de recursos a corto plazo, sobreponiéndose al mercado de capitales, que es aquel en el cual el desarrollo de emisiones de bonos y acciones a mediano y largo plazo, permiten reactivar la economía a las empresas que tendrían un capital destinado a inversiones productivas.

CAPÍTULO I

1. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN

La Bolsa de Valores hasta el momento viene desarrollando operaciones que tienen como resultado dos aspectos importantes:

Primero, se está trabajando con LT's (Letras del Tesoro General de la Nación), manipuladas por la Política Monetaria, y con CD's (Certificados de Depósitos emitidos por el Banco Central de Bolivia), para controlar la liquidez monetaria en la economía nacional.

Segundo, las operaciones de instrumentos de corto plazo o de renta fija inciden, en su gran magnitud, a que se desarrolle en mayor cuantía el "mercado de dinero"¹ simplemente, sobreponiéndose al "mercado de capitales"², cuyo desarrollo es más importante al interior de la Bolsa de Valores ya que permitiría reactivar la economía nacional canalizando recursos a las inversiones productivas. Tomando en cuenta que las operaciones de corto plazo, en el mercado de dinero, ascienden a un 99.9% respecto a las operaciones de largo plazo, en el mercado de capitales.³

Sin embargo, este hecho hace que solamente se esté beneficiando a la Banca Privada mediante la obtención de mayor liquidez y rentabilidad a través de uno de los instrumentos que más se transa en la Bolsa: DPF's (Depósitos a Plazo Fijo).

¹ En el mercado de dinero se negocian títulos-valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir, de corto plazo. BOLSA BOLIVIANA DE VALORES. "Informe Seminario Taller", Editorial BBV S. A., La Paz, Bolivia, p. 3.


² En el mercado de capitales se negocian títulos valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir, de mediano o largo plazo. BOLSA BOLIVIANA DE VALORES. Obra cit., p. 4.

³ BOLSA BOLIVIANA DE VALORES. Boletín Quincenal: *Hoj@ Bursátil*, Año I, No. 3, La Paz, 2003.

Por el tipo de operaciones que lleva a cabo la Bolsa de Valores en Bolivia, hasta el momento es un claro indicador que esta institución no está cumpliendo con sus objetivos, es decir, que no se está captando los recursos monetarios necesarios como para orientarlos hacia la inversión productiva, a través del mercado de capitales.

1.1 Planteamiento del problema

Basados en lo anterior, el planteamiento del problema se realiza de la siguiente manera:



¿Existe sobreposición del mercado de dinero sobre el mercado de capitales de tal forma que restringe la diversificación del mercado de capitales dirigido hacia la inversión productiva y que solamente está beneficiando a la Banca Privada?

1.2 JUSTIFICACIÓN

1.2.1 Justificación teórica

Uno de los motivos por el que se estableció la Bolsa de Valores en Bolivia, fue principalmente para desarrollar un mercado de capitales relacionado con los mercados de valores más importantes a nivel internacional. Las operaciones de la Bolsa causaron mucha expectativa en el mercado financiero boliviano.

A partir de la apertura de las operaciones de la Bolsa de Valores, el año 1989, ésta se mantuvo de una forma general con operaciones de instrumentos de corto plazo y con operaciones de mercado abierto, tales como los Depósitos a Plazo Fijo (DPF's), los Certificados de Depósitos emitidos por el Banco Central de Bolivia (CD's) y las Letras del Tesoro (LT's), respectivamente.

Tal situación denota que las transacciones de instrumentos de largo plazo están casi ausentes en la Bolsa de Valores, aunque en los últimos años se ha venido transando acciones pero de una forma reducida en cuantía.

Por ello, el presente trabajo de investigación, dada la interesante perspectiva que ofrece el mercado bursátil y conociendo la importancia del mercado de valores como una mejor alternativa de financiamiento, principalmente al sector productivo del país, pretende conocer la verdadera situación por la que está atravesando, desde los inicios de su funcionamiento, y quiénes son los verdaderos beneficiarios.

1.2.2 Justificación metodológica

La Justificación metodológica, según Carlos Méndez, puede ser definida como “el uso de metodología y técnicas específicas”⁴ que serán útiles para poder realizar una aproximación realista al objeto de estudio y verificar los hechos de los cuales está formado el problema.

Se efectuará un estudio analítico sobre el comportamiento y las tendencias del mercado bursátil a escala nacional, identificando los obstáculos o beneficios del mercado secundario.

⁴ MENDEZ ALVAREZ, Carlos, *“Metodología, Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas contables y administrativas”*, Editorial McGraw-Hill, Santafé de Bogotá, 1988, p. 58.

Se aplicará la metodología de la deducción, que a partir de los datos generales sobre el comportamiento general del Mercado de Valores boliviano y en particular al mercado de capitales.

Como consecuencia de la investigación se planteará una fase descriptiva en la que se proponga una solución a la problemática existente.

1.2.3 Justificación práctica

En el marco de la actual situación económica, la presente investigación ofrece una alternativa para que se puedan encarar las distintas problemáticas que emergen en nuestro entorno financiero. Sin duda, Bolivia atraviesa una etapa en la cual necesita nuevos criterios y planteamientos para la reactivación económica.

La Ley de Valores amplía oportunidades para los entes económicos (inversionistas, empresas, gobierno) involucrados y por involucrarse la Bolsa Boliviana de Valores, los que deberán aprovechar su rendimiento dentro del mercado, tomando en cuenta el tiempo, la actuación del mercado actual, sus posibilidades de crecimiento y los beneficios que traerán a futuro.

Así el aporte que puedan brindar los actores económicos será preponderante para el país.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo general

Analizar el impacto que tiene el mercado de dinero copado y dirigido por la Banca Privada sobre el mercado de capitales en la Bolsa Boliviana de Valores.

1.3.2 Objetivos específicos

- Determinar las causas por las que se ha desarrollado un mayor crecimiento del mercado de dinero sobre el mercado de capitales en Bolivia.
- Determinar en qué medida la actividad de la Bolsa de Valores ha canalizado recursos al sector de la Banca Privada, a través de operaciones de instrumentos de corto plazo.
- Estudiar las causas por las que no se ha diversificado el mercado de capitales en Bolivia desde la institución del mercado de valores.
- Analizar el impacto que tuvo la Bolsa Boliviana de Valores en el mercado de capitales y el crecimiento del sector productivo del país, a través de la transacción de instrumentos de largo plazo.

1.4 ALCANCES DE LA INVESTIGACIÓN

1.4.1 Ámbito geográfico

El ámbito geográfico en el que se desenvuelve la investigación se circunscribe al país, en sí al mercado financiero de Bolivia y a todos los agentes que participan en éste, como ser: inversionistas, agentes económicos, personas naturales (que deseen participar en una alternativa clara para hacer frente a la falta de efectivo y falta de recursos financieros para la realización de inversiones productivas).

1.4.2 Ámbito legal

Con una visión diferente de los actores directos del desarrollo del país, se buscó dinamizar el mercado bursátil solicitando a las autoridades la promulgación de la Ley del Mercado de Valores. El 31 de Marzo de 1998, se emitió la Ley N° 1834 (Ley del Mercado de Valores), con el objetivo principal de regular y promover un

mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente. De esa forma, la Ley abrió espacios para las empresas interesadas en la participación del mercado bursátil, hecho que generó la posibilidad de crecimiento y actualización con relación al nivel alcanzado por otros países en este ámbito, especialmente en el contexto latinoamericano.

El ámbito legal está enmarcado por el Decreto Supremo N° 25022, Reglamento a la Ley del Mercado de Valores y la Resolución Administrativa N° 110, Reglamento del Registro del Mercado de Valores, Ley N° 1834, Ley del Mercado de Valores, Código de Comercio y otras de naturaleza similar y aplicables al presente trabajo de investigación.

En tal sentido, el Estado desarrolló normativas propias para el mercado bursátil, muy aparte de todos los antecedentes que supuestamente iniciaban el despegue de las Bolsas de Valores Nacionales (Bolsa Boliviana de Valores y Bolsa de Valores de Santa Cruz), con sus respectivos códigos y decretos:

- a) Código de Comercio (enero de 1978)
Libro 2º, Título III, art. 739 al 785.- Referente al Mercado de Valores, Bolsas, Intermediarios y Disposiciones legales de cumplimiento obligatorio.
- b) Decreto Ley N° 16995 (agosto de 1979)
Instrumento jurídico que sirvió para la regulación, supervisión y fiscalización del Mercado de Valores.

1.4.3 Ámbito económico

El sector económico donde se desarrolla la investigación es el mercado financiero de Bolivia, tomando en cuenta a todas las instituciones relacionadas, sin embargo se presenta un enfoque especial del Mercado de Valores de nuestro país.

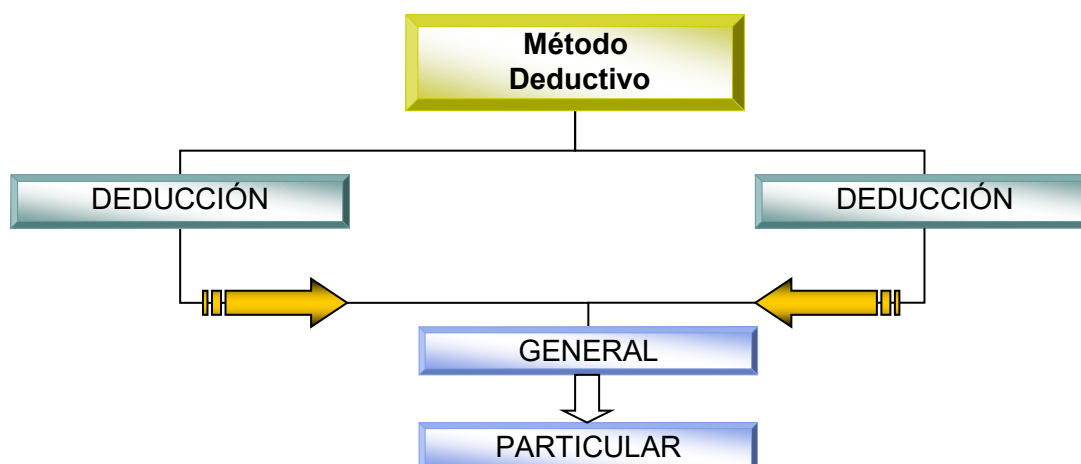
1.4.1 Instituciones relacionadas

- Mercado de Valores
- Bolsa Boliviana de Valores
- Banca privada
- Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros
- Comisión Nacional de Valores
- Sociedad Administrativa de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión

1.5 MÉTODOLÓGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación se realizó principalmente a través del método abstracto - deductivo, método que permitió conocer las principales determinantes de la investigación.

El método abstracto deductivo permitió abordar el tema de investigación desde lo general a lo particular.



Fuente: Elaboración propia basada en "Metodología de la investigación" de Mohammad Naghi Namakforoosh.

Primero, lo general, permitió abordar el tema de investigación de la Bolsa de Valores relacionado con la Banca Privada.

Segundo, lo particular, como paso complementario al anterior, permitió concretizar el tema de investigación, la relación del mercado de dinero en la Bolsa de Valores con las operaciones de la Banca Privada en ésta.

A su vez como complemento al presente método de investigación, utilizamos un instrumento de investigación cual es el descriptivo, que permitió especificar las características más importantes del objeto de estudio.

Este instrumento posibilitó indagar los diversos aspectos, dimensiones o componentes, permitiendo analizar, evaluar e integrar sus distintos conceptos o variables, para que, a través de resultados concretos, se describa y se llegue a conclusiones que correspondan al tema de investigación⁵.

En primera instancia, se realizó la fuente bibliográfica y acopio de la documentación, con el propósito de estructurar el correspondiente marco teórico relacionado con la problemática a investigar.

Posteriormente, en base a las categorías teóricas estructuradas, se procedió al ordenamiento teórico y a la construcción del objeto empírico (datos relacionados con el tema de investigación), para describir y analizar los factores que han determinado la sobreposición del mercado de dinero sobre el mercado de

⁵ Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades, o cualquier otro fenómeno que es sometido a análisis. Miden o evalúan diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno o fenómenos a investigar. Desde el punto de vista científico, describir es medir, esto es, en un estudio descriptivo se selecciona una serie de cuestiones y se mide cada una de ellas independientemente, para sí y valga la redundancia, describir lo que se investiga. Ver: HERNÁNDEZ, Roberto. *Metodología de la Investigación*, Ed. Mc. Graw Hill, Santafé de Bogotá, 1996, p. 49.

capitales en la Bolsa de Valores, relacionado con las operaciones de la Banca Privada al interior del mercado bursátil.

Para nutrirse de información completa para la realización del tema de investigación, se ha recurrido a fuentes primarias y secundarias, constituidas, básicamente por:

- ✓ Recopilación de documentos y bibliografía referente al tema materia de la presente investigación y,
- ✓ Trabajo de campo, relacionado con las operaciones de la Bolsa de Valores y los beneficios de la Banca Privada.

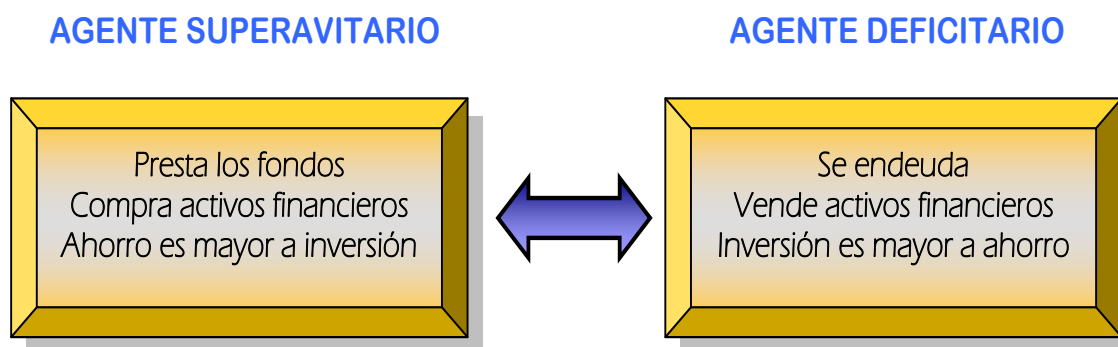
CAPÍTULO II

2. EL MERCADO DE VALORES

2.1 DEFINICIÓN

El mercado como se conoce de manera general, es el lugar en donde se produce la oferta y demanda de bienes, servicios o valores y específicamente "el Mercado de Valores es aquel donde se ofrece y demanda títulos-valores; en torno a él se celebra un conjunto de operaciones y contratos que generan efectos financiero-jurídicos"⁶.

Este mercado "es un medio por el cual se canaliza recursos que muestran superávit hacia lo deficitario, a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios con que cuenta este sistema, tales como la bolsa de valores, los agentes de bolsas, las cajas de valores, los fondos mutuos y otras entidades, estableciéndose una relación directa entre el agente superavitario y el deficitario, a través de la decisión del primero de dónde colocar sus recursos"⁷.



Fuente: Elaboración propia

⁶ CHAZAL PALOMO, José Antonio de. *Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional*, Editorial UPSA, Santa Cruz, 1996, p.4

⁷ MONTERO N. DEL P., Marcelo. *Seis Años de Mercado de Valores*, La Paz, octubre, 1995, p.3.

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

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

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

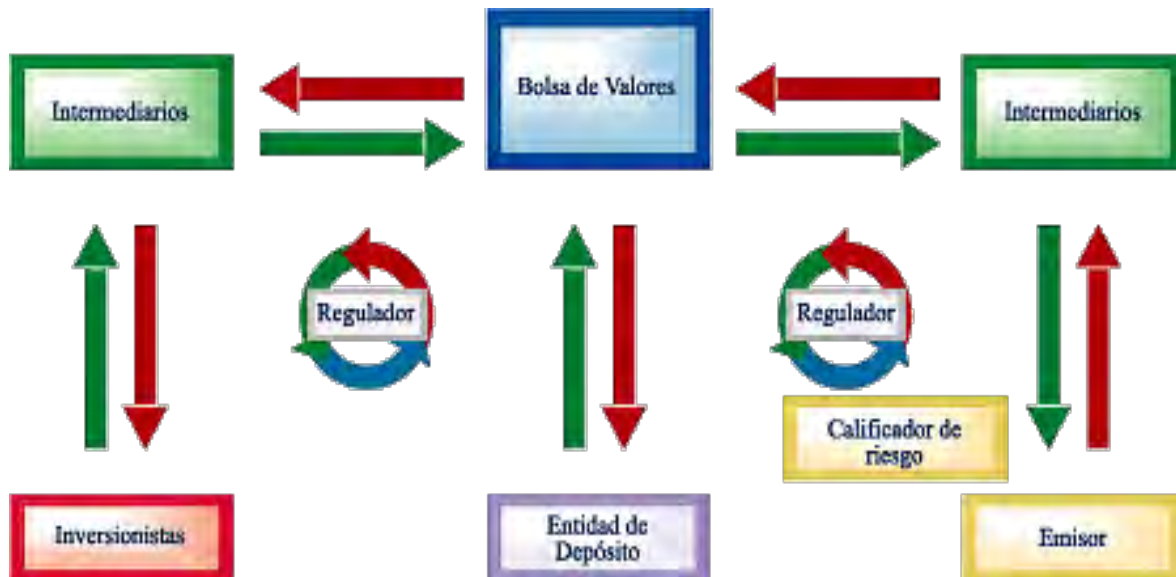
En esta lógica se cumplen funciones tales como:

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

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

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

Participantes del Mercado de Valores



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

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

- **Inversionista:** Es quién dispone de recursos que no necesita para sí de momento y los ofrece para financiar las oportunidades de ahorro o inversión que se le ofrezcan. Constituye el eje de atención del mercado. Los inversionistas que representan vehículos de inversión conjunta o colectiva se denominan inversionistas institucionales.
- **Intermediarios:** Actúan de facilitadores para acercar a quienes ofrecen recursos (inversionistas) con quienes necesitan captar esos recursos (emisores u otros inversionistas). El intermediario típico es la Agencia de Bolsa, quién brinda sus servicios por una comisión.

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

2.2 PRINCIPIOS DEL MERCADO DE VALORES

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

2.2.1 Protección al inversor

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

2.2.2 Amplia información

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

2.2.3 Transparencia

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

2.2.4 Igualdad

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

2.2.5 Control eficaz de Mercado de Valores

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

2.2.6 Comportamiento "leal" de los operadores

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

2.3 OBJETIVOS DE LOS MERCADOS DE VALORES

2.3.1 Desintermediación

Es uno de los objetivos perseguidos, procurar una desintermediación entre los tomadores y oferentes de fondos, "lo cual no significa la desaparición de intermediarios, sino la racionalización del uso (de recursos)... en los Mercados de Valores. El costo de intermediación suele ser menor al costo de intermediación de los mercados tradicionales"⁸.

2.3.2 Incremento de plazos

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

2.3.3 Mercado alternativo

Es el objetivo más importante y significativo, está dado por "la necesidad de existencia de un mercado alternativo a los mercados financieros tradicionales"⁹.

2.4 CLASIFICACIONES DEL MERCADO DE VALORES

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

⁸ CAMEX. *Financiamiento de la empresa a través de la Bolsa de Valores*, Seminario -Taller, La Paz, 1999, p. 1.

⁹ CAMEX. *Obra cit.*, p. 2.

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

a) ***Mercado Primario***

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

b) ***Mercado Secundario***

Según la Ley del Mercado de Valores: El Mercado Secundario "comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realizan con valores de oferta pública emitidos y colocados previamente a través de intermediarios autorizados"¹⁰. Es decir, que el Mercado Secundario es el conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos en el Mercado Primario. Además, que "este mercado permite hacer líquidos los valores, es decir, su transferencia para convertirlos en dinero"¹¹.

2.4.2 De acuerdo a su organización

a) ***Mercado Bursátil***

Según la Ley del Mercado de Valores: "Se entenderá como Mercado Bursátil, el encuentro de la oferta y la demanda de los valores

¹⁰ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. *Ley 1834: Ley del Mercado de Valores*, Gaceta N° 2056, Título 1, art. 5, La Paz, 1998, p. 3

¹¹ SUPERINTENDENCIA DE VALORES, *Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores*, Folleto, Intendencia de Valores, La Paz, 1998.

inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores, realizadas en éstas por intermediarios financieros”¹². Es decir, el Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores.

b) Mercado Extrabursátil

La Ley del Mercado de Valores dice que: "Se entenderá como Mercado Extrabursátil, el que se realiza fuera de las bolsas, con la participación de intermediarios autorizados y valores inscritos"¹³. Es decir, todas las transacciones que se realizan fuera del Mercado Bursátil.

2.4.3 De acuerdo con el periodo de vigencia de los valores

a) Mercado de Dinero

Se dice que el "Mercado de Dinero es aquel en el cual las empresas públicas y privadas pueden satisfacer sus necesidades de recursos a corto plazo"¹⁴. Es decir, que en este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año; o de corto plazo, que se emiten generalmente a renta fija preestablecida, que se cobra al final del plazo de vigencia (tal el caso de los CD's, LT's y DPF's).

b) Mercado de Capitales

Tiene las mismas características que las del Mercado de Dinero, diferenciándose únicamente en que la negociación de títulos-valores

¹² GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit.

¹³ Ídem.

¹⁴ CHAZAL PALOMO, José Antonio de. Ob. cit, p. 12.

es a mediano o largo plazo. En pocas palabras en este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año.

El mercado de capitales es el "conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo"¹⁵. Financieramente es "el lugar o sistema por medio del cual pueden satisfacerse las necesidades de capital de la empresa"¹⁶, o lo que es lo mismo, sus necesidades para llevar adelante proyectos de envergadura, como ser aumento de la capacidad productiva, diversificación de actividades, etc. (tal el caso de las Acciones y los Bonos).

2.4.4 De acuerdo con la rentabilidad que otorgan los valores

a) De Renta Fija

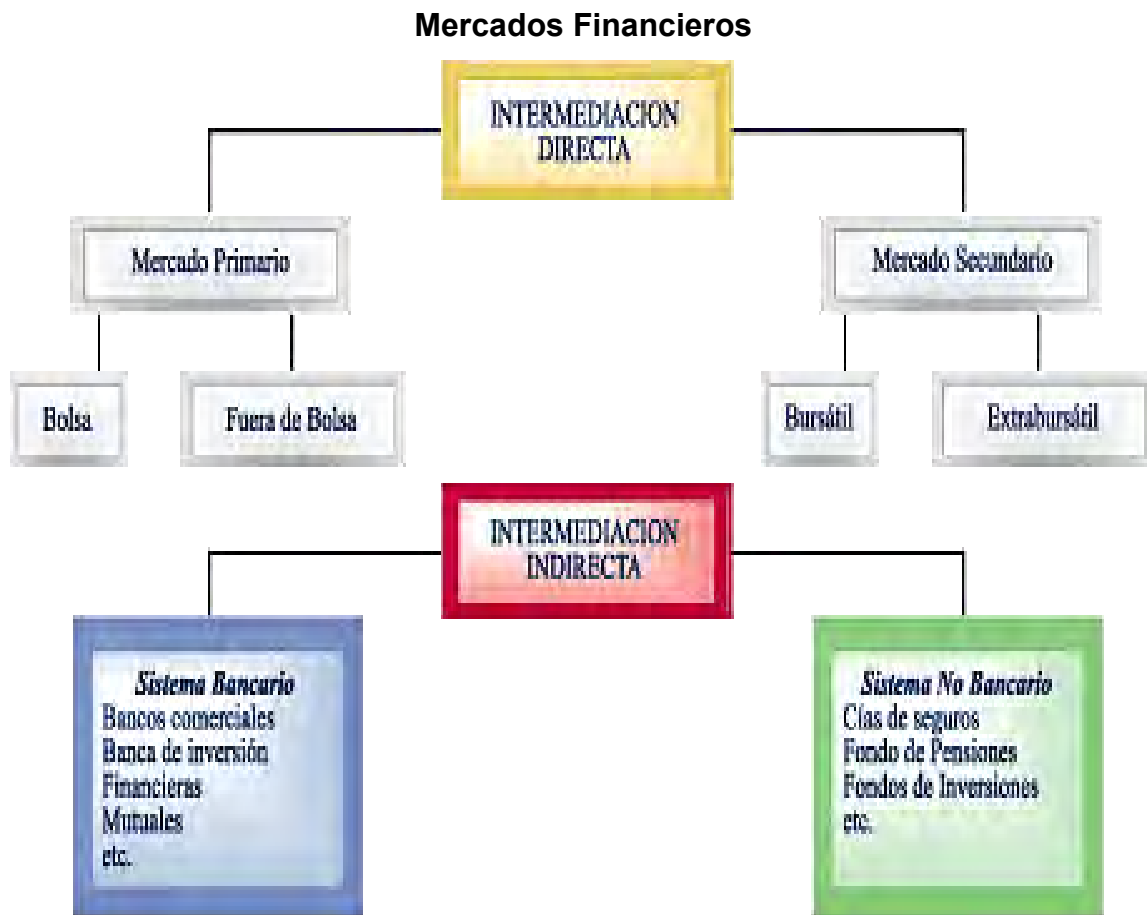
En este mercado se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia, es decir, que el rendimiento de los títulos-valores no varía y se mantiene en el porcentaje establecido al concretar la operación bursátil.

b) De Renta Variable

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

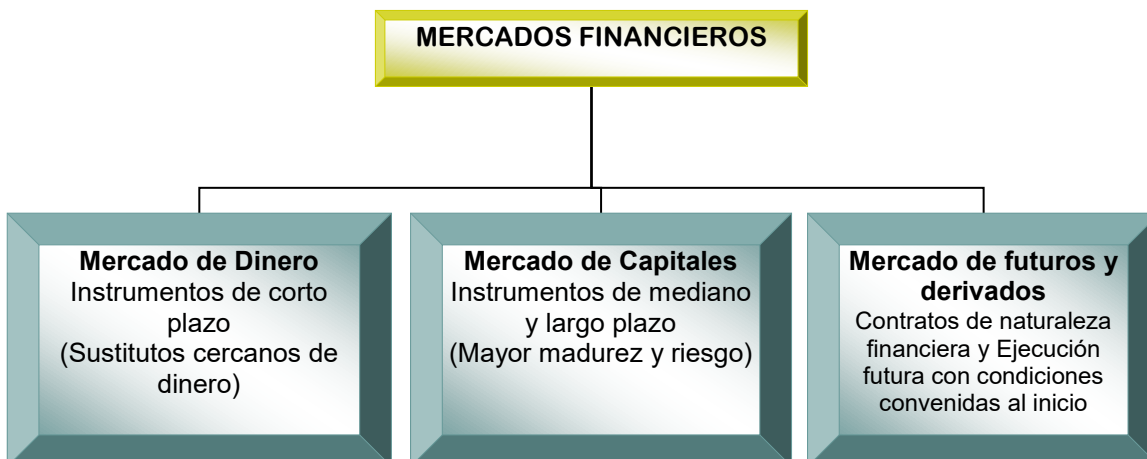
¹⁵ CARVENZA – AVELLANEDA. *Diccionario Bilingüe de Términos Financieros*, Editorial McGraw Hill, Santafé de Bogotá, 2002.

¹⁶ ROSENBER, Jerry. *Diccionario de Administración y Finanzas*, Ed. Océano, Barcelona, 2001.



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

Segmentos de los mercados financieros



Fuente: Elaboración propia

2.5 VENTAJAS DEL MERCADO DE VALORES

2.5.1 Generales

Dados los principios del Mercado de Valores se reconoce:

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

2.5.2 Para las empresas

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

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

2.5.3 Para el inversionista

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

CAPÍTULO III

3. TÍTULOS – VALORES

3.1 DEFINICIÓN

Según el Código de Comercio: "Título-valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en él mismo"¹⁷, además de ser susceptible de ser transado en el Mercado de Valores. ("Son documentos que incorporan en sí mismos un valor económico independiente de la obligación que los genera"¹⁸).

Las características propias de los títulos-valores son:

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

Según la Ley del Mercado de Valores, "la expresión valor comprenderá su acepción documentaria así como su representación en anotación a cuenta"¹⁹. Es decir, que el término valor engloba a los títulos - valores documentarios así como

¹⁷ CODIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA, Decreto Ley 14379 vigente desde 1/ene/1978, Art. 491, La Paz.

¹⁸ CHAZAL, José Antonio de. Ob. Cit., p. 49.

¹⁹ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título, Art. 2, p. 2.

los que son representados mediante anotaciones a cuenta, es decir, títulos - valores "desmaterializados" que son representados de manera informática, que para su circulación no requieren de su entrega material, sino sólo de cambios en los registros que lleva una entidad de depósito.

3.2 CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES

3.2.1 Según su naturaleza

a) *Títulos - Valores de Participación*

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

b) *Títulos - Valores de Contenido Crediticio*

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

c) *Títulos - Valores Representativos de Mercancías*

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

3.2.2 Según su garantía

a) *Títulos – Valores con garantía quirografaria*

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

b) *Títulos – Valores con garantía hipotecaria*

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

c) *Títulos – Valores con garantía prendaria*

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

d) *Títulos – Valores con garantía colateral*

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

3.2.3 Según la emisión (su portador)

a) *Títulos – Valores al portador*

Son valores en los que el portador (cualquier persona) es quien ejerce los derechos y "acciones" que corresponden al título, sin diferenciar monto, calidad o condiciones. Vale decir que los valores al portador no están expedidos a favor de una persona determinada,

sino a favor de su tenedor, quienquiera que éste sea; son valores transferibles por simple tradición, a la sola exhibición del mismo, por tanto, los derechos consignados son ejecutables por el tenedor del mismo.

b) Títulos – Valores a la orden

Según el Código de Comercio son "títulos-valores expedidos a favor de una determinada persona en los cuales se expresa a la orden y se transmitirán por endoso y entrega del título, sin necesidad de registro por parte del acreedor"²⁰.

c) Títulos – Valores nominativos

Son aquellos valores que además de señalar el nombre de su titular, están registrados en un libro, documento o registro especial que necesariamente debe coincidir con los datos del poseedor legítimo. Así, "el título - valor será nominativo, cuando en él o en la norma que rige su creación, se exija la inscripción del tenedor en el registro que lleva el creador del título. Sólo será reconocido como tenedor legítimo quien figure a la vez en el documento y en el registro correspondiente"²¹. Son transferibles por endoso, debiendo inscribirse al nuevo propietario en el registro de la sociedad emisora.

3.2.4 Según la remuneración que otorga al tenedor

a) Títulos – Valores de renta variable

Los valores de renta variable son aquellos que otorgan al tenedor una remuneración que no puede ser determinada previamente ni en

²⁰ CÓDIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA. Ob. cit., Art. 520.

²¹ Ídem. Art. 516.

cuanto a la fecha de pago ni en cuanto al monto de remuneración (es el caso de las acciones).

b) Títulos – Valores de renta fija

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

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

c) Títulos – Valores a rendimiento²²

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

d) Títulos – Valores a descuento²³

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

²² CAMEX. Ob. cit., p. 17.

²³ Ídem. p.11.

CAPÍTULO IV

4. TÍTULOS – VALORES EN BOLIVIA

4.1 CLASES DE TÍTULOS – VALORES EN EL MERCADO DE VALORES DE BOLIVIA

4.1.1 Acción

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

a) *Las acciones ordinarias*

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

b) *Las acciones preferidas*

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

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

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

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

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

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

4.1.3 Letras del Tesoro General de la Nación

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

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

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

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

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

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

4.1.5 Bonos Municipales

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

4.1.6 Bonos (Debentures)

Según el Código de Comercio, "los bonos o debentures son títulos - valores que incorporan una alícuota, parte de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora"²⁴.

²⁴ CÓDIGO DE COMERCIO DE BOLIVIA. Ob. cit. Art. 642.

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

4.1.7 Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BOCA's)

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

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

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

4.1.9 Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's)

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

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

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

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

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

4.1.12 Cédulas Hipotecarias

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

4.2 LOS EMISORES DE VALORES

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

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

Son emisores de valores las sociedades por acciones, entidades del Estado y otras personas que pueden hacer oferta pública de valores siempre y cuando cumplan con los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores. En el contexto señalado son las distintas entidades del sector público y privado los principales posibles emisores.

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

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

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

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

Por igual razón suele ser el emisor que se endeuda a más largo plazo. Asimismo, cuando el Gobierno emite obligaciones, se desliga – al menos parcialmente –, de su fuente normal de recursos como son los impuestos. Sin embargo, para posteriormente repagar la deuda es posible que se deba aumentar los impuestos.

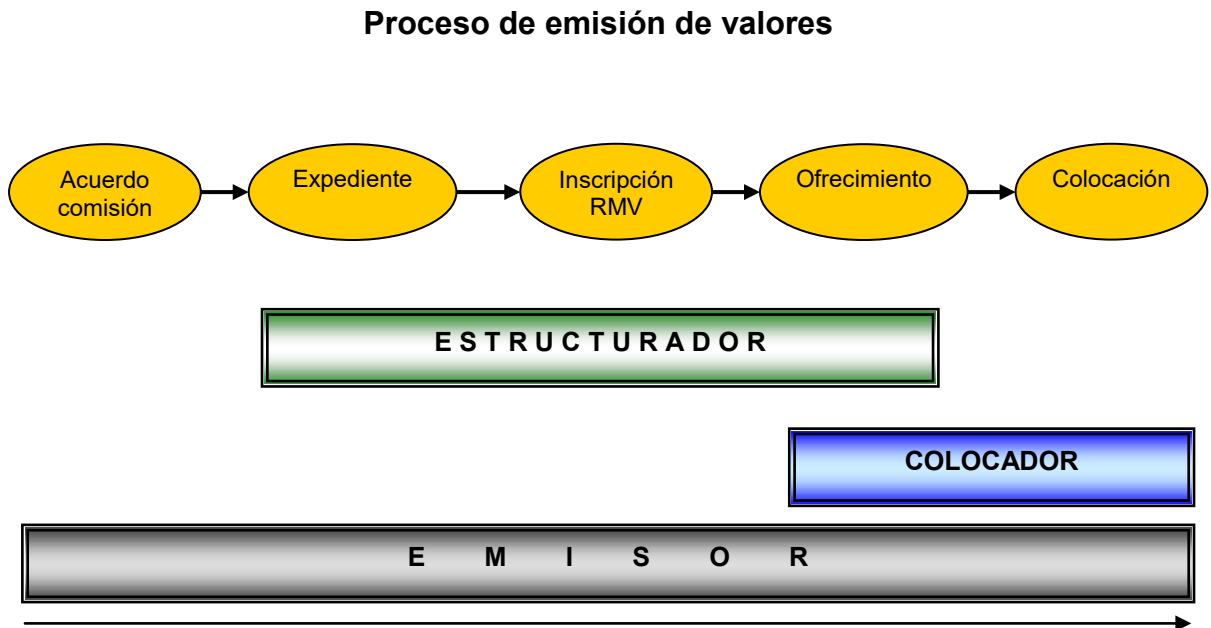
Las probabilidades de éxito de un emisor dependen de ciertos factores básicos. Entre estos factores podemos citar:

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

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

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

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



Fuente: Elaboración propia

Los distintos arreglos operativos son:

- Contratación del estructurador.
- DUE DILLIGENCE (proceso revisión y ordenamiento de la información legal, económica y financiera necesaria para la emisión).

- Elaboración del prospecto de emisión y documentos legales.
- Calificación de riesgo.
- Inscripción en Registro del Mercado de Valores (RMV).
- Road Shows (Ciclo de presentaciones de la Oferta Pública) /Colocación.

4.3 LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES

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

Según la Ley del Mercado de Valores, "se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o a través de intermediarios autorizados con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el Mercado de Valores"²⁵.

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

Cuando un emisor opta por emitir valores de oferta pública, se compromete a someterse a condiciones de información más severas; en razón que el mercado exige conocer con la mayor precisión posible la situación económica y financiera

²⁵ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título II, Art.6, p. 4.

de la empresa emisora para así permitir se adopten decisiones correctas de inversión.

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

4.3.1 Situación económica y financiera del emisor

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

4.3.2 Propósito de la emisión

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

4.3.3 Condiciones operativas de la colocación

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

materia de contenido de los prospectos de colocación de los valores en oferta pública.

4.3.4 Continuidad de la información

Para toda emisión de un valor que todavía no se cancela o redime, es muy importante que la información sobre el emisor y la emisión se van renovando, esta se actualice y se dé a conocer al mercado de manera inmediata. El flujo debe ser continuo y todo lo relevante debe ser comunicado.

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

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

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

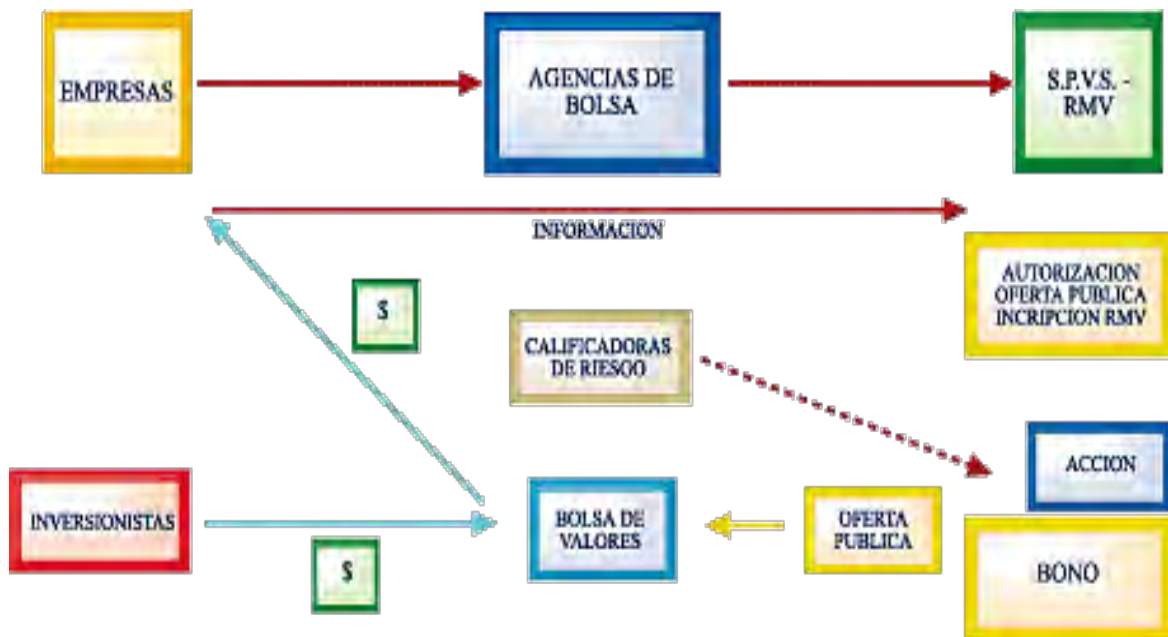
Todo emisor debe entonces respetar ese estándar y cada entidad supervisora se ha de centrar en su propio ámbito de acción según el propósito específico de su labor. Lo dicho no se altera aún cuando una única entidad sea la encargada de las distintas supervisiones; las funciones y objetivos son claramente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

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

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

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

Intervinientes Característicos de toda Oferta



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

CAPÍTULO V

5. LA BOLSA DE VALORES

5.1 DEFINICIÓN

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

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

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

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

5.2 PRINCIPIOS Y CRITERIOS APLICABLES

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

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

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

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

forma que el precio que resulte refleja bien lo que acontece en el mercado.

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

5.3 OBJETIVOS DE LA BOLSA DE VALORES

Según la Ley del Mercado de Valores, "las Bolsas de Valores tienen por objeto establecer una infraestructura (adecuada) organizada, continua, expedita y pública del Mercado de Valores, y proveer los medios necesarios para la realización eficaz de sus operaciones bursátiles"²⁶. También se reconocen:

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

²⁶ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título II, Art. 28.

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

5.4 FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES

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

5.4.1 Facilitar el flujo ahorro inversión

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

5.4.2 Optimizar la asignación de recursos

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

5.4.3 Hacer eficiente la obtención y la utilización de los recursos

El criterio de competitividad y la rapidez con que son movilizados los recursos con negociaciones para la emisión y compra no admite a operadores ineficientes,

permitiendo que los actuantes en el Mercado de Valores tengan la posibilidad de hacer más eficientes sus actividades de obtención y utilización de los recursos.

5.4.4 Lograr transparencia de mercados

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

5.4.5 Indicador de los fenómenos económicos

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

5.5 CARACTERÍSTICAS DE LA BOLSA DE VALORES EN BOLIVIA

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

- a) **Es controlada**, ya que las operaciones de compra -venta y cotización de valores son controladas por la misma Bolsa de Valores y supervisado por la Superintendencia Pensiones, Valores y Seguros.
- b) **Es transparente**, existe igualdad de acceso a la información.

- c) **Es ordenada**, puesto que la normativa vigente y la labor que desarrollan la Superintendencia y la Bolsa de Valores rigen el desarrollo de las operaciones que se llevan adelante en la Bolsa de Valores.

- d) **Es continúa**, puesto que se transan valores a diario.

5.6 IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES EN LA ECONOMÍA

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

La información no sólo es económica, sino también política; no sólo es escrita y cierta sino que también se basa en rumores. Existe una fuerte sintonía entre lo que ocurre en un país y su economía y lo que acontece en el comportamiento de la Bolsa. Se afirma pues que la Bolsa es una suerte de termómetro económico. El siguiente esquema es útil para entender el comportamiento de la Bolsa o de un valor en particular.



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

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

Distintos factores influyen sobre la cotización de un valor, tales como: acontecimientos políticos, coyuntura económica, factores que afectan la liquidez o cantidad de dinero de una economía, causas ligadas a la psicología del conjunto de inversionistas, la evolución y perspectivas de un sector económico, la situación económica y financiera de la empresa inscrita en bolsa, etc. Ciertos factores afectan a la Bolsa en su conjunto, en tanto que otros son singulares a un determinado valor.

Los siguientes aspectos demuestran la importancia de las bolsas de valores:

- ✓ Las Bolsas son un elemento clave para lograr niveles de desarrollo económico en la asignación racional de los recursos económicos de una nación. Son un canal ágil para dicha asignación.
- ✓ Las Bolsas contribuyen a la capitalización del país, puesto que facilitan la colocación de los valores mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones.
- ✓ Las Bolsas promueven el crecimiento empresarial, ya que son el lugar de encuentro entre el sector empresarial y el sector real de la economía.

- ✓ Un país no puede sustentar su desarrollo económico dependiendo sólo de un esquema financiero tradicional como el bancario, debido a los altos costos, las exigencias de garantías, los plazos de otorgamiento de créditos, etc.

5.7 EL PROCESO DE NEGOCIACIÓN DE VALORES EN BOLIVIA

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

- Los sistemas de negociación (incluidas las Bolsas) deben estar sujetos a autorización y supervisión.
- Debe asegurarse integridad y equidad de los sistemas de negociación.
- Debe promoverse transparencia en las negociaciones.
- Prevenir manipulación y prácticas irregulares.

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

- a) *Forma como se canaliza y se disemina la información:* Ex ante (propuestas) y ex post (operaciones realizadas).
- b) *Proceso de ejecución de órdenes:* Un aspecto esencial en esta materia son las reglas de prioridad de las órdenes, en función a ciertas variables como:
 - Precio contenido en la orden

- Hora en que se colocó la orden
 - Tamaño de la orden
 - Tipo de comitente (cliente; intermediario)
- c) *Impacto de los intermediarios.*
- d) *Rol de otros participantes del mercado* (particularmente Inversionistas Institucionales).
- e) *Transparencia del proceso*, esto es visibilidad para los participantes.
- f) *Regulación o reglas del proceso.* Particularmente aquellas normas especiales como los denominados “*Circuit breakers*” o márgenes de mercado (variaciones máximas de precios que se permiten en una sesión) y condiciones para el retiro o suspensión de negociación de un valor. Estos ayudan a reducir la volatilidad de los precios de los valores negociados; así como reducir asimetrías de la información.

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

- a) **Entidades autorizadas para emitir valores.** "Son aquellas que tienen la capacidad jurídica necesaria para emitir títulos - valores, cuya negociación se hace en el mercado bursátil"²⁷. Según la Ley del Mercado de Valores se considera como emisores a "las sociedades por acciones, las entidades del Estado... (que) podrán hacer oferta pública de sus valores siempre y cuando cumplan con todos los

²⁷ CHAZAL P. José Antonio de, Ob. Cit., p. 4

requisitos”²⁸ de la Ley y sus Reglamentos. "Otras personas jurídicas podrán emitir valores a través de mecanismos dispuestos en esta Ley y sus Reglamentos previa autorización de la Superintendencia de Valores”²⁹.

- b) Agencias de Bolsa.-** Las Agencias de Bolsa son las personas naturales o jurídicas que intermedian entre oferentes y demandantes de valores, el objeto, además de lo mencionado, es el de "cumplir cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y desarrollar actividades permitidas por Ley”³⁰. Vale decir, el proveer servicios tanto de asesoría como de información en materia de intermediación de valores.

Además, las Agencias de Bolsa "deben constituirse como sociedades anónimas por acto único e incluir en su denominación la expresión Agencia de Bolsa, cuyo uso exclusivo queda reservado para las sociedades autorizadas, de conformidad con la Ley”³¹. Requieren para su funcionamiento la autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, además de ser accionistas de las Bolsas de Valores en las que operan. Deben "ejercer sus actividades en las Bolsas por medio de operadores especialmente autorizados por la Superintendencia,”³², para realizar las operaciones de intermediación a favor de sus clientes (son los llamados operadores de rueda).

²⁸ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Título II. Art. 10.

²⁹ Ídem.

³⁰ Ídem. Título IV, Capítulo I, Art. 17.

³¹ Ídem.

³² Ídem. Art. 24.

5.8 MODALIDAD DE OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES DE BOLIVIA

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

5.8.1 Rueda de Bolsa

La Rueda de Bolsa es la infraestructura física de la Bolsa de Valores, en la que se transan valores de oferta pública registrados y autorizados por la Superintendencia Pensiones, Valores y Seguros.

Las modalidades de operación pueden ser las siguientes:

5.8.1.1 Operaciones en firme

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

5.8.1.2 Operaciones de Reporto

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

5.8.1.3 Operaciones de cruce

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

5.8.2 Subasta de acciones no inscritas

Es un mecanismo mediante el cual la bolsa de Valores realiza subasta pública de (valores) acciones suscritas y pagadas de sociedades anónimas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores, en la cual el tenedor de acciones no inscritas puede solicitar a través de una Agencia de Bolsa, a la Bolsa de Valores la realización de ésta, según las disposiciones emanadas de los reglamentos internos de las Bolsas de Valores. La subasta se realiza en sesiones extraordinarias.

5.8.3 Mesa de Negociación

La mesa de Negociación es un mecanismo extrabursátil manejado por las Bolsas de Valores. Su funcionamiento se halla normado por el reglamento interno de las Bolsas de Valores. "Las operaciones con títulos-valores en Mesa de Negociación, no implican calificación de los mismos (ni de participantes). Dichas operaciones sólo pueden servir para establecer precios de referencia de los mismos"³³.

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

³³ CAMEX. Ob. cit., p. 25.

a) Letras de cambio

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

b) Pagarés

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

c) Facturas cambiarias

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

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

Operaciones Permitidas en los Mecanismos de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores



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

5.9 CARACTERIZACIÓN DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

5.9.1 Principales operaciones de los emisores en la Bolsa de Valores

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

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

volumen de operaciones representa el 35.3% del total de las operaciones de renta fija.

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

- Banco Nacional de Bolivia, con una participación acumulada de 1387.7 millones de dólares
- Banco Mercantil Santa Cruz, con una participación acumulada de 613.3 millones de dólares
- Otras entidades bancarias
- Las operaciones que realiza el BCB con 1,222.6 millones de dólares.
- El TGN con 801.2 millones de dólares, lo que muestra que las operaciones se hallan relacionadas a pocos emisores y todos ellos de naturaleza bancaria, además el monto de estas operaciones es con mucho mayor a las operaciones de renta variable o de largo plazo.

5.9.2 Emisores que realizan operaciones de Renta Variable

Con respecto a las operaciones de largo plazo (característica de las operaciones del mercado de capitales además de ser de renta variable), se caracterizan por su reducido volumen respecto a las operaciones de renta fija (y de corto plazo). En este mercado también las emisiones son preponderantemente de entidades bancarias, participando del 64.1% del total de volumen de operaciones de renta variable, el Banco Mercantil Santa Cruz con casi 6 millones de dólares, Banco Bisa con 2 millones de dólares, América Textil S.A. 5.2 millones de dólares, Sociedad Boliviana de Cemento S.A. SOBOCE con 4.8 millones de dólares y Plasmar con 4.3 millones de dólares.

5.9.3 Tendencia de las operaciones e instrumentos en la bolsa de valores-mercado de dinero y mercado de capitales

5.9.3.1 *Tendencia de las operaciones en el mercado de dinero y el mercado de capitales*

Las operaciones de compra y venta de títulos – valores, desde su inicio en 1989, presentan un ritmo de crecimiento positivo promedio del 73.74% con valores anuales de 29.7 millones de dólares a 4,286.6 millones de dólares. Pero este desarrollo sólo se explica por el dinamismo de las operaciones de renta fija, que presenta una tasa de crecimiento promedio del 73.71%, ya que, las operaciones de renta variable además que comenzaron recién a desarrollarse en 1994, hasta la fecha no alcanzan los montos o la importancia que tienen las operaciones de corto plazo (de renta fija) en la Bolsa de Valores. 99.84% del volumen anual de operaciones con 4,277.2 millones de dólares, en tanto que las operaciones de renta variable sólo representan el 0.16% del volumen anual de operaciones con apenas 6.7 millones de dólares. Las primeras representan el 99.86%, en tanto que las operaciones de renta variable apenas representan el 0.12%, con un monto de 4.75 millones de dólares. Todo ello patentiza el hecho de que la bolsa de valores es preponderantemente de renta fija.

5.9.3.2 *Instrumentos transados en el mercado de dinero y el mercado de capitales*

En la bolsa de valores, como se ha mencionado, se transan diferentes tipos de instrumentos o títulos - valores diferenciados por su plazo de vencimiento y su modalidad de operaciones. Dentro de las operaciones de renta fija, se hallan las operaciones de compra - venta y reporto, y en el mercado de renta variable, se transan acciones ordinarias de las empresas.

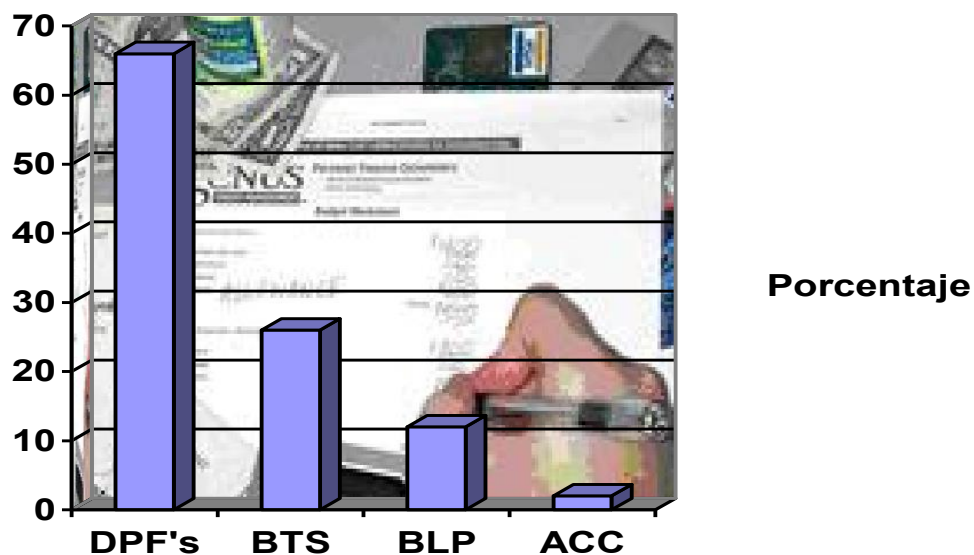
La evolución de la participación de las operaciones de compra - venta, dentro de las operaciones de renta fija, disminuye paulatinamente a lo largo del periodo especialmente en cuanto a los CD's del Banco Central de Bolivia. Las colocaciones se efectúan para reducir las tasas de interés mediante volúmenes y tasas de rendimiento menores; en contraste, las operaciones de reporto muestra una tendencia creciente. En las operaciones de renta fija se negocian los siguientes instrumentos:

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE LAS OPERACIONES DE RENTA FIJA	
Bonos Bancarios Bursátiles	BBB
Bonos del BCB	BBCB
Bonos Municipales	BM
Bonos del TGN	BTS
Certificados de Depósito del BCB	CD's
Letras del TGN	LT's
Depósitos a Plazo Fijo	DPF's
Valores de Titularización, Pagarés y otros	

Fuente: Elaboración propia

De todo lo anterior y según los boletines de la Bolsa Boliviana de Valores, se establece que los DPF's participan de las operaciones agregadas de la bolsa de valores con un 60.79% del total; las letras del tesoro con 22.93%; los bonos con 6.78%, instrumentos que tienen la mayor relevancia en la bolsa de valores. Y en contraste las operaciones de renta variable, representadas por las acciones, son prácticamente insignificantes en su participación en las operaciones agregadas de la Bolsa de Valores, con un apenas 1.13%, lo que nos muestra la preferencia que se tiene por los instrumentos de bajo riesgo y alto grado de liquidez.

Volumen de Operaciones en Rueda por Instrumento



Fuente: Elaboración propia

De todo ello podemos establecer que la Bolsa Boliviana de Valores, se caracteriza además de tener prácticamente emisores bancarios en forma significativa, de ser eminentemente de renta fija (y de corto plazo) y de pocos instrumentos, en especial DPF's, LT's y Bonos, que representan prácticamente el 90% de las operaciones agregadas en la bolsa de valores.

5.9.3.3 La tasa de retorno como elemento de decisión

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

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

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

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

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

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

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

CAPÍTULO VI

6. ENTIDADES SUPERVISORAS DE VALORES

6.1 SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS

Específicamente la Intendencia de Valores es el órgano institucional autosuficiente, que cuenta con el derecho de supervisar y fiscalizar en todo el país, y tiene libertad de autoregirse según sus propios criterios técnicos, administrativos y económicos.

6.1.1 Objetivos de la Superintendencia de Valores y Seguros

Los objetivos de la Superintendencia son los de regular, fiscalizar y controlar a los participantes del Mercado de Valores, vigilando que las operaciones que realizan cumplan con los principios, políticas y objetivos de la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, así como el desarrollo de un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, todo ello en beneficio de oferentes y demandantes de valores.

6.1.2 Funciones y atribuciones³⁴

Entre las principales funciones de la Superintendencia tenemos:

- Autorizar, suspender y cancelar la Oferta Pública de Valores.
- Autorizar la emisión de nuevos valores.
- Autorizar la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los valores de oferta Pública, intermediarios y demás participantes.

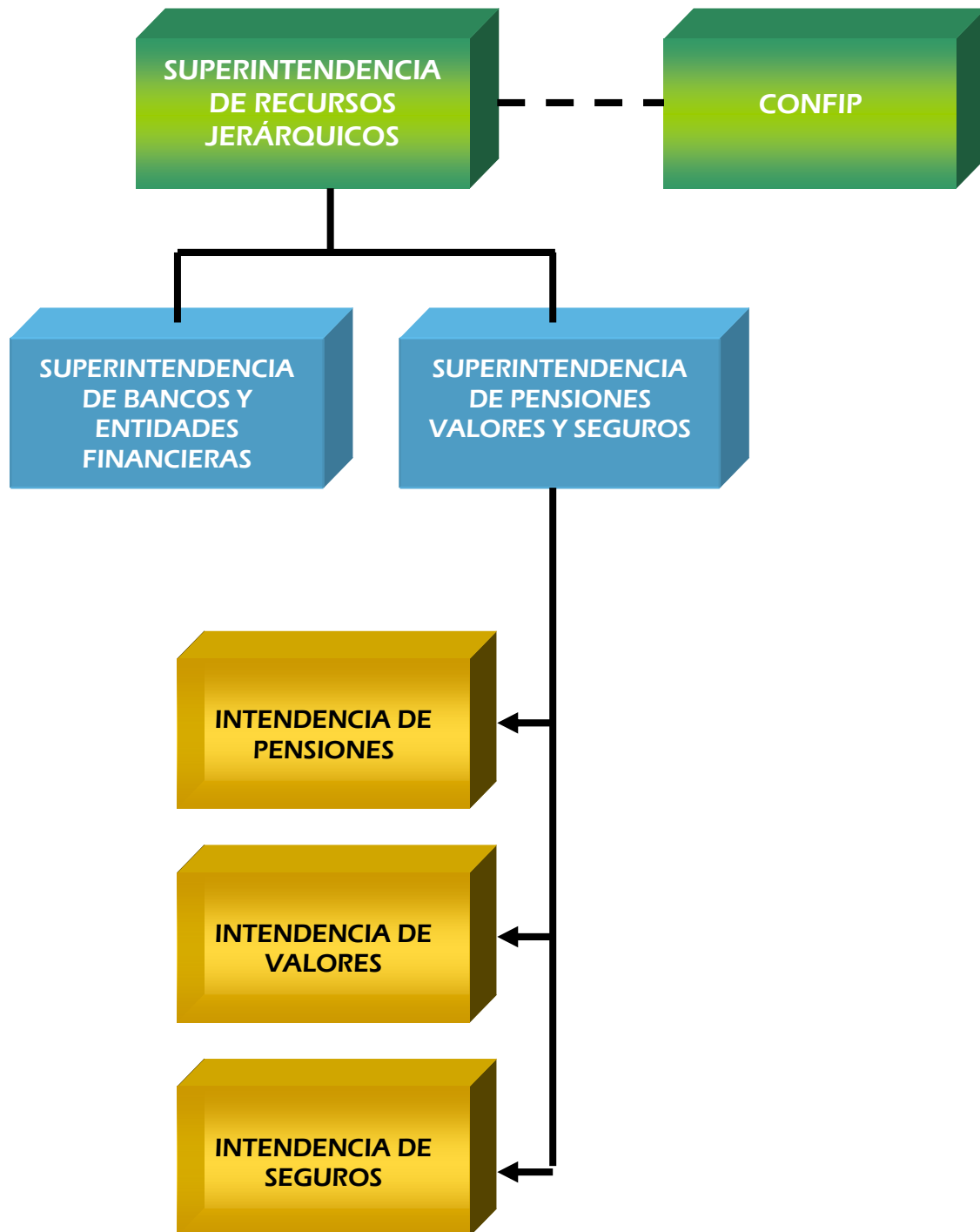
³⁴ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. Ley 1834, Ob. cit., Cap. 2, Art. 15.

- Velar por el desarrollo de un Mercado de Valores, sano transparente y competitivo.
- Vigilar la correcta prestación de servicios.
- Absolver consultas y reclamos que recaigan bajo su competencia.
- Llevar el registro del Mercado de Valores.

Entre las principales atribuciones:

- Otorgar, modificar y renovar las autorizaciones registros y licencias de funcionamiento de las personas naturales o jurídicas o entidades bajo su jurisdicción, así como disponer la cancelación de las mismas.
- Investigar y sancionar las conductas que generan conflictos de interés, las que impidan, restrinjan o distorsionen la libre competencia o propendan a prácticas colusivas en el Mercado de Valores.
- Aprobar los reglamentos internos de las entidades bajo su jurisdicción.
- Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones a las personas naturales o jurídicas bajo su jurisdicción.
- Conocer y resolver los recursos que le sean impuestos.
- Iniciar y proseguir acciones judiciales en todas sus instancias.
- Requerir el auxilio de la fuerza pública cuando sea necesario.
- Emitir resoluciones administrativas necesarias para instrumentar la aplicación y el cumplimiento de la Ley y sus Reglamentos.
- Instruir se suspenda o se liquiden operaciones bursátiles y extrabursátiles que se encuentren al margen de la Ley y sus Reglamentos.
- Todas las demás atribuciones que sean conferidas por Ley o sus Reglamentos.

Entidades Supervisoras del Sistema Financiero



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

CAPÍTULO VII

7. SISTEMA BANCARIO NACIONAL

El Sistema Bancario es la fuente de financiamiento tradicional por excelencia a la que acuden los demandantes y oferentes (ahorristas), de recursos.

7.1 CONCEPTO

Según la Ley de Bancos y Entidades Financieras, el Sistema Bancario es "el conjunto de entidades financieras bancarias autorizadas por la Superintendencia" de Bancos y Entidades Financieras, estableciendo que una entidad financiera bancaria es "cualquier entidad autorizada para operar como banco"³⁵.

La misma Ley establece que Banco es aquella "entidad financiera, de origen nacional o extranjero, autorizada para realizar operaciones de intermediación y a prestar servicios financieros al público (...) tanto en el territorio nacional como en el exterior del país"³⁶.

7.2 FUNCIONES

La función y misión fundamental de las instituciones bancarias es la captación de recursos del público y transferirlos a diversos sectores que desarrollan actividad económica. Vale decir, actuar como intermediarios en el crédito, centralizando primero los capitales dispersos que se encuentran disponibles y redistribuyéndolos luego en operaciones de crédito"³⁷ a personas que los necesiten, tales como los empresarios que necesitan de capitales para producir.

³⁵ GACETA OFICIAL DE BOLIVIA. *Ley 1488: Ley de Bancos y Entidades Financieras*, Gaceta N° 3099, La Paz, 1993, Título II, Cap. 1.

³⁶ Ídem.

³⁷ CHAZAL, José Antonio de. Ob. Cit., p. 106

7.3 TIPOS DE OPERACIONES BANCARIAS

7.3.1 Pasivas

Son aquellas operaciones financieras destinadas a captar recursos del público, el banco adquiere pasivos al prestarse del público y servirse del dinero recibido para realizar a su vez créditos.

7.3.2 Activas

Constituyen operaciones destinadas a la colocación de recursos, surge de aquellos contratos por efecto de los cuales el banco concede a su cliente la propiedad de una suma de dinero con la obligación de su devolución o restitución, después de un periodo pactado, del monto recibido más el valor de los intereses.

7.3.3 Neutras

Estas se caracterizan por el hecho de que no captan recursos ni los colocan, solamente se orientan a la prestación de servicios, que son específicos y especializados, tales como custodio, mandatario, comisionista o representante de su cliente.

7.4 CARACTERÍSTICAS DE LA CONCESIÓN DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO

Para los demandantes de recursos las condiciones de crédito son de fundamental importancia, estas son: La evaluación previa al crédito y la tasa de interés del crédito mismo.

Se establece como crédito a "toda operación, cualquiera sea la modalidad que se instrumente, mediante la cual la entidad financiera, asumiendo el riesgo de su recuperación, provee o se compromete a proveer fondos u otros bienes, o garantiza frente a terceros el cumplimiento de obligaciones contraídas por su cliente"³⁸.

7.4.1 Evaluación de Créditos a Prestatarios con un endeudamiento mayor a \$Us 20.000

a) Análisis previo al crédito

Se analizará:

- Objeto del crédito.
- Fuente o fuentes de pago.
- Flujo de fondos proyectado en relación al plan de pagos.
- Antecedentes crediticios.
- La capacidad de llevar a cabo la actividad o proyecto a realizar.
- La situación financiera y patrimonial del solicitante.
- Las condiciones del sector en el que se desempeña.
- Si se halla vinculado: El análisis de la situación económico-financiera de las personas vinculadas.

b) Seguimiento del crédito

- Destino de los fondos, vale decir, si fueron aplicados al objeto para el cual fueron solicitados.
- Situación económica y financiera.

³⁸ SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS. *Reglamento para la evaluación y calificación de la cartera de créditos*. SBEF, La Paz, 1994. Capítulo II, Art. 3.

- Estado de garantías, es decir, si los créditos están respaldados por garantías "reales", la conservación física de las mismas y si éstas cubren el riesgo crediticio.

c) Cumplimiento del cronograma de pago

Es la base para los créditos.

7.4.2 Evaluación de Créditos a Prestatarios con endeudamiento igual o menor a \$Us 20.000

a) Evaluación de la capacidad de pago del prestatario y del garante

Se debe evaluar si el prestatario y el garante pueden honrar la obligación en los términos pactados.

- En el caso de personas naturales con salario, que es la principal fuente de ingresos, la capacidad de pagos se determinará según el salario actual y el análisis de los gastos.
- En el caso de personas naturales, cuya principal fuente de ingresos no sea el salario, la capacidad de pago se determinará en base al análisis de activos y pasivos así como el flujo de caja de la unidad económica del prestatario.

b) Cumplimiento del cronograma de pagos

7.5 CARACTERÍSTICAS DE LAS TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO

Las tasas de interés del sistema bancario nacional se caracterizan básicamente por ser elevadas en relación a otros países y más aún si se las compara con las

tasas activas de países desarrollados como EE.UU., ello se demuestra en el comportamiento de las tasas de interés reales activas del sistema bancario donde se observa que la tasa mínima a la que se llegó fue 9.17%, siendo una de las más elevadas.

En las tasas de interés se ven tres aspectos a dilucidar: Tasas de interés de elevado costo (5,2% más caras que en el mercado financiero de otros países), que se convierte en freno para el sector productivo; su elevado costo impide el re-pago de créditos comerciales; y evita la baja brusca de las tasas de interés y el descenso de los ingresos de los bancos.

Sin embargo, las tasas de interés vigentes en el mercado han podido aumentar en el sistema financiero su capacidad de intermediación financiera, lo que también ha permitido hacer crecer su cartera y su capacidad de crédito.³⁹

Aún así, la intermediación financiera que ofrece la Banca Privada es demasiado rígida, es decir, con elevadas tasas de interés, los periodos cortos de autorización de créditos y la demanda de altos niveles de garantía.

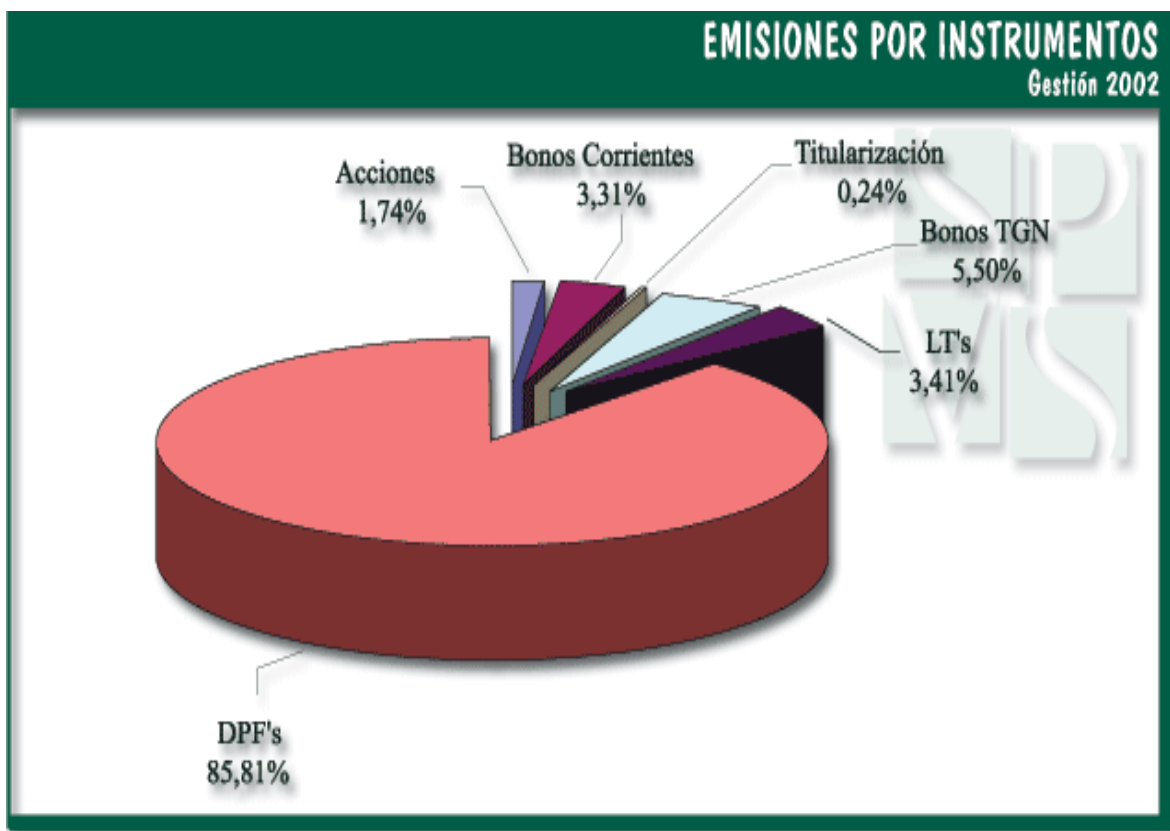
La Banca Privada en cuanto a su relación con la Bolsa de Valores se da a través de operaciones de títulos-valores, emitidos especialmente por la primera en la segunda. Uno de estos instrumentos es especialmente los DPF's (depósitos a Plazo Fijo), en su mayoría de corto plazo.

La transacción de los DPF's a corto plazo está inmerso en lo que se denomina el mercado de dinero; demostrando que "el volumen de operaciones acumuladas en la bolsa muestran que los DPF's representan el 49%. Desde el año 1989 a 1995,

³⁹ SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS. *Boletín Informativo* N° 113, año 10, SBEF, La Paz, enero de 1998, p. 103.

respecto a los demás instrumentos transados (los CEDES representaban el 39% y el 12% al resto a los diversos tipos de bonos)⁴⁰.

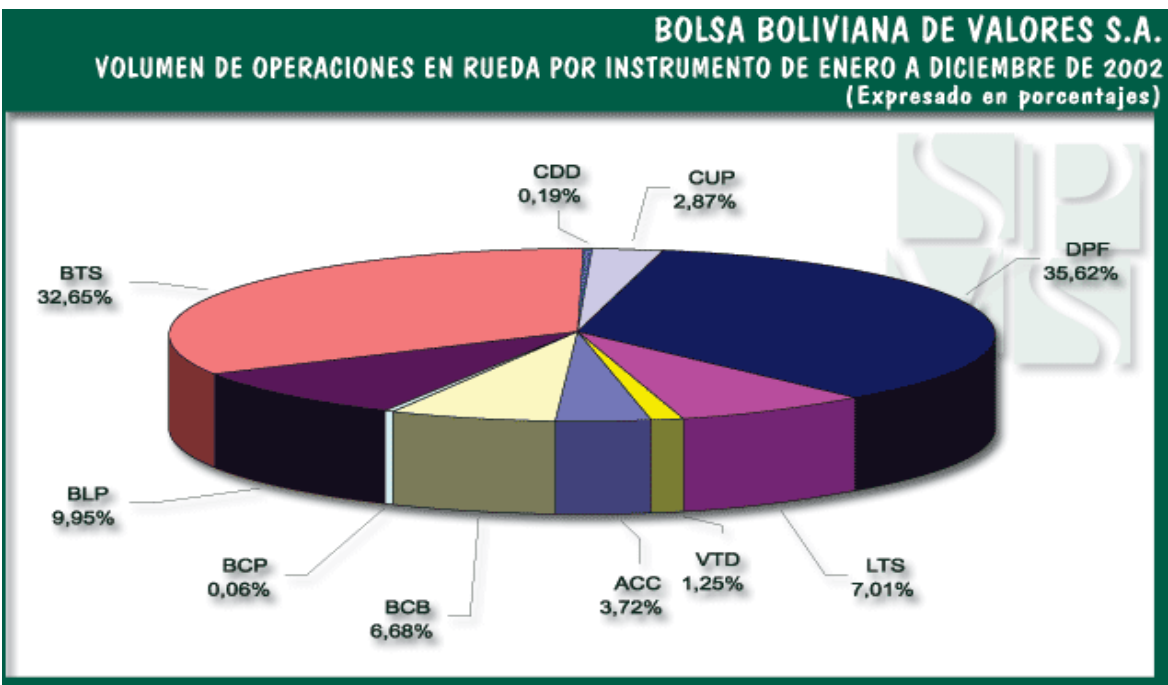
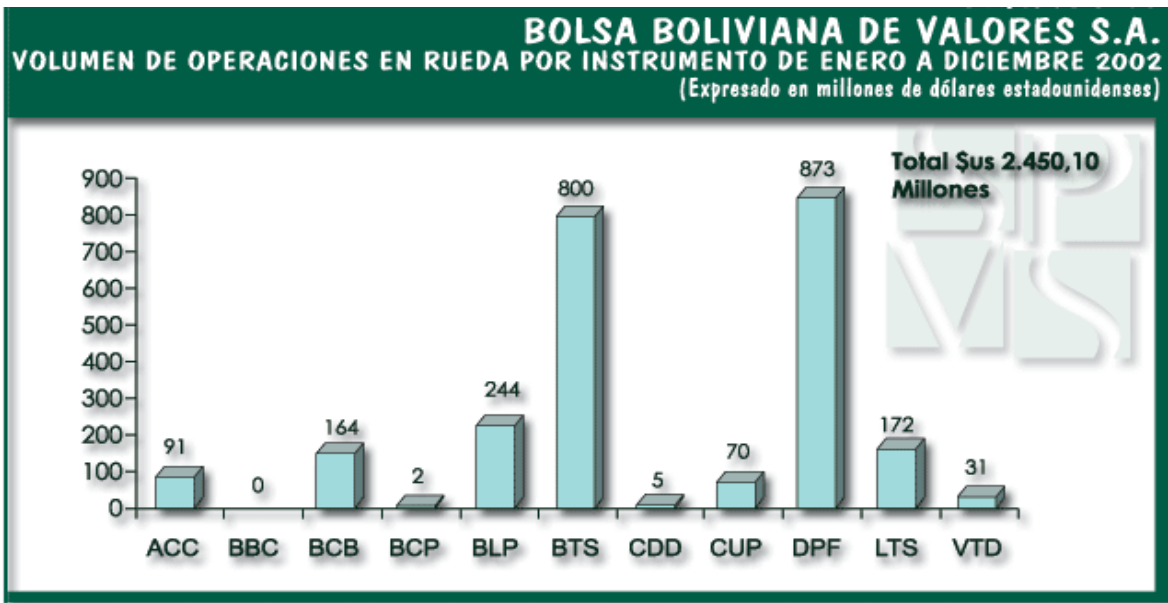
Las emisiones de Depósitos a Plazo Fijo durante la gestión 2002 fueron de \$us. 4,425 millones, cifra que incluye nuevas emisiones, renovaciones y emisiones interbancarias. En base a este dato, se tiene que la composición de emisiones correspondiente al 2002 contempla la siguiente participación:



Fuente: "Evolución del Mercado de Valores", Boletín Informativo de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, La Paz - 2003.

Los valores con mayor volumen de negociación fueron los Depósitos a Plazo Fijo con \$us. 872,80 millones, los Bonos del Tesoro con \$us. 799,94 millones y los Bonos de Largo Plazo con \$us. 243,86 millones.

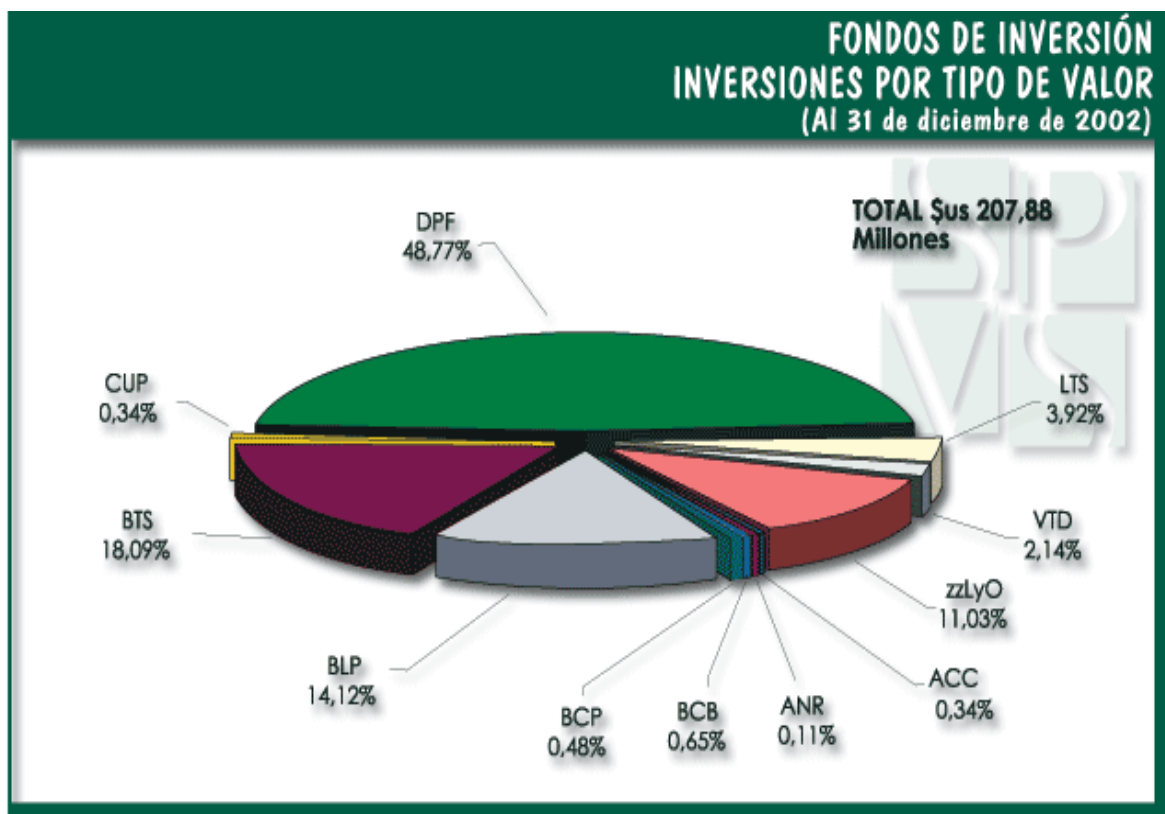
⁴⁰ MONTERO N., Marcelo. Ob. cit., p. 3.



Fuente: "Evolución del Mercado de Valores", Boletín Informativo de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, La Paz - 2003.

A finales del segundo semestre de 2002, la cartera de los fondos tiene la siguiente composición: DPF's (48,77%), cupones (0,34%), Letras del Tesoro (3,92%), Bonos

del Tesoro General de la Nación (18,09%), Bonos del Banco Central (0,65%), Bonos Corporativos (14,60%), Acciones no Registradas en Bolsa (0,11%), Valores de Titularización (2,14%), acciones (0,34%) y otros que incluyen liquidez (11,03%).



Fuente: "Evolución del Mercado de Valores", Boletín Informativo de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, La Paz - 2003.

Consecuentemente, las inversiones al 31 de diciembre de 2002, por sector, muestran la mayor concentración en Bancos y Entidades Financieras con 49,16%, seguidas por las inversiones en entidades estatales con 21,36%, otros (compras en reporto, liquidez, devengamiento de valores vendidos en reporto y premios) que representan el 15,27%, y otras empresas privadas con 14,20%.

Durante los primeros seis meses del año 2007 el promedio del monto operado fue de 201.8 millones de dólares, superior en un 52.2% al promedio registrado durante los primeros seis meses del 2006 cuando se operó en promedio 132.6 millones de dólares por mes.

Montos operados en Bolsa Primer semestre 2007 (en miles de dólares)								
Instrumento	Dic-06	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Total 07
Bonos Largo Plazo	15,107	74,104	4,311	29,976	8,681	5,884	7,347	130,303
Bonos del Tesoro	52,260	65,792	73,942	66,581	96,782	74,609	80,848	458,555
Cupones de Bonos	24	386	932	2,379	2,494	20	261	6,472
Dep. Plazo Fijo	43,092	63,744	49,008	58,458	52,300	46,287	44,904	314,702
Letras del Tesoro	25,622	31,351	19,802	40,674	44,466	56,370	66,707	259,370
Pagarés Bursátiles	717	517	8,912	4,981	2,357	4,623	2,058	23,449
Valores de Titularización	1,668	1,213	1,052	801	843	907	1,034	5,850
Pagarés Mesa de Neg.	418	564	118	420	124	103	64	1,392
Total RF	138,908	237,673	158,077	204,271	208,046	188,803	203,224	1,200,093
Acciones	334		362	2,521	1,220			4,103
Cuotas FIC					6,630			6,630
Total RV	334		362	2,521	7,851			10,733
Total	139,242	237,673	158,439	206,792	215,897	188,803	203,224	1,210,826

Fuente: "Comportamiento Bursátil en el Primer Semestre de 2007", Bolsa Boliviana de Valores

En compraventa de valores de renta fija se negociaron durante los primeros seis meses 392.6 millones de dólares y los instrumentos más negociados fueron los Depósitos a Plazo Fijo con el 25.1% seguidos por los Bonos del Tesoro con una participación de 24.8%.

En operaciones de reporto se negociaron 806.1 millones de dólares y los instrumentos más negociados en reporto fueron los Bonos del Tesoro con el 46.4% del monto operado, seguidos por los Depósitos a Plazo Fijo con el 26.5%.

Esto implica que los DPF's emitidos por la Banca Privada, son los instrumentos más transados en la Bolsa de Valores; la emisión de este instrumento permite que el sistema financiero tradicional pueda "financiar sus necesidades de dinero por cortos períodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja o para capital de operaciones"⁴¹.

⁴¹ BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, *Informe Seminario Taller*, Ob. cit., p. 6.

CAPÍTULO VIII

8. TEORÍA DE LA CARTERA

8.1 TEORÍA DE LA CARTERA EN EL MERCADO FINANCIERO

La importancia de la teoría de la cartera relacionada con la presente investigación radica en la acepción de las instituciones que operan en la Bolsa de Valores mediante la emisión de activos financieros para lograr fines particulares, de acuerdo a una selección óptima de activos financieros.

El fin es dilucidar si la selección de los activos financieros por parte de la Banca Privada y la emisión de los mismos, está relacionada con el mercado de dinero explícitamente, con efectos de financiar necesidades de liquidez por períodos cortos de tiempo, o para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja, o para capital de operaciones. Esto implica, teorizar si estas instituciones, especialmente la Banca Privada, constituye su cartera de activos financieros, concentrados especialmente en activos financieros de corto plazo transados en la Bolsa de Valores.

8.2 CONSISTENCIA DE LA TEORÍA DE LA CARTERA DE ACTIVOS FINANCIEROS

Desde un punto de vista teórico un portafolio consiste en "una colección de activos financieros"⁴². Existe una diversidad de activos financieros que son componentes de un portafolio o una cartera, "los bonos, depósitos bancarios, acciones, capital físico y dinero"⁴³. Cada uno de estos activos contiene una rentabilidad, que recibe

⁴² SACH LARRAIN. *Macroeconomía en la Economía Global*. Ed. Pretende Hispanoamericana. 1996, p. 618.

⁴³ HUARACHI REVOLLO, Gualberto. *Introducción a la Economía Monetaria*. UMSA, Facultad de Ciencias Económicas y Financieras. Carrera de Economía, La Paz, julio de 1991, p. 34.

diferentes denominaciones: la tasa de retorno de los bonos, la tasa de retorno de los depósitos bancarios, la tasa de dividendos de la posesión de acciones, la tasa de retorno de capital y la tasa de espera del dinero respectivamente.

La teoría del portafolio trata específicamente sobre la diversificación de cartera del agente económico. La diversificación de cartera proviene precisamente de la incertidumbre de lo que sucederá en el futuro, entonces para esto se tiene que minimizar el riesgo mediante una elección y distribución de la riqueza.

En otras palabras, este movimiento nos expresa que "la diversificación de activos en el portafolio es la solución óptima para las inversiones"⁴⁴. También es importante mencionar que la diversificación de cartera depende mucho del comportamiento del agente económico.

Por lo tanto se tomará en cuenta en el análisis de la diversificación óptima de portafolios, ejemplificando entre dos activos y a la vez de varios activos financieros.

8.2.1 Selección óptima de la cartera entre bonos y dinero

Una de las teorías que expresa la diversificación de cartera es realizada precisamente a través del análisis de la diversificación entre bonos y dinero solamente, para entender de una forma sencilla su propia consistencia en su magnitud total.

Ésta toma en cuenta que la riqueza es un bien que todos los agentes deben incrementar y que por el contrario, el riesgo es un elemento que reduce la satisfacción que se deriva de la posesión de la riqueza.

⁴⁴ HUARACHI REVOLLO, Gualberto. Ob. cit., p. 33.

El análisis parte de los siguientes supuestos:⁴⁵

- Se considera a un individuo que recibe su renta una vez cada período, y que cuyo ahorro adiciona su riqueza.
- Estos ahorros son mantenidos en forma de dinero y bonos.
- El nivel de precios es constante, no tiene variación en el análisis.

Se sabe que los bonos devengan ingresos, producen un rendimiento y contienen elementos que producen riesgo. Entonces, poseer más bonos significa tener mayores ingresos esperados, pero con un riesgo mayor.

Por lo tanto, "si el riesgo reduce la utilidad del individuo, entonces, la adquisición de más bonos implica que la riqueza adicional esperada para el próximo período se compensa con el riesgo mayor que la operación comporta"⁴⁶.

8.2.2 Selección óptima de la cartera basada en diversos activos financieros

Esta óptica sobre la selección óptima de la cartera es moderna ya que considera tres elementos fundamentales en su análisis: una gama de activos financieros, la aversión al riesgo y la tasa esperada de retorno de los activos financieros. Partiendo del supuesto de que la mayoría de los inversionistas son adversos al riesgo, es decir, les interesa reducir el riesgo tanto como maximizar los retornos esperados.

Siendo el lema esencial para el inversionista adverso al riesgo "*no poner todos los huevos en la misma canasta*". En el mundo de las finanzas internacionales esto se

⁴⁵ Ídem.

⁴⁶ Ídem, p. 35.

traduce en "*no poner toda la riqueza en los activos financieros de un país, ni siquiera en una misma moneda*"⁴⁷.

Según el Premio Nobel Harry Markowitz⁴⁸ nos dice que los agentes deben alcanzar alguna combinación óptima de riesgo y rendimiento en sus portafolios; para esto "la estrategia óptima de inversión involucra la diversificación de portafolio, manteniendo un portafolio que tiene pequeñas cantidades de un gran número de activos financieros".

Determinación del retorno esperado de un portafolio

Para determinar el retorno esperado de un portafolio es necesaria la determinación del retorno esperado de un activo individual. Técnicamente, "el retorno esperado es un promedio ponderado de todos los retornos posibles, en que las ponderaciones corresponden a las probabilidades de que ocurra cada uno de los resultados"⁴⁹.

8.2.3 Modelo de fijación de Activos de Capital

El presente modelo es un modelo para la valuación de decisiones financieras, con un notable poder de predicción que brinda además conceptos razonables en relación con el riesgo y el rendimiento, así como un medio que permite determinar en forma aproximada el rendimiento requerido para una acción. Fue desarrollado

⁴⁷ SACHS LARRAIN. Ob. cit., p. 631.

⁴⁸ MARKOWITZ, Harry M. (1927-), economista estadounidense, Premio Nobel de Ciencias Económicas en 1990 (compartido con Merton H. Miller y William F. Sharpe) por sus trabajos en el campo de la teoría de la economía financiera: La "teoría de la elección de cartera". Planteó un modelo para la elección de una cartera de valores en condiciones de incertidumbre en el cual reducía aquélla a un dilema bidimensional: el ingreso esperado y la varianza. El riesgo no depende sólo del riesgo aislado de cada valor, sino de la aportación de cada uno al total, así como de las correlaciones (covarianzas) de cada valor con los demás. Como los ingresos también se encuentran correlacionados, no es posible eliminar el riesgo por grande que sea la cartera. Microsoft © Encarta © 2008. © 1993-2007 Microsoft Corporation.

⁴⁹ SACHS LARRAIN. Ob. cit., p. 632.

originalmente en los Estados Unidos a mediados de la década de los 60, y desde entonces ha tenido implicaciones importantes para el campo de las finanzas.

Basado en el comportamiento de los inversionistas con aversión al riesgo, hay una relación de equilibrio aplicada entre el riesgo y el rendimiento esperado para cada valor. En el equilibrio de mercado, se supone que un valor proporciona un rendimiento esperado igual a su riesgo sistemático, el riesgo que no puede evitarse con la diversificación de cartera.

Cuando más grande sea el riesgo sistemático de un valor, mayor será el rendimiento que los inversionistas esperan de ese valor. La relación entre rendimiento esperado y riesgo sistemático, y la valuación de valores que sigue, es la esencia del modelo de fijación de precios de activos de capital (Capital-asset pricing model- CAPM)⁵⁰.

El CAPM es un modelo que describe la relación entre el riesgo y el rendimiento esperado (requerido); en este modelo, el rendimiento esperado (requerido) de un valor es la tasa libre de riesgo más una prima basada en el riesgo sistemático del valor.

Al igual que cualquier modelo, el CAPM es una simplificación de la realidad. Sin embargo, el modelo permite llegar a ciertas implicaciones acerca del riesgo y la cantidad necesaria de prima de riesgo para comprender este último.

Para desarrollar el CAPM, es necesario partir de ciertas suposiciones, entre las cuales tenemos las siguientes que son válidas para el análisis:⁵¹

⁵⁰ SHARPE, William. *Et Investments*, Editorial Prentice Hall Hispanoamericana, México, 1990, p.3

⁵¹ SHARPE, William. Ob. cit., p. 3.

- Suponemos que los mercados de capitales son eficientes debido a que los inversionistas están bien informados.
- Los costos de operación son bajos.
- Existen limitaciones insignificantes sobre la inversión.
- Ningún inversionista es lo bastante grande como para afectar el precio de mercado de una acción.
- Los inversionistas están de acuerdo en general sobre el probable desempeño de acciones individuales.
- Los inversionistas y sus expectativas se basan en un período de tenencia común, digamos un año.

Bajo este contexto, existen dos tipos de oportunidades de inversión que analizaremos: La primera, es un valor libre de riesgo cuyo rendimiento durante el período de tenencia se conoce con seguridad; la segunda, es el portafolio de mercado de acciones comunes. Está representado por todas las acciones disponibles, ponderadas de acuerdo con sus valores de mercado existente.

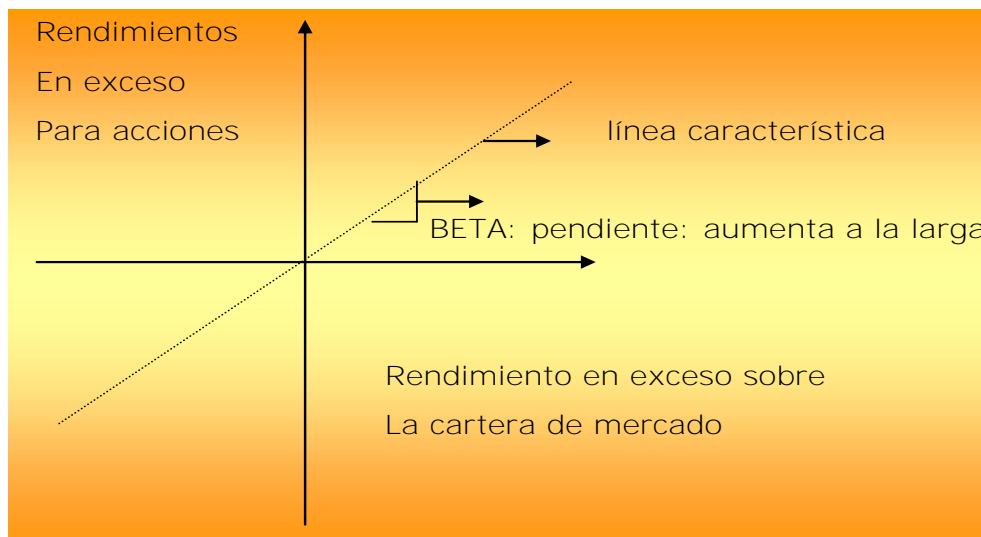
Como el portafolio de mercado es algo con lo que resulta difícil trabajar, en los países industrializados se acostumbra a utilizar un promedio de desempeño de acciones comunes. Por ejemplo, en los Estados Unidos se usa el llamado "Índice de 500" (S&P 500) acciones de Standar & Poor's, índice que refleja el desempeño de 500 acciones comunes.

Anteriormente se hizo referencia al riesgo inevitable (riesgo que no se puede evitar mediante la diversificación eficiente), debido a que no es posible tener un portafolio más diversificado que el portafolio de mercado, que representa el límite a la diversificación obtenible. Por lo tanto, todo el riesgo asociado con el portafolio de mercado es inevitable o "sistemático".

En adelante se tratará la posibilidad de comparar el rendimiento esperado por una acción individual con el rendimiento esperado para el portafolio de mercado. En la comparación es útil trabajar con rendimientos en exceso de la tasa libre de riesgos. El rendimiento en exceso no es más que el rendimiento esperado menos el rendimiento libre de riesgos.

En el gráfico se muestra un ejemplo de comparación de los rendimientos en exceso estimados para una acción específica con los portafolios de mercados. La línea sombreada en el sistema de coordenadas del gráfico se conoce como línea característica. Una línea que describe la relación entre los rendimientos de un valor individual y los rendimientos sobre el portafolio de mercado. La pendiente de ésta línea es Beta. Así pues, la línea característica señala la relación esperada entre los rendimientos en exceso para la acción y los rendimientos en exceso para el portafolio de mercado.

Relación entre los rendimientos en exceso para acciones y los rendimientos en exceso para el Portafolio de Mercado con base en "n" pares de información mensual sobre rendimientos en exceso.



Fuente: Elaboración propia. Rendimiento en exceso sobre la cartera de mercado

De acuerdo al gráfico, la BETA de un portafolio es simplemente un promedio ponderado de las betas de acciones individuales en el portafolio.

Matemáticamente, BETA no es más que la pendiente (el cambio en el rendimiento en exceso de la acción sobre el cambio en el rendimiento en exceso de los portafolios de mercado) de la línea característica.

Si la pendiente es uno, significa que los rendimientos en exceso para la acción varían en forma proporcional con los rendimientos en exceso para el portafolio de mercado. En otras palabras, la acción tiene el mismo riesgo sistemático que el mercado en su conjunto.

Por ejemplo, si el mercado asciende y brinda un rendimiento en exceso del 5% para un mes, esperaríamos como promedio que el rendimiento en exceso de la acción sea también del 5%.

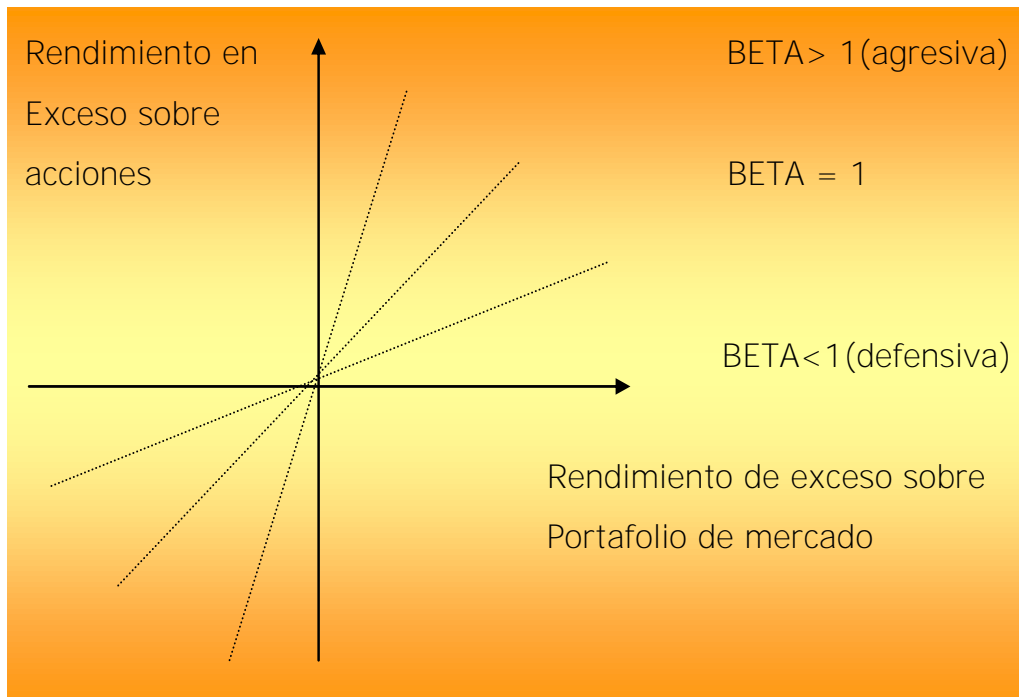
Una pendiente más pronunciada que uno significa que el rendimiento en exceso de la acción varía en forma más que proporcional con el rendimiento en exceso del portafolio de mercado. Dicho de otra forma, tiene más riesgo inevitable que el mercado como un todo. A menudo, este tipo de acción se conoce como "inversión agresiva".

Una pendiente menor que uno significa que el exceso de rendimiento de la acción varía menos que la proporcionalidad con los rendimientos en exceso del portafolio de mercado.

Con Frecuencia a este tipo de acción se le conoce como "inversión defensiva". En el gráfico que se presenta a continuación, se muestran ejemplos de los tres tipos de relaciones⁵².

⁵² Ídem.

Ejemplos de la línea característica con diferentes betas



Fuente: Elaboración propia. Rendimiento en exceso sobre la cartera de mercado

De acuerdo al gráfico, mientras mayor sea la pendiente de la línea característica para una acción, como lo muestra BETA, mayor será su riesgo sistemático. Esto significa que para movimientos tanto en exceso como descendentes del mercado, para la acción individual son mayores o menores de acuerdo con su BETA.

Con la BETA del portafolio de mercado igual a uno, por definición, significa que un inevitable riesgo o índice sistemático de una acción relacionado con aquel del portafolio del mercado.

Este riesgo no puede ser eliminado mediante la diversificación invirtiendo en más acciones, pues depende de aspectos tales como cambios en la economía y en el ambiente político, que afecta a todas las acciones.

En definitiva la BETA de una acción representa su contribución al riesgo de un portafolio de acciones altamente diversificado.

Esta relación esperada se puede basar sobre experiencias anteriores, en cuyo caso los rendimientos en exceso reales para la acción y para el portafolio de mercado se marcarían sobre el gráfico y se dibujaría una línea que caracteriza mejor la relación histórica.

El tipo de situación descrita arriba se presenta mediante el diagrama de dispersión. Cada punto representa el rendimiento en exceso de la acción y del índice de 500 acciones de S&P para un mes determinado en el pasado. Los rendimientos mensuales se calculan como:

$$\frac{(\text{Dividendos pagados}) + (\text{Precio final} - \text{precio inicial})}{\text{Precio inicial}}$$

A estos rendimientos se les resta la tasa libre de riesgo mensual para obtener los rendimientos en exceso. En las acciones del ejemplo, se observa que cuando los rendimientos sobre el portafolio de mercado son altos, los rendimientos sobre la acción también tienden a ser altos.

Índice de riesgo sistemático BETA

Beta es precisamente un índice sistemático, el cual permite conocer la sensibilidad de los rendimientos de una acción relacionada con los cambios en los rendimientos sobre el portafolio del mercado.

Relación entre la Tasas de rendimiento requeridas y la línea de mercado de valores

En este caso es importante analizar la relación entre las tasas de rendimiento requeridas y la línea de mercado de valores (SML) en el contexto de la presente teoría.

Si suponemos que los mercados financieros son eficientes y que los inversionistas, como conjunto, están diversificados en forma eficiente, el riesgo sistemático no tiene mucha importancia para los inversionistas.

Conociéndose que una acción conlleva el riesgo inevitable o sistemático; el cual indica que mientras mayor sea la BETA de una acción, mayor será el riesgo de esa acción y mayor el rendimiento necesario. Si se supone que el riesgo no sistemático se elimina mediante diversificación, la tasa de rendimiento requerida para una acción "j" es:

$$R_j = i + (R_m - i) B_j$$

Donde:

i : Tasa libre de riesgo

R_m : Rendimiento esperado para el portafolio de mercado

B_j : Coeficiente BETA para la acción "j".

Dicho de otra forma, la tasa de rendimiento requerida para acciones es igual al rendimiento requerido por el mercado para una inversión sin riesgo más una prima de riesgo.

A su vez, la prima de riesgo es una función de:

- El rendimiento de mercado esperado menos la tasa de libre de riesgo, que presenta la prima de riesgo requerida para la acción típica de mercado.
- El coeficiente BETA.

Consecuentemente, por su complejidad este modelo se convierte en uno de los modelos más actuales para el estudio de mercados y el análisis peculiar del riesgo y la tasa de retorno esperada de un activo financiero.

CAPÍTULO IX

9. ALTERNATIVAS DE CAPTACIÓN DE LIQUIDEZ Y CAPITAL

9.1 FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS

Para constituir una empresa o expandir la capacidad productiva y mejorar su nivel de ingresos, las empresas recurren a distintas fuentes que les permiten acceder a recursos financieros, para lograr dichos propósitos.

Estos medios se clasifican en los créditos, la emisión de obligaciones, la autofinanciación, la emisión de acciones y otras formas modernas de financiación.

9.1.1 Los créditos

La Banca Privada es el medio tradicional para el financiamiento mediante créditos de las operaciones del sector privado; sin embargo, hay que tomar en cuenta que la Banca Privada Nacional otorga créditos en una propensión mayor a créditos de corto plazo, menores o iguales a un año, con demandas de garantías demasiado excesivas.

El corto plazo por el que otorgan recursos financieros se convierte en una barrera para no realizar inversiones de larga maduración, especialmente para el sector productivo del país, ya que los mismos necesitan un período promedio mayor al que otorgan créditos la banca privada. Pero, el acceso a créditos de la Banca Privada es solamente una alternativa de financiamiento para una empresa, existiendo otras alternativas más.

9.1.2 La Emisión de Obligaciones

Otra de las formas de financiamiento de las empresas es mediante la emisión de obligaciones de la misma precisamente en el mercado bursátil.

La operación se define como "un préstamo articulado en forma de empréstito que se fragmenta en obligaciones con lo cual se consiguen las ventajas generales de los títulos valores, entre los cuales destacan su mayor volumen total y su fácil negociación en la Bolsa de Valores"⁵³. Para realizar este tipo de operaciones es necesario contar con ciertos requisitos que son importantes para llevarlos a cabo. A estos requisitos se los conoce como factores técnicos: la empresa debe contar con una base amplia con rendimientos estables.

9.1.3 La Autofinanciación

La autofinanciación "es un proceso mediante el cual la empresa financia su propia expansión destinando beneficios propios, otros ingresos, o finalmente ahorros, de una forma permanente y definitiva"⁵⁴.

La autofinanciación ha existido siempre en mayor medida. En experiencias pasadas e históricas, parece que una de las condiciones necesarias para que una colectividad arranque hacia lo que hoy denominamos madurez económica, es precisamente que en alguno o algunos sectores económicos se originen una fuerte expansión con empresarios que inviertan una gran parte de sus beneficios para aumentar su capacidad de producción. Lo anterior, se convierte en un principio que no se ha desarrollado en la mayoría de las empresas en nuestro país, es decir, en acumular ahorros como para realizar fuertes inversiones, entonces las empresas necesariamente tienen que recurrir a otros medios de financiamiento que le permita realizar sus objetivos de desarrollo. En este esquema se enmarcan las economías con poco desarrollo como la nuestra.

⁵³ FERNANDEZ, Jesús. *La Bolsa: Su técnica y organización como en el Mercado de Valores*. Ediciones Deusto Bilbao, España, 1974. p. 115.

⁵⁴ FERNANDEZ, Jesús. Ob. cit., p. 118.

9.1.4 La Emisión de Acciones

La emisión de acciones por parte de una empresa en el mercado bursátil, se convierte en un medio para financiar las necesidades financieras de una empresa. Para tal efecto, "la empresa debe estructurarse en forma de Sociedad Anónima, lo que exige la creación y suscripción de acciones"⁵⁵, o también conocidas como títulos valores en la Bolsa de Valores.

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

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

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

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

A la vez, a modo de referencia, la bolsa ofrece tasas de interés bajas con relación al sistema financiero tradicional, los niveles de garantía son accesibles (la única

⁵⁵ Ídem, Ob. cit, p. 123.

garantía es el de tener informes al día de las operaciones de cada empresa que opera en ella). Por lo tanto, la Bolsa de Valores se convierte en una de las fuentes de financiamiento de recursos financieros para aquellas empresas que adolecen de este recurso, a la vez se puede desarrollar procesos de inversión.

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

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

9.2 DECISIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL

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

Este se refiere a las decisiones financieras de inversión y de financiamiento como principales funciones dentro del manejo financiero de la empresa. Como en cualquier inversión siempre aparecerán dos parámetros de decisión: el riesgo y el retorno, siendo su asociación habitual igual, es decir a mayor riesgo mayor retorno

esperado; y a menor riesgo, menor retorno esperado. Toda decisión financiera conlleva una incertidumbre (de antemano no se sabe el resultado de las decisiones) y una actitud ante el riesgo (en un escenario adverso, cuánta pérdida se está dispuesto a tolerar).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

El acceso a recursos a través del mercado de valores se supone que se efectúa a través de bonos de deuda, debido a que la mayor parte de los instrumentos transados en bolsa son instrumentos de renta fija. Se toma como tasa bancaria del préstamo la de 17.6%, que corresponde a la tasa promedio activa del sistema bancario.

Estas tasas activas utilizadas para el cálculo del costo de financiamiento a través de la banca están de acuerdo a la información publicada por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en el Boletín Informativo a junio de 2007 y las tasas de rendimiento utilizadas para la estimación del costo de una emisión de bonos están de acuerdo a las emisiones vigentes en el mercado de valores. De

hecho este ejercicio deberá ser refrescado al momento que se haga la evaluación concreta para una empresa.

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

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

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

Escenario 1

**Tabla 2: Supuestos para el Escenario 1
(en dólares y en porcentaje)**

Descripción	Supuesto
Monto	US\$ 2,000,000
Plazo	3 años
Tasa de Rendimiento Anual de los Bonos	12.00% ¹
Tasa de Descuento Anual	8.00%
Amortización de Capital	Al final de la emisión, al monto nominal
Patrimonio del Emisor	Mayor a US\$ 200,000
Costo de la Calificación de Riesgo x año	US\$ 15,000 el 1er año, asume incrementos x inflación del 7% cada año posterior

De esta forma, el costo total en valor presente de acceder a US\$ 2,000.000 a través del mercado de valores es de US\$ 2,145.117, mientras que el costo de acceder a un préstamo bancario por la misma suma y el mismo plazo, a una tasa de interés del 15% es de US\$ 2,205.689 en valor presente. Esto significa que una empresa ahorraría US\$ 60,572 en valor presente a lo largo de 3 años.

Se ha evaluado además que esta ventaja financiera, con las condiciones estipuladas, es igualmente válida para montos de deuda mayores a US\$ 1,133 930; que vendría a representar un “punto de equilibrio” de esta comparación.

Escenario 2

**Tabla 3: Supuestos para el Escenario 2
(en dólares y en porcentaje)**

Descripción	Supuesto
Monto	US\$ 4,000,000
Plazo	5 años
Tasa de Rendimiento Anual de los Bonos	11.5% ²
Tasa de Descuento Anual	8.00%
Amortización de Capital	Al final de la emisión, al monto nominal
Patrimonio del Emisor	Mayor a US\$ 200,000
Costo de la Calificación de Riesgo x año	US\$15,000 el 1er año, asume incrementos inflación del 7% cada año posterior
Costo de la Auditoria x año	US\$10,000 el 1er año, asume incrementos inflación del 7% cada año posterior

Bajo los términos y condiciones establecidos en la tabla anterior, el costo asociado con el acceso a US\$ 4,000,000 de financiamiento a través del mercado de valores es de US\$ 4,329,982 en valor presente, mientras que el costo de esos fondos a través de la banca es de US\$ 4,643,928 en valor presente. Esta diferencia se traduce en un ahorro de US\$ 313,947 en valor presente a lo largo de 5 años. En este caso el “punto de equilibrio” se estima en US\$ 1,093.650; monto por debajo del cual no se cumple la ventaja financiera calculada.

Escenario 3

**Tabla 4: Supuestos para el Escenario 3
(en dólares y en porcentaje)**

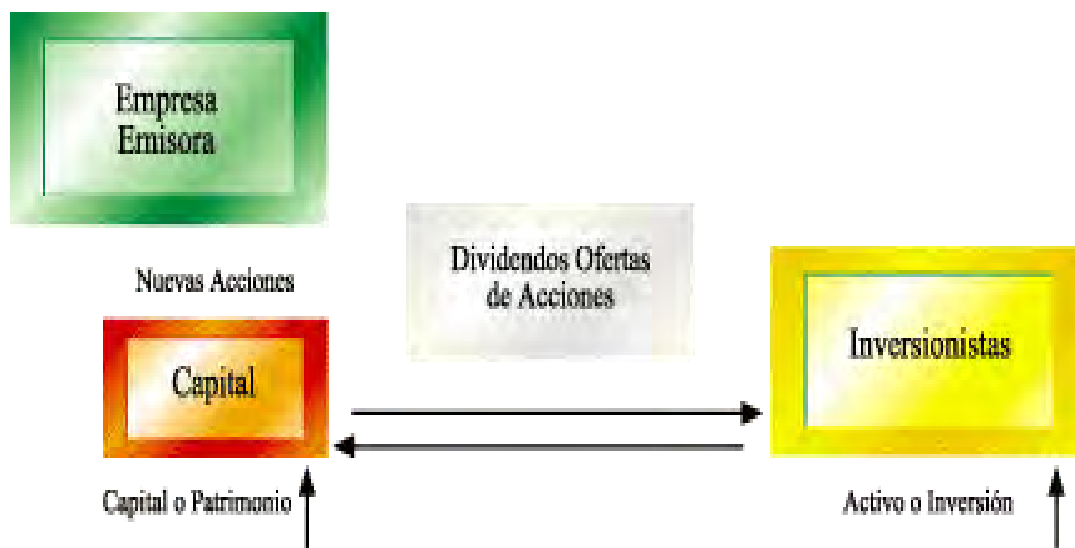
Descripción	Supuesto
Monto	US\$ 7,000.000
Plazo	8 años
Tasa de Rendimiento Anual de los Bonos	11.0% ³
Tasa de Descuento Anual	8.00%
Amortización de Capital	Al final de la emisión, al monto nominal
Patrimonio del Emisor	Mayor a US\$ 200,000
Costo de la Calificación de Riesgo x año	US\$15,000 el 1er año, asume incrementos x inflación del 7% cada año posterior
Costo de la Auditoria x año	US\$15,000 el 1er año, asume incrementos x inflación del 7% cada año posterior

Los resultados referentes al escenario 3 muestran que el acceso a fondos por un monto de US\$ 7,000.000 a través del mercado de valores, tiene un costo en valor presente de US\$ 8,102.824, mientras que el acceso a este monto a través de un

préstamo bancario a una tasa de interés del 13.5% sería de US\$ 8,355.083. En este caso, se tomó una tasa del 13.5%, la cual se considera razonable a largo plazo para un cliente solvente y confiable. Sin embargo, ésta podría variar de acuerdo al factor riesgo de cada cliente.

Aún cuando la empresa haya alcanzado una decisión en cuanto a aumento de capital o de deuda, todavía le queda elegir entre diferentes modalidades de los valores a emitir. Influye en esta selección el destino de los fondos que se captan: Financiamiento de las operaciones regulares de la empresa (capital de trabajo), inicio de nuevos proyectos (inversión en activos), sustitución de deuda antigua (refinanciamiento), financiamiento para escasez temporal de efectivo, etc. De esta forma, el emisor debe configurar la opción que mejor cubra sus necesidades, combinando las características básicas del instrumento como son: fecha de vencimiento, moneda de la emisión, tipo de interés (sí lo hay), garantías de la emisión, subordinación o prioridad de la deuda, mecanismo de negociación del valor, convertibilidad en otros valores y condición de recompra antes de vencimiento.

Como ejemplo considérese que el incremento de capital puede dar lugar a acciones comunes, pero también a acciones sin derecho a voto, o incluso a acciones preferenciales (aquellas que garantizan el pago de un dividendo). En el diagrama se muestran los flujos que tienen lugar cuando el financiamiento vía acciones es adoptado. Así el inversionista cede sus recursos adquiriendo un activo (valor) el cual le da derecho a recibir posteriormente dividendos. Por su parte la empresa ofrece y emite las acciones, recibiendo nuevos recursos, lo que le permite incrementar su capital.



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

9.3 OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

- a) **Concepto.-** Las Operaciones de Mercado Abierto, (OMA's) consisten básicamente en la compra-venta definitivas y reportos de títulos - valores en el mercado con el fin de proveer o absolver liquidez del Sistema Financiero. Según el Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia, éstas "son las operaciones (...) que realiza el Banco Central de Bolivia (BCB) por cuenta propia, con objetivos de Política Monetaria o por cuenta del Tesoro General de la Nación (TGN), en su calidad de agente financiero del gobierno"⁵⁶.
- b) **Objetivos.-** Las OMA' s que realiza el BCB, tienen los siguientes objetivos:

⁵⁶ BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Reglamento de operaciones de mercado abierto*, Boletines del BCB, La Paz, Cap.1, Art. 2.

- Cumplimiento de las metas de política monetaria.
- Regulación de la liquidez de la economía.
- Cumplimiento de las metas de financiamiento interno del TGN.

9.3.1 Mecánica de las OMA'S

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

- a) **Colocación de Títulos.-** Los títulos - valores (CD's y LT's) se colocan semanalmente mediante subasta pública competitiva y son el instrumento principal con el que cuenta el BCB para afectar "durablemente" la liquidez de la economía e influir en las tasas de interés, según los objetivos de Política Monetaria. Además, la colocación permite al TGN la captación de recursos para sus necesidades.

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

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

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

El precio de recompra, además del valor determinado para el título, debe establecer un premio en beneficio para el reportador⁵⁷. Es decir, una compra no definitiva de títulos - valores, una venta de títulos - valores con compromiso de compra.

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

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

Las operaciones de Reporto se denominarán pasivas cuando actúe como reportado y activas cuando actúe como reportador⁵⁸. Cuando el BCB actúe como reportado, es decir, realice una operación pasiva de reporto, ésta se denomina reporto reverso, que consiste en la venta por parte del BCB, de títulos - valores a los agentes con el

⁵⁷ BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. *Reglamento de Operaciones de Reporto*, Boletines del BCB, La Paz, Cap.1, Art. 2.

⁵⁸ Ídem. Art. 3.

compromiso de recompra de los mismos en un plazo y precio determinados al inicio de la operación; el objetivo de estos es el de proveer al sistema de una alternativa de colocación de recursos excedentes por plazos cortos.

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

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

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

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

9.3.2 Tendencia de las OMA'S

Las OMA's como se mencionó, son los principales instrumentos que tiene el BCB para afectar la liquidez de la economía, por ello la tendencia y desarrollo de éstas va en relación con los objetivos de Política Monetaria y de financiamiento trazados por el BCB. Respectivamente; en operaciones de reporto estas presentan un crecimiento exponencial anual del 252%. En 1994 se inició con un monto de SU\$ 6,799.000 dólares.

Esta tendencia de las OMA's implica como ya se mencionó, los objetivos de política monetaria del BCB como es el control de la liquidez del sistema financiero nacional, muestran, además, un hecho importante, que al ser uno de los instrumentos más importantes (las OMA's) que se transan en la bolsa boliviana de valores, y al ser de corto plazo, hacen que las transacciones de la bolsa sean preponderantemente de corto plazo y no de largo plazo como requiere la economía.

9.3.3 Las OMA'S como fuente de liquidez y capital

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

Pero como se estableció que el interés y objetivo del BCB es afectar la liquidez de la economía, ésta es una limitación para el intento de financiamiento de inversiones de largo plazo de las empresas, puesto que las OMA's son de corto plazo y, en última instancia, el financiamiento que se otorga mediante las compras y ventas, así como de los reportos es de corto plazo, destinado a inversiones de

corto plazo vale decir, la inversión en capital de operaciones y no así en el financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva.

CAPÍTULO X

PROPUESTA

Para un mejor conocimiento del tema, se precisa la presente investigación parta de un enfoque teórico (la teoría de la cartera), que nos permita conocer la diversificación de un portafolio, estos conocimientos nos hacen distinguir entre el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales de acuerdo a los tipos de activos financieros y a sus propias características.

Luego de desarrollar el Proyecto de Grado: *“El Mercado de Capitales en Bolivia desde la institución del Mercado de Valores”*, se llega a considerar que:

- ✓ El Sistema Financiero Nacional esta constituido por dos ámbitos: El Sistema Bancario y el Mercado de Valores, la actividad financiera se encuentra concentrada en las operaciones que desarrolla la Banca Privada Nacional.
- ✓ Bolivia cuenta con un Mercado de Valores formal desde 1989, oportunidad donde se comenzó transando Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia (CD's). Han transcurrido a la fecha 19 años desde la creación del mercado bursátil, manteniendo un lento desarrollo que ha dado lugar a un mercado de renta fija, transacciones concentradas en depósitos a plazo fijo (DPF's) a corto plazo y reportos, limitado en la participación de emisores y de inversionistas institucionales.
- ✓ El Mercado de Valores actual se constituye en un mercado interbancario, donde los montos transados y el nivel de tasas de

rendimiento dependen de la situación de liquidez que atraviesan los diversos Bancos que inscribieron sus DPF's en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

- ✓ Para revertir la tendencia del deterioro de las principales variables macroeconómicas que amenazaban logros del modelo instaurado en 1985, el gobierno de turno recurrió a la emisión y utilización de CD's del Banco Central de Bolivia con un claro objetivo de captación de reservas y de sustracción de liquidez del sector privado, para financiar su déficit fiscal y reducir las presiones inflacionarias de demanda, vendieron CD's en 1989, 1990 y 1991, 2007 y 2008, con el propósito de retirar liquidez del mercado. Todo con el objetivo de frenar la inflación. Desde 1992 la emisión de CD's se realizó con el objetivo de reducir las tasas de interés, sus colocaciones se efectuaron a tasas de rendimiento más bajas que los de los DPF's y en volúmenes menores, llegando a producirse en 1992 una diferencia de tasas con los Depósitos a Plazo Fijo de casi 3 puntos lo que posibilitó el ingreso de los DPF's al mercado, logrando incrementar éstos su participación.

- ✓ Las dos etapas de desarrollo de la Bolsa reflejan a su vez el comportamiento de otras tantas etapas de la economía y la utilización de los CD's como instrumentos de política fiscal primero y monetaria posteriormente.

- ✓ Las operaciones de compra - venta de instrumentos bursátiles que prevalecieron durante los dos primeros años de funcionamiento en la Bolsa fueron sustituidos por las operaciones de reporto; es decir, se producen transacciones concentradas en un instrumento: reportos de corto plazo que para 1999 alcanzaban a 3.308 millones de dólares.

- ✓ La modalidad de operaciones de reporto nació como respuesta a las necesidades del Sistema Bancario, para administrar su posición de liquidez y por otra parte fue el mecanismo que utilizaron las agencias de bolsa no bancarias con limitado patrimonio y escaso volumen de recursos captados del público para sostener rentabilidad y rendimientos inmediatos.
- ✓ El mercado bursátil de Bolivia se caracteriza por un limitado número de emisores no gubernamentales de títulos - valores y de emisiones realizadas por parte de los mismos. Se refleja en la Bolsa Boliviana de Valores que de 24 emisores (20 son entidades bancarias), se realizaron 80 emisiones.

Lo anterior significa que sólo las entidades bancarias utilizaron el Mercado de Valores, rezagando así el mayor número de emisores y utilizando el financiamiento, donde se demuestra la sobreposición del mercado de dinero sobre el mercado de capitales. En tanto las actividades industriales, comerciales y otras no han aprovechado el mercado, fenómeno que puede ser posible por diversos factores:

- Desde el punto de vista ético – lo más relevante – es el incumplimiento, por parte de los empresarios, de los requisitos determinados por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Es decir, la poca transparencia y la falta de dominio público de sus balances y estados de resultados con regularidad.
- Poca información o desconocimiento total, por parte de los inversionistas acerca de las ventajas ofrecidas en el mercado de valores

- O simplemente no lo requieren.

El papel desempeñado por las instituciones que manejan y regulan el mercado de valores es el de continuar apoyando pasivamente el desarrollo de un mercado de dinero a corto plazo y en todo caso sus funciones debieran ser las de incentivar el desarrollo de un mercado de valores, como estrategia a largo plazo.

CONCLUSIONES

- ✓ Es necesario que el empresariado boliviano actúe como tal, la esencia del mismo es el riesgo y para reducirlo debería invertir en un portafolio de activos financieros para minimizar riesgos y maximizar beneficios.
- ✓ Surge, entonces la necesidad de empresas modernas para actuar en el mercado de valores desafiando los problemas de financiación que requieren de una visión estratégica y vendrían a ser la solución a problemas de financiamiento para inversiones.
- ✓ Se tiene a Largo Plazo mejores perspectivas de crecimiento y desarrollo de un mercado de valores considerando que las tasas activas del sector bancario son muy elevadas para la concesión de créditos y las pasivas por debajo del 8%, entonces se vuelven interesantes los mercados alternativos como es el de valores.
- ✓ Se debe considerar el Mercado de Valores como un mercado alternativo con costos de intermediación financiera menor y mejores rendimientos en relación al riesgo de la inversión, el inversionista participa directamente en las decisiones de su inversión, presenta mayores plazos de financiamiento y mejores condiciones en relación a la banca tradicional, donde predominan las altas tasas activas de interés, excesivas garantías y plazos cortos.

RECOMENDACIONES

- Resulta fundamental, pese a las turbulencias políticas y económicas, desarrollar un mercado de capitales sólido en Bolivia, el cual sea capaz de captar recursos e inyectarlos hacia la inversión productiva.
- En la Economía Boliviana, han tenido éxito las operaciones con instrumentos de corto plazo, como los Certificados de Depósito emitidos por el Banco Central de Bolivia, las Letras del Tesoro General de La Nación y los Depósitos a Plazo Fijo. Estas operaciones deben ser potenciadas por su gran significación en la captación de recursos de corto plazo.
- El Mercado de Capitales, es un mercado de dinero, el cual por sus procesos metamorfośicos, permite inyectar recursos al mercado de bienes y servicios y a la misma economía que requiere de inversiones permanentes. Debe ser motivo de profundo análisis, porque las transacciones y los instrumentos de largo plazo, no tienen el comportamiento exitoso de las operaciones a corto plazo.
- Al efectuarse operaciones con Letras del Tesoro General de La Nación y con Certificados de Depósito emitidos por el Banco Central de Bolivia, en ciclos económicos caracterizados por procesos inflacionarios, se puede controlar y reducir la masa monetaria en la economía nacional.
- Las operaciones del Mercado de Capitales son instrumentos modernos para captar y mover liquidez, con mayor velocidad y destinar tales recursos a la inversión productiva.

BIBLIOGRAFÍA**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**

- 2004 *Reglamento de operaciones de mercado abierto,*
Boletines BCB,
La Paz
- 2005 *Memorias,*
Editorial BCB,
La Paz.

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

- 1996 *Informe Seminario Taller,*
Editorial BBV,
La Paz.
- 2004 *La Bolsa de Valores un nuevo horizonte financiero,*
Edit. Asociación Boliviana de Agentes de Bolsa,
La Paz.
- 2007 *La Bolsa de Valores,*
Carta informativa mensual de la BBV,
Edit. BBV.
La Paz.

CAMEX

- 1999 *Financiamiento de la empresa a través de la Bolsa de Valores,*
Seminario Taller,
La Paz.

CARVENZA - AVELLANEDA

- 2002 *Diccionario Bilingüe de Términos Financieros,*
Ed. McGrawHill,
Santafé de Bogotá.

CHAZAL PALOMO, José Antonio de

- 1996 *Mercado de Valores, Banca y Comercio Internacional,*
Editorial UPSA,
Santa Cruz

DELGADILLO, María Félix y COMBONI, Javier

- 1992 *La Política Fiscal en Bolivia y su relación con la Política Económica,*
IV Seminario Regional de Política Fiscal, CEPAL,
Santiago de Chile.

FERNANDEZ, Jesús

- 1974 *La Bolsa: Su técnica y organización como en el Mercado de Valores*,
Ediciones Deusto,
Bilbao, España.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA

- 1978 *Código de Comercio de Bolivia*,
Decreto Ley N° 14379,
Vigente desde el 1 de enero de 1978,
La Paz
- 1993 *Ley 1488. Ley de Bancos y Entidades Financieras*,
Gaceta N° 3099,
La Paz.
- 1998 Ley 1834: Ley del Mercado de Valores del 31 de marzo de 1998
Gaceta N° 2056,
La Paz.

HERNÁNDEZ, Roberto.

- 1996 *Metodología de la Investigación*,
Ed. Mc. Graw Hill,
Santafé de Bogotá.

HUARACHI REVOLLO, Gualberto

- 1991 *Introducción a la Economía Monetaria*,
UMSA, Facultad de Ciencias Económicas y Financieras,
Carrera de Economía,
La Paz.

MENDEZ ALVAREZ, Carlos

- 1988 *Metodología, Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas contables y administrativas*,
Editorial McGraw-Hill,
Santafé de Bogotá.

MONTERO NÚÑEZ del P., Marcelo

- 1995 *Seis Años de Mercado de Valores*,
s.e.,
La Paz.

- MONTERO NUÑEZ del P., Marcelo
2002 *Tasas de Interés en la Banca,*
Serie: Análisis y Propuestas,
ASOBAN
La Paz.
- NAGHI NAMAQFOROOSH, Mohammad
1987 *Metodología de la investigación,*
2da. Edición,
Editorial LIMUSA,
México.
- RAMOS, Pablo
1983 *Principales Paradigmas de Política Económica,*
UMSA, Facultad de Ciencias Económicas y Financieras,
Carrera de Economía,
La Paz.
- ROSENBER, Jerry
2001 *Diccionario de Administración y Finanzas,*
Ed. Océano,
Barcelona.
- SACH-LARRAIN
1996 *Macroeconomía en la Economía Global.*
Ed. Prentice Hispanoamericana,
México D. F.
- SHARPE, William
1990 *Et. Investments,*
Editorial Prentice Hall Hispanoamericana,
México.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS
1998 *Boletín Informativo N° 113, año 10,*
Ed. SBEF,
La Paz.
- SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS
2002 *Todo lo que usted debe saber acerca del Mercado de Valores,*
Folleto de la Intendencia de Valores,
La Paz.

VALLVE-RIBERA, María Ángeles.
2004 *La Bolsa*,
Enciclopédica Práctica de la Economía N° 30,
Ed. Orbis S.A.,
Barcelona.

FUENTES DE INTERNET

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. (2003-2004)

Hoj@ Bursátil. Publicaciones consultadas:

- *Acción: Un valor de renta variable*. Año I, N° 7, dic/2003
- *Operaciones de Mercado Abierto: Un instrumento para regular la oferta monetaria*. Año I, N° 8, ene/2004
- *Fondos de Pensiones y AFP*. Año II, N° 14, jul/2004
- Los Fondos de Inversión Cerrados. Año II, N° 16, sep/2004
- *Fundamentos de la Economía de Mercado*. Proyecto de Educación Bursátil

Edición electrónica. Texto completo en <http://www.bolsa-valores-bolivia.com/Folletos/htm>

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

Comportamiento Bursátil en el Primer Semestre 2007,

Boletines Estadísticos,

Edición electrónica. Texto completo en www.bolsa-valores-bolivia.com

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

La Bolsa en el año,

Edición especial, 2007,

Boletín Informativo Bursátil y Financiero,

Edición electrónica. Texto completo en www.bbv.com.bo

MICROSOFT ® Encarta ® 2008. © 1993-2007 Microsoft Corporation.

MINISTERIO DE HACIENDA.

www.hacienda.gov.bo/

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS (2007)

Boletín Informativo, N° 113,

Edición electrónica. Texto completo en <http://www.sbef.gov.bo/>

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS (2002)

Emisor Bursátil,

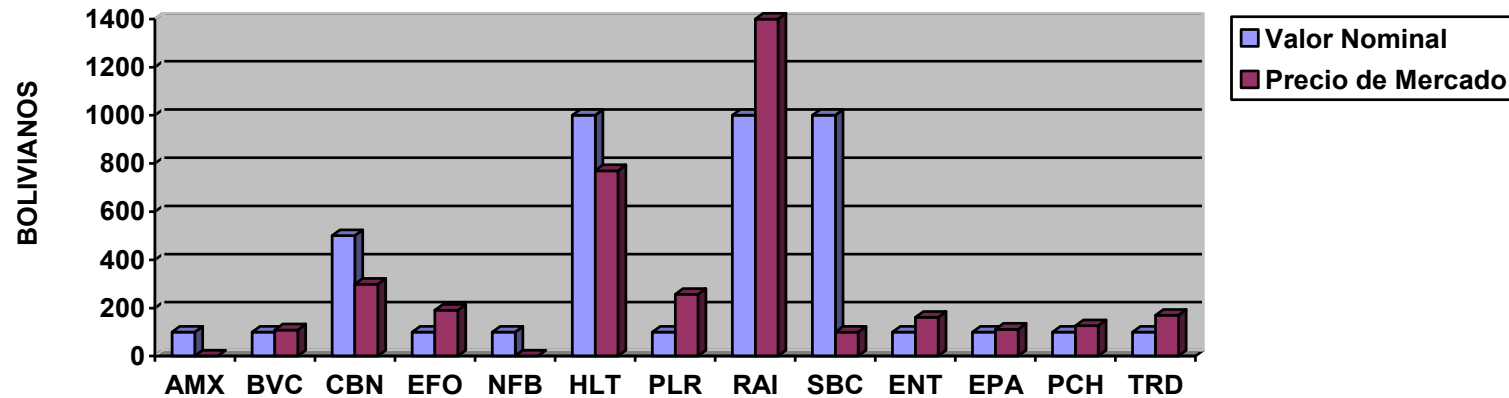
Boletín Informativo Intendencia de Valores,

Edición electrónica. Texto completo en <http://www.spvs.gov.bo/>

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS (2002)
“La Titularización debutó en Bolivia”, en *Evolución del Mercado de Valores*,
Edición electrónica. Texto completo en <http://www.sbef.gov.bo/>

VALOR NOMINAL Y PRECIO DE MERCADO DE ACCIONES

Empresas Privadas Al 31 de diciembre de 2005



AMX América Textil S.A.

BVC Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.

CBN Cervecería Boliviana Nacional S.A.

EFO Empresa Ferroviaria Oriental S.A.

ENT Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

EPA Empresa Petrolera Andina S.A.

HLT Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.

PCH Empresa Petrolera Chaco S.A.

PLR Plasmar S.A.

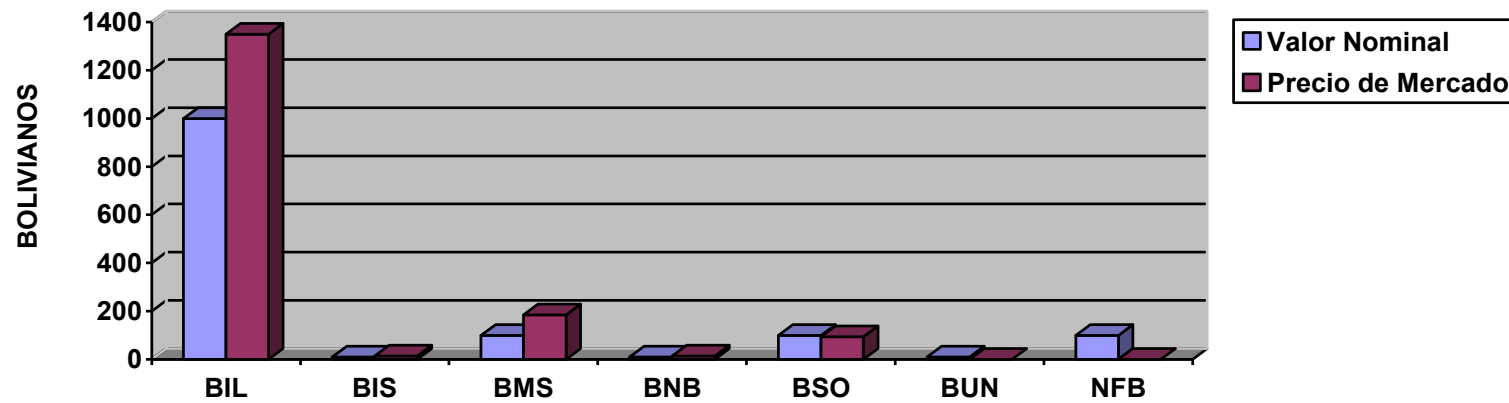
RAI Almacenes Internacionales S.A. "RAISA"

SBC Sociedad Boliviana de Cemento S.A. "SOBOCE"

TRD Transredes Transporte de Hidrocarburos S.A. TRANSREDES S.A.

VALOR NOMINAL Y PRECIO DE MERCADO DE ACCIONES

Entidades Bancarias y Financieras Al 31 de diciembre de 2005







BIL Bisa Leasing S.A.
BIS Banco BISA S.A.
BMS Banco Mercantil Santa Cruz S.A.
BNB Banco Nacional de Bolivia S.A.
BSO Banco Solidario S.A.
BUN Banco Unión S.A.
NFB Nacional Financiera Boliviana S.A.M.

ANÁLISIS DE TASAS DE RENDIMIENTO A JUNIO DE 2007

Compraventa					
Moneda	Instrumento	Emisor	Tasa %		Plazo (días)
			Min.	Máx.	
Moneda Extranjera	Bonos Corporativos	 Bonos Bisa Leasing	5.45		136 – 180
				7.45	1081 y más
	Valores del TGN		3.92		31 – 45
				7.50	1081 y más
	Depósitos a Plazo Fijo		4.00		16 - 90
					
			7.27	721 - 1080	

Compraventa					
Moneda	Instrumento	Emisor	Tasa %		Plazo (días)
			Mín.	Máx.	
Moneda Nacional	Valores del TGN		4.38		16 – 30
				9.16	1081 y más
	Depósitos a Plazo Fijo	 	4.50		1 - 135
			6.49	271 - 360	
					

Compraventa					
Moneda	Instrumento	Emisor	Tasa %		Plazo (días)
			Mín.	Máx.	
UFV	Valores del TGN		1.23		181 y 270
				3.76	1081 y más
	Depósitos a Plazo Fijo		1.00		136 - 270
				3.43	1081 y más

Reporto					
Moneda	Instrumento	Emisor	Tasa %		Plazo (días)
			Mín.	Máx.	
Moneda Extranjera	Bonos Corporativos	 Bonos Bisa Leasing	3.00		16 – 45
				5.30	8 – 15
	Valores del TGN		3.11		16 – 22
				4.00	23 – 30
	Depósitos a Plazo Fijo	 BANCO GANADERO	3.00		23 – 30
				5.10	8 – 20
Moneda Nacional	Valores del TGN		4.00		31 – 37
				4.85	8 – 15
	Depósitos a Plazo Fijo	 Banco Sol	3.90		16 – 30
				5.00	8 – 15
UFV	Valores del TGN		0.39		38 – 45
				0.86	8 – 15
	Depósitos a Plazo Fijo		0.15		31 – 37

REPRESENTACIÓN DE UNA ACCIÓN



- a) Nombre del valor que representa el título, sea ordinaria o preferida.
- b) Lugar y fecha de la emisión.
- c) La mención del derecho consignado en el valor.
- d) Firma de quien lo emite (no menos de dos administradores y el síndico).
- e) Valor nominal, expresión en letras y números del importe representado.
- f) Serie a la que corresponde.
- g) Número total de acciones en que se divide la serie.
- h) Nombre del accionista en caso de ser nominativo.
- i) Monto del capital social y del autorizado, duración.

PERÍODO	OPERACIONES DE REPORTE				OPERACIONES CON GARANTÍA - FONDOS RAL ²		
	Moneda Nacional		Moneda Extranjera		MN	ME	MV
	T a s a ¹		T a s a ¹				
	Premio	Efectiva Anualizada TEA	Premio	Efectiva Anualizada TEA	(%)	T a s a ³ (%)	(%)
2005							
ENE	6,00	6,18	--	--	7,50	9,00	--
FEB	5,75	5,92	--	--	7,34	--	--
MAR	5,82	5,99	--	--	--	--	--
ABR	--	--	--	--	--	--	--
MAY	5,65	5,81	--	--	7,00	8,50	--
JUN	6,66	6,89	7,97	8,29	7,50	8,50	--
JUL	7,44	7,72	7,96	8,28	8,13	9,00	--
AGO	--	--	7,51	7,80	--	--	--
SEP							
OCT	5,26	5,40	--	--	--	--	--
NOV	--	--	7,25	7,51	6,75	8,75	--
DIC	--	--	7,25	7,51	--	8,75	--
2006							
ENE	5,25	5,39	--	--	6,80	8,75	--
FEB	5,34	5,48	7,25	7,52	6,75	--	--
MAR	5,37	5,51	7,25	7,52	--	--	--
ABR	--	--	7,25	7,52	--	--	--
MAY	5,25	5,39	7,36	7,63	--	8,75	--
JUN	--	--	7,27	7,54	--	8,75	--
JUL	--	--	7,27	7,54	--	8,75	--
AGO	5,28	5,40	--	--	6,75	8,75	--
SEP	5,27	--	5,41	--	--	--	--
OCT	5,25	--	5,39	--	--	--	--
NOV	--	--	--	--	--	--	--
DIC	5,26	5,40	--	--	6,75	--	--
2007							
ENE	--	--	--	--	6,75	--	--
FEB	5,25	5,39	--	--	--	--	--
MAR	5,25	5,39	--	--	--	--	--
ABR	5,27	5,41	--	--	--	--	--
MAY	5,37	5,52	--	--	--	8,75	--
JUN	6,01	6,19	--	--	--	8,75	--
JUL	6,16	6,36	--	--	--	--	--
AGO	6,50	6,71	--	--	--	--	--
SEP	--	--	7,50	8,04	0,00	0,00	--
OCT	6,85	7,09	7,25	7,51	0,00	8,75	--
NOV	6,78	7,01	7,25	7,51	8,00	8,75	--
DIC	6,78	6,71	7,38	7,63	--	8,77	--
2008							
ENE	6,69	6,91	7,37	7,64	--	8,75	--
FEB	7,00	7,28	7,75	8,05	--	9,25	--
MAR	7,08	7,33	7,75	8,05	8,50	9,25	--
ABR	7,72	8,02	7,75	8,05	9,15	9,25	--
MAY	8,04	8,37	7,75	8,05	9,00	9,25	--
JUN	8,04	8,36	7,75	8,04	9,30	9,71	--
JUL	8,66	9,04	8,54	8,90	10,35	10,16	--
AGO	9,51	9,96	8,75	9,13	10,85	10,25	--
SEP	10,29	10,82	8,75	9,13	11,50	10,25	--
01 AL 03 de octubre	--	--	--	--	11,50	--	--
06 al 10 de octubre	--	--	--	--	--	--	--
13 al 17 de octubre	--	--	--	--	--	--	--
20 al 24 de octubre	10,28	10,81	--	--	--	--	--
27 al 31 de octubre	11,43	12,10	--	--	11,50	--	--
octubre	11,03	11,65	--	--	11,50	--	--

MONTOS OPERADOS EN BOLSA

Al 31 de Diciembre de 2007



Cuadro 1
Montos Operados en Bolsa (en \$us)

Mercado / Instrumento	2007	Part % 2007	2008	Part % 2008	Var % 07 / 08
Ruedo	2,400,893,945	99.9%	3,149,314,274	99.9%	31.2%
Renta Fija	2,364,130,353	98.3%	3,089,674,739	98.0%	30.7%
Bonos Bancarios Bursátiles			25,089,774	0.8%	100.0%
Bonos Largo Plazo	179,228,529	7.5%	171,772,301	5.4%	-4.2%
Bonos Municipales			11,526,368	0.4%	100.0%
Bonos del Tesoro	937,749,500	39.0%	1,160,303,747	36.8%	23.7%
Cupones de Bonos	9,717,547	0.4%	10,679,041	0.3%	9.9%
Dep. Plazo Fijo	606,837,098	25.2%	660,073,600	20.9%	8.8%
Letras del Tesoro	577,933,805	24.0%	867,593,374	27.5%	50.1%
Pagarés Bursátiles	38,049,314	1.6%	18,115,080	0.6%	-52.4%
Valores de Titularización	14,614,560	0.6%	164,521,454	5.2%	1025.7%
Renta Variable	36,763,592	1.5%	59,639,535	1.9%	62.2%
Acciones	5,133,167	0.2%	47,626,982	1.5%	827.8%
Cuotas FC	31,630,425	1.3%	12,012,553	0.4%	-62.0%
Mesa de Neg.	3,554,090	0.1%	3,001,879	0.1%	-15.5%
Pagarés	3,554,090	0.1%	3,001,879	0.1%	-15.5%
Total operado en Bolsa	2,404,448,035		3,152,316,153	100.0%	31.1%

GLOSARIO

Acción: es el valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima.

Accionistas: propietarios permanentes o temporales, de acciones de una sociedad anónima.

Activo: término contable que implica al conjunto de bienes o derechos poseídos por una persona natural o jurídica.

Agencia de bolsa: es una sociedad anónima que actúa como intermediaria entre la oferta y demanda de valores.

Ahorro: Reserva de dinero separada del gasto ordinario.

Alícuota: parte incluida un número entero de veces en un todo. Proporcional.

Asociación Boliviana de Agentes de Bolsa (ABAB): agrupa a todas las agencias de bolsa con el principal objetivo de representar, gestionar y defender sus intereses ante cualquier instancia pública o privada, nacional, extranjera o internacional.

Autorregulación: es la actividad por la que los participantes del mercado de valores se imponen a sí mismos normas de conducta y operativas, supervisan su cumplimiento y sancionan su violación, constituyendo así un orden ético y funcional de carácter gremial complementario al dictado por la autoridad formal.

Banco Central de Bolivia: es una institución del Estado, de derecho público, es la única autoridad monetaria y cambiaria del país y por ello órgano rector del sistema de intermediación financiera nacional.

Bolsa Boliviana de Valores: es una empresa privada, constituida como sociedad anónima, con fines de lucro.

Bolsas de valores: son los lugares físicos organizados que facilitan el encuentro entre empresas o instituciones que necesitan recursos financieros y aquellas entidades o personas que tienen excedentes y están dispuestas a invertir.

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.

Bursátil: es un adjetivo que indica "relación con la bolsa". Cuando se usa para calificar un valor, se pretende significar elevada bursatilidad, es decir, un valor que puede comprarse o venderse con relativa facilidad y que tiene liquidez.

Calificadoras de riesgo: son sociedades que tienen la finalidad de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el mercado de valores de oferta pública con base en la calificación del riesgo establecido mediante reglamento.

Calificación de riesgo: es la opinión independiente, objetiva y técnicamente fundamentada acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna empresa u otra entidad.

Capital: recursos disponibles en un momento determinado para la satisfacción de necesidades futuras.

Capitalización: Reinversión o reaplicación de resultados, utilidades o reservas.

Capitalización bursátil: la capitalización bursátil de las acciones de una determinada sociedad es el producto de multiplicar el número de acciones de ésta por su cotización en bolsa. Es decir que es el valor total de las acciones que son negociadas en cualquier bolsa de valores.

Capital social: representa el conjunto de dinero, bienes y servicios aportados por los socios, que constituyen la base patrimonial de una empresa.

Cartera: conjunto de valores o productos bursátiles que posee un agente económico (inversionista).

Cartera de inversión: conjunto de aportes de personas físicas y jurídicas cuya finalidad es que sean invertidos en valores, con el fin de que sean administrados

por un puesto de bolsa, una sociedad administradora de fondos de inversión o una operadora de pensiones complementarias.

Contrato de intermediación: contrato suscrito por un inversionista con una casa de bolsa mediante el cual le otorga la facultad para comprar y vender valores en su nombre.

Cotización máxima: precio más elevado alcanzado por un valor mobiliario, divisa o materia prima durante una sesión del mercado correspondiente y que diariamente aparece publicado junto a la cotización mínima, la de cierre y la del día anterior.

Cotización mínima: precio menor al que cotiza un valor mobiliario, divisa o materia prima a lo largo de una sesión de sus respectivos mercados de cotización. Diariamente aparece publicado junto con la cotización de apertura, la máxima y la de cierre.

Cotización al cierre: también conocido por cierre o precio de cierre, es el precio que tienen los títulos o mercancías cuando finaliza una sesión bursátil. Paralelamente se puede hablar de la cotización al cierre del tipo de cambio de una moneda en relación con otras.

Cuota de participación: los aportes que realiza el inversionista o ahorrista a los fondos son expresados en cuotas de fondo, todas de igual valor y característica que representa una alícuota parte del patrimonio total del fondo.

Custodia: es la guarda y debida conservación de valores con base en mecanismos que permitan asegurar la tenencia y seguridad de los valores aceptados en calidad de depósito.

Déficit: situación creada por los excesos de gastos con relación a los ingresos.

Demanda: voluntad y capacidad para obtener bienes y servicios.

Devaluación: pérdida del valor o poder adquisitivo del dinero, en moneda nacional, con relación a otras divisas.

Dividendo: derecho decretado por las empresas emisoras de acciones.

Divisas: Es la moneda extranjera, referida a la unidad del país de que se trate, la relación entre la moneda nacional y las monedas extranjeras demuestra la solidez de la moneda y del crédito en un país en el concierto internacional.

Emisores: los emisores de valores son las sociedades por acciones, entidades del Estado, Banco Central de Bolivia y otras personas jurídicas que pueden realizar oferta pública de valores.

Entidad de depósito: instituciones especializadas que se encargan de llevar el registro de la propiedad de valores de las entidades que participan en ellas, así como de cualquier movimiento producto de transacciones con estos valores. Si los valores tienen existencia física se depositan.

Estados financieros: resumen ordenado de la información contable de una sociedad acumulada mediante los procesos de identificación de los hechos contables, su valoración y registro.

Extrabursátil: instrumento o valor que se negocia fuera de la bolsa.

Fondo de inversión: es el patrimonio común autónomo y separado de la sociedad administradora, constituido por la captación de aportes de personas naturales o jurídicas, denominados inversionistas.

Fondos de inversión abiertos: son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.

Fondos de inversión cerrados: son aquellos cuyo patrimonio es fijo y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamentos.

Fondos de inversión financieros: son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.

Fondos de inversión no financieros: son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.

Índice: medida estadística diseñada para mostrar los cambios de una o más variables relacionadas a través del tiempo.

Índice de cotización: índice general de las bolsas de valores, compuesto por la ponderación de un número determinado de valores que cotizan en dichas bolsas, representativo de la evolución que sufren los mercados.

Interés: cantidad de dinero que recibe una persona por el servicio de prestar su dinero, o costo en que un deudor incurre al hacer uso de un préstamo.

Inversión productiva: es todo dinero que se utiliza para generar bienes o servicios y que éstos generen empleo directamente por tu inversión (contratar gente para la empresa).

Inversionistas: los inversionistas pueden ser personas naturales o jurídicas que invierten sus excedentes financieros en valores que se cotizan y negocian en el mercado de valores.

Inversionista institucional: entidad especializada que administra recursos o capital de terceros y que acumulan o agrupan ingentes cantidades de dinero para ser invertido de manera conjunta en activos financieros.

Ley del Mercado de Valores: tiene por objeto regular y promover un Mercado de Valores organizado, integrado, eficaz y transparente.

Liquidación: es el proceso por el cual se saldan valores y medios de pago a través de una cuenta bancaria de acuerdo a la información provista en el proceso de compensación.

Liquidez: cualidad que tiene un bien o valor para convertirse en efectivo sin una pérdida significativa de su valor.

Liquidez de mercado: condición en el mercado de valores que refleja en forma ordenada las fuerzas de la oferta y la demanda, ayuda al inversionista a comprar o vender valores a precios con relativa cercanía al precio anterior de venta del valor.

Mercado de capitales: es el mercado en el cual se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir a mediano y largo plazo.

Mercado de dinero: es el mercado en el cual se negocian valores emitidos a plazos menores a un año.

Mercado financiero: es aquel en el que se producen intercambios de activos y se determinan sus precios.

Mercado de renta fija: es aquel en el que los valores que se transan pagan a su tenedor una tasa de rendimiento fija y preestablecida para su plazo de vigencia.

Mercado de renta variable: es aquel en el que los valores que se transan no tienen preestablecido el rendimiento, constituyendo las acciones el título característico de este mercado.

Operadores: individuos designados y apoderados por las agencias de bolsa, autorizados por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros para realizar operaciones con valores.

Operación: acción por medio del a cual se concreta una negociación de compraventa y reporto entre dos o más personas.

Patrimonio autónomo: constituye los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas, con la expresa instrucción de emitir valores.

Plazo: tiempo señalado para el nacimiento o la extinción de las deudas de una persona a la época en que podrá ejercerlas.

Riesgo: variabilidad de la rentabilidad de una inversión.

Riesgo del mercado: riesgo que afecta al tenedor de cualquier tipo de valor, ante las fluctuaciones de precio ocasionadas por los movimientos normales del mercado.

Sociedad Anónima: Es una sociedad mercantil capitalista, con denominación y capital fundacional, representada por acciones nominativas suscritas por accionistas que responden hasta por el monto de su aportación.

Swap: Intercambio de activos, también llamado permuta financiera.

Tasa de retorno: de una inversión, que se calcula dividiendo los intereses o dividendos pagados por el precio del valor, generalmente expresado como una tasa anual.

Titularización: proceso mediante el cual una entidad transfiere y aísla a través de un patrimonio autónomo, activos tradicionalmente ilíquidos.

Valores de contenido crediticio: representan una obligación para el emisor, o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste.

Valor nominal: precio de referencia que aparece en los títulos en el momento de su emisión. Expresa parte del capital contable que representa el título y se toma como antecedente para definir el precio de su suscripción.

Valores de participación: representan una alícuota parte del capital social de una sociedad anónima, otorgan al tenedor de los mismos participación en un patrimonio específico.

Valor presente: valor actual del dinero cuyo monto se considera equivalente a un ingreso o egreso futuro de dinero.

Valores representativos de mercaderías: otorgan al tenedor de los mismos el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito.

Volatilidad: grado de fluctuación que manifiesta el precio de un título a través del tiempo.

Warrant: contrato o instrumento financiero derivado que da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar/vender un activo subyacente (acción, futuro, etc.) a un precio determinado en una fecha futura también determinada.