

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



**PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA  
CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR**

**Proyecto de Grado para la Obtención del Grado de Licenciatura**

**PRESENTADO POR: EDWIN CHRISTIAN MAURICIO GALLARDO BUSTIOS**

**TUTOR: LIC. JUAN PÉREZ VARGAS**

**LA PAZ – BOLIVIA  
2018**

*DEDICATORIA:*

*A Dios por la iluminación y darme la oportunidad de conocer la vida.*

*A mi madre Carmen por su infinita paciencia, firmeza, principios, valores carácter, empeño, perseverancia y determinación que me inculcó para conseguir mis objetivos; a mi padre Edwin por sus enseñanzas en la vida cariño, consejos y comprensión; a mi tío Antonio, por ser un ejemplo de persona en mi vida, por demostrarme que a un hombre no se mide por las veces que cae sino por las que se levanta. A mi abuelito Juan quien siempre me cuida desde el cielo.*

*A mis hermanos Jimena, Miguel, sobrinos Álvaro, Andrés y Samuel, por ser mi mayor motivación para salir adelante.*

*A mi amigo Franz, por demostrarme que el trabajo fortalece el alma y que con perseverancia y constancia se llega al éxito.*

*AGRADECIMIENTOS:*

*Mi mayor agradecimiento a mi tutor Lic. Juan Pérez Vargas por su apoyo profesional y enseñanzas durante el desarrollo de esta investigación.*

## **RESUMEN**

El presente proyecto de grado denominado Propuesta de Límites de Riesgos para Carteras de Títulos Valores mediante Calificación de Riesgo por Emisor, está dirigido al análisis de entidades públicas y estatales que emiten títulos valores para su negociación en oferta pública en el mercado de valores.

El objetivo de la propuesta, es elaborar un modelo de calificación de riesgos que permita al inversor común, agentes de bolsa y a las administradoras de cartera de títulos valores facilitar la toma de decisiones.

Este modelo será acorde a la situación económica de Bolivia. El tema de investigación nace debido a que actualmente no existe una información clara y sencilla de un método de calificación de riesgo que permita al inversor común o agente de bolsa facilitar la toma de decisiones.

El presente proyecto se estructura en los siguientes capítulos: Mercados, Mercado de valores, Instituciones Emisoras de títulos Valores, Aspectos financieros, metodología, administración de cartera de títulos valores, propuesta, formulación del modelo de calificación de riesgos, límites de riesgos de cartera, conclusiones y recomendaciones.

El sector a ser investigado será el mercado de valores, específicamente las agencias de bolsa que funcionan en la ciudad de La Paz, se desarrolló la investigación para conocer aspectos como; la manera de administrar sus carteras, la información sobre el emisor y la medida en que será útil la existencia de un método de calificación en la toma de decisiones y eliminación del riesgo.

Para este trabajo se tiene previsto realizar un análisis eficiente de los emisores de títulos valores, los cuales serán calificados en base a parámetros e indicadores financieros adecuados, de acuerdo a características específicas de cada sector, una vez obtenido la calificación y la conformación de la cartera de títulos valores se obtendrá los límites de riesgos .

## TABLA DE CONTENIDO

<b>CAPITULO I</b> .....	I
<b>I. INTRODUCCIÓN</b> .....	I
<b>II. ANTECEDENTES</b> .....	II
<b>III. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	IV
3.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES. ....	V
3.2. CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS. ....	V
<b>IV. JUSTIFICACION DE LA INVESTIGACION</b> .....	V
1.- JUSTIFICACIÓN TEÓRICA.....	V
2.- JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA .....	VI
3.- JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA.....	VIII
<b>V. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	VIII
5.1. OBJETIVO GENERAL .....	VIII
5.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	VIII
<b>VI. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN</b> .....	XI
6.1.MÉTODO DEDUCTIVO.....	XI
6.2. MÉTODO INDUCTIVO .....	XI
6.3. FUENTES DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN .....	XI
6.3.1. FUENTES PRIMARIAS .....	XII
6.3.2. FUENTES SECUNDARIAS .....	XII
6.3.3. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN .....	XII
<b>VII. MARCO REFERENCIAL Y TEÓRICO</b> .....	XIII
7.1. MARCO LEGAL.....	XIII
<b>CAPITULO II</b>	
<b>MARCO TEORICO</b> .....	1
1.- MERCADOS.....	1
1.1. DEFINICIÓN GENERAL .....	1

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

1.2. MERCADOS FINANCIEROS .....	1
1.2.1. PARTICIPANTES DEL MERCADO FINANCIERO .....	2
1.2.2. FLUJO DE RECURSOS EN EL MERCADO FINANCIERO .....	3
1.2.3. DIVISIÓN SEGÚN CRITERIO DE PLAZO DE TRANSACCIÓN .....	5
1.2.4. DIVISIÓN SEGÚN CRITERIO DE MODALIDAD DE NEGOCIACIÓN .....	6
<b>2.- MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>8</b>
2.1. DEFINICIÓN Y OBJETIVOS.....	8
2.1.1. CARACTERÍSTICAS Y COMPONENTES .....	8
2.2. BOLSA DE VALORES.....	9
2.2.1. DEFINICIÓN Y OBJETIVOS.....	9
2.2.2. AGENTES DE BOLSA .....	12
2.2.2.1. DEFINICIÓN Y OBJETIVOS.....	12
2.2.2.2. ADMINISTRACIÓN DE CARTERA.....	13
2.2.2.3. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS COMUNES DE VALORES .....	14
2.2.3. EMPRESAS CALIFICADORAS DE RIESGO .....	14
2.2.3.1. DEFINICIÓN GENERAL DE CALIFICACIÓN DE RIESGO .....	15
2.2.4. INSTITUCIONES SUPERVISORAS DEL MERCADO DE VALORES.....	15
2.2.4.1. DEFINICIÓN GENERAL .....	15
2.3. TÍTULOS VALORES.....	16
2.3.1. DEFINICIÓN .....	16
2.3.1.1. LOS TÍTULOS VALORES SE DIVIDEN DE LA SIGUIENTE MANERA.....	16
2.4. EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA .....	17
2.4.1. BOLSA DE VALORES.....	17
2.4.2. AGENTES DE BOLSA .....	17
2.4.3. EMISORES .....	18
<b>3.- INSTITUCIONES EMISORAS AUTORIZADAS DE TÍTULOS VALORES.....</b>	<b>20</b>
3.1. INSTITUCIONES ESTATALES Y/O PÚBLICAS .....	20
3.1.1. TESORO GENERAL DE LA NACIÓN .....	21

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

3.1.2. LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN (LTS).....	27
3.1.3. BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.....	27
3.1.3.1. CONCEPTOS GENERALES DE BANCA CENTRAL .....	27
3.1.3.2. DEFINICIÓN Y FACULTADES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.....	29
3.1.3.3. CARACTERÍSTICAS .....	29
3.1.3.4. OTRAS FACULTADES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA.....	30
3.1.3.5. RESERVAS INTERNACIONALES .....	31
3.1.3.6. INFLACIÓN .....	31
3.1.3.7. DEVALUACIÓN.....	32
3.1.4. ALCALDÍAS Y/O MUNICIPIOS .....	32
3.2. BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS.....	34
3.2.1. BANCOS PRIVADOS.....	34
3.2.2. OBJETIVOS .....	35
3.2.3. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	40
3.3. SOCIEDADES ANÓNIMAS Y MIXTAS.....	45
3.3.1. SOCIEDADES ANÓNIMAS .....	45
3.3.2. SOCIEDADES DE ECONOMÍA MIXTA.....	46
<b>4.- ASPECTOS FINANCIEROS.....</b>	<b>47</b>
4.1. RIESGOS .....	47
4.1.1. DEFINICIÓN .....	47
4.1.2. EVALUACIÓN DEL RIESGO Y RENDIMIENTO.....	48
4.1.3. EL RIESGO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS.....	49
4.2. TEORÍA DE CARTERA DE VALORES .....	51
4.2.1. DEFINICIÓN.....	51
4.2.1.1. RIESGO SISTEMÁTICO O NO DIVERSIFICABLE.....	51
4.2.2.2. RIESGO NO SISTEMÁTICO O DIVERSIFICABLE.....	52
4.3. ESTADOS FINANCIEROS .....	52
4.3.1. BALANCE GENERAL .....	52

4.3.2. ESTADO DE RESULTADOS .....	53
4.3.3. FLUJO DE CAJA .....	53
4.4. RATIOS O ÍNDICES FINANCIEROS .....	53
4.4.1. ÍNDICES O RATIOS DE LIQUIDEZ.....	55
4.4.2. ÍNDICES DE RENTABILIDAD .....	56
4.4.3. ÍNDICES OPERATIVOS .....	57
4.4.4. ÍNDICES BURSÁTILES .....	58
<b>5.- ASPECTOS RELACIONADOS CON LA BANCA COMERCIAL .....</b>	<b>59</b>
5.1. ESTADOS FINANCIEROS .....	59
5.1.1. CARACTERÍSTICAS DEL BALANCE GENERAL .....	60
5.1.2. CARACTERÍSTICAS DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	61
5.2. RATIOS Y/O ÍNDICES FINANCIEROS BANCARIOS .....	62
<b>CAPITULO III .....</b>	<b>65</b>
<b>MARCO PRÁCTICO.....</b>	<b>65</b>
<b>6.- METODOLOGÍA Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>65</b>
6.1. SELECCIÓN DEL SECTOR DE ESTUDIO .....	65
6.2. DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO DE LA MUESTRA.....	65
6.2.1. DETERMINACIÓN DEL UNIVERSO .....	65
6.2.2. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA.....	66
6.2.2.1. EXPLICACIÓN DE LOS PARÁMETROS .....	69
6.3. CALIFICACIÓN DE PARÁMETROS .....	71
6.3.1. PRIMER PARÁMETRO, AGENTES DE BOLSA INSCRITOS EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES (BBV) CON EL RESPECTIVO PUNTAJE.....	73
6.3.2. SEGUNDO PARÁMETRO, AGENCIAS DE BOLSA, ADMINISTRADORES DE FONDOS COMUNES DE VALORES (FCV) CON EL RESPECTIVO PUNTAJE. ....	74
6.3.3. TERCER PARÁMETRO, AGENTES DE BOLSA CON ACCESO A LA INFORMACIÓN CON EL RESPECTIVO PUNTAJE.....	75



6.3.4. CUARTO PARÁMETRO AGENTES DE BOLSA CALIFICADOS POR VOLUMEN DE CARTERA. (EXPRESADO EN BOLIVIANOS) .....	76
6.3.5. QUINTO PARÁMETRO AGENTES DE BOLSA CALIFICADOS POR TIEMPO DE FUNCIONAMIENTO.....	77
6.3.6. SEXTO PARÁMETRO; AGENTES DE BOLSA POR NÚMERO DE CLIENTES EN FONDOS COMUNES DE VALORES .....	78
6.3.7. PUNTAJE ACUMULADO POR LAS AGENCIAS DE BOLSA.....	79
6.3.8. AGENTES DE BOLSA CON MAYOR PUNTAJE .....	80
6.4. MÉTODOS Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN.....	80
6.4.1. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN .....	80
6.4.2. DETERMINACIÓN DE LOS SUJETOS A INVESTIGAR .....	80
6.4.3. FUENTES Y TÉCNICAS DE RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN .....	81
6.4.3.1. FUENTES DE INFORMACIÓN PRIMARIA .....	81
6.4.3.1.1. ENTREVISTAS .....	81
6.4.3.2. FUENTES DE INFORMACIÓN SECUNDARIA.....	82
6.4.3.2.1. FUENTE INTERNA.....	82
6.4.3.2.2. FUENTE EXTERNA.....	82
<b>7.- TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN .....</b>	<b>83</b>
7.1. CUADRO DE VACIADO DE DATOS .....	83
<b>8.- ADMINISTRACION DE CARTERAS DE TITULOS VALORES .....</b>	<b>87</b>
8.1. EXISTENCIA DE PLANES, OBJETIVOS Y POLÍTICAS DE INVERSIÓN POR PARTE DE LOS AGENTES ADMINISTRADORES DE CARTERA DE TÍTULOS VALORES.....	87
8.1.1. PLANES.....	87
8.1.2. OBJETIVOS .....	87
8.1.3. POLÍTICAS .....	87
8.2. PARÁMETROS UTILIZADOS ACTUALMENTE PARA MEDIR EL RIESGO DEL EMISOR DE TÍTULOS VALORES POR PARTE DE LOS AGENTES DE BOLSA.....	88
8.2.1. INFORMACIÓN UTILIZADA POR LOS AGENTES DE BOLSA .....	88

8.2.2. INFORMACIÓN PROPORCIONADA POR EL EMISOR DE TÍTULOS VALORES .....	88
8.2.3. INFORMACIÓN OTORGADA AL CLIENTE Y AL PÚBLICO EN GENERAL SOBRE LAS CARACTERÍSTICAS DEL EMISOR .....	89
8.2.4. INFORMACIÓN REQUERIDA POR LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. ....	89
<b>9.- DOCIMASIA DE HIPÓTESIS .....</b>	<b>90</b>
9.1. COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS .....	91
<b>10.- PROPUESTA.....</b>	<b>92</b>
10.1. INTRODUCCIÓN A LA PROPUESTA .....	92
10.2. DE LA INEXISTENCIA DE UN PROCESO SISTEMÁTICO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	93
10.3. DE LA INEXISTENCIA ACTUAL DE REGULACIONES SOBRE CALIFICACIÓN DE RIESGO.....	93
10.4. DE LA DEFICIENTE INFORMACIÓN PROPORCIONADA AL PÚBLICO EN GENERAL SOBRE EL EMISOR.....	94
<b>CAPITULO IV.....</b>	<b>96</b>
<b>11.- FORMULACIÓN DEL MODELO DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS .....</b>	<b>96</b>
11.1. CONSIDERACIONES BÁSICAS.....	96
11.2. ESTRUCTURA DEL MODELO POR EMISOR.....	96
11.2.1.ESTADO.....	96
11.2.2. EMPRESAS PRIVADAS.....	98
11.2.3. BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS.....	99
11.2.4. PARÁMETROS DE CALIFICACIÓN DE TÍTULOS VALORES .....	100
11.2.5. CONTENIDO DEL MÉTODO POR EMISOR.....	101
11.2.6. ESTADO.....	101
11.2.6.1. PRIMER CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	101
11.2.6.2. SEGUNDO CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	101
11.2.6.3. TERCER CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	103
11.2.7. EMPRESAS PRIVADAS .....	104

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

11.2.7.1. SECTOR PRIMARIO .....	104
11.2.7.2. PRIMER CRITERIO DE CALIFICACIÓN .....	104
A) RATIOS DE ENDEUDAMIENTO .....	105
1. PROPORCIÓN DE FINANCIAMIENTO CON DEUDA.....	106
2. APALANCAMIENTO FINANCIERO .....	106
3.PORCENTAJE DE COBERTURA DE INTERÉS.....	106
B) RATIOS DE RENTABILIDAD.....	107
1. MARGEN DE BENEFICIOS SOBRE VENTAS.....	108
2.TASA DE RETORNO SOBRE PATRIMONIO NETO (ROE).....	108
3.TASA DE RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS.....	108
4. POTENCIAL DE BENEFICIOS OPERATIVOS .....	109
C) RATIOS DE LIQUIDEZ.....	109
1. COEFICIENTE DE LIQUIDEZ O DE CIRCULANTE .....	110
2. PRUEBA ÁCIDA.....	110
D) RATIOS OPERATIVOS .....	111
1. ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO .....	112
2. PROPORCIÓN DE VENTAS A CRÉDITO.....	112
3. CARTERA SANA .....	112
E) RATIOS BURSÁTILES .....	113
1. EVOLUCIÓN ACCIONARIA.....	113
2. VALUACIÓN DE MERCADO.....	114
3. RENTABILIDAD DE LA ACCIÓN.....	114
11.2.7.3. SEGUNDO CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	115
11.2.7.4. TERCER CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	116
11.2.8. SECTOR SECUNDARIO .....	117
11.2.8.1 PRIMER CRITERIO DE CALIFICACION .....	118
A) RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.....	119
B) RATIOS DE RENTABILIDAD.....	120
C) RATIOS DE LIQUIDEZ .....	122
D) RATIOS OPERATIVOS .....	123

E) RATIOS BURSÁTILES .....	125
11.2.8.2. SEGUNDO CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	127
11.2.8.3. TERCER CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	128
11.2.9. SECTOR TERCIARIO .....	129
11.2.9.1. PRIMER CRITERIO DE CALIFICACIÓN .....	129
A) RATIOS DE ENDEUDAMIENTO .....	131
B) RATIOS DE RENTABILIDAD.....	132
D) RATIOS DE LIQUIDEZ.....	134
1. COEFICIENTE DE LIQUIDEZ O DE CIRCULANTE .....	134
2. PRUEBA ÁCIDA.....	134
A) RATIOS OPERATIVOS .....	135
B) RATIOS BURSÁTILES .....	136
11.3. BANCA PRIVADA NACIONAL .....	138
11.3.1. PRIMER CRITERIO DE CALIFICACIÓN .....	138
A) RATIOS DE RENTABILIDAD .....	139
B) RATIO DE SOLVENCIA .....	140
C) LIQUIDEZ.....	140
D) RIESGO.....	140
E) COEFICIENTE DE ADECUACIÓN PATRIMONIAL.....	140
F) EFICIENCIA ADMINISTRATIVA .....	141
11.3.2. SEGUNDO CRITERIO DE CALIFICACIÓN.....	142
11.3.3. TERCER CRITERIO DE CALIFICACIÓN .....	143
<b>12. LÍMITES DE RIESGOS DE CARTERA .....</b>	<b>148</b>
12.1. CONSIDERACIONES BÁSICAS.....	148
12.2. LÍMITES DE RIESGO DE CARTERA EN BASE A LA CALIFICACIÓN INDIVIDUAL DE LOS TÍTULOS VALORES QUE LA COMPONEN.....	148
12.2.1. CRITERIO DE CALIFICACIÓN POR SECTORES DE LA ECONOMÍA.....	148
12.2.2. RESULTADO TOTAL DE LA CALIFICACIÓN.....	149

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b> .....	150
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	152
<b>WEBGRAFIA</b> .....	154
<b>ANEXOS</b> .....	155

## ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

<b>GRAFICO N° 1:</b> Flujo de recursos del mercado financiero.....	4
<b>GRAFICO N° 2:</b> El déficit Público y su financiación.....	25
<b>GRAFICO N° 3:</b> Esquema desarrollado para determinar a muestra.....	68
<b>CUADRO N° 1:</b> La estructura de un balance bancario .....	60
<b>CUADRO N° 2:</b> Resumen las principales cuentas del estado de resultados.....	61
<b>CUADRO N° 3:</b> Resumen las principales cuentas del estado de resultado.....	62
<b>CUADRO N° 4:</b> Primer parámetro, Agentes de bolsa inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con el respectivo puntaje.....	73
<b>CUADRO N° 5:</b> Segundo parámetro, Agencias de bolsa, administradores de fondos comunes de valores (FCV) con el respectivo puntaje.....	74
<b>CUADRO N° 6:</b> Tercer parámetro, Agentes de bolsa con acceso a la información con el respectivo puntaje.....	75
<b>CUADRO N° 7:</b> Cuarto parámetro Agentes de bolsa calificados por volumen de cartera. (Expresado en bolivianos).....	76
<b>CUADRO N° 8:</b> Quinto parámetro Agentes de bolsa calificados por tiempo de funcionamiento.....	77
<b>CUADRO N° 9:</b> Sexto parámetro; agentes de bolsa por número de clientes en fondos comunes de valores.....	78
<b>CUADRO N° 10:</b> Puntaje acumulado por las agencias de bolsa.....	79
<b>CUADRO N° 11:</b> Agentes de Bolsa con mayor puntaje.....	80

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

<b>CUADRO N° 12:</b> Vaciado de datos de la entrevista a los gerentes generales.....	84
<b>CUADRO N° 13:</b> Vaciado de datos de la entrevista a los operadores de ruedo.....	85
<b>CUADRO N° 14:</b> Vaciado de datos de la entrevista a los operadores de ruedo.....	86
<b>CUADRO N° 15:</b> Ponderación ratios o índices financieros.....	105
<b>CUADRO N° 16:</b> Ponderación de los Ratios de Endeudamiento.....	105
<b>CUADRO N° 17:</b> Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento.....	107
<b>CUADRO N° 18:</b> Ponderación de ratios de rentabilidad.....	108
<b>CUADRO N° 19:</b> Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad.....	109
<b>CUADRO N° 20:</b> Ponderación de los ratios de liquidez.....	110
<b>CUADRO N° 21:</b> Coeficientes para calcular ratios de liquidez.....	111
<b>CUADRO N° 22:</b> Ponderación de los ratios operativos.....	111
<b>CUADRO N° 23:</b> Coeficientes para calcular ratios operativo.....	113
<b>CUADRO N° 24:</b> Ponderación de ratios bursátiles.....	113
<b>CUADRO N° 25:</b> Coeficientes para el cálculo de ratios bursátiles.....	114
<b>CUADRO N° 26:</b> Calificación del primer criterio de calificación.....	115
<b>CUADRO N° 27:</b> Ponderación de ratios o índices financieros.....	118
<b>CUADRO N° 28:</b> Ponderación de ratios de endeudamiento.....	119
<b>CUADRO N° 29:</b> Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento.....	120
<b>CUADRO N° 30:</b> Ponderación de ratios de rentabilidad.....	121
<b>CUADRO N° 31:</b> Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad.....	122
<b>CUADRO N° 32:</b> Ponderación de ratios de liquidez.....	122
<b>CUADRO N° 33:</b> Coeficientes para calcular ratios de liquidez.....	123

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

<b>CUADRO N° 34:</b> Ponderación de ratios operativos.....	124
<b>CUADRO N° 35:</b> Coeficientes para calcular ratios operativos.....	125
<b>CUADRO N° 36:</b> Ponderación de ratios bursátiles.....	125
<b>CUADRO N° 37:</b> Coeficiente para calcular ratios Bursátiles.....	126
<b>CUADRO N° 38:</b> Calificación del primer criterio de calificación.....	127
<b>CUADRO N° 39:</b> Ponderación de ratios o índices financieros.....	130
<b>CUADRO N° 40:</b> Ponderación de los ratios de endeudamiento.....	131
<b>CUADRO N° 41:</b> Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento.....	132
<b>CUADRO N° 42:</b> Ponderación de ratios de rentabilidad.....	132
<b>CUADRO N° 43:</b> Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad.....	133
<b>CUADRO N° 44:</b> Ponderación de ratios de liquidez.....	134
<b>CUADRO N° 45:</b> Coeficientes para calcular ratio de liquidez.....	135
<b>CUADRO N° 46:</b> Ponderación de ratios operativos.....	135
<b>CUADRO N° 47:</b> Coeficientes para calcular ratios operativos.....	136
<b>CUADRO N° 48:</b> Ponderación ratios bursátiles.....	137
<b>CUADRO N° 49:</b> Coeficientes para calcular ratios bursátiles.....	138
<b>CUADRO N° 50:</b> Calificación del primer criterio de calificación.....	138
<b>CUADRO N° 51:</b> Ponderación de ratios o índices para Bancos y Entidades financieras.....	139
<b>CUADRO N° 52:</b> Coeficientes para calcular los ratios de bancos y entidades financieras.....	142



PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

<b>CUADRO N° 53:</b> Primer criterio de calificación.....	142
<b>CUADRO N° 54:</b> Calificación de los subsectores de servicios.....	145
<b>CUADRO N° 55:</b> Límites de riesgo para carteras de títulos valores por sectores de la economía.....	149

## **CAPITULO I**

### **I. INTRODUCCIÓN**

Las grandes necesidades de toda economía de libre mercado son las de fomentar la producción, la industria, el comercio, la exportación y en general, todas las actividades económicas. Para este objetivo, es preciso una canalización dinámica y transparente del mercado de valores y los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios.

Invertir en el estado siempre tiende a minimizar el riesgo por el respaldo económico de toda una Nación, en cambio una empresa privada dependerá en mayor medida de las expectativas que ofrece el mercado.

Por otro lado de acuerdo a ley de mercado de valores, Ley 1834 (31-Marzo-1998), decreto Supremo N°2557 del 21 de octubre del 2015 y la ley de pensiones del 10/12/2010 hacen que los estos recursos, producto de los aportes sean destinados a la inversión en títulos valores, sujetas a limitaciones y reglamentaciones por la administradora de fondo de pensiones. (AFP futuro de Bolivia S.A y BBVA previsión AFP S.A).

Los sectores económicos dependen en gran medida de la canalización de recursos del agente inversor. El mercado de valores es un mecanismo fundamental para lograr la canalización de estos fondos, ya que no es tan limitado en cuanto a la obtención de financiamiento en tasas de interés, garantías, etc., como otras fuentes de financiamiento como son la banca privada y otras entidades financieras similares.

De igual manera, desde la óptica del inversionista los títulos valores frecuentemente rinden más que otras opciones de inversión y es mucho más fácil la diversificación para minimizar el riesgo.

El tema de investigación nace debido a que actualmente no existe una información clara y sencilla de un método de calificación de riesgo que permita al inversor común o agente de bolsa facilitar la toma de decisiones.

El objetivo de la propuesta del presente trabajo es elaborar un modelo de calificación de riesgos que permita al inversor común, agentes de bolsa y a las administradoras de cartera de títulos valores facilitar la toma de decisiones.

Se desarrollara la investigación mediante entrevistas y cuestionarios a los agentes de bolsa, se elaborara cuadros con el vaciado de datos para el caso de las entrevistas y se asignara una puntuación.

Para este trabajo se tiene previsto realizar un análisis eficiente de los emisores de títulos valores los cuales serán calificados en base a parámetros e indicadores adecuados, de acuerdo a características específicas de cada sector, una vez obtenido la calificación y la conformación de la cartera de títulos valores se obtendrá los límites de riesgos.

La propuesta del presente proyecto de grado permitirá minimizar el riesgo al momento de tomar la decisión de invertir.

Finalmente, con el proyecto de grado se pretende contribuir al desarrollo de la economía Boliviana, haciendo énfasis en el mercado de valores por su importante labor para dinamizar el flujo de capital y por ser una alternativa importante de financiamiento y de inversión para los diferentes agentes económicos.

## **II. ANTECEDENTES**

El riesgo en el mercado financiero es un aspecto comúnmente analizado con el propósito de minimizarlo o compensarlo a través del rendimiento.

Un método de calificación de riesgo es un gran aporte para disminuir esta incertidumbre, informando al inversor sobre el riesgo en las diferentes alternativas de inversión.

La política económica de Bolivia se refleja en una Ley de Inversiones amplia y flexible que otorga a los inversores nacionales, sin ningún tipo de discriminación, la entrada y salida libre de capitales y dividendos.

Para contribuir a la política económica de Bolivia, que siguen los diferentes gobiernos desde 1985, es necesario un ordenamiento claro del mercado financiero en él que desempeña un rol importante el mercado de valores, un ordenamiento en cuanto a legislación reglamentación, supervisión y la creación de instituciones relacionadas con una labor de apoyo, contribuirán a un desarrollo sólido y sano del mercado de valores.

Dentro del ordenamiento y organización de la economía en su conjunto y en especial del mercado financiero existe la necesidad, exigida a nivel mundial, de una calificación de riesgo país y al riesgo individual de las empresas.

En el año 1998, se ve en Bolivia las primeras iniciativas de obtener una calificación soberana, es decir, calificación del riesgo país con la contratación de dos empresas de mayor prestigio en el tema de calificación de riesgo a nivel mundial. La calificación obtenida es el resultado del análisis de las variables macroeconómicas más representativas y servirá como parámetro y medio de comparación con otras economías similares, para inversores nacionales y extranjeros.

Según ley de Mercado de Valores N°1834 del 3/8/2011, las entidades calificadoras de riesgo, deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo, con la finalidad de calificar los Valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública en base a la clasificación del riesgo establecido mediante reglamento. Para el efecto deberán constituir un Comité de Calificación, el mismo que deberá emitir el informe final respectivo. No podrán ser miembros del Comité,

las personas comprendidas dentro de las prohibiciones y limitaciones de los artículos 65 y 67 de la presente Ley. Las entidades calificadoras para su operación requieren la autorización de la Superintendencia de Valores, Pensiones y Seguros, conforme al reglamento. Deben incluir en su denominación la expresión "Calificadora de Riesgo", quedando reservado el uso exclusivo de dichas expresiones para las sociedades autorizadas de conformidad a la presente Ley.

### **III. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

Para el crecimiento y desarrollo de toda economía es necesario un mercado transparente, sano y competitivo. La mejor forma para obtener transparencia es proporcionar información veraz, actualizada, oportuna, accesible y de fácil comprensión.

Los problemas identificado por muchos autores sobre riesgo en la inversión, como la selección adversa, que consiste en realizar una selección entre los diferentes demandantes de dinero con la intención de minimizar el riesgo y por otro lado el riesgo moral, que resulta posterior a la selección adversa que consiste en el uso que el demandante de dinero o agente deficitario le va a dar al dinero recibido del inversor, que no necesariamente es el convenido. Estos problemas básicos de alguna manera deben ser minimizados, ya que es imposible eliminarlos o controlarlos del todo.

En el mercado de valores boliviano y en el mercado financiero en general, actualmente no existe un sistema de calificación de riesgo uniforme que clasifique a los agentes económicos que desean captar recursos, basado en características reales y objetivas que permitan medir el riesgo crediticio de cada una de éstos.

A través de un sondeo entre los inversionistas, sin importar la magnitud de la inversión y la personalidad jurídica o natural de éstos, se pudo constatar que más de dos terceras partes no conocen a ciencia cierta la solidez y la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de las diferentes empresas a las que confían su dinero.

En este sentido la forma adecuada de comunicar al público sobre el riesgo de las diferentes alternativas de inversión existentes, es calificándolas de acuerdo a ciertas características generales y específicas que reflejen su solidez para responder a la confianza del inversionista.

### **3.1. Características generales:**

Es necesaria la utilización de parámetros de comparación amplios con características globales, como el análisis del sector económico en el que desempeñan sus actividades, la posición y las expectativas de éste en la economía general.

### **3.2. Características específicas:**

Por la necesidad de una mayor profundización de acuerdo al rubro, giro y características propias de cada negocio y el análisis de estados financieros, a través de ratios o índices que revelen información sobre la posición financiera de la empresa en un momento determinado.

El presente trabajo está dirigido al análisis de las entidades estatales y privadas, que emiten títulos valores para su negociación en oferta pública en el mercado de valores. Sin embargo el método propuesto podrá ser utilizado para calificar el riesgo de todo agente económico. Se clasificará a cada entidad otorgando una calificación basada en su solidez, liquidez, expectativas de mercado, niveles de endeudamiento, rentabilidad y otras características pertinentes que reflejen la capacidad de éstas para hacer frente a sus obligaciones y contraerlas.

## **IV. JUSTIFICACION DE LA INVESTIGACION**

### **1.- Justificación teórica**

Para alcanzar los objetivos de todo inversionista es necesario hacer uso de los principios básicos de riesgo, los cuales son importantes como una medida práctica de proteger la inversión.

"Al adquirir una deuda u obligación ya sea con terceros o con los inversionistas directos (socios), la empresa se compromete a efectuar determinados pagos futuros, a cambio de la cesión de recursos disponibles hoy. Estos compromisos muchas veces no se cumplen de la manera que originalmente se esperaba debido a diferentes factores o contingencias que podían ser previamente pronosticadas".<sup>1</sup> Las contingencias que forman parte del riesgo son inherentes a transacciones con títulos valores, donde en definitiva se transan recursos ciertos, conocidos y disponibles en este momento en forma de dinero, contra pagos futuros que sólo en teoría resultan conocidos con certeza.

En general, se entiende como riesgo al conjunto de contingencias, controlables e incontrolables, predecibles o no, que conducen a que EX-POST, alguien se encuentre con una cantidad de recursos inferior o definitivamente no reciba la cantidad comprometida EX-ANTE.

Una cartera o portafolio de títulos valores es una combinación de éstos, cuyo principal objetivo es el de minimizar el riesgo a través de la diversificación.

Un portafolio de títulos valores depende en gran medida de los títulos que lo componen. Para tal efecto, es necesario individualizar cada uno de ellos y analizar las características del riesgo que representan.

## **2.- Justificación práctica**

La economía boliviana está en constante crecimiento y modernización. En los últimos años el público recobró la confianza en el sistema financiero boliviano y en pocos años de actividad bursátil, a través de este mecanismo, se incrementaron considerablemente, entre enero y septiembre de 2017 en lo que son valores de Renta Fija, tres entidades bancaria emitieron Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) por un monto total de 276,6 millones de bolivianos; ocho empresas emitieron Bonos de Largo Plazo (BLP), por un

---

<sup>1</sup> *MONDINO Diana Pendas Eugenio "finanzas para Empresas Competitivas" Editorial Granica S.A Buenos Aires –Argentina 2004 Pág. 171,172*

monto que asciende a 805,4 millones de bolivianos; una compañía emitió Bonos Participativos (BPB) por valor de 52 millones de bolivianos; tres empresas emitieron Pagares Bursátiles (PGB) por 601,6 millones de bolivianos y tres patrimonios autónomos emitieron Valores de Titularización (VTD) por un monto total de 322,64 millones de bolivianos, 805,4 millones de bolivianos es el monto por el que ocho empresas emitieron BLP entre enero y septiembre de 2017.<sup>2</sup>

Este crecimiento se debe a la confianza del público en el sistema y al cumplimiento siempre puntual de los emisores con sus obligaciones. Pero no es posible considerar que esta situación continúe, entonces es necesario prever estas desviaciones, que dañarían la imagen del mercado de valores, informando al público inversionista de los riesgos que representa la inversión en títulos valores de acuerdo a características específicas de cada emisor.

La calificación del riesgo de las empresas es utilizada bajo diferentes sistemas en la mayoría de los mercados de valores del mundo. En la actualidad existen empresas "calificadoras de riesgo" de mucho prestigio y confianza que gozan de la aceptación del público como un parámetro o indicador para la toma de decisiones en la inversión.

La Ley del Mercado de Valores, contiene un capítulo específico que norma a las empresas calificadoras de riesgo y establece el rol de éstas y su contribución al mercado de valores. Actualmente existe un procedimiento para la calificación de riesgo-ASFI.

Entonces, al constituirse las calificadoras de riesgo y al existir regulaciones y reglamentación al respecto, la necesidad de un sistema de calificación de riesgo se hace indispensable. Este sistema debe estar acorde a la realidad de la economía boliviana.

De igual manera, los límites de riesgo de una cartera de títulos valores deben estar identificados con base a la calificación del riesgo individual.

---

<sup>2</sup> Fuente de información, Pagina siete, de fecha 5 de marzo del 2017



### **3.- Justificación metodológica**

Para realizar una investigación se debe cumplir con un requisito esencial, que consiste en determinar la metodología a utilizarse. Esta fue elegida de acuerdo a su adaptabilidad al problema, tema de investigación, para que tenga orden y sistematización, cumpliendo con el cronograma establecido.

Se utilizaran todas las fuentes de información existentes como son:

- Información primaria
- Información secundaria
- Información terciaria

Se utilizara el método inductivo para la comparación de la hipótesis, buscando ir de lo particular a lo general.

## **V. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN**

### **5.1. Objetivo general**

Diseñar un modelo que proporcione al público inversor un parámetro cuantitativo y cualitativo referencial acerca del riesgo de la cartera de títulos valores, con base al análisis de las entidades emisoras de los títulos valores que la componen.

### **5.2. Objetivos Específicos**

- 1.- Conceptualizar la naturaleza del riesgo de inversión.
- 2.- Establecer la importancia de un modelo de calificación de riesgo.
- 3.- Calificar el riesgo en forma individual de cada ente emisor.
- 4.- Establecer límites de riesgo de cartera de inversiones en títulos valores.

5.- Disminuir la incertidumbre del inversionista.

### **5.3. Hipótesis de la investigación**

“La falta de información sobre el riesgo de la inversión en títulos valores, produce incertidumbre en la decisión del inversor”

#### **a) Variable independiente**

Se identifica "la falta de información sobre el riesgo de la inversión" como un factor preponderante o causa.

#### **b) Variable dependiente**

Como consecuencia de la falta de información, existe "incertidumbre en la decisión del inversor", que se identifica como el efecto.

#### **c) Variable moderante o exógena**

Títulos valores

#### **d) Alcances**

##### **\* Ámbito geográfico**

Se llevará a cabo la investigación en la ciudad de La Paz, Bolivia.

##### **\* Sector económico**

a) Gobierno central, (Banco Central, Tesoro General de la Nación).

b) Gobierno municipal, (Alcaldías).

c) Entidades financieras, (Sistema bancario privado, Mutuales Financieras)

d) Empresas

- \* Sociedades Anónimas (Bonos y acciones)
- \* Agentes de Bolsa
- \* Inversionistas en títulos valores

e) Instituciones relacionadas

- \* Banco Central de Bolivia Tesoro General de la Nación
- \* Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.
- \* Autoridad de supervisión del sistema financiero (ASFI)
- \* Superintendencia Bancos y Entidades Financieras
- \* Bolsa Boliviana de Valores S.A.

- **Área temática**

- \* Área general: Finanzas
- \* Área específica: Mercado de valores
- \* Área particular: Emisores de títulos valores

## **VI. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN**

### **6.1. Método deductivo**

Partiendo de lo general a lo particular que es un proceso de conocimiento que se inicia con la observación de fenómenos generales con el propósito de señalar las verdades particulares contenidos explícitamente.

En el planteamiento de la propuesta, se utilizará el método deductivo que consiste en partir de lo general para llegar a lo particular, para calificar el riesgo individual. Posteriormente del análisis individual de cada emisor a la agrupación de estos en una cartera de títulos valores.

### **6.2. Método inductivo**

A partir de la observación de fenómenos o situaciones particulares, ayuda con el propósito de llegar a conclusiones y premisas generales, que enmarcan el problema de la investigación.

El diseño de la investigación es determinante para que los resultados obtenidos sean válidos para formular las conclusiones, recomendaciones, aceptación o rechazo de la hipótesis planteada, desarrollo de la propuesta y para el cumplimiento de los objetivos.

### **6.3. Fuentes de recolección de información**

Las técnicas de recolección de información fundamentalmente es la información primaria y secundaria donde la información es documental, en función del problema y objetivo de la investigación.

### **6.3.1. Fuentes primarias**

Es la “Información oral o escrita que es recopilada directamente por el investigador, a través de relatos o escritos transmitidos por los participantes “

En el presente trabajo de estudio se realizara encuestas, cuestionarios y entrevistas. Esta técnica se empleará para conseguir información necesaria que sirva de aval, para el desempeño del trabajo de investigación.

### **6.3.2. Fuentes secundarias**

Es la “Información escrita que ha sido recopilada y transcrita por personas que han recibido tal información, a través de otra fuente escrita o por un participante en un hecho o acontecimiento”.

En el presente trabajo de investigación, se consultaran libros, periódicos, páginas web de la Bolsa de Valores, reportes, textos, Boletines, y Manuales.

### **6.3.3. Tratamiento de la información**

La información obtenida será sometida a diferentes pruebas (sustantivas y de cumplimiento) para su verificación, validación y observación si corresponde.

La información previamente verificada, será ordenada y clasificada para su futura presentación.

## VII. MARCO REFERENCIAL Y TEÓRICO

### 7.1. Marco Legal

El desarrollo del presente trabajo se enmarca en disposiciones legales. Existen leyes y reglamentos que se constituyen en marco referencial, que coadyuvaran en la normativa y de atribuciones a la bolsa de Valores, para su regulación de sus acciones en su actividad.

- **Normativa relacionada a al mercado de valores**
- La ley de mercados de Valores Ley 1834 (31-Marzo-1998) (Vigente)
- La ley de pensiones 065, 10 de diciembre 2010
- Ley de inversiones N° 1182 septiembre 1990
- Decreto supremo N° 0822 del 16 de marzo 2011
- Decreto supremo N° 2557
- Decreto supremo N° 29894 de 7 de febrero de 2009
- Normativa relacionada a la inversión Decreto supremo N° 2645 inversiones
- Ley N° 516, de 4 de abril de 2014 Inversiones Código de comercio actualizado año 2012 (vigente) Art. 1686 decreto ley N° 14379 del 25 de febrero de 1977, mercado de valores, bolsas y otro intermediarios.
- Capítulo I Mercado de valores, Capítulo II Oferta Pública, Capítulo III. Emisores, Capítulo IV Intermediarios de la oferta Pública Capítulo V.
- Bolsa de Valores Capítulo VI Operaciones bursátiles.
- Ley de Municipalidades del 28 de octubre de 1999.
- Reglamento a la ley del mercado de valores decreto supremo N° 2502

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **1. MERCADOS**

El capítulo que a continuación se desarrolla son los aspectos relacionados con los mercados, desde la definición general a la más específica.

##### **1.1. Definición General**

Una de las definiciones básicas de mercado es posible extraer de un diccionario enciclopédico de la lengua española: "Sitio público destinado permanentemente, o en días señalados, para vender, comprar o permutar géneros o mercaderías".<sup>3</sup>

En términos más adecuados se puede definir a un mercado como el lugar físico público donde ofertantes y demandantes de bienes y servicios se reúnen para lograr sus objetivos en forma libre.

Los mercados existieron siempre desde que el hombre percibe la necesidad de intercambio con mayores oportunidades.

##### **1.2. Mercados financieros**

"Los mercados financieros tratan con recursos a través del tiempo, habitualmente en condiciones de incertidumbre. A través de ellos los ahorros de los prestamistas son asignados para financiar necesidades de los prestatarios. Habitualmente, existen instituciones que conectan a unidades superavitarias y deficitarias, que son los intermediarios financieros, en donde, por ejemplo, los bancos son los más importantes y ampliamente distribuidos".<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> Bruguer Juan, "Diccionario Enciclopédico, Tomo II, Editorial Graficas Bobes, Barcelona – España 1965 pág. 685

<sup>4</sup> Pascale Ricardo, "Decisiones Financieras ", Editorial Macchi, Buenos Aires-Argentina 2017 pág. 9

En el ámbito financiero boliviano, se pueden identificar como intermediarios financieros autorizados a los bancos, agencias de bolsa, compañías de seguros, leasing, factoring, cooperativas de ahorro y crédito, mutuales y financieras.

En resumen el mercado financiero es aquel en el que se interrelacionan agentes económicos, personas naturales o jurídicas, superavitarios y deficitarios, demandantes y oferentes, que de manera directa o indirecta, buscan lograr de la mejor manera sus objetivos individuales.

### **1.2.1. Participantes del mercado financiero**

Los agentes económicos que participan en los mercados financieros son: las empresas, las personas naturales y el gobierno.

#### **a) Empresas**

Las empresas también depositan parte de su dinero con intermediarios financieros. Al igual que las personas físicas, obtienen fondos de diferentes instituciones.<sup>5</sup>

#### **b) Personas**

Los ahorros de personas naturales, depositados en ciertas instituciones financieras, representan para éstas una gran cantidad de fondos que prestan o invierten. Las personas no solo actúan como proveedores de fondos con los intermediarios, sino también, obtienen fondos en forma de empréstitos.<sup>6</sup>

#### **c) Gobierno**

El gobierno no adquiere préstamos directamente de las instituciones financieras, sino obtiene el financiamiento requerido a través de los mercados financieros. Los gobiernos

---

<sup>5</sup> GITMAN Lawrence, “Fundamentos de Administración Financiera”, Editorial Harla S.A, tercera edición, México 2006 Pág. 57

<sup>6</sup> Ibídem. Pág. 57



estatales actúan similarmente al mantener depósitos en bancos y obtener financiamiento en los mercados.<sup>7</sup>

### **1.2.2. Flujo de recursos en el mercado financiero**

Las personas jurídicas y naturales tienen dos opciones para distribuir sus ingresos, por un lado está el gasto o consumo y por otro el ahorro.

El ahorro, en una economía desarrollada, debe ir a través de los mecanismos del mercado financiero hacia el agente económico deficitario, es decir, el ahorro de un agente superavitario se traduce en fondos destinados a la inversión del agente deficitario.

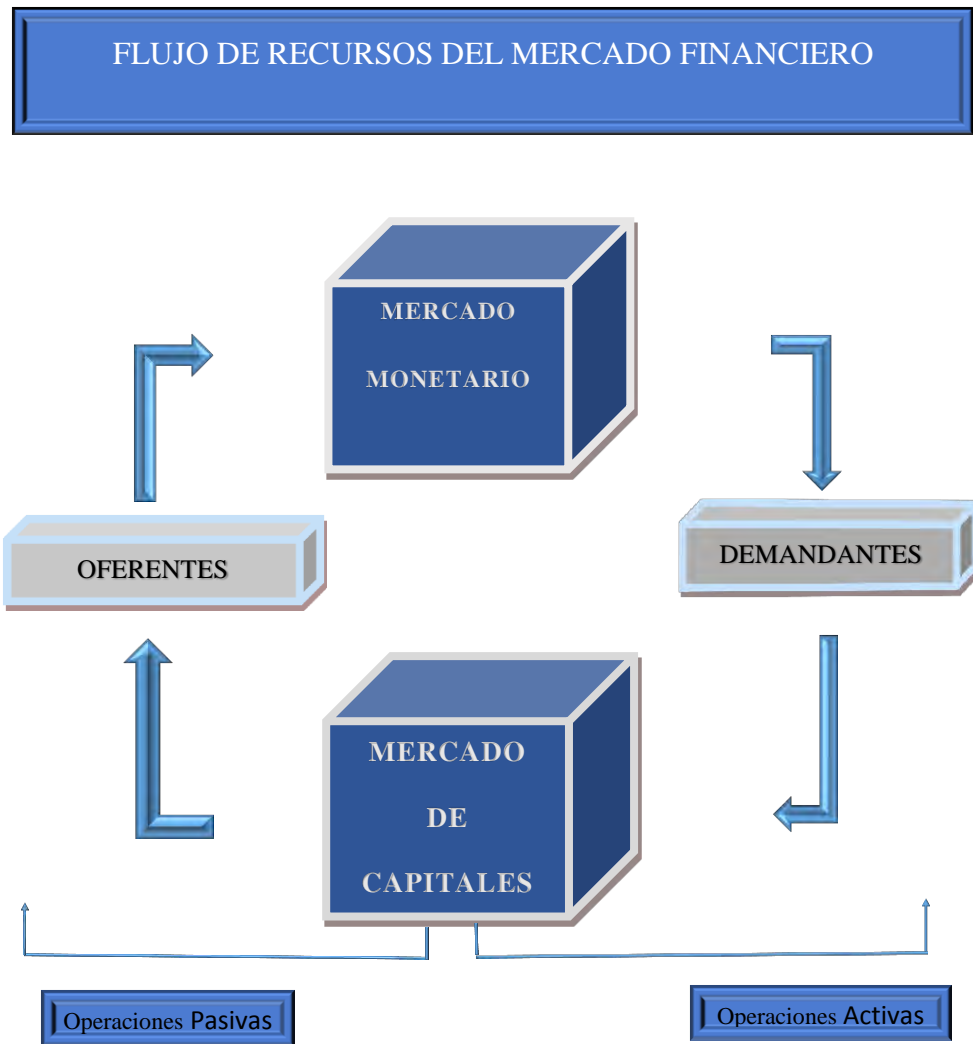
Entonces, es posible identificar fácilmente a los oferentes de recursos económicos y a los demandantes de los mismos.

El gráfico 1 a continuación, tomando en cuenta la división del mercado financiero de acuerdo al criterio de plazo de transacción que se detallará más adelante, es un modelo ilustrativo llamado flujo de recursos del mercado financiero.

---

<sup>7</sup> *Ibíd*em, Pag.78

**GRAFICO N° 1**



*Fuente: HABRAN Jorge, Seminario sobre "Mercado de Valores", La Paz Bolivia, 2017.*

### 1.2.3. División según criterio de plazo de transacción

Tomando en cuenta la duración de las transacciones en el tiempo, el mercado financiero se divide de la siguiente manera:

#### a) Mercado de dinero

"Es el mercado para los instrumentos de deuda a corto plazo. El corto plazo es el período o lapso menor de un año".<sup>8</sup>

Las personas naturales y jurídicas utilizan este mercado para satisfacer su liquidez a corto plazo. Este mercado también es conocido por mercado monetario.

En el mercado de valores, concepto que se analizará más adelante, se tiene la siguiente definición sobre mercado de dinero:

"En este mercado se negocian títulos valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos títulos normalmente otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia".<sup>9</sup>

"Con la emisión de títulos valores con estas características, las sociedades o entidades financian sus necesidades de dinero por cortos períodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja o para capital de operaciones".<sup>10</sup>

#### b) Mercado de capitales

"El que queda constituido por fondos a largo plazo, sean éstos para inversión (acciones) o para financiamiento (obligaciones)".<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> *Ibídem*, Pag.79

<sup>9</sup> *Bolsa Boliviana de Valores*

<sup>10</sup> *Ibídem*, Pág. 8

<sup>11</sup> *WONNACOTT Paul "Economía " Editorial Mc Graw Hill Segunda edición México 1987, Pág. 931*

Forman parte del mercado de capitales las transacciones mayores a un año, es decir, a mediano y largo plazo. En otros países existen, por ejemplo, títulos valores de 30 años de duración, así como inversiones a perpetuidad.

En el mercado de valores se conceptualiza el mercado de capitales de la siguiente forma: "En este mercado se negocian títulos valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir, de mediano o largo plazo. Con la emisión de títulos valores con estas características, las sociedades o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura como el aumento de la capacidad productiva, captación de nuevos mercados (internos o de exportación), diversificación de actividades, etc."<sup>12</sup>

#### **1.2.4 División según criterio de modalidad de negociación**

##### **a) Mercado primario**

"Puede definirse como el conjunto de compradores iniciales de nuevos valores"<sup>13</sup>. Es posible ampliar esta definición mencionando que el mercado primario también es conocido como mercado emisor, se relaciona con la venta o compra de títulos valores, por primera vez directamente del agente económico emisor.

##### **b) Mercado secundario**

El entendimiento claro de este concepto es esencial para el desarrollo del presente proyecto, ya que el mercado secundario es el mercado en el cual se desenvuelve y adquiere mayor dinamismo el Mercado de Valores.

Revisando la obra del Dr. Víctor Camargo Marín, "Bolsa de Valores" es posible advertir que hace mención a una cita bibliográfica, de gran importancia, del Dr. E. Trucco B. que indica lo siguiente: "Los mercados secundarios no constituyen los medios

---

<sup>12</sup> *Bolsa Boliviana de Valores S.A, Op.Cit. Pag. 8*

<sup>13</sup> *Publicación de la CBI Casa de Bolsa "guía mercado de Valores" México 2006*

necesarios para la venta inicial de nuevas emisiones; más bien están formados por una cadena de instituciones que prestan facilidades para la negociación de obligaciones pendientes tanto en deuda como en capital"

Por otra parte la siguiente definición también es válida al conceptualizar el mercado de valores como: "El conjunto de compradores y vendedores que sustituyen los primeros tenedores de los títulos. La continua rotación que tienen los títulos, a través del mercado de valores, se llama mercado secundario.<sup>14</sup>

Con estas definiciones, se puede conceptualizar el mercado secundario como un mercado de reventa que necesariamente concentra a varias instituciones y personas. Podemos identificar, entre éstas, a las bolsas de valores, agentes de bolsa, calificadoras de riesgo e instituciones fiscalizadoras y regularizadoras del mercado.

En el siguiente capítulo se analizará con mayor detalle al mercado de valores y sus componentes.

---

<sup>14</sup> *Ibidem.*, Pag.183.

## **2. MERCADO DE VALORES**

### **2.1. Definición y objetivos**

Anteriormente, se definió el concepto básico de mercado y sus características. Es en este sentido que el mercado de valores se define como un mercado integrado por instituciones, empresas e inversionistas que participan en las operaciones de compra y venta de títulos valores a través de las Bolsas de Valores o fuera de ellas.

Según el Código de Comercio Boliviano: "En el mercado de valores se ofrecen y demandan títulos valores, ya sean privados, tales como acciones, bonos y obligaciones de sociedades anónimas y de economía mixta, así como títulos emitidos por el Estado, entidades y empresas del Estado"<sup>15</sup>

Con la Ley del Mercado de Valores, se prevé la emisión de títulos valores de oferta pública por otras sociedades, además de las sociedades anónimas y de economía mixta, esta emisión está sujeta a reglamentación de la ASFI.

En síntesis, el mercado de valores tiene el objetivo de concentrar a agentes económicos deficitarios y superavitarios que en forma directa o indirecta logran sus objetivos individuales a través de la compra y venta de títulos valores.

#### **2.1.1. Características y componentes**

El mercado de valores, como todo mercado, necesita de empresas, personas y del gobierno; entonces se puede identificar a los siguientes componentes e instituciones involucradas en este mercado:

- ☞ Institución supervisora, fiscalizadora y reguladora gubernamental del mercado de valores (Administradora de Pensiones, Valores y Seguros)

---

<sup>15</sup> *Código de Comercio Boliviano*, decreto ley N° 14379, Art 739, Pag.186

- ☞ Banco Central (ente emisor y regulador del sistema monetario)
- ☞ Tesoro Nacional (recaudador y administrador de cuentas fiscales)
- ☞ Bolsas de Valores
- ☞ Agentes de Bolsa
- ☞ Emisores de títulos valores
- ☞ Calificadoras de riesgo
- ☞ Instituciones encargadas de mecanismos de depósito y custodia de títulos valores, fideicomiso, así como de compensación y liquidación.

Un mercado de valores desarrollado necesita de todas estas instituciones y mecanismos para un eficiente desenvolvimiento.

## **2.2. BOLSA DE VALORES**

### **2.2.1. Definición y objetivos**

#### **a) Definición:**

Según el Código de Comercio boliviano, se define a las Bolsas de Valores como:

"La entidad en la cual se negociación títulos valores, privados y públicos, sin perjuicio de que puedan negociarse privadamente o por otros intermediarios autorizados".<sup>16</sup>

Una definición más amplia al respecto es la siguiente. "Establecimiento público o privado en el cual personas calificadas realizan operaciones de compra y venta de títulos valores". Son entidades que se rigen por el derecho privado, constituidas como sociedades anónimas. Sus accionistas son principalmente sus comisionistas de bolsa (agentes de bolsa) que actúan en ellas. Su objetivo es servir de lugar de negociación para

---

<sup>16</sup> *Ibidem.*, Art. 752

los valores aceptados en ellas, previo cumplimiento de los requisitos establecidos para el fin”.<sup>17</sup>

"Mercado de libre oferta y demanda donde se negocian diariamente los valores inscritos en ellas, que van desde acciones de las sociedades anónimas más grandes, los títulos valores emitidos por el gobierno, las empresas municipales, entidades de economía mixta y algunas del sector privado”.<sup>18</sup>

Bolsa de valores es el lugar físico, donde agentes económicos superavitarios y los deficitarios se concentran para la negociación de títulos valores, a través de los agentes de bolsa.

La bolsa de valores es una institución privada cuyos accionistas son, en su mayoría, los agentes de bolsa, quienes necesitan un puesto o asiento en bolsa poder operar en ella.

De esta manera, las bolsas de valores se constituyen en uno de los participantes más importantes del mercado de valores, por su transparencia, eficiencia y la constante información al público de las transacciones realizadas y también de una serie de parámetros e indicadores importantes para las decisiones de inversión. La información que proporciona la bolsa, en algunos mercados, es el reflejo del estado, en un momento dado, de la economía general de una nación.

#### **b) Objetivos:**

Las bolsas de valores tienen como objetivo crear condiciones para el financiamiento bursátil, mediante un clima de confianza en los emisores (bancos, empresas, gobierno,

---

<sup>17</sup> AVELLANEDA OJEDA Carmenza “ Diccionario Bilingüe de términos financieros “ Editorial Mc Graw Bogotá -Colombia 2006, Pag 34

<sup>18</sup> *Ibidem.*, Pág. 34-35



etc.), generando movimiento económico, incentivando el ahorro, con orientación básicamente hacia la inversión.<sup>19</sup>

Entre los principales objetivos que dan lugar a la creación de las bolsas de valores, están la necesidad de canalización de recursos del ahorrista o inversionista hacia las actividades productivas que crean fuentes de trabajo y el crecimiento de la economía.

### **Características:**

Las principales características de una bolsa de valores son las siguientes:

- ⊗ Lugar público o libre concurrencia: Su funcionamiento puede ser presenciado por cualquier persona.
- ⊗ Libre competencia: Entre oferentes y demandantes de títulos valores en las mejores condiciones del mercado.<sup>20</sup>
- ⊗ Transparencia de los mecanismos de negociación y en la fijación de precios a través de un tratamiento uniforme en los mecanismos de adjudicación y negociación para títulos valores.
- ⊗ Ordenado: Reglamentado con una serie de normas de funcionamiento.

---

<sup>19</sup> DE CHAZAL PALOMO José Antonio “Mercado de Valores, banca y comercio Exterior “Edición Privada de Santa cruz de la sierra UPSA, Santa Cruz Bolivia 2005. Pag 4

<sup>20</sup> MONTERO N.P Marcelo Seminario Internacional de Valores “Mercado de Capitales “ La Paz- Bolivia”

## **2.2.2. AGENTES DE BOLSA**

### **2.2.2.1. Definición y objetivos**

#### **a) Definición:**

"Son personas jurídicas y actúan como intermediarios entre la oferta y demanda de títulos valores y acuden a la Bolsa de Valores para realizar las operaciones en representación de sus clientes, sean empresas o personas naturales".<sup>21</sup>

Las agencias de bolsa deben constituirse como sociedades anónimas por acto único e incluir en su denominación la expresión "Agencia de Bolsa"; su funcionamiento deberá estar supervisado por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros y en el Registro de Mercado de Valores<sup>22</sup>, además del registro en la bolsa o bolsas de valores a la que pertenecen para operar como intermediario en el mercado de valores.

Es accionista de la bolsa de valores a la que pertenece y está autorizado para efectuar la compra y venta de valores cotizados en bolsa.

En el presente trabajo se utilizarán los términos agente de bolsa y agencia de bolsa indistintamente.

#### **b) Objetivos:**

El principal objetivo de los agentes de bolsa es prestar servicios de intermediación entre oferentes y demandantes en el mercado de valores, a cambio de una remuneración producto de una comisión proporcional a sus servicios. La existencia de los agentes de bolsa como personas naturales o jurídicas calificadas para realizar la intermediación financiera, dinamiza el mercado y facilita la concentración y concertación de transacciones de compra - venta de títulos valores.

---

<sup>21</sup> *Bolsa Boliviana de Valores S.A., OP. Cit. Pag.10*

<sup>22</sup> *Ley de mercados de valores Art. 17 y 18 Pag 5*

Otro objetivo importante es proporcionar al cliente asesoría e información sobre las diferentes opciones de inversión y de financiamiento existentes, de una manera transparente y simple.

**c) Características y funciones:**

Los agentes de bolsa actúan cumpliendo una doble función, operando por cuenta propia y por cuenta de terceros. Están en la obligación de anteponer los objetivos de los clientes como una prioridad ante sus propios objetivos.

Intervienen en las transacciones bursátiles a través de los operadores de ruedo, persona física calificada para operar, o en mercados más desarrollados a través de sistemas de información computarizados.

Dependiendo de la magnitud o tamaño de cada agente de bolsa, éstos pueden contar con diferentes departamentos o secciones para ofrecer mayores servicios financieros al público.

**2.2.2.2. Administración de cartera**

Una de las principales funciones de los agentes de bolsa es la de administrar carteras de títulos valores, ya sean propias o de clientes, con el objetivo de lograr el mayor rendimiento y disminuir en mayor medida el riesgo.

Los agentes de bolsa tienen mayor conocimiento de la información financiera existente, experiencia, además del conocimiento de mecanismos e instrumentos relacionados, que les facilita la toma de decisiones.

Es por esta razón que muchas personas naturales y jurídicas, confían su dinero a los agentes de bolsa, para que estos se encarguen de invertir en títulos valores, creando diferentes carteras para clientes y responsabilizándose por su administración.

### **2.2.2.3. Administración de fondos comunes de valores**

Un fondo común de valores es una cartera de títulos valores administrada por los agentes de bolsa. Estos fondos están constituidos legalmente con personería jurídica propia y están conformados por personas naturales y jurídicas que invierten dinero a cambio de cuotas de participación equivalentes a su contribución.

Todos los clientes de un fondo común de valores tienen las mismas atribuciones y el rendimiento obtenido es idéntico para todos en proporción a su inversión.

El objetivo de los fondos comunes de valores es el de diversificar las inversiones, con el objetivo de obtener el mayor rendimiento minimizando el riesgo.

Los fondos comunes de valores se crean en base a los fondos mutuos que son: "El patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en valores de oferta pública, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los participantes o aportantes. Con algunas diferencias en su constitución y en su funcionamiento.

La Ley del Mercado de Valores, prevé la constitución de sociedades anónimas específicas para la administración de los Fondos Comunes de Valores.

### **2.2.3. Empresas calificadoras de riesgo**

Según la Ley del Mercado de Valores, las empresas calificadoras de riesgo "deberán constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo, con la finalidad de calificar los valores de oferta pública en base a la calificación del riesgo establecido mediante reglamento, para tal efecto deberán constituir un comité de calificación, el mismo que deberá emitir un informe final respectivo".<sup>23</sup> Empresas calificadoras en Bolivia

---

<sup>23</sup> *Ley de Mercado de Valores. Op. Cit. Art. 62 Pág. 12*

registradas en la BBV. (Pacific Credit Rating S.A., Moody's Latin America, AESA Ratings, Microfinanza Rating Bolivia).

#### **2.2.3.1. Definición general de calificación de riesgo**

"Una calificación es la expresión de una opinión acerca de la probabilidad y riesgo relativo, de la capacidad, habilidad e intención de un emisor de un título de crédito de efectuar su pago precisamente en el plazo acordado

La calificación se basa en un análisis, dentro de un esquema consistente, tanto de elementos cuantitativos como cualitativos, dicho análisis comprende el estudio de razones y proyecciones financieras así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, administración y estrategias etc.

#### **2.2.4. Instituciones supervisoras del mercado de valores**

##### **2.2.4.1. Definición general**

Las instituciones supervisoras tienen las funciones de: reglamentar y supervisar el mercado de valores, registrar y conocer las operaciones y transacciones realizadas, proteger los intereses de los inversionistas y velar por la transparencia del mercado de valores.

Dependiendo de la legislación de cada país, las instituciones supervisoras del mercado de valores pueden depender de uno de los sectores del poder ejecutivo, en especial el relacionado con tesorería, economía, finanzas o ministerio de hacienda.

En Bolivia, según la Ley del Mercado de Valores N° 1834, la institución supervisora del mercado de valores es la superintendencia de Valores, actualmente es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (**ASFI**)

## **2.3. TÍTULOS VALORES**

### **2.3.1. Definición.-**

"Título valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo. Pueden ser de contenido crediticio, de participación o de representatividad de mercaderías"<sup>24</sup>

Además de las características propias de cada título valor, éstos deben llenar los siguientes requisitos:

- Nombre del título valor del que se trate
- Lugar y fecha de la emisión o expedición
- La mención del derecho consignado en el título
- Lugar y fecha para el ejercicio del derecho
- Firma de quien lo emite o expide
- Tasa de interés o de descuento, si corresponde
- Fecha de vencimiento, si corresponde.

#### **2.3.1.1. Los Títulos Valores se dividen de la siguiente manera:**

##### **a) Títulos valores de renta fija**

Son los títulos valores que otorgan un rendimiento o tasa de interés fijo y preestablecida para su plazo de vigencia.

---

<sup>24</sup> *Código de Comercio, Op. Cit. Pag.136*

## **b) Títulos valores de renta variable**

Son títulos valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido y varían en el tiempo en forma indeterminada. Generalmente los títulos valores de renta variable son acciones de empresas.

### **2.4. EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA**

A continuación se realizará un breve resumen de la realidad del mercado de valores en Bolivia, de acuerdo a los datos obtenidos de la Bolsa Boliviana de Valores.

#### **2.4.1. Bolsa de valores**

En el país la puesta en marcha de la Bolsa de valores fue , el 20 de octubre de 1989, con sede en la ciudad de La Paz. Entre 1976 y 1977 se inició las primeras acciones para la fundación de una bolsa de valores el 19 de abril de 1979 se fundó la Bolsa Boliviana de Valores como una sociedad anónima sin fines de lucro, en los últimos años el mercado de valores alcanza nuevo récord de operaciones, los fondos de inversión en moneda nacional tuvieron un repunte de 44,7%, pues pasaron casi los 805,4 millones de bolivianos es el monto por el que ocho empresas emitieron BLP entre enero y septiembre de 2017.<sup>25</sup>

#### **2.4.2. Agentes de bolsa**

Los agentes de bolsa son sociedades anónimas de objeto específico , para constituirse como tales deben cumplir o llenar los requisitos estipulados en la Ley del Mercado de Valores y disposiciones reglamentarias de la SPVS y de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.(BBV). Estos requisitos son los siguientes:

---

<sup>25</sup> Fuente de información Periódico Pagina Siete, fecha 5 de marzo 2018

- Poseer al menos una acción de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Adquirir un puesto de bolsa en la BBV para poder realizar sus transacciones.
- Mantener un capital mínimo de 200.000 Derechos Especiales de Giro.
- Poseer las autorizaciones tanto de la SPVS y del Directorio de la BBV.
- Estar inscrito en el Registro del Mercado de Valores.
- Demostrar la solvencia moral y económica de sus Directores y ejecutivos.
- Depositar las garantías de funcionamiento de acuerdo a Ley.<sup>26</sup>

### **2.4.3. Emisores**

La captación de ahorros del público no es una función que solo puedan cumplir las instituciones bancarias, sino también las empresas y el propio estado al concurrir a esta fuente de financiamiento en forma directa, evitando el costo de por sí elevado, de la intermediación bancaria.

El emisor es una entidad privada o estatal que pone en circulación títulos valores representativos de propiedad, deuda o participación. Según la legislación boliviana, la emisión de títulos valores de oferta pública está limitada al estado, a las sociedades anónimas, de economía mixta y sociedades extranjeras. La Ley del Mercado de Valores se reserva el derecho de autorizar la emisión de títulos valores de oferta pública bajo reglamentación.

Queda claro que hasta una persona natural puede emitir un título valor, que puede ser un pagaré, letra, cheque, etc. Pero un título valor de oferta pública solo puede ser emitido por las entidades antes nombradas, en cumplimiento al Código de Comercio Boliviano y a la Ley del Mercado de Valores.

---

<sup>26</sup> *Página Oficial Bolsa Boliviana de Valores S.A*



Los emisores de valores son entidades y personas jurídicas que pueden realizar ofertas públicas, en demanda de recursos financieros. Esto se puede hacer a través de la emisión de valores de contenido crediticio, de participación mixta, los cuales son adquiridos por inversionistas.

Los emisores de valores podrán hacer oferta pública siempre y cuando cumplan todos los requisitos señalados en la ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, salvo el Banco Central de Bolivia y el T.G.N. ya que según lo establece la ley del mercado de valores, son suficientes las propias normas legales que respaldan su emisión y oferta pública.

Los emisores podemos clasificarlos como:

- 1.- Emisores privados: Sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, asociaciones mutuales de ahorro y préstamo y cooperativas.
- 2.- Emisores Públicos: Banco Central de Bolivia, Tesoro General de la Nación, Servicio Nacional de Impuestos Internos, gobierno municipales.
- 3.- Sociedades titularizadas: Estas entidades tendrán su propio proceso de emisión de valores.

Se consideran "emisores" a aquellas empresas "emisoras" tanto de carácter privado como público que venden valores al público inversionista y que pueden ser negociados a través de los mecanismos de negociación de la Bolsa Boliviana de Valores. Con la venta de estos valores las empresas levantan dinero del mercado (financiamiento) para encarar nuevos proyectos, financiar capital de operaciones o reestructurar sus pasivos. Estas emisiones de valores, a su vez, se constituyen en una alternativa de inversión para que las personas naturales y las empresas puedan colocar sus excedentes de liquidez.

### **3. INSTITUCIONES EMISORAS AUTORIZADAS DE TÍTULOS VALORES**

#### **3.1. Instituciones Estatales y/o Públicas**

El Código de Comercio Boliviano, en el capítulo II "Oferta Pública" artículo N° 742 establece lo siguiente: (Títulos públicos y otros) " Queda sujeta a las disposiciones de este Título de oferta pública de títulos valores de deuda pública emitidos por el Estado, entidades y empresas del Estado, de economía mixta y otras autorizadas domiciliadas en el país."

De la misma manera, en el mismo Decreto Ley capítulo III "Emisores" artículo N° 744, se determinan normas básicas para la emisión de títulos valores por parte del estado y sus entidades:

"El estado, las entidades y empresas del estado en la emisión de títulos valores, se regirán por las leyes, decretos y reglamentos que autoricen dichas emisiones sujetándose, además, a las normas del presente título cuando se haga oferta pública de los mismos."

La Ley del Mercado de Valores establece: " Quedan exceptuadas de la autorización de oferta pública, las emisiones de valores del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, siendo suficientes sus propias normas legales, que respalden su emisión y oferta pública ".

El Estado tiene la posibilidad de emitir títulos valores para hacer frente a un déficit existente, financiar la compra de activos, realizar y ejecutar proyectos en beneficio del país o región y de sus habitantes.

El mercado de valores boliviano, hasta el momento, solo tres entidades públicas emiten o emitieron títulos valores. Por un lado y dependientes del gobierno central tenemos:

☒ Tesoro General de la Nación

☒ Banco Central de Bolivia

Por otro lado los gobiernos municipales (en los antecedentes sólo La Paz, pero existen proyectos en otros municipios).

### **3.1.1. Tesoro General de la Nación**

El Tesoro General de la Nación es la institución pública encargada de la recaudación de los ingresos que tiene el estado, así como de administrar la distribución de éstos para solventar los gastos del gobierno general.

"Las fuentes de ingreso del gobierno general son: los impuestos directos a las personas, los impuestos directos a las empresas, los impuestos indirectos, el superávit de las empresas gubernamentales, las transferencias corrientes de las personas al gobierno general y las transferencias corrientes del resto del mundo".<sup>27</sup>

"Los gastos del gobierno general son: gastos de consumo del gobierno, subvenciones, transferencias corrientes a las unidades familiares (incluyendo intereses de la deuda nacional) y las transferencias corrientes del gobierno al resto del mundo. Ejemplo de estas últimas son los pagos que hace el gobierno general a los organismos internacionales (como ser a la ONU, FAO, etc.), por concepto de cuotas y otros aportes. Si se restan los ingresos de los egresos del gobierno general, se encuentra el ahorro del gobierno.

---

<sup>27</sup> CARIAGA Juan –VANDERLICE Lane “Introducción a los modelos Macroeconómicos” Editorial Los Amigos del Libro , La Paz – Bolivia Pag.47

## Cuentas fiscales

Analizando el flujo financiero del Tesoro General de la Nación es posible determinar las siguientes cuentas que lo componen:

### a) Ingresos corrientes

- ⊗ Ingresos tributarios
  - Renta interna
  - Renta aduanera
- ⊗ Ingresos no tributarios
- ⊗ Venta de bienes y servicios mercados interno
- ⊗ Venta de bienes y servicios mercado externo
  - Otros ingresos corrientes<sup>28</sup>

### b) Gastos corrientes

- ⊗ Remuneraciones
- ⊗ Compra de bienes y servicios
- ⊗ Intereses y comisiones deuda interna
- ⊗ Intereses y comisiones deuda externa
- ⊗ Transferencias sector privado
- ⊗ Otros gastos comerciales
- ⊗ Otros gastos no identificados

### c) Transferencias corrientes

- ⊗ Recibidas <sup>29</sup>
- ⊗ Otorgadas <sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Incluye: Ingresos Financieros , regalías y excedentes de empresas (incluye YPFB)

<sup>29</sup> Incluye: Transferencias obligatorias de empresas públicas (excluye YPFB) y otras transferencias de empresas públicas

<sup>30</sup> Incluye: Contribuciones a la seguridad social , transferencias presupuestarias, coparticipación tributaria y otras transferencias

**d) Superávit o déficit corriente** (Resultante de la diferencia entre ingresos y egresos corrientes)

**e) Ingresos de capital**

Donaciones

Otros ingresos de capital

**f) Gastos de capital**

Formación bruta de capital

**g) Transferencias de capital**

Recibidas

Otorgadas

**h) Superávit o déficit de capital**

**I) Superávit o déficit global (sumatoria de d y h)**

**j) Financiamiento neto**

**k) Financiamiento externo**

Desembolso

Amortizaciones (-)

Intereses no pagados

Mora

Deuda gestión anterior

Recompra deuda Brasil - Suiza

Otros

**J) Financiamiento interno**

Contratistas

Banco central de Bolivia

Deuda flotante

Otros

**m) Superávit o déficit cuasi fiscal**

Cuando el estado no tiene liquidez para hacer frente a sus obligaciones o sencillamente sus ingresos no cubren sus egresos, se tiene un déficit en el presupuesto gubernamental.

El Tesoro General de la Nación, cuando sus ingresos impositivos son insuficientes para cubrir sus gastos existiendo un déficit presupuestario, pide prestado, en términos generales financia su déficit endeudándose, o bien con el público, o bien con el banco central.

Entonces, el Tesoro General de la Nación puede financiar su déficit, vendiendo su deuda al sector privado, es decir, financiamiento con deuda o endeudándose con el Banco Central de Bolivia que significa financiación con dinero:

**a) Déficit financiado con deuda**

Cuando el Tesoro financia su déficit endeudándose con el sector privado, está llevando a cabo una financiación con deuda. En ese caso, el Tesoro vende bonos o letras del tesoro al sector privado. Los particulares y las empresas (incluidos los bancos) pagan los valores con cheques, que se depositan en las cuentas que el Tesoro mantiene con los bancos privados (cuentas de recaudación y crédito) o en el banco central. A continuación, el tesoro puede gastar los fondos del mismo modo que los ingresos impositivos<sup>31</sup>

**b) Déficit financiado con dinero**

"Cuando el tesoro se endeuda con el banco central para financiar su déficit, está llevando a cabo una financiación con dinero. En ese caso, el banco central compra una parte de la deuda del tesoro.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> *Ibidem*.Pag.633

<sup>32</sup> *Ibidem*, Pag. 634

**GRAFICO N° 2**



*Fuente: DORNBUSH Rudiger-Fisher Stanley, "Macroeconomía"*

La diferencia sustancial entre el endeudamiento con el público y el endeudamiento con el banco central, radica en que cuando el Tesoro se financia a través del banco central y gasta el dinero otorgado por este último, puede crear una tenencia de base monetaria mayor que antes. Al financiar el déficit a través de la deuda pública la masa monetaria permanece invariable.<sup>33</sup>

"La distinción entre la financiación con deuda y con dinero se puede aclarar aún más observando que las ventas de valores del tesoro al banco central se denomina monetización de la deuda, lo que quiere decir que el banco central crea dinero (Base monetaria) para financiar la compra de la deuda.

Es de suponer que el sector público puede tener un superávit en vez de un déficit, en este caso en vez de vender bonos o de alguna forma incrementar la base monetaria, cubre sus obligaciones, disminuyendo así su deuda, o reduce la base monetaria.

<sup>33</sup> *Ibidem* Pag.634

A continuación se mencionan los títulos valores que emite el Tesoro General de la Nación con algunas de sus características:

### **1. Bonos del Tesoro General de la Nación**

Para un mejor entendimiento de este tipo de instrumento es necesario definir el concepto de bono.

"Los bonos o debentures son títulos valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad o entidad Emisora"<sup>34</sup>

"Título valor representativo de una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo bien sea de una empresa privada o una entidad pública. La denominación de los bonos puede indicar sus características ordinarias o convertibles en acciones, según la modalidad de amortización y garantizadas o no"<sup>35</sup>.

Se pueden identificar cuatro clases de bonos, de acuerdo al emisor y al objetivo de la emisión:

- Bonos convertibles en acciones
- Bonos bancarios
- Bonos de empresas
- Bonos del Tesoro General de la Nación

Los Bonos del Tesoro General de la Nación son emitidos con la finalidad de financiar sus obligaciones y las del sector público.

Estas emisiones pueden ser en moneda nacional o en dólares americanos, cada bono tiene un valor nominal de mil unidades monetarias. Dependiendo de la emisión y su objetivo, su duración es variada con un máximo de 25 años.

---

<sup>34</sup> *Código de Comercio Boliviano Op.Pag.166*

<sup>35</sup> *CAMARGO MARIN Víctor, Op.Cit.,Pág. 173*



## **2. Letras del Tesoro General de la Nación (LTs)**

Son emitidas a tasa de descuento al valor nominal. (El valor nominal unitario de las emisiones es de mil dólares estadounidenses en moneda extranjera o su equivalente en moneda nacional cuando se trata de mantenimiento de valor, y mil bolivianos en moneda nacional. Tienen un Plazo de vigencia de 91, 182, 357, 539 Y 714 días).

### **3.1.3. Banco Central de Bolivia**

#### **3.1.3.1. Conceptos generales de Banca Central**

Es el agente más importante en el proceso de oferta de dinero, responsable de la administración de los sistemas monetario y bancario de las naciones.<sup>36</sup>

Cuenta con varias herramientas mediante las cuales influye directa e indirectamente, a mayor o menor medida, la cantidad de dinero en la economía y el nivel general de las tasas de interés. Estas herramientas son los requerimientos de reservas, operaciones de mercado abierto, acuerdo de recompra de mercado abierto y la tasa de descuento.

En resumen, la banca central se encarga de implementar políticas económicas controlando la emisión de dinero (circulante o base monetaria) además de controlar las tasas de interés y el funcionamiento de las entidades financieras.

#### **A. Requerimientos de reservas**

Las reservas de los bancos juegan un papel importante en el sistema bancario y monetario de una nación, están directamente relacionados con el crecimiento de la oferta de dinero. Por lo general, entre más alta sea la tasa de crecimiento de las reservas, mayor será la tasa de cambio en la oferta de dinero.

---

<sup>36</sup> *FABOZZI Frank – MODIGLIANI Franco-FERRI Michael.* " Mercados e Instituciones financieras " Editorial Prentice Hall, MEXICO, 2004, Pág. 89 segunda edición.

Estas reservas están íntimamente relacionadas con el encaje bancario y forma parte de la base monetaria de una nación ya que está "formada por el efectivo (billetes y monedas) y los depósitos que tienen los bancos en el banco central".<sup>37</sup>

Parte del circulante en efectivo se encuentra en manos del público y el efectivo lo mantienen los bancos en sus arcas bancarias.

### **B. Operaciones a mercado abierto**

Son operaciones en las que el banco central puede comprar y vender, en mercados de deuda abiertos, valores del gobierno para su propia cuenta.

El banco central, al vender valores, reduce la oferta de dinero, debido a que los fondos que pagan por los valores vienen de depósitos bancarios. Y en forma inversa, cuando el banco central compra títulos valores incrementa la oferta de dinero, ya que éste último vuelve a manos del público y en especial de los bancos que nuevamente buscaran la colocación de este dinero.<sup>38</sup>

### **C. Acuerdos de recompra en mercados abiertos**

Son operaciones de reporto, que consisten en la compra y venta de títulos valores, con un acuerdo a la operación inversa en términos comerciales que pueden beneficiar tanto al ofertante como al demandante.

Los bancos centrales de la mayoría de los países utilizan este mecanismo cuando tiene un superávit o déficit. Frecuentemente se realiza esta negociación con empresas de otros países (bancos, industrias de renombre) o en bancos centrales.

---

<sup>37</sup> DORNBUSCH Rudiger – FISCHER Stanley, *Op. Cit.* Pág. 403

<sup>38</sup> *Ibidem.*, Pág. 408-409

#### **D. Tasa de interés o descuento**

El banco central hace préstamos a bancos del sistema nacional; la tasa de descuento o de interés es fijada de acuerdo a las políticas internas del banco central.

Estos préstamos pueden convertirse en reservas (encaje bancario) o simplemente representan un activo para el banco pero, con una contrapartida que representa una obligación con el banco central que incluye en ocasiones costos financieros altos.

##### **3.1.3.2. Definición y facultades del Banco Central de Bolivia**

"El Banco Central de Bolivia, es una institución de derecho público y de duración indefinida. Se rige por las disposiciones de la Ley No. 1488 (Ley de Bancos y de Entidades Financieras), su Ley Orgánica, estatutos y Reglamentos.<sup>39</sup>

Son objetivos del Banco Central de Bolivia:

- 1.- Mantener la estabilidad interna y externa de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.
- 2.- Preservar un sistema de intermediación financiera estable y competitivo.

##### **3.1.3.3. Características**

Como única autoridad monetaria del país y órgano rector del sistema de captación e intermediación financiera, tendrá las siguientes facultades:

1. Ejercer el monopolio de la emisión de billetes y monedas en el país, de su puesta en circulación, retiro y destrucción.

---

<sup>39</sup> *LEY DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS (Ley N°1488), Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.*

- 2.- Dictar las normas reglamentarias relativas al sistema de captación de recursos e intermediación financiera del país, asegurando las condiciones de competencia y eficiencia al interior del mismo.
- 3.- Proponer y acordar conjuntamente con los organismos pertinentes del Poder Ejecutivo, las políticas: monetaria, bancaria, crediticia y cambiaria.
- 4.- Ejecutar en forma autónoma las políticas mencionadas en el numeral tres precedente, pudiendo negar crédito fiscal cuando éste exceda los límites establecidos en el programa monetario.
- 5.- Administrar la deuda externa del país, efectuando los pagos por cuenta del Estado.
- 6.- Otorgar redescuentos y créditos de liquidez al sistema financiero, dentro de los límites del programa monetario.
- 7.- Administrar las reservas monetarias internacionales.
- 8.- Captar recursos externos, y realizar operaciones de mercado abierto.

#### **3.1.3.4. Otras facultades del Banco central de Bolivia**

Elaboración del programa monetario anual en coordinación con el Ministerio de Finanzas.

Realizar funciones de asesor económico, banquero y agente financiero del Estado y de las entidades de intermediación financiera del país.

Administrar reservas y recursos internacionales.

El Banco Central de Bolivia emite certificados de depósito (CD's) que son títulos valores de deuda y es un instrumento a través del cual es posible captar dinero del público. Se negocian a descuento y tienen un plazo de vigencia, actualmente, de 28 días.

### **3.1.3.5. Reservas internacionales**

"La cuenta de reservas internacionales es aquella en la que se registran los movimientos de oro y divisas que se encuentran bajo el control del Banco Central. Es decir, divisas que son propiedad del Banco Central y los bancos comerciales. Muchos países también, incluyen en esta categoría las divisas en propiedad de las llamadas casas de cambio".<sup>40</sup>

Las reservas internacionales son la garantía o respaldo de la moneda nacional. El Banco Central de Bolivia utiliza las reservas internacionales como base para respaldar la emisión monetaria nacional.

### **3.1.3.6. Inflación**

"La inflación es la tasa porcentual de incremento del nivel de precios durante un período determinado"

Cuando el poder adquisitivo del dinero disminuye se habla de una inflación, que se debe a que los precios se han incrementado, o por lo menos su valor nominal, produciendo cambios en el ingreso de las personas.

La forma de medir el crecimiento de la inflación (tasa de inflación) es utilizando el índice de precios al consumidor, que permite medir el nivel general de precios, tomando como parámetro la canasta familiar que está compuesta por artículos de primera necesidad y de consumo masivo. Es necesario tomar un año base para evitar la subjetividad y la irreal imagen de los precios nominales en diferentes períodos.

---

<sup>40</sup> CARIAGA Juan – VANDERSLICE Lane, *OP. Cit, Pág.88*

### **3.1.3.7 Devaluación**

"Tiene lugar una devaluación cuando un régimen de tipos de cambios fijos, sube el precio de las monedas extranjeras como consecuencia de una acción oficial. Así pues, una devaluación significa que los extranjeros pagan menos por la moneda devaluada o que los residentes del país que devalúa pagan más para obtener monedas extranjeras. Lo opuesto a una devaluación es una revaluación".<sup>41</sup>

El principal instrumento político económico para frenar el déficit de la balanza de pagos es la devaluación, acompañada de una política monetaria o fiscal restrictiva. Dados los precios nominales de los dos países, la devaluación incrementa el precio relativo de los bienes importados por el país que devalúa, disminuyendo de alguna forma la capacidad de importar; y por otro lado reduciendo el precio relativo de las exportaciones del país con el propósito de incrementarlas.

### **3.1.4 Alcaldías y/o Municipios**

"La municipalidad, como gobierno local y autónomo es la entidad de derecho público, con personalidad jurídica reconocida y patrimonio propio, que representa al conjunto de vecinos asentados en una jurisdicción territorial determinada, cuya finalidad es la satisfacción de las necesidades de la vida en comunidad."<sup>42</sup>

"El Gobierno Municipal se ejerce en las Capitales de Departamento por el Consejo Municipal y el Alcalde; en las capitales de Provincia, sus secciones y los puertos, por las Juntas Municipales."

Una de las atribuciones del Gobierno Municipal para ejercer su autonomía es la facultad de recaudar recursos e invertirlos.

---

<sup>41</sup> *DORNBUSH Rudiger-FISHER Stanley, Op.Cit,Pag.199*

<sup>42</sup> *LEY ORGANICA DE MUNICIPALIDADES ,Editor Autorizado Servanado Serrano Torrico*

El organismo deliberante a cargo del Consejo Municipal y la Junta Municipal tiene la atribución y responsabilidad de autorizar al Alcalde Municipal, la negociación, contratación de empréstitos para obras públicas. Es atribución del presidente del Consejo o de la Junta someter a consideración de estos los planes y programas, estados financieros, presupuestos, proyectos de emisión de bonos o valores.

Entre los ingresos del Gobierno Municipal, está el proveniente del Presupuesto General de la Nación, que asciende al cero punto cinco por ciento del total de sus ingresos que es la "participación Municipal", solamente para gastos de inversión y no para gastos corrientes.

Los ingresos municipales son de carácter ordinario y extraordinario:<sup>43</sup>

**A. Ordinario**

- Impuesto
- Tasa (por servicios)
- Contribución especial
- Contribución de mejora
- Patentes

**B. Extraordinario**

- Dividendos, intereses o participaciones
- Ingresos derivados de préstamos y otras operaciones de crédito
- Ingresos por alquiler, venta de bienes municipales
- Donaciones y legados
- Subvenciones, transferencias o aportes especiales (sector público y privado)
- Compensaciones por daño a propiedad municipal
- Multas y sanciones pecuniarias

---

<sup>43</sup> *Ibidem. Pág. 46-47-48*

## **3.2. Bancos e Instituciones Financieras**

### **3.2.1. Bancos Privados**

Las empresas bancarias son aquellas instituciones que "sirviendo de intermediarios financieros, procuran la captación del ahorro y su canalización hacia la inversión"<sup>44</sup>

"Entidades que tienen por objeto trasladar recursos de personas con exceso de liquidez a aquellas que necesitan dichos dineros para financiar sus inversiones. El banco capta utilidades mediante la prestación de esta labor de intermediación financiera, según la manera como logra conseguir recursos a un costo inferior al que cobra a las personas que los utilicen. En general, los bancos se constituyen como sociedades anónimas sujetas a la ley bancaria y a la vigilancia de la superintendencia del ramo. La capacidad de generación de recursos productivos por los bancos está limitada por el monto de su capital pagado y reservas patrimoniales."<sup>45</sup>

Ejercen el comercio de la banca las personas jurídicas que habitualmente y con ánimo de lucro, reciben del público, en forma de depósito irregular o en otras análogas, fondos que aplican por cuenta propia a operaciones activas de crédito y a otras de inversiones, en cumplimiento a las leyes, usos mercantiles y leyes específicas; prestando, además, por regla general, a su clientela servicios de giro, transferencia, custodia, mediación y otros.<sup>46</sup>

Además en sus relaciones con clientes, la banca sirve de intermediaria en los pagos, administra capitales de los clientes, realiza operaciones en el mercado de valores; en el ámbito del sistema financiero se debe resaltar su capacidad de creación de dinero, su intervención en los mercados monetarios y la de ser instrumento en el mercado de capitales.

---

<sup>44</sup> PEDRAJA GARCIA Pedro "Contabilidad y Análisis de Balances en la Banca", Editado por el centro de formación del Banco de España, Madrid

<sup>45</sup> AVELANEDA OJEDA Carmenza Op. Cit., Pág. 30

<sup>46</sup> Ley de ordenación Bancaria, España



### **3.2.2. Objetivos**

Todas las empresas con fines de lucro, en particular los bancos, buscan el equilibrio de las siguientes tres finalidades:

- 1.- Procurar la efectividad de sus activos, esto es, sostener el grado de solvencia frente a los acreedores.
- 2.- Mantener las disponibilidades necesarias para atender puntualmente los pagos derivados de los negocios, esto es, asegurar la liquidez de la empresa.
- 3.- Obtener la rentabilidad precisa, a fin de que puedan ser oportunamente remunerados los fondos empleados.

En Bolivia, las entidades financieras bancarias se constituyen como sociedades anónimas, debiendo regirse bajo el Código de Comercio (Decreto Ley No. 14379) y la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley No.1488).

Las operaciones activas con relación al plazo serán de acuerdo a la Ley No. 1488 (artículo 36):

1. Corto plazo no mayor a un año.
2. Mediano plazo entre un año y cinco años.
3. Largo plazo mayor a cinco años.

De la misma manera, las operaciones pasivas de acuerdo a la ley 1488 (artículo 37):

- 1.- A la vista, cualquier clase de pasivos cuyo pago puede ser requerido a simple pedido del titular con la presentación del documento respectivo.
- 2.- A plazo, depósitos de cualquier denominación cuyo pago puede ser requerido en un plazo mayor o igual a treinta días.
- 3.- Los depósitos en caja de ahorros, son depósitos de dinero con plazo indeterminado, sujetos al reglamento de cada banco y que serán aprobados por la (ASFI).

Los bancos comerciales están facultados para realizar, entre otras, las siguientes operaciones pasivas:<sup>47</sup>

- 1.- Recibir depósitos en cuentas de ahorro, en cuenta corriente, a la vista y a plazo.
- 2.- Emitir y colocar acciones de nueva emisión para aumentar el capital.
- 3.- Emitir y colocar cédulas hipotecarias
- 4.- Emitir y colocar bonos bancarios convertibles y no en acciones bancarias.
- 5.- Contraer obligaciones subordinadas.
- 6.- Contraer créditos u obligaciones con el Banco Central de Bolivia, entidades bancarias y financieras del país y del extranjero
- 7.- Aceptar letras giradas a plazo contra sí mismas, cuyos vencimientos no excedan de ciento ochenta días contados desde la fecha de aceptación y que provengan de operaciones de comercio, internas o externas, de bienes y/o servicios.
- 8.- Emitir cheques de viajero y tareas de crédito.
- 9.- Celebrar contratos a futuro de compraventa de monedas extranjeras.
- 10.- Las demás operaciones pasivas de índole bancaria o financiera son:
  - Recibir dinero de personas naturales o jurídicas como depósitos, préstamos mutuos, o bajo otra medida para su colocación conjunta con el capital de la entidad financiera, en créditos o en inversiones del propio giro.
  - Emitir, descontar o negociar títulos valores y otros documentos representativos de obligaciones.
  - Prestar servicios de depósito en almacenes generales de depósito.

---

<sup>47</sup> LEY DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS, Op. Cit .,Pág. 26

- Realizar operaciones de compra - venta y cambio de monedas.
- Efectuar fideicomisos y mandatos de intermediación financiera;
- Administrar fondos de terceros; operar cámaras de compensación y prestar caución y fianza bancaria.
- Realizar operaciones de arrendamiento financiero y factoraje, si estas actividades las efectúan entidades de intermediación financiera.
- Valuar las entidades del sistema financiero.

Además de las establecidas en el Código de Comercio, Libro 11, Título VII.

Las operaciones activas que pueden efectuar los bancos comerciales son las siguientes:

- 1.- Otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.
- 2.- Descontar y/o negociar títulos valores u otros documentos de obligaciones de comercio, cuyo vencimiento no exceda de un año.
- 3.- Otorgar avales, fianzas y otras garantías.
- 4.- Abrir, avisar, confirmar y negociar cartas de crédito, a la vista o a plazo.
- 5.- Recibir letras de cambio u otros efectos en cobranza, así como efectuar operaciones de cobranza, pagos y transferencias.
- 6.- Realizar giros y emitir órdenes de pago exigibles en el país o en el extranjero.
- 7.- Realizar operaciones de cambio y compra-venta de monedas.
- 8.- Comprar, conservar y vender monedas y barras de oro, plata y metales preciosos, así como certificados de tenencia de dichos metales.

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

- 9.- Comprar, conservar y vender por cuenta propia, valores, registrados en la Comisión Nacional de Valores.
- 10.- Comprar, conservar y vender por cuenta propia, documentos representativos de obligaciones cotizadas en bolsa, emitidas por entidades financieras.
- 11.- Comprar y vender por cuenta propia documentos mercantiles.
- 12.- Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación y compra - venta de títulos valores, previa consignación de fondos.
- 13.- Alquilar cajas de seguridad.
- 14.- Ejercer comisiones de confianza y operaciones de fideicomiso.
- 15.- Adquirir y vender bienes inmuebles para ser utilizados por la entidad bancaria en actividades propias del giro.
- 16.- Operar con tarjetas de crédito y cheques de viajero
- 17.- Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
- 18.- Servir de agente financiero para las inversiones o préstamos en el país, de recursos provenientes del exterior.
- 19.- Efectuar operaciones de factoraje.
- 20.- Efectuar operaciones de reporto.
- 21.- Invertir en el capital de empresas de servicios financieros y empresas de seguros.
- 22.- Sindicarse con otros bancos o entidades financieras para otorgar créditos o garantías.
- 23.- Mantener saldos en bancos corresponsales del interior.

24.- Administrar fondos mutuos para realizar inversiones por cuenta de terceros, sujeta a reglamentación.

25.- Otra autorizadas en forma conjunta por el Banco Central de Bolivia y la ASFI que no contravengan las leyes vigentes.

Los bancos comerciales emiten los siguientes títulos valores de oferta pública:

**A. Depósitos a plazo fijo (DPF'S)**

Son títulos valores emitidos por los bancos, registrados debidamente en la Comisión nacional de Valores para ser ofertados públicamente y en la bolsa de valores.

Existen dos clases de depósitos a plazo fijo, los de emisión global, constituidos por el monto total de DPFS que están en circulación y que son emitidos por un banco. Los de emisión especial, constituidos únicamente por una emisión específica, con características especiales autorizados para su oferta pública.

**B. Bonos Bancarios**

"Los bonos bancarios son obligaciones emitidas por un Banco autorizado para el efecto, con garantías de una hipoteca u otra específica, directamente constituida en favor de sus titulares, efectuada por la persona a quien el Banco acredite el importe de la emisión".<sup>48</sup>

Los bancos también emiten bonos convertibles en acciones, que por un período desde su emisión hasta su vencimiento pagan intereses y posteriormente, en vez de la devolución del capital o principal se convierte en una acción. Estos bonos no podrán emitirse a más de ocho años.

**C. Acciones**

El capital social está dividido en acciones de igual valor. Tienen un valor nominal en múltiplos de cien.

---

<sup>48</sup> CODIGO DE COMERCIO BOLIVIANO, Op. Cit Art 1437, PAG 339

"Son partes en las cuales se divide el capital social de una empresa, éstas representan el aporte de los socios. El valor de las acciones es nominal, es decir que este se representa en la parte proporcional aportada"

Se dividen en:

- ☒ **Acciones ordinarias.**- Tiene la característica de conceder participación en la sociedad emisora, percibir dividendos de existir utilidades y el derecho a un voto en la asamblea
- ☒ **Acciones preferenciales.**- "Acción que da a su poseedor prioridad en el pago de dividendos y/o en caso de disolución de la empresa, el reembolso de capital. Tiene prerrogativas de carácter económico que pueden ser acumulativas, según los estatutos. No da derecho a voto en las Asambleas Ordinarias de los accionistas, solamente en las Asambleas Extraordinarias

### 3.2.3. Otras Entidades Financieras

Es necesario mencionar a otras instituciones financieras diferentes a los bancos, que al ser constituidas como sociedades anónimas, mixtas o públicas pueden emitir títulos valores de oferta pública.

#### a) Cooperativas de ahorro y crédito

Realizan operaciones de intermediación financiera entre sus socios y solo pueden realizar algunas operaciones, similares a la banca comercial.<sup>49</sup>

Entre las operaciones pasivas se tiene:

1. A la vista, cualquier clase de pasivos cuyo pago puede ser requerido a simple pedido del titular con la presentación del documento respectivo.

---

<sup>49</sup> *Ley de bancos y Entidades Financieras. Op. Cit. Pág. 41*

2. A plazo, depósitos de cualquier denominación cuyo pago puede ser requerido en un plazo mayor o igual a treinta días.

3. Los depósitos en caja de ahorros, son depósitos de dinero con plazo indeterminado, sujetos al reglamento de cada banco y que serán aprobados por la ASFI.

Están facultadas para realizar operaciones pasivas similares a las de los bancos pero con algunas limitaciones.

Las operaciones activas que pueden efectuar las cooperativas de ahorro y crédito, entre otras, son las siguientes:

1. Otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.
2. Descontar y/o negociar títulos valores u otros documentos de obligaciones de comercio, cuyo vencimiento no exceda de un año.
3. Otorgar avales, fianzas y otras garantías.
4. Recibir letras de cambio u otros efectos en cobranza, así como efectuar operaciones de cobranza, pagos y transferencias.
5. Realizar operaciones de cambio y compra - venta de monedas.
6. Comprar, conservar y vender monedas y barras de oro, plata y metales preciosos, así como certificados de tenencia de dichos metales.
7. Comprar, conservar y vender por cuenta propia, valores, registrados en la Comisión Nacional de Valores.
8. Comprar, conservar y vender por cuenta propia, documentos representativos de obligaciones cotizadas en bolsa, emitidas por entidades financieras.

9. Comprar y vender por cuenta propia documentos mercantiles.
10. Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación y compra venta de títulos valores, previa consignación de fondos.
11. Alquilar cajas de seguridad.
12. Ejercer comisiones de confianza y operaciones de fideicomiso.
13. Adquirir y vender bienes inmuebles para ser utilizados por la entidad bancaria en actividades propias del giro.
14. Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
15. Servir de agente financiero para las inversiones o préstamos en el país, de recursos provenientes del exterior.
16. Sindicarse con otros bancos o entidades financieras para otorgar créditos o garantías.
17. Mantener saldos en bancos corresponsales del interior.
18. Otra autorizadas en forma conjunta por el Banco Central de Bolivia y la ASFI que no contravengan las leyes vigentes.

**b) Mutuales de ahorro y préstamo para la vivienda**

Entidades sin fines de lucro privadas que intermedia n recursos financieros, destinados para la vivienda.

Están autorizadas a realizar, entre otras, las siguientes operaciones pasivas

1. Recibir depósitos en cuentas de ahorro, en cuenta corriente, a la vista y a plazo.
2. Emitir y colocar acciones de nueva emisión para aumentar el capital.



3. Emitir y colocar cédulas hipotecarias.
4. Emitir y colocar bonos convertibles o no en acciones ordinarias.
5. Contraer obligaciones subordinadas.
6. Contraer créditos u obligaciones con el Banco Central de Bolivia, entidades bancarias y financieras del país y del extranjero.
7. Aceptar letras giradas a plazo contra sí mismas, cuyos vencimientos no excedan de ciento ochenta días contados desde la fecha de aceptación y que provengan de operaciones de comercio, internas o externas, de bienes y/o servicios.
8. Las demás operaciones pasivas de índole bancaria o financiera.

También están autorizadas a realizar las siguientes operaciones activas:

1. Otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.
2. Descontar y/o negociar títulos valores u otros documentos de obligaciones de comercio, cuyo vencimiento no exceda de un año.
3. Otorgar avales, fianzas y otras garantías.
4. Abrir, avisar, confirmar y negociar cartas de crédito, a la vista o a plazo.
5. Recibir letras de cambio u otros efectos en cobranza, así como efectuar operaciones de cobranza, pagos y transferencias.
6. Realizar giros y emitir órdenes de pago exigibles en el país o en el extranjero.
7. Realizar operaciones de cambio y compra - venta de monedas.

8. Comprar, conservar y vender monedas y barras de oro, plata y metales preciosos, así como certificados de tenencia de dichos metales.
9. Comprar, conservar y vender por cuenta propia, valores, registrados en la Comisión Nacional de Valores.
10. Comprar, conservar y vender por cuenta propia, documentos representativos de obligaciones cotizadas en bolsa, emitidas por entidades financieras.
11. Comprar y vender por cuenta propia documentos mercantiles.
12. Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación y compra-venta de títulos valores, previa consignación de fondos.
13. Alquilar cajas de seguridad.
14. Ejercer comisiones de confianza y operaciones de fideicomiso.
15. Adquirir y vender bienes inmuebles para ser utilizados por la entidad bancaria en actividades propias del giro.
16. Celebrar contratos de arrendamiento financiero.
17. Servir de agente financiero para las inversiones o préstamos en el país, de recursos provenientes del exterior.
18. Sindicarse con otros bancos o entidades financieras para otorgar créditos o garantías.
19. Otras autorizadas en forma conjunta por el Banco Central de Bolivia y la Superintendencia que no contravengan las leyes vigentes.

Finalmente se tienen otras entidades financieras en las que están incluidas

1. Los Fondos, unidades crediticias, de intermediación, inversión, desarrollo, fomento y otros creados por el estado.

2. Fondos financieros privados

3. Instituciones privadas para el desarrollo social y organizaciones no gubernamentales.

4. Cajas de préstamo prendario.

### **3.3. Sociedades Anónimas y Mixtas**

De acuerdo al Código de Comercio boliviano también pueden emitir títulos valores de oferta pública las sociedades anónimas y de economía mixta (artículo 746) y según la Ley del Mercado de Valores la ASFI se reserva la autorización para la emisión de otras sociedades reguladas bajo reglamento.

#### **3.3.1 Sociedades Anónimas**

"En la sociedad anónima, el capital está representado por acciones, la responsabilidad de los socios queda limitada al monto de las acciones que haya suscrito".<sup>50</sup>

"Forma de organización empresarial cuyo capital se divide en acciones y la responsabilidad de los socios o accionistas está limitada hasta el valor de las acciones que posea.

Las principales ventajas de este tipo de sociedad son las siguientes:

- ☞ Responsabilidad limitada al valor de la acción.
- ☞ Facilidad de financiamiento.
- ☞ Posibilidad de expansión ilimitada.

Tiene dos fuentes de financiamiento accesibles: la primera por medio del apalancamiento, que significa un pasivo; la segunda incrementando el capital social de

---

<sup>50</sup> CODIGO DE COMERCIO BOLIVIANO. Op. Art. 217.Pag..67.

los socios o accionistas y fundamentalmente a través de la suscripción pública de acciones.

Los accionistas están representados por un directorio elegido en junta general ordinaria. Actualmente las sociedades anónimas emiten bonos y acciones en el mercado de valores.

### **3.3.2 Sociedades de Economía Mixta**

"Son sociedades de economía mixta las formadas entre el Estado, prefectura, municipalidades, corporaciones, empresas públicas u otras entidades dependientes del Estado y el capital privado, para la explotación de empresas que tengan por finalidad el interés colectivo o la implantación, el fomento o el desarrollo de actividades industriales, comerciales o de servicios.<sup>51</sup>

Formación de este tipo de sociedades se autoriza mediante Decreto Supremo.

Las sociedades anónimas y de economía mixta pueden emitir los siguientes títulos valores de oferta pública: Acciones ordinarias, Bonos o debentures.

---

<sup>51</sup> *CODIGO DE COMERCIO BOLIVIANO. Op. Art. 424. Pag-117*

## **4. ASPECTOS FINANCIEROS**

### **4.1. RIESGOS**

**4.1.1. Definición.-** Es necesario, en este caso, utilizar una definición muy general que se base en la semántica de la palabra riesgo:

"Contingencia o proximidad de un daño. Estar una cosa expuesta a perderse o a verificarse".<sup>52</sup>

En su forma adjetiva, riesgoso se entiende como peligroso, arriesgado, aventurado.

En la justificación teórica, en la sección introductoria del presente proyecto de grado, se hizo una breve descripción del riesgo determinando que los inversionistas no tienen la certeza de recibir, lo que originalmente esperaban debido a diferentes factores o contingencias.

También se relacionaron las contingencias como inherentes a los títulos valores, donde en principio se transan recursos ciertos, conocidos y disponibles en ese momento en forma de dinero (liquidez), a cambio de compromisos de pagos futuros que solo son conocidos en teoría con certeza.

Finalmente se diferenció la cantidad comprometida y los términos de transacciones EX-ANTE de los posibles sucesos diversos que conducen al EX-POST, que puede resultar diferente a los esperados.

"Existe una gran cantidad de factores que dan lugar a la aparición de riesgo en las inversiones de capital. La economía en general, factores económicos peculiares de cada inversión, la competencia, el desarrollo tecnológico, la variación de las preferencias de

---

<sup>52</sup> *DICCIONARIO ENCICLOPEDICO BRUGUER, Op. Cit. Pag-368*

los consumidores, las condiciones del mercado de trabajo o de la legislación laboral, así como otros factores que hacen imposible predecir el futuro”.<sup>53</sup>

Un principio económico básico, está relacionado con el precio de cualquier activo financiero que es igual al valor presente del flujo de efectivo esperado, incluso si el flujo de efectivo no es conocido con certeza. La clase de activo financiero, ya sea de renta fija o variable, y las características del emisor determinan el grado de certeza del flujo de efectivo esperado.

También se tiene el riesgo de probabilidad de pago por parte del prestatario, ya después de realizada la transacción, exista un flujo de fondos conocido, pero que no necesariamente se hará realidad.

Entonces, se distinguen tres tipos de riesgo:

1. Riesgo de poder de compra (riesgo de inflación): Es el riesgo asociado al poder de compra potencial del flujo de efectivo esperado.
2. Riesgo de tipo de cambio: Para los activos financieros cuyo flujo de efectivo no está denominado en dólares, es el riesgo de que el tipo de cambio varíe adversamente dando como resultado menos dólares (o moneda de significación para el interesado).
3. Riesgo de incumplimiento (o riesgo de crédito):

El riesgo de que el emisor o prestatario no cumpla con sus obligaciones.

#### **4.1.2 Evaluación del riesgo y rendimiento**

La mayoría de los inversionistas racionales tienen aversión al riesgo, prefieren invertir o ahorrar minimizando la probabilidad de poner en peligro sus fondos. De esta manera, el inversionista necesita una compensación acorde con el nivel de riesgo por su dinero.

---

<sup>53</sup> VAN HORNE James, “ADMINISTRACION FINANCIERA”, Editado por el centro regional de ayuda técnica Buenos Aires Argentina

La tasa de interés pasa a estar fuertemente influida por las expectativas que ahorristas e inversionistas se formulan con respecto a las distintas variantes que pueda presentar el futuro.<sup>54</sup>

Se puede relacionar o determinar la tasa de interés como una prima de riesgo que se irá sumando a la tasa de interés pura, producto de una inversión sin riesgo.

"Estas primas de riesgo funcionan en forma similar a las primas de seguro, proporcionando coberturas para distintas contingencias, de modo tal que los ahorristas puedan contar EX-POST con una cantidad de recursos disponibles que no sea inferior a la esperada EX-ANTE

El inversionista al no conocer lo que esconde el futuro, está impedido de planear con precisión su consumo durante la vida. Ya que tanto el rendimiento de sus inversiones como la fecha en que los obtendrá podrían ser inciertos, la falta de certidumbre es compensada buscando un rendimiento lo suficientemente alto para equilibrarla.

Para un nivel dado de riesgo, el inversor busca maximizar el rendimiento y de igual manera, es posible establecer, que para un nivel dado de retorno busca minimizar el riesgo.

#### **4.1.3 El riesgo en instituciones financieras**

Existen muchos componentes o variables que forman parte del riesgo en este tipo de instituciones. Ricardo Pascale, en su obra "Decisiones Financieras" las describe de la siguiente manera:

- a) Riesgo de balance, que incluye:
  - Riesgo crediticio: Incobrabilidad de capital colocado.

---

<sup>54</sup> *MONDINO Diana PENDAS Eugenio, Op. Cit. pág. 175.*

- Riesgo de liquidez: Habilidad y posibilidad de atender necesidades financieras inmediatas.
- Riesgo de intereses: Provocado por cambios no anticipados en la tasa de interés.
- Riesgo cambiario: Fluctuaciones en el tipo de cambio.
- Riesgo de fraude: Violaciones a las normas de supervisión bancaria de carácter interno y externo.

**b)** Riesgo de regulaciones, que involucra el ámbito político legal.

**c)** Riesgo de capitalización, relacionado con la pérdida del patrimonio neto y el capital social.

**d)** Riesgo de prestación de servicios, que toma en cuenta los siguientes riesgos:

- Riesgo de eficiencia operativa: Eficiencia con que las actividades del banco son conducidas.
- Riesgo tecnológico: Avances tecnológicos rápidos.
- Riesgo de afiliación: Relacionados con la expansión y cambios de las instituciones financieras.
- Riesgo de estrategia de mercado: Conocer y penetrar al mercado satisfaciendo necesidades.

**e)** Riesgo de actividades fuera de balance, facilitan y aumentan, en términos de rentabilidad, el retorno sobre activos y capital.



## 4.2. TEORÍA DE CARTERA DE VALORES

**4.2.1. Definición.-** “Se define una cartera o portafolio como la combinación de activos poseídos por una misma persona, natural o jurídica “Un grupo de activos financieros o valores”<sup>55</sup>

La teoría de portafolio trata acerca de la óptima solución de combinaciones de sus activos, para inversores adversos al riesgo.<sup>56</sup>

Al diseñar una cartera o portafolio, los inversionistas buscan maximizar el rendimiento, dado el nivel de riesgo que está dispuesto a afrontar.

El riesgo de la cartera está asociado con el riesgo de cada uno de los componentes de ésta, un modo útil de cuantificar la incertidumbre sobre los rendimientos de la cartera es especificar la probabilidad asociada a cada uno de los posibles rendimientos futuros.<sup>57</sup>

Un inversor prudente y con aversión al riesgo no mantendría toda la cartera con un único activo con riesgo. Es aquí donde nace la necesidad de invertir en una cartera diversificada con el propósito de minimizar el riesgo.

De acuerdo a la posibilidad de poder minimizar el riesgo total de una cartera o portafolio, se puede dividir este en sistemático y no sistemático.

### 4.2.2. Riesgo sistemático o no Diversificable

La parte del riesgo que no puede ser eliminada se la llama riesgo sistemático o no diversificable, causado por aspectos del entorno que son incontrolables como por ejemplo los impuestos, huelgas, guerras etc.<sup>58</sup>

---

<sup>55</sup> CAMARGO MARIN Víctor, *Op. Cit.*Pag.190

<sup>56</sup> FABOZZI Frank-MODIGLIANI Franco-FERRI Michael ,*Op.Cit.*Pag.35

<sup>57</sup> FABOZZI Frank-MODIGLIANI Franco-FERRI Michael, *OP. Cit. Pág. 273-274*

<sup>58</sup> MONDINO Diana-Pendas Eugenio,*OP.Cit.*PAG.353

"Parte del riesgo total de un activo particular que está asociado con el mercado como un todo. El riesgo sistemático no puede eliminarse por diversificación"

#### **4.2.2.1 Riesgo no sistemático o diversificable**

Se llama riesgo no sistemático (diversificable) a la parte del riesgo total que puede ser eliminada, se debe a factores tales como estacionalidad, dependencia de materias primas, dependencia climática, etc.<sup>59</sup>

El riesgo que es exclusivo de una compañía y que puede eliminarse mediante la diversificación, se conoce como riesgo no sistemático.<sup>60</sup>

### **4.3. Estados Financieros**

#### **4.3.1. Balance General**

"Es el estado financiero que pretende medir la situación de la empresa en un momento dado, recopilando por lo tanto información con respecto a variables de tipo STOCK (aquellas que se miden con referencia a un momento y no a un período)".<sup>61</sup>

"El balance o estado de situación patrimonial destinado a presentar la estructura patrimonial de la empresa con una descripción de los bienes que posee (clasificados de acuerdo con su naturaleza y posibilidad de conversión en efectivo) los derechos de los acreedores y el patrimonio neto."<sup>62</sup>

---

<sup>59</sup> MONDINO Diana-PENDAS Eugenio. *OP.Cit.Pag.353*

<sup>60</sup> AVELLANEDA OJEDA Carmenza. *Op.Cit.Pag.323*

<sup>61</sup> *Ibidem. Pag.34*

<sup>62</sup> FOWLER NEWTON Enrique, "Contabilidad Básica" Editorial Interoceánica S.A. Buenos Aires Argentina Pág. 220

#### **4.3.2. Estado de Resultados**

"El estado de resultados o estado de ganancias y pérdidas, informa sobre los resultados provocados por operaciones de la empresa o por hechos externos que afecten el valor de su patrimonio.

Mide el desempeño de una empresa durante un período contable, por lo tanto información respecto de variables flujo, es decir, lo acontecido entre dos momentos. Lo que se mide es el beneficio que es la diferencia entre los ingresos y los gastos durante un período, independientemente de que los mismos hayan sido efectivamente cobrados o pagados.

#### **4.3.3 Flujo de caja**

Es la variación del dinero que se ha producido en un período, es el movimiento real de dinero que puede ser fácilmente determinado e identificado para saber dónde está siendo generado y donde está siendo gastado.

#### **4.4. Ratios o Índices Financieros**

"Los ratios no son otra cosa que una relación que se establece entre dos o más variables con el objeto de:

- a) Ayudar a diagnosticar una situación determinada.
- b) "Pronosticar que sucederá con alguna variable a partir de información disponible para otras"<sup>63</sup>

---

<sup>63</sup> *MONDINO Diana-PENDAS Eugenio, Op.Cit.Pag.85*

El resultado de establecer una relación numérica entre dos cantidades o variables. Generalmente estas dos cantidades son dos cuentas diferentes del balance general o del estado de resultados.

“Constituyen la forma más común de análisis financiero, proporcionan al analista financiero una herramienta muy valiosa para obtener información de los estados financieros. Señalan los puntos fuertes y débiles de un negocio e indican probabilidades y tendencias”.<sup>64</sup>

Estas relaciones financieras expresadas en términos de razones e indicadores, tienen poco significado por sí mismas, sin poder determinar situaciones favorables o desfavorables a menos que exista la posibilidad de compararlas.

Los parámetros de comparación generalmente utilizados pueden ser los siguientes:

1. Estándares o parámetros mentales del analista, su propio criterio sobre lo que es adecuado o no, de acuerdo a su experiencia y estudios personales.
2. Razones o indicadores de otros años como parámetro.
3. Comparación con el presupuesto de la empresa, es decir, indicadores puestos meta y su comparación con los reales.
4. Razones o indicadores promedio de la industria o rubro del que forma parte la empresa.

Los índices financieros más utilizados y necesarios para el propósito de este proyecto son:

---

<sup>64</sup> AVELLANEDA OJEDA *Carmenza. Op.Cit.PAG.307*

#### **4.4.1. Índices o ratios de liquidez**

Se utilizan como medio de apreciar la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones a corto plazo.<sup>65</sup>

Entre este grupo de razones financieras las más conocidas son:

##### **a) Índice de liquidez o razón de circulante**

$$\text{Activo circulante} / \text{Pasivo circulante}$$

Mientras el resultado sea mayor, mayor es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. En la teoría el resultado tiene que ser de por lo menos uno (1).

##### **b) Prueba ácida**

$$(\text{Activo circulante} - \text{inventarios}) / \text{Pasivo circulante}$$

Proporciona la misma información que el ratio anterior pero restando el ítem de menos liquidez que son los inventarios, que en empresas de producción y comercialización suelen ser representativos.

#### **4.4.1.1. Índices de Endeudamiento**

##### **a) Apalancamiento financiero o relación deuda capital**

$$\text{Deuda total} / \text{Patrimonio neto}$$

Mide la forma en que se está financiando la empresa, es decir, si el financiamiento es con recursos propios o de terceros. Si es mayor a uno (1) el capital de terceros es mayor al capital del propietario y viceversa si es menor a uno (1). También mide que proporción del patrimonio neto está comprometido. .

##### **b) Proporción de financiamiento con deuda**

$$\text{Pasivo total} / \text{activo total}$$

---

<sup>65</sup> VAN HORNE James. *Op. Cit.* Pág. 786

Muestra la proporción del activo que es financiada por deudas o pasivos. De la misma manera se puede utilizar la siguiente razón:

**Patrimonio total / activo total**

Que muestra en qué proporción el activo es financiado por los socios o propietario. Es posible utilizar cualquiera de las dos razones como referencia y conseguir la proporción restante por diferencia.

**c) Porcentaje de cobertura de intereses**  
**Beneficios antes de intereses e impuestos / Intereses**

"Este es un indicador de la cantidad potencial de intereses que estaría en condiciones de pagar la empresa antes de incurrir en pérdidas"

#### **4.4.2. Índices de rentabilidad**

**a) Rentabilidad con relación a las ventas**  
**(Ventas - costo de mercadería vendida) / Ventas**

Indica el beneficio de la empresa en relación con su volumen de ventas antes de cubrir otros gastos e impuestos.

Incluyendo los impuestos y otros gastos se tiene la siguiente relación:

**Utilidad operativa neta / ventas**

"El margen de utilidad neta nos indica la eficiencia relativa de la empresa, después de tomar en cuenta todos sus gastos y los impuestos"<sup>66</sup>

**b) Retorno sobre el patrimonio neto**  
**Utilidad operativa neta / patrimonio neto**

Expresa el porcentaje de beneficios totales que genera la empresa para sus accionistas.<sup>67</sup>

---

<sup>66</sup> VAN HORNE James. *Op.Cit. Pág. 794*

**c) Retorno sobre los activos**

$$\text{Utilidad operativa neta} / \text{activo total}$$

Pretende medir la generación de ingresos atribuibles a los activos que posee la empresa.

Este último ratio también puede ser utilizado tomando en cuenta sólo las ventas en el numerador para medir la proporción de ventas en relación al activo total. De la misma manera es posible utilizar la utilidad antes de impuestos e intereses en el numerador para medir su proporción en relación con el activo.

**d) Potencial de beneficios operativos**

$$\text{Utilidad antes de impuestos e intereses} / \text{activo total}$$

Determina el potencial de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de impuestos e intereses.

**4.4.3. Índices Operativos**

**a) Rotación del activo circulante**

$$\text{Ventas anuales} / \text{activo circulante}$$

“Indica el número de veces que el activo circulante se convierte en ventas”<sup>68</sup>

**b) Proporción de ventas a crédito**

$$\text{Ventas a crédito} / \text{total de ventas}$$

Mide la proporción de las ventas a crédito del total de las ventas

**c) Cartera sana**

$$(\text{Total de clientes} - \text{clientes en mora y litigio}) / \text{Total de clientes}$$

Mide la proporción de las cuentas por cobrar o créditos que cumplen sus pagos puntualmente.

---

<sup>67</sup> MONDINO Diana-PENDAS Eugenio. *Op. Cit.* Pág. 89

<sup>68</sup> *Ibidem*, pág. 92

#### **4.4.4. Índices bursátiles**

Son relaciones utilizadas para analizar inversiones de títulos - valores de renta variables (acciones).

##### **a) Evolución accionaria**

Este ratio mide la evolución del valor en libros de las acciones para establecer sus variaciones.

**Valor en libros gestión anterior / valor en libros actual**

##### **b) Valuación de mercado**

**Precio de mercado / Valor libros**

Mide el sobre o subvaluación del mercado en relación al valor contable.<sup>69</sup>

##### **c) Rentabilidad de la acción**

**Beneficio neto por acción / Precio de mercado de la acción**

"Indicador de la rentabilidad de la acción"<sup>70</sup>. Los dividendos distribuidos en relación al precio de mercado de la acción.

---

<sup>69</sup> *Ibidem. Pág. 97*

<sup>70</sup> *Ibidem. Pág. 98*



## **5. ASPECTOS RELACIONADOS CON LA BANCA COMERCIAL**

### **5.1. Estados financieros**

La contabilidad es importante en todos los rubros, ya que es una disciplina económica por el fin que persigue, que es el conocimiento de la situación económica y los métodos para su análisis. La contabilidad bancaria es un conjunto de normas y principios sobre los que descansa la economía y gestión de la empresa bancaria.<sup>71</sup>

Las funciones de los estados financieros en la banca son las siguientes:<sup>72</sup>

1. Es un instrumento de gestión empresarial, que no sólo está al servicio de los órganos administrativos del propio banco, sino como medio por el que las entidades emisoras y supervisoras pueden ejercer sus funciones de vigilancia y control.
2. Como elemento informativo para establecer normas de política monetaria aplicables en cada momento.
3. Información fundamental para inversores acreedores y público en general.

Los estados financieros bancarios están sujetos a determinadas normas contables según las cuales existen dos funciones: las de carácter público, como información general para terceros que pueden ser acreedores o inversionistas, y estados de carácter confidencial, como medio de vigilancia para las entidades supervisoras y reguladoras.

---

<sup>71</sup> PEDRAJA GARCIA Pedro. “Contabilidad y análisis de balances en la Banca”, centro de formación de la banca de España, Madrid.

<sup>72</sup> Op. Cit. Pág. 63

### 5.1.1. Características del Balance General

Pretende demostrar la realidad contable de la banca poniendo en relieve la complejidad de sus operaciones. Presentan un mayor detalle de cuentas y partidas permitiendo así ejercer un control más eficaz de acuerdo a las disposiciones de las entidades

Supervisoras.

#### CUADRO N° 1

ACTIVO	PASIVO
1. Cuentas de tesorería y activos monetarios	1. Capital o fondo de dotación
2. Intermediarios financieros	2. Reservas
3. Crédito al sector público	3. Obras sociales
4. Crédito del sector privado	4. Banco Central
5. Crédito a no residentes	5. Intermediarios financieros
6. Cartera de títulos	6. Acreedores, sector público
7. Deudores en mora en litigio o de dudoso cobro	7. Acreedores, sector privado
8. Inmovilizado	8. Acreedores, no residentes
9. Acc. Propias y de accionistas	9. Empréstitos en circulación
10. Mobiliario, instalaciones e inmuebles	10. Efectos y demás obligaciones a pagar
11. Cuentas de resultados y periodificaciones	11. Cuentas de fondos especiales y periodificaciones
12. Cuentas diversas - Cuentas de orden	12. Cuentas diversas - Cuentas de orden

La estructura de un balance bancario puede resumirse como en el cuadro N°1.

Cabe hacer notar que las cuentas de patrimonio están inmersas en el pasivo y no se encuentran desglosadas en detalle por motivos ilustrativos, dado el propósito de la descripción de estas cuentas.

### 5.1.2. Características del Estado de Resultados

Su estructura responde a las exigencias planteadas por el balance, como todo estado de resultados está compuesto de ingresos y egresos pero con características especiales y diferentes a los Estados de Resultados de las empresas tradicionales.

En los cuadros 2 y 3 se resumen las principales cuentas del estado de resultados diferenciados como "debe", es decir, egresos o cuentas de resultado positivo; y "haber" que son ingresos o cuentas de resultado negativo.

#### **CUADRO N° 2**

DEBE
1.- Intereses y comisiones de acreedores
2.- Costo financiero de empréstitos
3.- Intereses y comisiones de otras financiaciones
4.- Corretaje, comisiones e intereses varios
5.- Gasto de personal
6.- Gastos generales
7.- Contribuciones e impuestos
8.- Amortizaciones y saneamiento de activos inmovilizados
9.- Insolvencias
10.- Pérdidas sobre títulos valores
11.- Pérdidas por aplicación de cambios en operaciones en moneda extranjera
12.- Quebrantos diversos y eventuales
13.- Otras dotaciones a fondos especiales
14.- Contribución al fondo de garantía de depósitos
15.- Imputación de gastos de la central a sus sucursales extrajeras
16.- Beneficio neto

Fuente: PEDRAJA GARCIA Pedro. "Contabilidad y análisis de Balances en la banca". pág. 37

### **CUADRO N° 3**

HABER
1.- Productos de las inversiones crediticias
2.- Productos de inversiones en tesorería y activos monetarios
3.- Productos de inversiones en intermediarios financieros
4.- Productos de la cartera de títulos y participaciones
5.- Comisiones percibidas por aceptaciones, avales y créditos documentarios
6.- Beneficios en operaciones sobre títulos valores
7.- Productos recibidos por otras actividades bancarias
8.- Ganancias por aplicación de cambios en moneda extranjera
9.- Productos diversos y eventuales
10.- Utilización de fondos especiales
11.- Fondos especiales disponibles
12.- Quebranto neto

Fuente: PEDRAJA GARCIA Pedro. "Contabilidad y análisis de Balances en la banca". pág. 39

### **5.2. Ratios y/o Índices Financieros Bancarios**

Estos indicadores sirven para hacer un análisis del estado económico de los bancos en relación a un promedio del rubro o industria, a datos históricos y a otros bancos de similares características.

En el capítulo anterior se realizó un análisis de los ratios o índices financieros de una manera general sin tomar en cuenta el sector económico, rubro o industria para su utilización. A continuación se describen índices financieros de mayor utilización e importancia en el rubro bancario:

**a) Índice de Rentabilidad**

**Utilidad / patrimonio**

"Mide el grado de eficiencia con que los bancos están manejando la inversión de sus accionistas"<sup>73</sup>

**b) Índice de riesgo o solvencia crediticia**

**(Cartera en mora - provisiones para incobrables) / Cartera bruta**

El numerador también es conocido como cartera en mora neta. Mientras más bajo sea el resultado de este índice el riesgo es menor, en Bolivia es aceptable hasta un diez por ciento.

**c) Índice de solvencia patrimonial**

**Cartera en mora neta / (patrimonio + bonos convertibles obligatoriamente en acciones)**

"Este índice muestra hasta cuando el valor de los activos de un banco pueden mermar antes de que la situación de los depositantes y otros acreedores esté en peligro. Se considera que una relación no mayor al cincuenta por ciento es razonable.

**d) Índice de liquidez**

**(Disponibilidades + Inversiones temporales) / Obligaciones a corto plazo**

"La liquidez total de un banco se juzga de acuerdo a la capacidad para satisfacer sus obligaciones con el público en el ritmo en que éstas vencen, ya su capacidad para satisfacer la demanda crediticia al ritmo en que esta aumenta.

**e) Índice de eficiencia administrativa**

**Gastos de administración / Activo productivo**

"Un valor pequeño indica que el banco es muy eficiente en términos administrativos,

Se pueden utilizar los diferentes índices financieros del "capítulo cuatro" adaptándolos a las características generales del sistema bancario.

---

<sup>73</sup> Seminario especializado en temas económicos "Nueva Economía" septiembre 2017 La Paz-Bolivia

**f) Coeficiente de adecuación patrimonial**

Este indicador es elaborado por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras mensualmente, en base a una ponderación de activos. El límite inferior que produce la intervención de la entidad financiera es de ocho por ciento (8%) o menor.

### **CAPITULO III**

#### **MARCO PRÁCTICO**

## **6. METODOLOGÍA Y TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN**

### **6.1. Selección del sector de estudio**

El objetivo del estudio de campo es el de comprobar o rechazar la hipótesis y problemática planteadas, así como el alcanzar los objetivos, tanto el general como los específicos. Con este propósito se hará uso de ciertos instrumentos para la obtención de información primaria, secundaria y terciaria.

El sector a ser investigado es el mercado de valores, específicamente uno de sus más importantes componentes, las agencias de bolsa, debido a que estos agentes económicos son los mayores inversores, directa o indirectamente, en títulos valores como se expuso en el planteamiento del problema.

Este sector fue elegido, además, por la importancia del servicio que prestan, tanto a las empresas, como a los inversores comunes o personas naturales y por las características de la actividad que realizan.

### **6.2. Determinación del Universo y la Muestra**

#### **6.2.1. Determinación del Universo**

Primero es necesario definir el universo de estudio como el grupo total al que el estudio se refiere.<sup>74</sup>

En base a lo expuesto anteriormente, el universo estará constituido por todos los agentes de bolsa que funcionan en la ciudad de La Paz. El número de agentes de bolsa que funcionan en La Paz son 12, se presenta un listado de los agentes de bolsa legalmente

---

<sup>74</sup> ARMAS José “Teoría y técnicas de investigación Social”. Edición Futuro. La Paz Bolivia

registrados y con la supervisión de funcionamiento por la autoridad de supervisión del sistema financiero (ASFI) y Superintendencia de pensiones Valores y seguros y publicados en la página oficial, de la Bolsa Boliviana de valores <sup>75</sup>

En base a este esquema que se desarrolla a continuación se procede a determinar la muestra.

### **6.2.2 Determinación de la Muestra**

“Para facilitar el estudio del universo constituido por los agentes de bolsa, se obtendrá una muestra. Se define a la muestra como: "el conjunto de elementos que se toma de una población para después de su estudio llegar a conclusiones válidas sobre toda la población.” <sup>76</sup>

El método de muestreo a utilizarse será el determinístico intencional, debido a las características de la investigación y los fines que se persigue con ella, permitiendo escoger aquellas empresas que posean ciertas características particulares (acceso a la información, inscripción en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., administradores de fondos comunes de valores, experiencia, volumen de cartera, número de clientes) que serán determinantes a lo largo de la investigación.

En el método determinístico intencional, el investigador establece parámetros que permitirán una selección de los elementos más representativos del universo. Es posible sustentar este método de muestreo con la siguiente definición teórica: "... en este tipo de muestreo el investigador tiene previo conocimiento de los elementos poblacionales..”. Este muestreo requiere que el investigador conozca los elementos muestrales lo que permite que el muestreo sea representativo. Entonces, el muestreo intencional se caracteriza por el empleo del criterio y por un esfuerzo deliberado para obtener muestras

---

<sup>75</sup> *Elaboración propia cuadro N° 4 “listado de agentes de bolsa, supervisados por la Superintendencia de pensiones Valores y seguros y publicados en la Pág. Oficial de la Bolsa Boliviana de Valores BBV”*

<sup>76</sup> *RODRIGUEZ Francisco, “Introducción a la metodología de investigaciones sociales , editorial Política la Habana Cuba*



representativas mediante la inclusión de áreas típicas o grupos supuestamente típicos de la muestra".<sup>77</sup>

En el primer parámetro, se escogerán aquellas agencias de bolsa que operan en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. registradas y autorizadas por la superintendencia de pensiones Valores y Seguros.

Para el segundo parámetro de selección las agencias de bolsa que administran los fondos comunes de valores.

También es necesario tomar en cuenta, como un tercer parámetro de selección, el acceso a la información para poder contar con los datos necesarios en la investigación.

Como cuarto parámetro se considerará el volumen de cartera de inversiones de las agencias de bolsa.

Un quinto parámetro tomará en cuenta la experiencia de las agencias de bolsa, en el mercado de valores, administrando fondos comunes de valores. Cabe hacer notar que gran parte de la información fue proporcionada por la Bolsa Boliviana de Valores y la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, cuyos registros de inscripción de agencias de bolsa son veraces.

Finalmente, como último parámetro se considerará el número de clientes por fondo común de valores.

---

<sup>77</sup> NAGHI NAMA KFOROOSH Mohammad, "Metodología de la Investigación", Ed. Limusa S.A México D.F. Pág. 192.193.

**GRAFICO N° 3**

**Esquema desarrollado para determinar a muestra**

UNIVERSO	PARÁMETRO DE VALORACIÓN	MUESTRA
Agentes de Bolsa que funcionan en la ciudad de La Paz	<p><b>1.- Parámetros cuantitativos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☞ Inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A</li> <li>☞ Administración de Fondo Común de Valores</li> <li>☞ Acceso a Información.</li> </ul> <p><b>2.- Parámetros Cualitativos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>☞ Volumen de la Cartera</li> <li>☞ Años de experiencia (Antigüedad)</li> <li>☞ Número de Clientes</li> </ul>	<p><b>A</b></p> <p><b>B</b></p> <p><b>C</b></p> <p><b>D</b></p>

*Fuente: Elaboración propia*

Estos parámetros se eligieron debido a que, dados los objetivos de la investigación, existen características que son determinantes en la selección de la muestra, ya que la existencia de éstas en las empresas a ser estudiadas viabilizará el cumplimiento de los objetivos.

### **6.2.2.1. Explicación de los parámetros**

1.- El operar en la Bolsa Boliviana de Valores por parte de las agencias de bolsa demuestra la intención de realizar un trabajo más ordenado, con la información correspondiente, en forma transparente dando oportunidad a todos los ofertantes y demandantes. Las bolsas de valores tienen la función de reunir a ofertantes y demandantes proveyendo todos los mecanismos logísticos, informativos y técnicos para crear un mercado eficiente y transparente, permitiendo un sano desarrollo del mercado de valores.

De esta manera, los agentes de bolsa demuestran su voluntad de regirse bajo las normas y reglamentos de la bolsa a la que pertenecen. Además de participar activamente en las decisiones de ésta a través del directorio, permitiendo su desarrollo y creando un ambiente de negociación ágil y dinámico con iguales oportunidades para todos.

2.- Para el propósito del presente trabajo, es necesario que las agencias de bolsa sujetas a estudio administren la cartera de un Fondo Común de Valores, lo que representa mayor responsabilidad por parte de éstas, además de la necesidad de implementar políticas y criterios de inversión.

Una de las principales características de los fondos comunes de valores es la diversificación. Es en esta medida que el presente trabajo cumple su propósito, al advertirse la necesidad de fijar límites de riesgo en la inversión en títulos valores. La cartera de inversiones de los fondos comunes de valores es una gran responsabilidad del agente de bolsa ya que al realizarse una mala inversión, tan solo en un título valor, la pérdida se refleja en el valor del total de la cartera, disminuyendo el valor de la cuota de cada uno de los participantes.

3.- Acceso a la información. Este parámetro es importante debido a que dadas las características de la información requerida para la investigación, es en algunos casos

considerados confidencial. Además, es importante que la información a ser obtenida sea veraz con el propósito principal de poder probar la hipótesis.

En cierta medida, la información de la actividad bursátil es proporcionada diariamente, mensual y anualmente por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., bajo la supervisión de la ASFI, autoridad de supervisión del sistema financiero. Queda por conocer como aspecto fundamental, las políticas internas particulares de inversión de cada uno de los agentes de bolsa que conforman la muestra elegida.

4.- Finalmente, los parámetros cuantitativos que demuestran la experiencia, cobertura y responsabilidad.

El volumen de cartera es importante por la responsabilidad que representa y por la necesidad de mayor esfuerzo en la inversión. Es mucho más dificultosa la inversión de montos grandes de dinero debido a la limitada economía boliviana; de igual forma, la estructura de la cartera debe contener títulos valores que minimicen el riesgo y maximicen el rendimiento demostrando seguridad a los inversores. La calidad de la cartera en lo referente al riesgo versus rendimiento, depende de las políticas de inversión del agente de bolsa.

Es importante tomar en cuenta la experiencia del agente de bolsa sobre la base de los años de actividad en el mercado de valores. La experiencia es un parámetro fundamental debido a los pocos años de funcionamiento de la actividad bursátil y al conocimiento limitado de esta actividad en el ambiente económico boliviano. En los pocos años de funcionamiento, las empresas pioneras en el rubro han desarrollado ciertas políticas de inversión, basadas en el funcionamiento del mercado de valores boliviano y en ciertas características propias de éste.

Por último, la cantidad de clientes es relevante demostrando la actividad del agente de bolsa al administrar las diferentes cuentas de los clientes que conforman el fondo. En cuanto a las políticas de inversión, existen mayores obstáculos por la diferencia en los

volúmenes de inversión y la periodicidad de los retiros y depósitos. De la misma manera el riesgo se incrementa por la dificultad de predecir el comportamiento de los inversores.

### **6.3. Calificación de parámetros**

La calificación de parámetros se realizará de la siguiente manera:

1.- Agentes de Bolsa, inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A:

Este parámetro cualitativo, se calificara otorgando la siguiente puntuación:

Inscritos ; **15 Puntos**

No inscritos : **0 Puntos**

2.- Agentes de Bolsa administradores de fondos comunes de valores: También es un parámetro cualitativo que se calificará de la siguiente forma:

3.- Agentes de Bolsa administradores de fondos comunes de valores: **20 puntos**

4.- Agentes de Bolsa que no administran fondos comunes de valores: **0 puntos**

5.- Acceso a información: Es un parámetro cualitativo que se calificará con la siguiente puntuación:

- Con acceso a información; **15 puntos**
- Sin acceso a información; **0 puntos**

6.- Volumen de cartera: Dentro de los parámetros cuantitativos, la escala establecida está comprendida en el rango del 0 al 16,66, vale decir, se otorgará la mayor puntuación a la agencia de bolsa que tenga el volumen de cartera más alto, la menor puntuación se otorgará a la agencia con volumen de cartera más bajo, posteriormente en forma proporcional al volumen de cartera se irá calificando a cada agente de bolsa.

7.- Tiempo de funcionamiento: Se utiliza el mismo método que volumen de cartera, es decir, una escala comprendida entre 0 y 16,66 con el mayor puntaje para el agente de bolsa con mayor tiempo de funcionamiento, en meses, y el menor puntaje para el agente que inició sus actividades más recientemente. En forma proporcional se asigna la puntuación a los demás agentes de bolsa en base a su tiempo de funcionamiento.

8.- Número de clientes: De igual forma se dará la mayor puntuación de 16,66 puntos al agente de bolsa con mayor número de clientes en la administración de fondos comunes de valores y el menor puntaje al agente con menor número de clientes en el fondo o fondos comunes de valores que administren, y posteriormente en forma proporcional se califica a los demás agentes de bolsa.

El puntaje total suma cien (100) puntos, tanto los parámetros cualitativos como los cuantitativos tienen en mismo valor representativo en un cincuenta por ciento (50%). Conformarán la muestra las cuatro (4) agencias de bolsa con mayor puntaje de las doce (12) del universo en estudio. La muestra representará aproximadamente el veinte y nueve por ciento (29%) del total del universo, que desde el punto de vista de la estadística es una muestra aceptable y confiable.

**6.3.1. Primer parámetro, Agentes de bolsa inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con el respectivo puntaje.**

**CUADRO N° 4**

AGENTES DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A	INSCRITOS EN LA BBV	CALIFICACION
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	SI	15
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	SI	15
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	SI	15
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	SI	15
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	SI	15
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	SI	15
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	SI	15
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	SI	15
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	SI	15
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	SI	15
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	SI	15
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	SI	15

*Fuente: Elaboración propia*

**6.3.2. Segundo parámetro, Agencias de bolsa, administradores de fondos comunes de valores (FCV) con el respectivo puntaje.**

**CUADRO N° 5**

<b>AGENTES DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>ADMINISTRAN (FCV)</b>	<b>CALIFICACION</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	SI	20
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	SI	20
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	SI	20
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	SI	20
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	SI	20
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	SI	20
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	NO	0
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	SI	20
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	SI	20
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	NO	0
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	NO	0
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	NO	0

*Fuente: Elaboración propia*



**6.3.3. Tercer parámetro, Agentes de bolsa con acceso a la información con el respectivo puntaje.**

**CUADRO N° 6**

<b>AGENTES DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>ACCESO A LA INFORMACION</b>	<b>CALIFICACION</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	SI	15
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	NO	0
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	SI	15
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	SI	15
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	SI	15
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	SI	15
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	SI	15
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	SI	15
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	SI	15
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	SI	15
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	NO	0
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	NO	0

*Fuente: Elaboración propia.*

**6.3.4. Cuarto parámetro Agentes de bolsa calificados por volumen de cartera.  
(Expresado en bolivianos)**

**CUADRO N° 7**

<b>AGENTES DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>VOLUMEN DE CARTERA BS</b>	<b>CALIFICACION</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	78.200.000,00	16,28
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	23.000.000,00	4,78
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	50.000.000,00	10,41
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	14.000.000,00	2,91
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	27.000.000,00	5,62
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	14.000.000,00	2,91
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	12.000.000,00	2,49
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	20.000.000,00	4,16
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	80.000.000,00	16,66
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	34.000.000,00	7,08
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	3.000.000,00	0,62
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	3.200.000,00	0,66

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.3.5. Quinto parámetro Agentes de bolsa calificados por tiempo de funcionamiento

#### **CUADRO N° 8**

<b>AGENCIAS DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>AÑOS DE FUNCIONAMIENTO</b>	<b>CALIFICACION</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	26	16,66
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	23	14,73
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	23	14,73
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	23	14,73
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	23	14,73
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	23	14,73
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	24	14,73
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	8	5,12
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	23	14,73
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	4	2,56
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	2	1,28
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	1	0,64

Fuente: Elaboración propia <sup>78</sup>

<sup>78</sup> Ficha técnica proporcionada por la Página oficial web Bolsa boliviana de valores. Para los años se toma en consideración la fecha de constitución del agente del bolsa. Se adjunta en anexos los respaldos.

**6.3.6. Sexto parámetro; agentes de bolsa por número de clientes en fondos comunes de valores**

**CUADRO N° 9**

<b>AGENCIAS DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>número de clientes</b>	<b>CALIFICACION</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	2 fondos	16,66
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	1 fondo	5,53
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	1 fondo	5,53
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	2 fondos	11,10
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	2 fondos	11,10
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	2 fondos	11,10
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	sin información	0
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	3 fondos	16,66
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	2 fondos	11,10
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	sin información	0
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	sin información	0
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	sin información	0

*Fuente: Elaboración propia<sup>79</sup>*

<sup>79</sup> Información adquirida de la página oficial de la Bolsa Boliviana de Valores (BBA). Se adjunta los respaldos en los anexos.

### 6.3.7. Puntaje acumulado por las agencias de bolsa

#### **CUADRO N° 10**

<b>AGENCIAS DE BOLSA REGISTRADAS EN LA BBV S.A</b>	<b>PUNTAJE</b>
1,- CAISA Agencia de Bolsa S.A	99,60
2,- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	60,04
3,- BISA S.A. Agencia de Bolsa	80,67
4,- Mercantil Santa Cruz Agencia de bolsa S.A	78,74
5,- BNB Valores S.A Agencia de bolsa	81,45
6,- Panamerican Securities S.A. Agencia de bolsa	78,74
7,- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	47,22
8,- Santa Cruz securities S.A Agencia de bolsa filial del Banco Fassil S.A	75,94
9,- Valores Unión S.A Agencia de bolsa	92,49
10,- iBolsa Agencia de bolsa S.A	39,64
11,- Ganavalores Agencia de bolsa S.A	16,90
12,- Multivalores Agencia de Bolsas	16,30

*Fuente: Elaboración propia*

De acuerdo a la puntuación obtenida, las cuatro agencias de bolsa con mayor puntaje y que conforman la muestra son:

### 6.3.8. Agentes de Bolsa con mayor puntaje

#### CUADRO N° 11

AGENCIAS DE BOLSA	PUNTAJE
* CAISA Agencia de Bolsa S.A	99,6
* BISA S.A. Agencia de Bolsa	80,67
* BNB Valores S.A Agencia de bolsa	81,45
* Valores Unión S.A Agencia de bolsa	92,49

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.4. Métodos y Técnicas de investigación

#### 6.4.1 Método de Investigación

Se utilizará el método hipotético - inductivo que "consiste en la observación de un número de casos particulares formulando, como consecuencia, la generalización o la ley correspondiente.

#### 6.4.2. Determinación de los sujetos a investigar

La investigación está dirigida a las cuatro agencias de bolsa, administradoras de fondos comunes de valores con sede en la ciudad de La Paz que conforman la muestra.

Dentro de estas agencias se realizaron entrevistas a los gerentes generales para conocer aspectos tales como la manera en que administran sus carteras, la información sobre el emisor con la que cuentan y la medida en que les sería útil la existencia de un sistema de calificación de riesgo por emisor; en la planificación, toma de decisiones y eliminación del riesgo.

Otro formato de entrevista estará dirigido a un operador de la Rueda de la Bolsa de Valores de cada uno de los agentes de bolsa que conforman la muestra, principalmente para obtener información acerca de la utilización de parámetros para la compra y venta de títulos valores y del conocimiento, por parte de éstos, del riesgo que representa cada título valor para su cartera.

Finalmente, el primer formato utilizado para los gerentes también fue dirigido a los administradores del fondo común de valores (responsables directos), para conocer los criterios utilizados actualmente en la adquisición de títulos valores para la composición de la cartera, la información que disponen y proporcionan al público para que éste conozca la política de inversión realizada por el agente en quien confían y el riesgo que corre su inversión.

#### **6.4.3. Fuentes y técnicas de recolección de información**

La información utilizada provendrá de fuente primaria secundaria y terciaria.

##### **6.4.3.1. Fuentes de información primaria**

Los instrumentos que se utilizaron para la obtención de información primaria son los siguientes:

###### **6.4.3.1.1. Entrevistas**

Para la obtención de la información primaria, se hará uso de entrevistas guiadas a través de las cuales se obtiene: "información oral de parte de una persona (El entrevistado)

recabada por el entrevistador”<sup>80</sup>, de acuerdo a un tema de interés previamente seleccionado por el entrevistador.

Se utilizarán dos diferentes formatos de entrevistas dirigidos a:

a) Los gerentes generales y encargados de los fondos comunes de valores de los agentes de bolsa, (operadores de rueda).

#### **Los operadores de la Rueda de Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.**

Los dos formatos de las entrevistas, serán diseñados con base en los objetivos del presente proyecto de grado, de tal manera que las respuestas obtenidas de los sujetos de estudio, contribuyan para alcanzar los objetivos mencionados.

#### **6.4.3.2. Fuentes de información secundaria**

Este tipo de información puede tener origen en fuente interna o en fuente externa.

##### **6.4.3.2.1. Fuente interna**

Estos datos son elaborados dentro de la organización y muestran el desenvolvimiento de cada empresa en particular. En lo posible, se tratará de conseguir la información existente y que se proporciona a los clientes periódicamente.

##### **6.4.3.2.2. Fuente externa**

Esta información está constituida por bibliografía especializada sobre actividad bursátil, publicaciones de medios de comunicación acerca de los agentes de bolsa, , información de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., ASFI, Banco Central de Bolivia y Tesoro General de la Nación.

---

<sup>80</sup> *ARIAS GALICIA Fernando, “Introducción a la técnica de investigación en Ciencias de la Administración y del Comportamiento” 4ta Ed. Trillas. México. 2006. Pág. 114*



## **7. TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN**

### **7.1 Cuadro de vaciado de datos**

Se elaborará un cuadro de vaciado de datos para cada una de las entrevistas realizadas, para analizar la información obtenida.

En el Cuadro N° 11 en sentido horizontal se ubican las agencias de bolsa de la siguiente manera:

- A: CAISA Agencia de Bolsa S.A
- B: BISA S.A. Agencia de Bolsa.
- C: BNB Valores S.A Agencia de bolsa
- D: Valores Unión S.A Agencia de bolsa

En sentido vertical se ubican los números de las preguntas que forman parte del cuestionario elaborado para la realización de la entrevista.

Las respuestas, positivas (si) y negativas (no) se colocara en el cuadro correspondiente, las respuestas positivas para comprobar la hipótesis tendrán una puntuación del veinte y cinco por ciento (25%) por agencia de bolsa, sumando un total de cien por cien (100%) de darse todas las respuestas en forma positiva.

También es necesario tomar en cuenta, como un tercer parámetro de selección, el acceso a la información para poder contar con los datos necesarios en la investigación.

**VACIADO DE DATOS DE LA ENTREVISTA A GERENTES**

**CUADRO N° 12**

<b>AGENTES CUESTIONARIO</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>TOTAL</b>
1	SI	SI	NO	NO	50%
2	NO	SI	NO	NO	75%
3	NO	SI	NO	NO	75%
4	NO	SI	SI	NO	50%
5	NO	NO	NO	SI	75%
6	NO	NO	NO	NO	100%
7	NO	SI	NO	NO	75%
8	NO	NO	NO	NO	100%
9	SI	SI	SI	SI	100%
10	NO	SI	NO	NO	75%
11	NO	SI	NO	NO	75%
12	NO	SI	NO	SI	50%
13	SI	SI	SI	SI	100%
<b>TOTAL</b>					<b>100%</b>
<b>PROMEDIO TOTAL</b>					<b>76,92%</b>

Fuente: Elaboración propia <sup>81</sup>

<sup>81</sup> El formato de entrevistas correspondiente al Cuadro 12 se encuentra en el Anexo 1

**VACIADO DE DATOS DE LA ENTREVISTA A LOS OPERADORES DE RUEDO**

**CUADRO N° 13**

<b>AGENTES CUESTIONARIO</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>TOTAL</b>
1	NO	SI	NO	NO	25%
2	NO	SI	NO	NO	75%
3	NO	SI	NO	NO	75%
4	NO	NO	NO	NO	100%
5	NO	SI	NO	NO	75%
6	NO	SI	NO	NO	75%
7	NO	NO	NO	NO	100%
8	NO	NO	NO	NO	100%
9	NO	SI	SI	SI	100%
10	NO	SI	NO	NO	75%
11	NO	NO	NO	NO	75%
12	SI	SI	SI	SI	100%
13	SI	SI	SI	SI	100%
<b>TOTAL</b>					<b>1075%</b>
<b>PROMEDIO TOTAL</b>					<b>82,69%</b>

*Fuente: Elaboración propia*<sup>82</sup>

<sup>82</sup> El formato de entrevistas correspondiente al Cuadro 13 se encuentra en el anexo 1.

**VACIADO DE DATOS DE LA ENTREVISTA A LOS OPERADORES DE RUEDO**

**CUADRO N° 14**

<b>AGENTES CUESTIONARIO</b>	<b>A</b>	<b>B</b>	<b>C</b>	<b>D</b>	<b>TOTAL</b>
1	SI	SI	SI	SI	0%
2	SI	SI	NO	NO	50%
3	SI	SI	NO	NO	50%
4	SI	SI	NO	NO	50%
5	NO	NO	NO	NO	100%
6	NO	SI	NO	NO	75%
7	NO	SI	NO	NO	75%
8	NO	NO	NO	NO	100%
9	SI	SI	SI	SI	100%
10	SI	SI	NO	NO	50%
11	NO	SI	SI	SI	50%
12	NO	SI	SI	SI	50%
13	SI	SI	SI	SI	100%
<b>TOTAL</b>					<b>850%</b>
<b>PROMEDIO TOTAL</b>					<b>65,38%</b>

Fuente: Elaboración propia <sup>83</sup>

<sup>83</sup> El formato de entrevistas correspondiente al Cuadro 14 se encuentra en el anexo 1

## **8. ADMINISTRACION DE CARTERAS DE TITULOS VALORES**

### **8.1. Existencia de planes, objetivos y políticas de inversión por parte de los agentes administradores de cartera de Títulos Valores.**

Esta información se obtuvo a través de las entrevistas y en base a información secundaria existente, como folletos y diferentes publicaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., agencias de bolsa , la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros y de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

#### **8.1.1. Planes**

Los agentes entrevistados sostienen que por lo menos anualmente elaboran planes de acuerdo a los resultados de las gestiones pasadas, del desarrollo obtenido en éstas, de las perspectivas de la economía y del mercado en general.

Forman parte de la elaboración de los planes los miembros del directorio de la agencia de bolsa y los altos ejecutivos.

#### **8.1.2. Objetivos**

Los objetivos son establecidos al momento de elaborar los planes y básicamente están relacionados con el segmento del mercado al que se desea llegar, el volumen de inversiones óptimo que se desea obtener, el número de clientes con los que se desea contar y los márgenes de utilidad deseados.

#### **8.1.3. Políticas**

El directorio aprueba las políticas planteadas por los ejecutivos en el plan anual y éstas se van modificando de acuerdo a los sucesos y experiencias nuevas durante la gestión con el propósito de perfeccionarlas.

Existen políticas relacionadas con el número de clientes, nicho del mercado al que se desea llegar, volúmenes de inversión máximos y mínimos, márgenes de utilidad y los límites de inversión por instrumento y por emisor.

## **8.2. Parámetros utilizados actualmente para medir el riesgo del emisor de Títulos Valores por parte de los agentes de bolsa.**

### **8.2.1. Información utilizada por los agentes de bolsa**

Los agentes de bolsa utilizan la información que obligatoriamente proporcionan los emisores de títulos valores, a excepción del Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia, al momento de realizar la emisión.

La agencia de bolsa que se encarga de la colocación de títulos valores proporciona la información a todos los agentes de bolsa, a la Bolsa Boliviana de Valores, ASFI , superintendencia de Valores y al público del prospecto de emisión con la información financiera correspondiente y todo el detalle de la emisión.

Los tenedores de títulos valores nombran un representante de tenedores de títulos valores de una emisión específica, quien en teoría y de acuerdo al Código de Comercio, deberá realizar un seguimiento de las actividades del emisor y solicitar información cuando note la existencia de desviaciones o cambios importantes en su situación financiera, patrimonial, administrativa y la realización del proyecto objeto de la emisión.

### **8.2.2. Información proporcionada por el emisor de Títulos Valores**

Según disposiciones de la Autoridad de supervisión del sistema financiero ASFI y la Superintendencia de valores, los emisores deberán proporcionar estados financieros propios y auditados de las últimas gestiones, un presupuesto elaborado para las próximas gestiones de duración de la emisión que incluya las amortizaciones y el pago de intereses producto de la emisión.

Asimismo, se debe informar periódicamente a la Superintendencia de Valores sobre los cambios patrimoniales, de directorio y de ejecutivos de la empresa.

### **8.2.3. Información otorgada al cliente y al público en general sobre las características del emisor**

El cliente obtiene información que es elaborada por el agente de bolsa encargado de la colocación de la emisión, que como ya se mencionó, consiste en un prospecto de emisión con información de estados financieros auditados, de por lo menos las últimas dos gestiones y proyecciones por el tiempo de duración de la emisión.

Sin embargo, el representante de los tenedores puede solicitar la información que considere necesaria e informar a los demás tenedores de títulos valores de esa emisión. Cualquier irregularidad es denunciada a la Superintendencia de Valores, la cual se encarga de solicitar al emisor la información requerida para su análisis.

### **8.2.4. Información requerida por la Bolsa Boliviana de Valores S.A.**

Además de la información requerida por la Superintendencia de Valores, la bolsa de valores se reserva el derecho de solicitar la información que ellos consideren necesaria para la inscripción de la emisión en sus registros, así como rechazar el registro de emisiones consideradas riesgosas, que contravienen sus políticas internas y que pueden ir en desmedro de su imagen.

## **9. DOCIMASIA DE HIPÓTESIS**

Por los resultados obtenidos, en promedio, de los dos formatos de entrevistas realizados a las agencias de bolsa de la muestra y por la representatividad de éstos en el total del universo, es posible concluir la existencia de cierta incertidumbre al momento de tomar las decisiones de inversión

La información obtenida de fuente primaria, datos procesados en los cuadros correspondientes, evidenció la falta de información para la inversión en títulos valores, además de la falta de límites de riesgo para la conformación de una cartera de títulos valores precalificados según el riesgo de cada emisor.

La información obtenida de fuente secundaria, estableció la existencia de información de los emisores que no es completa y es de difícil interpretación para el cliente común, es el caso de los estados financieros.

La poca información disponible sólo puede ser manejada por quienes tienen conocimientos financieros para su interpretación, y aun así, existen dificultades ya que el ámbito relacionado con el riesgo es muy amplio y abarca muchas disciplinas.

Se comprobó la necesidad de un sistema de calificación de riesgo, no sólo por los resultados obtenidos en esta investigación por medio de fuentes primarias, sino también por la Ley de Mercado de Valores que recoge todas las necesidades para el desarrollo de un mercado de valores sólido y que en el título VI establece la calificación de riesgo y la constitución de entidades calificadoras de riesgo.



## **9.1. Comprobación de la hipótesis**

La hipótesis planteada es la siguiente:

La falta de información sobre el riesgo de la inversión en títulos valores, provoca incertidumbre en la decisión del inversor.

### **a) Variable independiente**

Se identificó "la falta de información sobre el riesgo de la inversión" como el factor preponderante o causa que da lugar a la variable dependiente.

### **b) Variable dependiente**

Como consecuencia de la falta de información existe "incertidumbre en la decisión del inversor" identificada como el efecto.

### **c) Variable moderante o exógena**

La variable moderante "títulos valores" está directamente relacionada, en este caso, con el emisor.

Tomando en cuenta la variable independiente identificada en la parte introductoria, es evidente la falta de información completa sobre los emisores de títulos valores y el riesgo de pago oportuno de las obligaciones adquiridas por éstos. Se constata que el riesgo está en función a la información.

Se escogió a las agencias de bolsa para la comprobación de la hipótesis, debido a que estos agentes económicos invierten constantemente en títulos valores, pero aún ellos tienen dificultades de información y de interpretación de ésta, lo que da lugar a la comprobación de nuestra variable dependiente, que es la incertidumbre en la decisión del inversor.

## **10. PROPUESTA**

### **10.1. Introducción a la propuesta**

El objetivo de la propuesta del presente trabajo, es elaborar un método de calificación de riesgo que permita al inversor común, agentes de bolsa y a los administradores de carteras de títulos valores la planificación, facilitar la toma de decisiones y el control de sus inversiones.

Durante la investigación, se ha evidenciado la necesidad, por parte de los agentes de bolsa, de contar con calificación de riesgo de títulos valores, ya que en la actualidad cada agencia de bolsa, si tomamos en cuenta como se hizo a lo largo de este trabajo a los agentes de bolsa como un grupo muy representativo en los referente a inversiones en títulos valores, utiliza diferentes parámetros y criterios para tomar decisiones sobre la inversión en títulos valores de los diferentes emisores.

Para los inversores comunes la incertidumbre es mayor. Por un lado por la falta de conocimiento de factores económicos, administrativos y financieros que le permitan realizar un análisis profundo de los diferentes emisores. Por otro lado la falta de información comprensible y de fácil interpretación que dificultan la toma de una decisión acertada al momento de invertir.

La inversión es un factor muy importante para el crecimiento de la economía y depende solamente de la confianza del inversor, tanto en la economía del país como en las empresas privadas y públicas.

La existencia de una calificación de riesgo para empresas como sujetos de crédito, es un gran aporte para todos los inversores porque de esta manera conocerán, el riesgo crediticio de cada agente económico demandante de dinero. La calificación debe ser realizada de manera confiable, profesional y evitando en todo momento la subjetividad.

## **10.2. De la inexistencia de un proceso sistemático de calificación de riesgo**

Desde el inicio del funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores a la actualidad, no existe un método de calificación de riesgo sistemático y organizado y estándar. Este tema es aún más delicado, si se toma en cuenta que antes del inicio de operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores ya se negociaban títulos valores y, como es de suponer, se concedían créditos y préstamos a empresas por parte de bancos privados, estatales, empresas privadas y público en general, sin conocer el riesgo del prestatario.

Por otro lado, tanto empresas como el público en general confiaba su dinero a los bancos privados sin conocer el grado de riesgo que representaban, este problema se agudizó en el período comprendido entre los años 1981 a 1985, en el que el riesgo país se incrementó en gran medida debido a políticas fiscales y monetarias como la desdolarización y el incremento de la masa monetaria que produjo inflación.<sup>84</sup>

En la actualidad, en la última década también se pudo percibir la quiebra de varias instituciones financieras, bancarias y no bancarias, que significó un costo social y económico muy alto, causando en el inversor mayor incertidumbre al momento de tomar una decisión de inversión.

## **10.3. De la inexistencia actual de regulaciones sobre calificación de riesgo**

Hasta fines del año 2007 no existía una legislación clara a cerca de la calificación de riesgo, solo en la Leyes de Capitalización y Pensiones se hace mención al empleo de una calificación de riesgo, para tener información más precisa de las empresas capitalizadoras en la primera, y para establecer políticas de inversión de los fondos resultantes de la capitalización y de los aportantes en la segunda.

---

<sup>84</sup> *Se conoce el riesgo país, según el Banco Mundial y El Fondo Monetario Internacional, al riesgo que representa la inversión en un Estado, debido al comportamiento de la economía general resultado de un análisis de indicadores macroeconómicos, fundamentalmente de la inflación, PIB, Tasa de desempleo, tipo de cambio, déficit fiscal. Etc.*

La Ley de Valores promulgada en los primeros meses del año 1998, establece la incorporación de empresas calificadoras de riesgo en el mercado de valores boliviano, pero solo hace mención a la constitución como empresa supervisada por la Superintendencia de Valores. Esta ley no establece un modelo de calificación ni los principales indicadores y parámetros que debieran utilizarse para su realización.

Las calificadoras de riesgo en los demás países con un mercado de valores más desarrollado, no hacen conocer con exactitud cuál es el método que emplean para realizar la calificación. Los interesados utilizan los resultados de la calificación de acuerdo a la confianza y el prestigio obtenidos por éstas. Instituciones similares a la Superintendencia de Valores se encargan de supervisar el trabajo de las empresas calificadoras de riesgo evitando el fraude.

A la fecha existe un procedimiento para la calificación de riesgo de acuerdo a la ASFI, publicado en su página principal web el mismo que es de difícil análisis y complejo de manejarlo.

#### **10.4. De la deficiente información proporcionada al público en general sobre el emisor**

Los emisores de títulos valores periódicamente envían sus estados financieros a la Superintendencia de Valores y la Bolsa Boliviana de Valores S.A., además informa oportunamente a la Superintendencia de Valores sobre los cambios realizados a niveles de directorio y ejecutivo.

Sin embargo esta información no es conocida por el público en general y en la medida en que éstos accedan a esta información es difícil su interpretación ya que son necesarios conocimientos financieros para su entendimiento. En este caso el inversionista depende plenamente del agente de bolsa al no contar con indicadores y parámetros sencillos que los ayuden a tomar una decisión o corroborar el trabajo del Agente de Bolsa.

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

Es necesario hacer notar que este proyecto de grado en ningún momento pretende desmerecer ni cuestionar el trabajo profesional y responsable de las agencias de bolsa.

La calificación del riesgo de los emisores de títulos valores, según profesionales entendidos en la materia, será un gran aporte para los agentes de bolsa y para el mercado de valores en general.

## **CAPITULO IV**

### **11. FORMULACIÓN DEL MODELO DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS**

#### **11.1. Consideraciones básicas**

Para realizar un análisis eficiente es necesario dividir a los emisores de títulos valores en grupos con características homogéneas, en este sentido es posible identificar tres grandes grupos:

- Estado
- Bancos y entidades financieras privadas
- Otras empresas privadas diferentes a los bancos

Cada uno de los grupos elegidos toma en cuenta a emisores de diferentes títulos valores que serán calificados en base a parámetros e indicadores adecuados, de acuerdo a características específicas de cada sector.

El modelo medirá la capacidad que tiene la empresa o institución para cumplir sus obligaciones de deuda, conocido como riesgo crediticio, es decir, se clasificará a las empresas en base a la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones como un medio de información comparable sobre bases uniformes.

El método comprende el estudio de razones y proyecciones financieras, así como del entorno económico de la empresa, su posición competitiva, desarrollo de productos, expectativas a futuro y su relación con la economía general del país.

#### **11.2. Estructura del modelo por emisor**

##### **11.2.1. Estado**

El estado boliviano emite títulos valores con diferentes objetivos a través de dos instituciones, el Tesoro General de la Nación y el Banco Central de Bolivia.

El Tesoro General de la Nación emite títulos valores con el objetivo de cubrir el déficit fiscal a corto y mediano plazo, que posteriormente será cubierto por los ingresos producto de los impuestos, regalías, aranceles aduaneros y otros ingresos dependiendo del flujo programado y la periodicidad de sus cobros.

En el pasado, el Tesoro General de la Nación también emitió Bonos a muy largo plazo con otros objetivos diferentes a los de obtener liquidez inmediata, estos bonos tienen un tratamiento similar a los Bonos de perpetuidad.

Existen dos clases de títulos valores emitidos por el Tesoro General de la Nación, los Bonos del Tesoro General de la Nación y las Letras del Tesoro general de la Nación.

El Banco Central de Bolivia también emite títulos valores con objetivos de política monetaria, ya sea para contraer el circulante, regular las tasas de interés, participar en el mercado de divisas, política cambiaria, cubrir el déficit de la balanza de pagos, y otras.

Los títulos valores emitidos por el Banco Central de Bolivia son los Certificados de Depósitos y los Certificados de Devolución de Depósitos.

Estos emisores, según la mayoría de los teóricos, tienen un riesgo interno igual a cero, es decir, no existe riesgo para el inversionista en títulos valores emitidos por el estado, considerando al estado como el agente económico más solvente de un país.

Por otro lado, tenemos a los Municipios que también tienen la atribución de emitir títulos valores para financiar proyectos de diversa magnitud y en otros casos para cubrir su déficit. Con la Ley de Participación Popular, los municipios tienen mayor autonomía financiera y administrativa, contando con mayores recursos y recaudaciones de impuestos que pertenecen a cada municipio.

### **11.2.2. Empresas privadas.**

Según el Código de Comercio, solamente las sociedades anónimas y mixtas pueden emitir títulos valores de oferta pública, específicamente bonos. Con la nueva Ley del Mercado de Valores, se pretende ampliar la posibilidad de que otras sociedades comerciales puedan financiarse a través de la emisión de títulos valores de oferta pública.

En los diferentes sectores de la economía primario, secundario y terciario existen empresas constituidas como sociedades anónimas.

Cada sector tiene diferentes características que en forma breve se describen a continuación:<sup>85</sup>

#### **1. Sector primario**

El sector primario también es conocido como sector extractivo o de explotación. Este sector toma en cuenta a la minería, que incluye al subsector petrolero; y la agricultura, que incluye al subsector forestal y pesca, principalmente. La principal característica de este sector es el bajo o casi inexistente valor agregado en el producto, es el sector más antiguo y tradicional de la economía.

#### **2. Sector secundario**

En este sector se encuentran la industria y la manufactura, se diferencia del sector primario por el valor agregado del producto y en consecuencia es posterior a éste. Todo lo relacionado con la transformación de la materia prima se clasifica en este sector.

---

<sup>85</sup> *SACHS Jeffrey –LARRAIN Felipe, Op.Cit, Pág. 23*



### **3. Sector terciario**

Este sector es relativamente nuevo en la economía y es el de mayor crecimiento a nivel mundial en la actualidad. Toma en cuenta a todos los servicios, entre los que podemos identificar al transporte, las comunicaciones, los servicios financieros, el turismo, la educación, la construcción y los servicios de ingeniería conexos, distribución, medio ambiente, los servicios prestados a las empresas, de salud, etc.

En el sector servicios, específicamente en el subsector servicios financieros, se encuentran los bancos y entidades financieras que se describen en el siguiente subtítulo.

#### **11.2.3. Bancos y Entidades Financieras.**

Entre las empresas diferentes del estado, es decir, privadas y mixtas que pueden emitir títulos valores se puede identificar a los bancos y entidades financieras que se rigen bajo la Ley de Bancos y Entidades Financieras.

Este segmento será analizado por separado, por constituirse en los mayores emisores de títulos valores del mercado de valores boliviano, con la emisión de bonos, bonos convertibles en acciones y depósitos a plazo fijo. Estos últimos con diferentes denominaciones que no cambian en esencia el concepto de plazo fijo.

Estos agentes económicos por el rol que desempeñan tienen características particulares que amerita un análisis diferente, sobre todo en el análisis financiero. La estructura de sus estados financieros, las cuentas que se manejan, el objetivo de éstas y su contabilización hacen la diferencia con las demás empresas.

También es necesario hacer notar que estos agentes económicos tienen mayor relación con la economía general del país, en particular con la política monetaria.

Por otro lado los bancos y entidades financieras, dadas las características de su actividad como demandantes de dinero del público, necesitan ser calificados adecuadamente para que el público tenga una idea clara del nivel de solvencia de la entidad financiera en la que depositará su confianza. Se considera que el sector financiero es la base y el reflejo de la economía de un país.

#### **11.2.4. Parámetros de Calificación de Títulos Valores**

Para proceder a la calificación, se utilizarán tres criterios diversos, con diferentes características dependiendo del emisor al que se aplique el método. Cada criterio tendrá las siguientes categorías, escala de calificación o equivalencia en orden ascendente:

- 0: Esta calificación es la más alta de la escala que significa la inexistencia de riesgo alguno en el pago oportuno de la obligación contraída, que en teoría es privilegio del estado.
- 1: Los emisores calificados dentro de esta categoría son los que se consideran tienen la mayor probabilidad de pago oportuno, tomando en cuenta el parámetro o criterio de evaluación utilizado.
- 2: Los emisores calificados bajo esta categoría cuenta con probabilidades razonables de pago oportuno, pero éstas podrían verse afectadas por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo, dependiendo del parámetro o criterio de evaluación utilizado.
- 3: Esta calificación se asigna a los emisores con dudosa probabilidad de pago oportuno, en base al parámetro de evaluación utilizado.

- 4: Esta categoría se asigna a las emisiones con la mayor probabilidad de incumplimiento de pago de acuerdo al parámetro de evaluación utilizado.
- 5: Se califica bajo esta categoría a los emisores que no proporcionan o no cuentan con información válida y representativa mínima exigida.

### **11.2.5. Contenido del método por Emisor**

A continuación, se detalla el contenido del método de calificación de riesgo por cada emisor, en base a características propias de cada uno.

### **11.2.6. Estado**

#### **11.2.6.1. Primer criterio de Calificación**

Los títulos valores emitidos por el estado son, en teoría, de entera confianza, garantizados y acreditados por el gobierno<sup>86</sup>. Estos títulos valores, a nivel nacional, no tienen riesgo, es decir, que la probabilidad de pago de acuerdo a las condiciones originalmente pactadas es completa. En tal sentido la calificación otorgada al estado como emisor, tomando en cuenta el criterio del gobierno como el agente económico más solvente, es la más alta de cero.

Esta calificación toma en cuenta al Tesoro General de la Nación y al Banco Central de Bolivia.

#### **11.2.6.2. Segundo criterio de Calificación**

Tomando en cuenta la estructura de la administración pública como parámetro, es posible determinar que tanto el Tesoro General de la Nación como el Banco Central de Bolivia dependen directamente del gobierno central. El Tesoro General de la Nación

---

<sup>86</sup> FABOZZI Frank – MODIGLIANI Franco – FERRI Michael. *Op.Cit.* Pág. 334

depende directamente del poder ejecutivo, del ministerio relacionado con finanzas y hacienda. Por su parte, el Banco Central cuenta con autonomía de gestión técnica y financiera.

El Tesoro General de la Nación obtiene ingresos principalmente provenientes de los impuestos, aranceles aduaneros, regalías mineras y por producción de petróleo.

El Banco Central de Bolivia, por su parte, obtiene ingresos provenientes de los rendimientos de sus inversiones en diferentes monedas, títulos valores e instrumentos financieros. También obtiene ingresos de las transacciones de divisas internas y con el resto del mundo.

Ambas instituciones se complementan para velar por su solvencia, entonces tomando en cuenta la capacidad recaudadora y solvencia del Tesoro General de la Nación y del Banco Central de Bolivia respectivamente la calificación de riesgo es la más alta de "O".

Utilizando el mismo criterio, se analiza a los Municipios que desde la promulgación de la Ley de Participación Popular cuentan con recursos otorgados de acuerdo a sus necesidades medidas por parámetros cuantitativos que varían de una gestión a otra. Los Municipios en base a esta ley incrementan sus recaudaciones a través de impuestos, como ser el impuesto a las transacciones de bienes inmuebles y vehículos, que ahora pertenece a cada municipio donde se lleva a efecto la transacción.

Se puede percibir que no todos los municipios cuentan con los mismos recursos y por lo tanto su capacidad de cumplir con sus obligaciones económicas se ve disminuida con relación al Tesoro General de la Nación y al Banco Central de Bolivia. La calificación, tomando en cuenta este criterio de calificación, es el segundo nivel 0, sea "1", es decir, estos emisores cuentan con la mayor probabilidad de pago oportuno.

### **11.2.6.3. Tercer criterio de Calificación**

a) Tomando en cuenta que en la teoría y en la práctica el Estado demuestra ser el agente económico más solvente y confiables, es difícil encontrar un criterio que lo menoscabe.

Pero también es demostrable que las entidades emisoras, en este caso de monedas y billetes (masa monetaria), tienen mayor posibilidad de hacer frente a sus obligaciones financieras mediante la emisión de dinero de circulación nacional, independientemente de los efectos en los demás agregados macroeconómicos.

Por lo expuesto anteriormente y por la reciprocidad existente entre el Banco Central de Bolivia y el Tesoro General de la Nación, existiría una diferenciación en la calificación de estos emisores según el tipo de moneda en el que contraigan sus obligaciones.

Al calificar a estas instituciones estatales como emisores en moneda nacional, tendrán una calificación de "O", la calificación más alta.

Al calificar a estas instituciones estatales como emisores de títulos valores en otra moneda diferente a la nacional, generalmente en Dólares Estadounidenses, tendrán una calificación de "1", que es el segundo nivel de calificación.

b) El tercer criterio de calificación para los municipios está relacionado con el flujo de ingresos proyectado de acuerdo a las obligaciones pendientes de pago en el tiempo. Cada municipio cuenta con una proyección de ingresos de acuerdo a las recaudaciones proyectadas para cada gestión incluyendo los aportes de la participación popular. En tal sentido, se realizará la calificación que será a partir de "1", el segundo nivel en la escala de calificación, ya que los municipios no podrían igualar la capacidad de pago del Banco Central de Bolivia y del Tesoro General de la Nación.

### **11.2.7. Empresas privadas**

Como se estableció anteriormente, para efectos del presente trabajo, se procedió a diferenciar las empresas privadas de acuerdo al sector de la economía al que pertenecen. A continuación se describe cada sector con sus respectivos tres criterios de calificación.

#### **11.2.7.1. Sector primario**

De la misma forma que a los emisores de títulos valores del estado, para la calificación de las empresas privadas por sectores se utilizarán tres criterios de calificación. Es necesario hacer notar que para el sector primario se identifican tres subsectores dedicados a:

- ❖ La Explotación de minas y canteras (minería)
- ❖ La agricultura
- ❖ La extracción petrolera y de gas natural

#### **11.2.7.2. Primer criterio de calificación**

Para el primer criterio de calificación, se analizarán los estados financieros mediante la utilización de ratios o índices financieros apropiados, de acuerdo a las características del sector.

Se emplearán las siguientes cinco clases de ratios:

- Ratios de endeudamiento
- Ratios de rentabilidad
- Ratios de liquidez
- Ratios operativos
- Ratios bursátiles

**Cada ratio de acuerdo a su importancia y representatividad, tendrá su ponderación respectiva detallada en el siguiente cuadro:**

**CUADRO N° 15 Ponderación ratios o índices financieros**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
a) Ratios de Endeudamiento	30%
b) Ratios de Rentabilidad	25%
c) Ratio de liquidez	25%
d) Ratios Operativos	10%
e) Ratios Bursátiles	10%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

*Fuente elaboración propia*

**A) Ratios de Endeudamiento**

Se utilizarán tres ratios o índices financieros que son los más representativos y que se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 16 Ponderación de los Ratios de Endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	35%
2.- Apalancamiento financiero	35%
3.- Porcentaje de cobertura de interés	30%

### **1.- Proporción de financiamiento con deuda**

Mide la relación existente entre el pasivo total y el activo total con el objetivo de medir la proporción de endeudamiento con capital de terceros en la empresa<sup>87</sup>. El puntaje a otorgarse es de treinta y cinco (35), puntaje que se otorgará cuando la relación sea igualo menor a diez por ciento en porcentaje (10%). Los resultados superiores tendrán una puntuación inversa mente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor, obtendrá un puntaje menor proporcional. Es de suponer que los resultados más altos de este ratio alcanzaran un puntaje cercano a cero.

### **2.- Apalancamiento financiero**

Mide la relación existente entre el pasivo total y el patrimonio neto de la empresa, con el objetivo de determinar la proporción del pasivo total o capital de terceros en relación al patrimonio o capital propio de la empresa. Para que exista una relación lógica con el anterior ratio, un resultado de la relación menor o igual a once por ciento (11%) tendrá el mayor puntaje asignado que es de treinta y cinco (35).

Los resultados mayores tendrán una puntuación menor en forma inversamente proporcional. Es posible notar que a medida que el resultado de la relación sea mayor, el puntaje se acercará a cero.

### **3.- Porcentaje de cobertura de interés.-**

Es un indicador del potencial de la empresa para hacer frente a sus obligaciones relacionadas con intereses. Este ratio fue escogido por su importancia al medir la probabilidad de cumplimiento de obligaciones oportunamente por parte del emisor de títulos valores. Si el resultado es igual o menor a uno punto cinco (1,5) el puntaje será de cero (0). Los resultados mayores a uno punto cinco (1,5), hasta tres (3), estarán en el

---

<sup>87</sup> En el capítulo de marco teórico se detallan todos los ratios o índices financieros a utilizarse con su respectiva bibliografía.



rango de treinta (30) en forma proporcional. Finalmente los resultados mayores o iguales a tres (3) también tendrán una puntuación de treinta (30).

En el capítulo correspondiente al marco teórico se detallan todos los ratios o índices financieros a utilizarse con su respectiva cita bibliográfica.

A continuación se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 17 Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	3.50*
2.- Apalancamiento financiero	3.85*
3.- Porcentaje de cobertura de interés	20.00**

*\* En los dos primeros ratios, el coeficiente es el numerador y el resultado del ratio es el denominador.*

*\*\* Para efectuar el cálculo, si el resultado es mayor a uno punto cinco (1,5) se le resta uno punto y cinco (1,5) y este otro resultado se multiplica por el coeficiente que es veinte (20).*

*Fuente elaboración propia*

**B) Ratios de Rentabilidad**

Se utilizarán cuatro ratios o índices financieros considerados los más representativos y que se detallan en el siguiente cuadro, junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 18 Ponderación de ratios de rentabilidad**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Margen de beneficio sobre Ventas	20%
2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto	30%
3.- Tasa de retorno sobre los activos	30%
4.- Potencial de beneficios operativos	20%

**1. Margen de beneficios sobre ventas**

Mide la relación de las utilidades después de impuestos sobre las ventas, para conocer la proporción de utilidad por venta. El resultado obtenido igual o mayor a cincuenta por ciento (50%) obtendrá la mayor puntuación de veinte (20). Los resultados menores a cincuenta por ciento (50%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

**2. Tasa de retorno sobre patrimonio neto (ROE)**

Este indicador mide la relación entre la utilidad neta sobre el patrimonio neto de la empresa. Si el resultado es igual o mayor a treinta por ciento (30%) obtendrá una puntuación de treinta (30). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

**3. Tasa de retorno sobre los activos**

Mide la relación entre la utilidad neta sobre el activo total en proporción. Para mantener consistencia con el ratio anterior, si el resultado es igual o mayor al veinte por ciento

(20%) obtendrá una puntuación de treinta (30). Los resultados menores a veinte por ciento (20%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

#### 4. Potencial de beneficios operativos

Este ratio mide la relación entre la utilidad antes de impuestos e intereses en proporción al activo total, Para determinar el potencial de la empresa para hacer frente a sus obligaciones de impuestos e intereses. El resultado obtenido igualo mayor a treinta por ciento (30%) obtendrá la mayor puntuación de veinte (20). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

A continuación se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

#### **CUADRO N° 19 Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad <sup>88</sup>**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Margen de beneficio sobre Ventas	40,00*
2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto	100,00*
3.- Tasa de retorno sobre los activos	150,00*
4.- Potencial de beneficios operativos	66,66*

#### **C) Ratios de liquidez**

Para el análisis de la liquidez, se utilizarán solo dos ratios que son los más utilizados y representativos que se detallan en el siguiente cuadro, junto a su ponderación respectiva:

<sup>88</sup> El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

**CUADRO N° 20 Ponderación de los ratios de liquidez**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	50%
2.- Prueba ácida	50%

*Fuente: Elaboración propia*

**1. Coeficiente de liquidez o de circulante**

Mide la relación entre el activo circulante y el pasivo circulante, es decir, la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Si el coeficiente es menor o igual a uno punto uno (1,1) entonces la puntuación es de cero (0). Si el resultado es igual a mayor a tres (3) la puntuación asignada es de cincuenta (50). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a cincuenta (50).

**2. Prueba ácida**

Este índice de liquidez mide la relación entre el activo circulante sin inventarios y el pasivo circulante, es decir, la capacidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con sus activos más líquidos. Si el resultado es menor o igual a uno (1) entonces la puntuación es de cero (0). Si el resultado es igualo mayor a dos punto cinco (2,5) la puntuación asignada es de cincuenta (50). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a cincuenta (50).

A continuación se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 21 Coeficientes para calcular ratios de liquidez**

RATIO O ÍNDICE	COEFICIENTE
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	26,31*
2.- Prueba acida	33,33*

\* El resultado obtenido mayor a uno punto uno (1,1) deberá ser restado a uno punto a uno (1,1) y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

\*\* El resultado obtenido mayor a uno (1) deberá ser restado a uno y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

Fuente: Elaboración propia

**D) Ratios operativos**

Para este análisis, se utilizarán tres ratios que son los más representativos y se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 22 Ponderación de los ratios operativos**

RATIO O ÍNDICE	PONDERACIÓN
1.- Rotación del activo fijo	30%
2.- Proporción de ventas a crédito	35%
3.- Cartera sana	35%

Fuente: Elaboración propia

### **1. Rotación del activo fijo**

Este índice operativo mide la relación entre las ventas anuales y los recursos que la empresa tiene inmovilizados. Si el resultado es mayor o igual a (2), entonces la puntuación es de (30), si el resultado es menor de (2), la puntuación asignada es menor a (30) en forma proporcional.

### **2. Proporción de ventas a crédito**

Este índice establece la proporción de las ventas a crédito del total de las ventas, puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o menor a veinte por ciento (20%) es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores tendrán una puntuación inversamente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor obtendrá un puntaje menor en forma proporcional.

### **3. Cartera sana**

Este indicador está de alguna manera relacionado con el anterior y mide el porcentaje de las cuentas por cobrar o créditos que cumplen con sus pagos puntualmente. Si el resultado de la relación es igual o menor a cinco por ciento (5%), entonces la calificación que recibe es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores obtendrán un puntaje menor en forma inversamente proporcional.

A continuación se presenta el cuadro con [os coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 23 Coeficientes para calcular ratios operativos**

RATIO O ÍNDICE	PONDERACIÓN
1.- Rotación del activo fijo	15.00*
2.- Proporción de ventas a crédito	7.00*
3.- Cartera sana	1.75*

*\* El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.*

**E) Ratios bursátiles**

Se utilizarán tres ratios que son los más representativos y se detallan en el siguiente cuadro, junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 24 Ponderación de ratios bursátiles**

RATIO O ÍNDICE	PONDERACIÓN
1.- Evolución accionaria	33.33%
2.- Valuación de mercado	33.33%
3.- Rentabilidad de la acción	33.33%

**1.- Evolución accionaria**

Este ratio mide la evolución del valor en libros de las acciones para establecer sus variaciones. Si el resultado es mayor o igual a uno punto tres (1,3), entonces la

puntuación es de treinta y tres punto treinta y tres (33,33), Si el resultado es menor a uno punto tres (1,3), la puntuación asignada es menor a treinta y tres punto treinta y tres (33,33) en forma proporcional.

## 2.- Valuación de mercado

Establece la relación entre el precio de mercado y el valor en libros. El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o mayor a uno punto tres (1,3) es de treinta y tres con treinta y tres (33,33), Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea menor obtendrá un resultado menor.

## 3.- Rentabilidad de la acción

Mide el rendimiento obtenido por acción según su valor en libros. El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o mayor a uno punto tres (1,3) es de treinta y tres con treinta y tres (33,33). Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea menor obtendrá un resultado menor.

A continuación se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

### **CUADRO N° 25 Coeficientes para el cálculo de ratios bursátiles**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Evolución accionaria	111.1*
2.- Valuación de mercado	111.1*
3.- Rentabilidad de la acción	111.1*

*\* El resultado obtenido menor a uno punto tres (1,3) deberá ser restado a uno (1) y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.*



La puntuación total promedio obtenida de cada grupo de ratios, otorgará la calificación para el este primer criterio de calificación. En tal sentido existirán cuatro intervalos para cada nivel de la escala de calificación que se detalla en el siguiente cuadro.

**CUADRO 26 Calificación del primer criterio de calificación**

PUNTUACIÓN	CALIFICACIÓN
85 a 100 pts.	1.- Primer nivel
60 a 85 pts.	2.- Segundo nivel
35 a 60 pts.	3.- Tercer nivel
0 a 35 pts.	4.- Cuarto nivel

**11.2.7.3. Segundo criterio de calificación**

Para este segundo criterio de calificación. Se utilizarán parámetros relacionados con las perspectivas del mercado y del ambiente económico para cada uno de los sectores de la economía.

En lo que se relaciona con el sector primario, éste es el sector de la economía más tradicional que consiste en la explotación y extracción de recursos naturales para su comercialización, sin ningún valor agregado o grado de transformación.

Los productos obtenidos por este sector de la economía son utilizados como materia prima para otros productos de mayor valor agregado; su diversificación y calidad no dependen precisamente del productor, salvo en el caso de la agricultura. El precio está determinado por fluctuaciones en la oferta, demanda y no por sus atributos individuales asignados por el productor, como en los bienes con valor agregado. Su adquisición es indiferente del lugar de producción o productor primando solamente el precio vigente en el momento de su adquisición. La variación del precio internacional de mercado de estos

productos puede perjudicar en gran medida al subsector afectado, es decir, existe mayor sensibilidad a los cambios en el precio y consecuentemente en el consumo.

En comparación a los otros dos sectores - el secundario y el terciario - éste es el sector más sensible a la dinámica del mercado nacional e internacional, por lo tanto tiene el cuarto nivel en la escala de calificación. Como ya se mencionó, esta calificación se asigna a las emisiones con menor probabilidad de pago oportuno de acuerdo al criterio de calificación utilizado.

#### **11.2.7.4. Tercer criterio de calificación**

A este sector de la economía pertenecen tres grandes subsectores:

- a) La explotación de minas y canteras (minería)
- b) La agricultura
- c) La extracción petrolera y de gas natural.

Este tercer criterio consiste en la posición actual y las proyecciones a futuro de cada subsector en el mercado y en la economía nacional e internacional.

a) La explotación de minas y canteras que consiste básicamente en la minería, es un subsector con pocas perspectivas a futuro, por tratarse de recursos no renovables, y con una alta sensibilidad a cambios o variaciones en los precios internacionales. Su comercialización, a excepción de algunos minerales de alto costo como el oro, sin valor agregado, no establece una ventaja cualitativa para el codeudor.

La calificación, según este criterio, para este subsector de la economía es de tres "3" el cuarto nivel en la escala, debido a sus condiciones cambiantes y a la inexistencia de una ventaja comparativa sostenible convirtiéndose en un subsector con menor probabilidad de pago oportuno.

b) La agricultura, a diferencia del anterior subsector, tiene una importante posición en el mercado y en la economía debido a que sigue siendo la principal fuente de alimento y de empleo a nivel mundial. Según datos estadísticos, un tercio de la población mundial y dos tercios de la población de los países en desarrollo trabajan en la producción agropecuaria. Alrededor del 15% de los países europeos viven de la exportación de productos agropecuarios y más del 45% de los países sudamericanos.

Dada las necesidades actuales y futuras, pero tomando en cuenta la diversidad y su exposición a cambios climatológicos, pestes, contaminación, etc., la calificación otorgada según este criterio es de "2", el tercer nivel de la escala, que significa una probabilidad razonable de pago oportuno que podría ser afectada por cambios o adversidades de corto plazo.

c) La extracción petrolera y de gas natural son los subsectores con mayores ventajas sobre las otras industrias en este sector, por tratarse de recursos no renovables, escasos e insustituibles. Tiene una posición actual y futura muy estable por sus características únicas, con un precio de mercado fijado por los propios productores en base a un sistema casi monopolístico y de pocas variaciones.

En consecuencia, la calificación de este subsector es de "1", la mayor probabilidad de pago oportuno de acuerdo a este criterio de calificación.

#### **11.2.8. Sector secundario**

Para calificar a los emisores de títulos valores de este sector, se utilizarán los siguientes tres criterios de calificación.

### 11.2.8.1. Primer criterio de calificación:

Para el primer criterio de calificación se utilizarán ratios o índices financieros al igual que en el sector primario, pero modificando algunas ponderaciones de acuerdo a las características del sector. Este criterio calificará a cada subsector en base a sus estados financieros, mediante la utilización de índices financieros que se utilizarán para todos los subsectores. Los grupos de ratios a utilizarse son los siguientes:

- a) Ratios de endeudamiento
- b) Ratios de rentabilidad
- c) Ratios de liquidez
- d) Ratios operativos
- e) Ratios bursátiles

Cada ratio, de acuerdo a su importancia y representatividad tendrá su ponderación respectiva detallada en el siguiente cuadro, que varía de la ponderación utilizada en el sector primario debido a características propias del sector.

#### **CUADRO N° 27 Ponderación de ratios o índices financieros**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
a) Ratio de endeudamiento	25%
b) Ratios de rentabilidad	25%
c) Ratio de liquidez	30%
d) Ratios operativos	10%
e) Ratios bursátiles	10%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

**a) Ratios de endeudamiento**

Se utilizarán los siguientes tres ratios financieros, con sus respectivas ponderaciones, por considerarse los más representativos:

**CUADRO N° 28 Ponderación de ratios de endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	35%
2.- Apalancamiento financiero	35%
3.- Porcentaje de cobertura de interés	30%

1. El puntaje a otorgarse es de treinta y cinco (35) que se otorgará cuando la relación sea igual o menor diez por ciento en porcentaje (10%), los resultados superiores tendrán una puntuación inversamente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor, se obtendrá un puntaje menor proporcional. Es de suponer que los resultados más altos de este ratio alcanzaran un puntaje cercano a cero.

2. Apalancamiento financiero.- Para que exista una relación lógica con el anterior ratio, un resultado de la relación menor o igual a once por ciento (11%) tendrá el mayor puntaje asignado que es de treinta y cinco (35). Los resultados mayores tendrán una puntuación menor en forma inversamente proporcional. También es posible notar que a medida que el resultado de la relación sea mayor, el puntaje se acercará a cero.

3. Porcentaje de cobertura de interés.- Es un indicador del potencial de la empresa para hacer frente a sus obligaciones crediticias. Este ratio fue escogido por la importancia de medir la probabilidad de cumplimiento de obligaciones oportunamente por parte del emisor de títulos valores. Si el resultado es igual o menor a 1,5, el puntaje será de cero (0), los resultados mayores a 1,5 hasta tres (3) estarán en el rango de treinta

(30) en forma proporcional. Finalmente los resultados mayores o iguales a tres (3) tendrán una puntuación de treinta (30).

A continuación se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 29 Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	3.50*
2.- Apalancamiento financiero	3.85*
3.- Porcentaje de cobertura de interés	20.00**

*Fuente: Elaboración propia*

*\* En los dos primeros ratios, el coeficiente es el numerador y el resultado del ratio es el denominador.*

*\*\* Para efectuar el cálculo, si el resultado es mayor a 1,5 se le resta 1,5 y este otro resultado se multiplica por el coeficiente que es veinte (20).*

**b) Ratios de rentabilidad**

Se utilizarán cuatro ratios o índices financieros considerados los más representativos y que se detallan en el siguiente cuadro, junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 30 Ponderación de ratios de rentabilidad**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1. Margen de beneficio sobre ventas	25%
2. Tasa de retorno sobre patrimonio neto	25%
3. Tasa de retorno sobre los activos	30%
4. Potencial de beneficios operativos	10%

*Fuente: Elaboración propia*

1.- Margen de beneficios sobre ventas.- El resultado obtenido igual o mayor a cincuenta por ciento (50%) obtendrá la mayor puntuación de veinte y cinco (25), los resultados menores a cincuenta por ciento (50%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto (ROE).- Si el resultado es igualo mayor a treinta por ciento (30%), se obtendrá una puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

3.- Tasa de retorno sobre los activos.- Para mantener consistencia con el ratio anterior, si el resultado es igualo mayor a veinte por ciento (20%), se obtendrá una puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a veinte por ciento (20%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

4.- Potencial de beneficios operativos.- El resultado obtenido igualo mayor a treinta por ciento (30%) obtendrá la mayor puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional. A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 31 Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Margen de Beneficio sobre ventas	50.00*
2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto	83.33*
3.- Tasa de retorno sobre os activos	125.00*
4.- Potencial de beneficios operativos	83.33*

*Fuente: Elaboración propia*

**b) Ratios de liquidez**

Para el análisis de la liquidez, se utilizarán solo dos ratios que son los más utilizados y representativos. Ellos se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 32 Ponderación de ratios de liquidez**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	40%
2.- Prueba acida	60%

*Fuente: Elaboración propia*

1. Coeficiente de liquidez o de circulante.- Si el coeficiente es menor o igual a uno punto uno (1,1) entonces la puntuación es de cero (0). Si el resultado es igual a mayor a tres (3), la puntuación asignada es de cuarenta (40). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a cuarenta (40).



2. Prueba ácida.- Si el resultado es menor o igual a uno (1), entonces la puntuación es de cero (0). Si el resultado es igual mayor a dos punto cinco (2,5) la puntuación asignada es de sesenta (60). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a sesenta (60).

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 33 Coeficientes para calcular ratios de liquidez**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	21.05*
2.- Prueba acida	40.00**

*Fuente: Elaboración propia*

\* El resultado obtenido mayor a uno punto 1 (1,1) deberá ser restado a uno punto 1 (1,1) y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

\*\* El resultado obtenido mayor a uno (1) deberá ser restado a uno y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

**c) Ratios operativos**

Para este análisis, se utilizarán los tres ratios más representativos que se detallan en el siguiente cuadro, junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 34 Ponderación de ratios operativos**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Rotación del activo fijo	30%
2.- Proporción de ventas a crédito	35%
3.- Cartera sana	35%

*Fuente: Elaboración propia*

1. Rotación del activo fijo.- Si el resultado es mayor o igual a dos (2), entonces la puntuación es de treinta (30). Si el resultado es menor a dos (2), la puntuación asignada es menor a treinta (30), en forma proporcional.
2. Proporción de ventas a crédito.- El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igualo menor veinte por ciento (20%), es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores tendrán una puntuación inversamente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor obtendrá un puntaje menor en forma inversamente proporcional.
3. Cartera sana.- Si el resultado de la relación es igualo menor a cinco por ciento (5%), entonces la calificación que recibe es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores obtendrán un puntaje menor, en forma inversamente proporcional.

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 35 Coeficientes para calcular ratios operativos**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Rotación del activo fijo	15.00*
2.- Proporción de ventas a crédito	7.00*
3.- Cartera sana	1.75*

*Fuente: Elaboración propia*

- \* El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicando por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

**d) Ratios bursátiles**

Para este análisis, se utilizarán tres ratios que son los más representativos y se detallan en el siguiente cuadro junto a sus ponderaciones respectivas.

**CUADRO N° 36 Ponderación de ratios bursátiles**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Evolución accionaria	33.33%
2.- Valuación de mercado	33.33%
3.- Rentabilidad de la acción	33.33%

*Fuente: Elaboración propia*

1. Evolución accionaria.- Si el resultado es mayor o igual a uno punto tres (1,3) entonces la puntuación será de treinta y tres (33,33). Si el resultado es menor a uno punto tres (1,3), la puntuación asignada es menor a treinta y tres (33,33) en forma proporcional.
2. Valuación de mercado.- El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o mayor a uno punto tres (1,3) será de treinta y tres (33,33). Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, a medida que el resultado de la relación sea menor obtendrán un resultado también menor.
3. Rentabilidad de la acción.- Al igual que el ratio anterior, el puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o mayor a uno punto tres (1,3), es de treinta y tres (33,33). Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea menor, se obtendrá un resultado menor.

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 37 Coeficiente para calcular ratios Bursátiles**

RATIO O ÍNDICE	COEFICIENTE
1.- Evolución accionaria	111.1*
2.- Valuación de mercado	111.1*
3.- Rentabilidad de la acción	111.1*

*Fuente: Elaboración propia*

*\*El resultado obtenido menor a uno coma tres (1,3), deberá ser restado a uno (1) y este resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.*

La puntuación total promedio obtenida de cada grupo de ratios, otorgara la calificación para este primer criterio. En tal sentido, existirán cuatro intervalos para cada nivel de la escala de calificación, que se detalla en el siguiente cuadro.

**CUADRO N° 38 Calificación del primer criterio de calificación**

<b>PUNTUACIÓN</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>
85 a 100 pts.	1 Primer nivel
60 a 85 pts.	2 Segundo nivel
35 a 60 pts.	3 Tercer nivel
0 a 35 pts.	4 Cuarto nivel

*Fuente elaboración propia*

**11.2.8.1. Segundo criterio de calificación**

De la misma forma que en el sector primario, para este segundo criterio de calificación se utilizarán parámetros relacionados con las perspectivas de mercado y el ambiente económico.

El sector secundario es el sector de la economía posterior al sector primario, que tiene su mayor apogeo con la revolución industrial que se inicia a partir de 1780, pero adquiere su mayor ímpetu antes del siglo XIX. Este sector se caracteriza por la transformación de la materia prima consistente en proporcionar valor agregado a la materia prima, ya sea mediante insumos, en mano de obra o tecnología.

Se pueden identificar dentro de este sector a las industrias y manufacturas existentes en el país dedicadas a la producción de bienes tangibles con valor agregado, mejor conocidas como fábricas o empresas con proceso productivo.

Sin embargo, dentro de este sector también existe un subsector que no está relacionado directamente con el proceso productivo, pero que de igual manera la economía los clasifica en el sector secundario de la economía. Este es el subsector del comercio,

conformado por las empresas comerciales que se dedican solamente a la comercialización de productos intermedios y terminados, por lo que tampoco podrían pertenecer al sector primario, ni al sector terciario por tratarse de bienes tangibles.

Entonces, se identifican dos subsectores principales dentro del sector secundario. Las empresas industriales o de manufactura y las empresas comerciales.

Estas empresas tienen mayores perspectivas y proyección en la economía ya que dependen de productos, sino únicos, con características individuales especiales del fabricante que adquieren posición en el mercado y en los hábitos de consumo del consumidor que en algunas ocasiones se vuelven insustituibles, no obstante la existencia de productos sustitutos similares.

Se puede observar que la posición y las perspectivas en el mercado de las empresas del sector secundario son mayores que las del sector primario, a través de un análisis general, tomando en cuenta que el sector primario tiene mayor competencia por la similitud del producto y se rige por precios de mercado mundiales. Entonces la calificación otorgada al sector secundario según este criterio de calificación es de dos "2" el tercer nivel en la escala, lo que significa que los emisores de títulos valores de este sector de la economía cuentan con probabilidad razonable de pago oportuno, pero podría verse afectado por condiciones cambiantes o por adversidades de corto plazo.

#### **11.2.8.2. Tercer criterio de calificación**

Este tercer criterio de calificación tomará en cuenta características generales de cada uno de los subsectores identificados en el sector secundario.

Primero, se analiza al subsector de la industria y manufactura, subsector que se caracteriza por una mayor inversión en activos fijos, principalmente maquinaria y planta, factores necesarios para el proceso productivo. El capital de trabajo es menor, en la mayoría de los casos, que el total del activo fijo lo que convierte a este tipo de empresas

en menos riesgosas, ya que la mayoría de su activo total no está en constante exposición a los cambios del mercado y la economía. Por otro lado, los inventarios con que cuentan estas empresas no son productos terminados que pueden perder demanda en el mercado debido al ciclo de vida establecido por el consumidor, los inventarios de estas empresas pueden ser transformados y ser necesarios para otro proceso productivo, siempre y cuando no sean perecederos.

En cambio, las empresas comerciales invierten una mayor proporción en activo circulante, que es por su naturaleza más volátil, principalmente en inventarios de bienes finales que por la dinámica del mercado pueden convertirse en obsoletos; las cuentas por cobrar generalmente son altas, dependiendo de la política de ventas de la empresa. Los activos fijos no necesariamente son representativos y no son considerados como un respaldo o garantía para cubrir obligaciones.

Realizado el análisis de los dos subsectores, la calificación otorgada al sector industrial y manufactura es de dos "2", el tercer nivel en la escala que significa una probabilidad razonable pago oportuno. La calificación para el subsector comercial es de tres "3", el cuarto nivel que significa una dudosa probabilidad de pago oportuno.

### **11.2.9. Sector terciario**

Para calificar a los emisores de títulos valores de este sector se utilizarán los siguientes tres criterios de calificación.

#### **11.2.9.1. Primer criterio de calificación**

Para el primer criterio de calificación, al igual que en los anteriores dos sectores de la economía, se utilizarán ratios o índices financieros

Estos ratios se utilizaran para todos los subsectores de servicios de la clasificación de servicios utilizada por la Organización de las Naciones Unidas, a excepción de los

servicios prestados por los bancos y entidades financieras del subsector servicios financieros. Se realizará una calificación separada para el subsector servicios financieros debido a las características importantes de este rubro, su importancia en la economía general y debido a que representan el mayor porcentaje de emisiones de títulos valores.

Este tercer criterio calificará a cada subsector en base a sus estados financieros, mediante la utilización de ratios o índices financieros que se utilizarán para todos los subsectores. Se utilizarán las siguientes cinco clases de ratios:

- a) Ratios de endeudamiento
- b) Ratios de rentabilidad
- c) Ratios de liquidez
- d) Ratios operativos
- e) Ratios bursátiles

Cada ratio, de acuerdo a su importancia y representatividad, tendrá una ponderación que varía de la ponderación utilizada en los anteriores dos sectores, debido a características propias de este sector:

**CUADRO N° 39 Ponderación de ratios o índices financieros**

RATIO ÍNDICE	PONDERACIÓN
a) Ratios de endeudamiento	25%
b) Ratios de rentabilidad	25%
c) Ratios de liquidez	25%
d) Ratios operativos	15%
e) Ratios bursátiles	10%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración propia*



**a) Ratios de endeudamiento**

Se utilizarán tres índices financieros que son los más representativos y que se detallan en el siguiente cuadro, junto a su respectiva ponderación:

**CUADRO N° 40 Ponderación de los ratios de endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	35%
2.- Apalancamiento financiero	35%
3.- Porcentaje de cobertura de interés	30%

*Fuente: Elaboración propia*

1. El puntaje a otorgarse para este ratio es de treinta y cinco (35), puntaje que se asignará cuando la relación sea igual o menor a diez por ciento en porcentaje (10%). Los resultados superiores tendrán una puntuación inversamente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor obtendrá un puntaje menor proporcional. Es de suponer que los resultados más altos alcanzarán puntajes cercanos a cero (0).
2. Apalancamiento financiero.- Para que exista una relación lógica con el anterior ratio, un resultado de la relación menor o igual a once por ciento (11%) tendrá el mayor puntaje asignado que es de treinta y cinco (35). Los resultados mayores tendrán una puntuación menor en forma inversamente proporcional. También es posible notar que a medida que el resultado de la relación sea mayor el puntaje se acercará a cero (0).
3. Porcentaje de cobertura de interés.- Es un indicador del potencial de la empresa para hacer frente a sus obligaciones relacionadas con intereses. Este ratio fue escogido por su importancia al medir la probabilidad de cumplimiento oportuno de obligaciones por parte del emisor de títulos valores. Si el resultado es igual o menor a uno punto cinco (1,5), el puntaje será de cero (0). Los

resultados mayores a uno punto cinco (1,5) hasta tres (3), estarán en el rango de treinta (30) en forma proporcional. Finalmente los resultados mayores o iguales a tres también tendrán una puntuación de treinta.

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 41 Coeficientes para calcular ratios de endeudamiento**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>COEFICIENTE</b>
1.- Proporción de financiamiento con deuda	3.50*
2.- Apalancamiento financiero	3.85*
3.- Porcentaje de cobertura de interés	20.00**

*Fuente: elaboración propia*

*\* En los dos primeros ratios el coeficiente es el numerador y el resultado del ratio es el denominador. \*\* Para efectuar el cálculo, si el resultado es mayor a 1,5 se le resta 1,5 y este otro resultado se multiplica por el coeficiente que es veinte (20).*

**b) Ratios de rentabilidad**

Se utilizarán cuatro ratios o índices financieros considerados los más representativos, y que se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 42 Ponderación de ratios de rentabilidad**

<b>RATIO ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Margen de beneficio sobre ventas	25%
2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto	25%
3.- Tasa de retorno sobre los activos	25%
4.- Potencial de beneficios operativos	25%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

1. Margen de beneficios sobre ventas.- El resultado obtenido igualo mayor a cincuenta por ciento (50%) obtendrá la mayor puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a cincuenta por ciento (50%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.
2. Tasa de retomo sobre patrimonio neto (ROE).- Si el resultado es igualo mayor a treinta por ciento (30%) obtendrá una puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.
3. Tasa de retorno sobre los activos.- Para mantener consistencia con el ratio anterior, si el resultado es igualo mayor a veinte por ciento (20%) obtendrá una puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a veinte por ciento (20%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.
4. Potencial de beneficios operativos.- El resultado obtenido igualo mayor a treinta por ciento (30%) obtendrá la mayor puntuación de veinte y cinco (25). Los resultados menores a treinta por ciento (30%) obtendrán una puntuación menor en forma proporcional. A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 43 Coeficientes para calcular ratios de rentabilidad**

RATIO ÍNDICE	PONDERACIÓN
1.- Margen de beneficio sobre ventas	50.00*
2.- Tasa de retorno sobre patrimonio neto	83.33*
3.- Tasa de retorno sobre los activos	125.00*
4.- Potencial de beneficios operativos	83.33*

*Fuente: Elaboración propia <sup>89</sup>*

<sup>89</sup> \* El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

**d) Ratios de liquidez**

Para el análisis de la liquidez se utilizarán sólo dos ratios. Ellos son los más utilizados y representativos que se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva.

**CUADRO N° 44 Ponderación de ratios de liquidez<sup>90</sup>**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	40%
2.- Prueba acida	60%

**1. Coeficiente de liquidez o de circulante**

Si el coeficiente es menor o igual a uno punto uno (1,1) entonces la puntuación es de cero (0). Si el resultado es igual a mayor a tres (3) la puntuación asignada es de cuarenta (40). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a cuarenta (40).

**2. Prueba ácida**

Si el resultado es menor o igual a uno (1), entonces la puntuación es de 0. Si el resultado es igualo mayor a dos coma cinco (2,5), la puntuación asignada es de sesenta (60). Los resultados intermedios tendrán una puntuación proporcional mayor a cero (0) y menor a sesenta (60).

---

<sup>90</sup> Fuente: *Elaboración Propia*

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 45 Coeficientes para calcular ratio de liquidez**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Coeficiente de liquidez o de circulante	21.05*
2.- Prueba acida	40.00

\* El resultado obtenido mayor a uno coma 1 (1,1) deberá ser restado a uno punto 1 (1,1) y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

\*\* El resultado obtenido mayor a uno (1) deberá ser restado a uno (1) y el resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

**a) Ratios operativos**

Para este análisis se utilizarán tres ratios representativos que son los siguientes:

**CUADRO N° 46 Ponderación de ratios operativos**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Rotación del activo fijo	30%
2.- Porción de ventas de crédito	35%
3.- Cartera sana	35%

*Fuente: Elaboración Propia*

- 1. Rotación del activo fijo.-** Si el resultado es mayor o igual a dos (2) entonces la puntuación es de treinta (30). Si el resultado es menor a dos (2), la puntuación asignada es menor a treinta (30) en forma proporcional.

2. **Proporción de ventas a crédito.**- El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igualo menor a veinte por ciento (20%) es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores tendrán una puntuación inversamente proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea mayor, obtendrá un puntaje menor proporcionalmente inversa.
3. **Cartera sana.**- Si el resultado de la relación es igualo menor a cinco por ciento (5%), entonces la calificación que recibe es de treinta y cinco (35). Los resultados superiores obtendrán un puntaje menor en forma inversamente proporcional.

A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 47 Coeficientes para calcular ratios operativos**

RATIO O ÍNDICE	COEFICIENTE
1.- Rotación del activo fijo	15.00*
2.- Porción de ventas de crédito	7.00*
3.- Cartera sana	1.75*

*\* El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.*

**b) Ratios bursátiles**

Para este análisis, se utilizarán tres ratios que son los más representativos y se detallan en el siguiente cuadro junto a su ponderación respectiva:

**CUADRO N° 48 Ponderación ratios bursátiles**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Rotación del activo fijo	33.33%
2.- Porción de ventas de crédito	33.33%
3.- Cartera sana	33.33%

**1. Evolución accionaria.-**

Si el resultado es mayor o igual a uno punto tres (1,3), entonces la puntuación es de treinta y tres punto treinta y tres (33,33). Si el resultado es menor a uno punto tres (1,3), la puntuación asignada es menor a treinta y tres punto treinta y tres (33,33), en forma proporcional.

**2. Valuación de mercado.-**

El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igual o mayor a uno punto tres (1,3), es de treinta y tres con treinta y tres (33,33). Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, es decir, a medida que el resultado de la relación sea menor obtendrá un resultado menor.

**3. Rentabilidad de la acción.-**

El puntaje a otorgarse cuando la relación sea igualo mayor a uno punto tres (1,3), es de treinta y tres con treinta y tres (33,33). Los resultados inferiores tendrán una puntuación proporcional, o sea, a medida que el resultado de la relación sea menor obtendrá un resultado menor.

A continuación, se presentan el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 49 Coeficientes para calcular ratios bursátiles <sup>91</sup>**

<b>RATIO O ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Evolución accionaria	111.1*
2.- Valuación de mercado	111.1*
3.- Rentabilidad de la acción	111.1*

*Fuente: Elaboración propia*

**CUADRO N° 50 Calificación del primer criterio de calificación**

<b>PUNTUACIÓN</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>
85 a 100 pts.	1.- Primer nivel
60 a 85 pts.	2.- Segundo nivel
35 a 60 pts.	3.- Tercer nivel
0 a 35 pts.	4.- Cuarto nivel

**11.3. Banca privada nacional**

**11.3.1. Primer criterio de calificación**

La banca privada y otras entidades financieras utilizan el mercado de valores como medio de colocación y captación de dinero y como medio de inversión y obtención de capital debido a su dinamismo. Los ratios a utilizarse para el primer criterio de

<sup>91</sup> \*. El resultado obtenido menor a uno punto tres (1,3) deberá ser restado a uno (1) Y este otro resultado deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente



calificación de los bancos y entidades financieras son propios de este rubro y fueron explicados en detalle en el marco teórico.

Se utilizarán los siguientes cinco ratios o índices financieros:

- a) Rentabilidad
- b) Solvencia
- c) Liquidez
- d) Riesgo
- e) Eficiencia administrativa

Los ratios o indicadores financieros a utilizarse tendrán la siguiente ponderación, de acuerdo a su importancia en la actividad general del banco o entidad financiera.

**CUADRO 51 Ponderación de ratios o índices para Bancos y Entidades financieras**

<b>RATIO ÍNDICE</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
a) Índice de rentabilidad	15%
b) Índice de solvencia	20%
c) Índice de liquidez	20%
d) Índice de riesgo	15%
e) Coef. De adecuación patrimonial	20%
f) Índice de eficiencia administrativa	10%

**a) Ratios de rentabilidad**

Mide la relación entre la utilidad y el patrimonio. La ponderación a utilizarse es de quince (15) puntos del total de este grupo de ratios, puntaje que se

obtendrá si el resultado es igual o mayor a treinta por ciento (30%). Los resultados menores obtendrán una puntuación menor en forma proporcional.

**b) Ratio de solvencia**

Mide la relación entre la cartera en mora neta con el patrimonio neto incluidos los bonos convertibles obligatoriamente en acciones. Para mantener consistencia con el ratio anterior, si el resultado es igual o menor a cinco por ciento (15%), se obtendrá una puntuación de veinte (20). Los resultados mayores obtendrán una puntuación menor en forma inversamente proporcional. Los resultados iguales o mayores ochenta por ciento (80%) obtendrán un puntaje de cero (0).

**c) Liquidez**

Este ratio mide la capacidad de la entidad financiera para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Es decir, la relación entre disponibilidades más inversión temporal sobre las obligaciones a corto plazo. Se otorgará el mayor puntaje de veinte (20) cuando el resultado de la relación sea igual o mayor a cien por ciento (100%). Los resultados menores tendrán un puntaje proporcional; los datos iguales o menores a 30% tendrán una puntuación de cero (0).

**d) Riesgo**

Establece la relación entre cartera en mora neta sobre la cartera bruta. La mayor puntuación de quince (15) se otorgará a los resultados iguales o menores al uno por ciento (1%). Los datos mayores tendrán una puntuación menor inversamente proporcional. Los datos mayores a diez por ciento (10%) tendrán una puntuación de cero (0).

**e) Coeficiente de adecuación patrimonial**

Es un indicador calculado en base a una ponderación de activos, que conforman la cartera de las instituciones financieras. Los resultados iguales o mayores a doce por ciento (15%) tendrá una puntuación de veinte (20), los datos inferiores tendrán una puntuación proporcional menor a veinte (20). Los datos menores a ocho por ciento (8%) tendrán una puntuación de cero (0).

**f) Eficiencia administrativa**

Mide la relación entre los gastos administrativos sobre el activo. Los resultados iguales o menores al dos por ciento (2%) tendrán una puntuación de diez (10). Los resultados mayores tendrán una puntuación menor en forma inversamente proporcional. A continuación, se presenta el cuadro con los coeficientes que facilitan el cálculo:

**CUADRO N° 52 Coeficientes para calcular los ratios de bancos y entidades financieras**<sup>92</sup>

RATIO ÍNDICE	PONDERACIÓN
a) Índice de rentabilidad	50.00*
b) Índice de solvencia	3.00**
c) Índice de liquidez	20.00*
d) Índice de riesgo	0.15**
e) Coef. De adecuación patrimonial	1.33*
f) Índice de eficiencia administrativa	0.20**

<sup>92</sup> \* El resultado obtenido de cada ratio deberá ser multiplicado por su respectivo coeficiente para obtener la puntuación correspondiente.

\*\* El coeficiente deberá ser dividido entre el resultado obtenido.

La puntuación total promedio obtenida de cada grupo de ratios de bancos y entidades financieras otorgará la calificación para el este primer criterio. En tal sentido existirán cuatro intervalos para cada nivel de la escala de calificación que se detalla en el siguiente cuadro:

**CUADRO N° 53 Primer criterio de calificación**

PUNTUACIÓN	CALIFICACIÓN
85 a 100 pts.	1.- Primer nivel
60 a 85 pts.	2.- Segundo nivel
35 a 60 pts.	3.- Tercer nivel
0 a 35 pts.	4.- Cuarto nivel

**11.3.2. Segundo criterio de calificación**

Para este segundo criterio de calificación también se utilizarán parámetros relacionados con las perspectivas de mercado y el ambiente económico.

El sector terciario de la economía es casi nuevo. Este sector se refiere específicamente a los servicios que se definen como "las actividades separadas, identificables e intangibles que satisfacen las necesidades y no están necesariamente ligadas a la venta de un producto o servicio. Para producir un servicio puede o no requerirse el uso de productos tangibles. Sin embargo, cuando así se requiere, no hay transferencia de los derechos (propiedad) permanente hacia esos productos tangibles. Los servicios abarcan numerosas actividades, desde las actividades bancarias y de seguros hasta las relacionadas con la construcción, la contabilidad, la producción de películas y emisiones de televisión, el suministro de la mano de obra, el transporte, el turismo, los servicios de consultoría y las telecomunicaciones.

Tanto en términos de producción como de empleo, el sector de servicios, ocupa un lugar destacado en todos los países, sobre todo en los desarrollados, duplicando a los sectores agrícolas e industriales y cubriendo cerca de dos tercios del producto interno bruto. En los países en desarrollo, este predominio no es tan grande, pero en ellos también la tasa de crecimiento del sector de servicios supera claramente a los sectores agrícolas e industriales.

Las opciones y perspectivas de las empresas del sector terciario son claramente mayores que las del sector primario o secundario. Tomando en cuenta que es un sector casi nuevo y de un desarrollo inminente en todo el mundo representa aproximadamente el cuarenta por ciento del Producto Interno Bruto.

Por los argumentos expuestos, la calificación otorgada al sector terciario según este criterio de calificación es de uno "1" el segundo nivel en la escala, y si no se toman en cuenta el nivel proporcionado exclusivamente al estado de cero "0", sería el nivel más alto de calificación. Lo que significa que los emisores de títulos valores de este sector de la economía, según este criterio de calificación cuentan con la mayor probabilidad de pago oportuno.

### **11.3.3. Tercer criterio de calificación**

Este tercer criterio de calificación, al igual que en los dos anteriores sectores, tomará en cuenta características generales de cada uno de los subsectores identificados en el sector terciario. La Organización de las Naciones Unidas (ONU) identifica y clasifica los servicios de la siguiente manera:

PROPUESTA DE LÍMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TÍTULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACIÓN DE RIESGO POR EMISOR

- a) Servicios prestados a las empresas
- b) Servicios de comunicaciones
- c) Servicios de construcción y servicios de ingeniería conexos
- d) Servicios de distribución
- e) Servicios de enseñanza
- f) Servicios relacionados con el medio ambiente
- g) Servicios financieros
- h) Servicios sociales y de salud
- i) Servicios de turismo y servicios relacionados con los viajes
- j) Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos (excepto los servicios audiovisuales)
- k) Servicios de transporte
- l) Otros servicios

**CUADRO N° 54 Calificación de los subsectores de servicios**

SERVICIOS	CALIFICACION
a) Servicios prestados a las empresas	3
b) Servicios de comunicaciones	1
c) Servicios de construcción y servicios de ingeniería conexos	3
d) Servicios de distribución	1
e) Servicios de enseñanza	3
f) Servicios relacionados con el medio ambiente	3
g) Servicios financieros	3
h) Servicios sociales y de salud	2
i) Servicios de turismo y servicios relacionados con los viajes	3
j) Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos (excepto los servicios Audiovisuales)	3
k) Servicios de transporte	3
l) Otros servicios	1

*Fuente: Elaboración propia*

El subsector de comunicaciones está compuesto básicamente por los servicios de telecomunicaciones, servicios audiovisuales y los servicios de postales y correos electrónicos páginas de web. Estos últimos ya perdieron predominancia debido a los cambios tecnológicos, pero aun así se constituyen en servicios de gran importancia en la economía mundial.

El subsector de comunicaciones tiene la calificación más alta al ser el servicio más rentable en el mundo, con la tecnología más nueva e innovadora que significa grandes inversiones en activos fijos y sobre todo de gran aceptación por el público.

En el Acuerdo General de Comercio de Servicios de la Organización Mundial del Comercio (OMC), los subsectores de servicios de telecomunicaciones y servicios financieros son tratados en un anexo especial a causa de su sensibilidad en la economía de un país.

La comunicación ha tenido un gran desarrollo en las últimas décadas y desde siempre ha sido un pilar fundamental en el desarrollo social y económico a nivel mundial. Las comunicaciones fueron, son y serán necesarias, independientemente de la forma de suministro, producto del desarrollo tecnológico.

Por las razones expuestas, se otorga al subsector de las comunicaciones una calificación de uno "1", que significa la mayor probabilidad de pago oportuno.

El subsector financiero es de gran importancia en la economía general de un país, ya que de éste dependen todos los demás sectores de la economía. La economía en general a través del subsector financiero canaliza las inversiones hacia el sector productivo dinamizando el flujo de dinero o capital entre los agentes económicos.

Por otro lado, el Banco Central, el Tesoro General de la Nación y otras instituciones estatales, utilizan los servicios financieros para diferentes fines, constituyéndose en usuarios importantes de este subsector.

También las personas naturales y jurídicas particulares utilizan este subsector para varios fines, de acuerdo a la oferta de servicios de este subsector, servicios únicos de carácter específico que dinamiza ciertas actividades sobre todo de movimiento de efectivo.



El subsector de servicios financieros es muy importante, rentable y con muchas expectativas a futuro; pero también es riesgoso, ya que depende de las condiciones económicas, políticas y sociales de un país. Es un sector muy sensible con una gran interdependencia de variables internas como externas.

En tal sentido la calificación otorgada a este subsector es de dos "2", el tercer nivel, que significa una probabilidad razonable de pago oportuno.

Los restantes sectores tienen características similares y poco sobresalientes en el medio boliviano, siendo de poca importancia para la economía nacional. Como los sectores de educación y salud, por las deficiencias existentes en estos servicios, la difícil identificación de otros servicios para su contabilización como los servicios profesionales, de distribución, y la exagerada competencia existente en transporte, construcción y turismo.

La calificación otorgada es de tres "3", el cuarto nivel en la escala. Esta calificación no pretende desmerecer la actividad de estos subsectores, sólo los clasifica en un nivel inferior comparados con los subsectores de comunicaciones y servicios financieros.

## **12. LÍMITES DE RIESGOS DE CARTERA**

### **12.1. Consideraciones básicas**

La conformación de una cartera de títulos valores, utilizando la calificación de riesgo por emisor del anterior capítulo, es algo más sencillo ya que existen nuevos juicios de valor y menos incertidumbre. Ahora existen dos parámetros generales: el primero basado en el criterio de calificación de riesgo por sectores (segundo) del anterior capítulo, y el segundo relacionado con el resultado total de la calificación de cada emisor.

### **12.2. Límites de riesgo de cartera en base a la calificación individual de los títulos valores que la componen**

#### **12.2.1. Criterio de calificación por sectores de la economía**

Este criterio se basa en la calificación obtenida en el segundo criterio de calificación por sectores de la economía, de acuerdo a características específicas que se explicaron en su momento. La mayor ponderación será para el sector terciario que obtuvo como calificación uno "1". Posteriormente está el sector secundario con una calificación de dos "2" y finalmente el sector primario con tres "3".

Es necesario hacer un paréntesis y tomar en cuenta al estado como emisor de títulos valores. Como se estableció en el anterior capítulo, estos emisores tienen una clasificación por excepción de cero "0", máximo puntaje que es privilegio de los emisores estatales. Este parámetro es muy subjetivo pero existen argumentos teóricos válidos que lo sustentan.

**CUADRO N° 55 Límites de riesgo para carteras de títulos valores por sectores de la economía**

<b>EMISOR</b>	<b>CALIFICACIÓN</b>	<b>PONDERACIÓN</b>
1.- Estado	0.	40%
2.- Sector terciario	1.	25%
3.- Sector secundario	2.	20%
4.- Sector primario	3.	15%

*Fuente: Elaboración propia*

**12.2.2. Resultado total de la calificación**

Este parámetro se basa en el resultado total de la calificación de riesgo efectuada en el anterior capítulo. Cada emisor tiene una cierta calificación, compuesta de acuerdo a los tres criterios utilizados.

Como las equivalencias de la calificación son numéricas, en orden ascendente a medida que se incrementa el riesgo, entonces es más sencillo medir el riesgo con una simple suma aritmética del resultado de la calificación. Al conformar una cartera de títulos valores, se pretenderá tener la suma más baja que significará un menor riesgo. Es posible, asimismo, otorgar a cada título valor de acuerdo a la proporción o peso que representa multiplicado por el resultado de la suma de su calificación y de igual manera se buscará el resultado más bajo que será proporcional al riesgo.

En periodos consecutivos, al conformar la cartera se buscará disminuir el riesgo comparable con el anterior periodo en base al resultado producto de la calificación total. De igual manera, se podrá comparar el riesgo de dos o varias carteras de títulos valores por el resultado de la suma de la calificación otorgada a cada título valor que lo compone.

### **13.- CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

El riesgo en el mercado financiero es un aspecto comúnmente analizado con el propósito de minimizarlo o compensarlo a través del rendimiento.

De acuerdo a los resultados obtenidos un método de calificación de riesgo es un gran aporte para disminuir esta incertidumbre, informando al inversor sobre el riesgo en las diferentes alternativas de inversión.

Por otro lado este proyecto de grado está acorde al artículo 62 y 66, Ley N°1834, LEY DE MERCADO DE VALORES, que establece la creación de entidades calificadoras de riesgo, que tengan como objeto exclusivo calificar el riesgo de los títulos valores, bajo la supervisión de la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

En la actualidad la quiebra de Bancos y Mutuales de ahorro en el Sistema Financiero, el movimiento económico generado por el mercado, hacen necesaria la creación de un método de calificación de riesgo como el que se plantea en este proyecto de grado, debido a la incertidumbre del inversor común y en muchos casos del inversor con mayor experiencia, al momento de elegir una alternativa de inversión.

En conclusión, la investigación realizada demostró la inexistencia de un método de calificación de riesgo estándar y de fácil interpretación que este aplicado actualmente por los entes emisores de títulos valores y agentes de bolsa, según la investigación se demostró que el análisis realizado por los agentes de bolsa se limita, en la mayoría de los casos, a los estados financieros, sin tomar en cuenta factores de gran importancia, de carácter subjetivo, pero importantes como la posición actual de la empresa y del sector al que pertenece en el mercado, además de las alternativas y perspectivas en corto y largo plazo.

La propuesta del presente proyecto de grado permitirá, tanto al administrador del fondo como al inversor, realizar un análisis comparativo con otras alternativas de inversión en

fondos comunes de valores y un análisis en el tiempo de la evolución, con relación al riesgo, de la cartera del fondo común de valores.

El método propuesto en este trabajo se limita, al mercado de valores por su característica y para facilitar el análisis, pero este método también puede ser utilizado en otros sectores del mercado financiero como banca y otras entidades financieras que necesiten medir el riesgo de sus inversiones.

Se recomienda a las empresas calificadoras de riesgos aplicar un modelo estándar acorde a la situación económica de Bolivia, para poder contar con una información clara sencilla, actualizada y de fácil interpretación para la toma de decisiones en la inversión.

Asimismo, se demostró que las agencias de bolsa, administradoras de fondos comunes de valores, tienen diversos métodos, propios de cada agencia de bolsa y no cuentan con un modelo general para limitar su cartera de títulos valores en base a una calificación de riesgo por emisor.

Finalmente, con el presente proyecto de grado se pretende contribuir al desarrollo de la economía en Bolivia, haciendo énfasis en el mercado de valores por su importante labor para dinamizar el flujo de capitales y al constituirse en una alternativa importante de financiamiento y de inversión para los diferentes agentes económicos.

## BIBLIOGRAFIA

FABOZZI, F. & MODIGLIANI, F. "MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS", Prentice-Hall.

ARMAS José, "Teoría y Técnicas de Investigación Social" Editorial Futuro, La Paz - Bolivia, 1996.

ROSS, S. & WESTERFIELD, J., "FINANZAS CORPORATIVAS", Séptima Edición – McGraw-Hill.

AVELLANEDA OJEDA Carmenza, "Diccionario Bilingüe de Términos Financieros" Editorial McGraw Hill, Bogotá Colombia, 2006.

ELBAUM, M., "ADMINISTRACIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN", Segunda Edición, Ediciones Macchi.

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A., Publicación: "La Bolsa de Valores", 2017.

RODRIGUEZ, E. & BAJO, M., "GESTIÓN ACTIVA DE CARTERAS DE RENTA FIJA", Bolsas y Mercados Españoles.

BRUGUER Juan, "DICCIONARIO ENCICLOPÉDICO", Editorial Gráficas Bobes, Barcelona - España, 1965.

CAMARGO MARIN Victor, "BOLSA DE VALORES - UN ENFOQUE JURÍDICO", Editorial Atenea, La Paz, Bolivia, 2006.

LEVIN, R. & RUBIN, D., "ESTADÍSTICA PARA ADMINISTRADORES", Pearson Educación

CARIAGA Juan - Vandeslice Lane, "INTRODUCCIÓN A LOS MODELOS MACROECONÓMICOS", Editorial Los Amigos del Libro, La Paz - Bolivia, 1987.

SACHS, J. & LARRAIN, F., "MACROECONOMÍA EN LA ECONOMÍA GLOBAL", Primera Edición, Prentice-Hall

CBI Casa de Bolsa S.A. de C.V., Publicación: "GUÍA DEL MERCADO DE VALORES", México, 2008.

CÓDIGO DE COMERCIO BOLIVIANO, Decreto Ley No. 14379, La Paz - Bolivia, 1979.

DUFF & PHELPS de Argentina Sociedad Calificadora de Riesgo S.A., Fondos y Emisiones Estructuradas" Buenos Aires - Argentina, 1997.

DE CHAZAL PALOMO José Antonio, "MERCADO DE VALORES, BANCA Y COMERCIO EXTERIOR", Edición UPSA, Santa Cruz - Bolivia, 1995.

DORNBUSH Ridiger - Stanley Fisher, "MACROECONOMÍA" Editorial McGraw Hill, sexta edición, Madrid - España, 1995.

LEY DEL MERCADO de Valores, La Paz - Bolivia, 1998.

LEY DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS No. 1488, Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, 1993.

LEY ORGÁNICA DE MUNICIPALIDADES, Editorial Serrano Torrico, 2005.

MONTERO N.P. Marcelo, Seminario Internacional "MERCADO DE CAPITALES", Santa Cruz - Bolivia, 2016.

SACHS Jeffrey - LARRAÍN Felipe, "MACROECONOMÍA EN LA ECONOMÍA GLOBAL", Editorial Prentice Hall Hispanoamericana S.A., México.

Semanario especializado en temas económico "Nueva Economía", 2017, La Paz - Bolivia.

## WEBGRAFIA

- 1.- <https://www.bbv.com.bo/>
- 2.- [www.aps.gob.bo/](http://www.aps.gob.bo/)
- 3.- <https://www.bbv.com.bo/temario1>
- 4.- <https://es.wikipedia.org/wiki/Bolivia>
- 5.- <https://www.bbv.com.bo/directorio-de-emisores>
- 6.- <https://www.bbv.com.bo/media/default/comoparticipar/ListadoMaterial.pdf>
- 7.- [www.cicad.oas.org/fortalecimiento\\_institucional/legislations/PDF/BO/ley\\_1834.pdf](http://www.cicad.oas.org/fortalecimiento_institucional/legislations/PDF/BO/ley_1834.pdf)
- 8.- <https://www.bcb.gob.bo/webdocs/sistema.../Ley1834%20Mcd%20de%20valores.pdf>
- 9.- <https://www.asfi.gob.bo> › Protección al consumidor financiero › Preguntas frecuentes
- 10.- [https://www.asfi.gob.bo/images/MARCO\\_NORMATIVO/VALORES/DS\\_25022.pdf](https://www.asfi.gob.bo/images/MARCO_NORMATIVO/VALORES/DS_25022.pdf)
- 11.- [www.bbv.com.bo/archivos/mod1cla4.pdf](http://www.bbv.com.bo/archivos/mod1cla4.pdf)
- 12.- <https://www.safimsc.com/SiteAssets/.../ASFI%20Mercado%20de%20Valores.pdf>
- 13.- <https://es.slideshare.net/.../conceptos-basicos-del-mercado-de-valores-en-bolivia>
- 14.- <https://bolivia.infoleyes.com/norma/2647/ley-de-pensiones-065>
- 15.- [www.derechoteca.com/gacetabolivia/codigo-de-comercio-boliviano-vigente-y-actuali...](http://www.derechoteca.com/gacetabolivia/codigo-de-comercio-boliviano-vigente-y-actuali...)
- 16.- <https://www.asfi.gob.bo> › Entidades Supervisadas
- 17.- [https://www.asfi.gob.bo/images/INT.../DOCS/Procedimiento\\_calific\\_de\\_riesgo.pdf](https://www.asfi.gob.bo/images/INT.../DOCS/Procedimiento_calific_de_riesgo.pdf)



## **ANEXO I**

### **ENTREVISTA I**

#### **Nombre del Operador de ruedo:**

#### **Cargo del entrevistado:**

P1.- ¿Utiliza criterios estándar o predeterminados para la compra de títulos valores, cuáles son?

P2.- ¿Cuenta con toda la información constante necesaria acerca de los emisores de títulos valores para decidir en que invertir?

P3.- ¿Conoce la evolución constante de los estados financieros de los emisores de los títulos valores que adquiere y que conforman la cartera del Fondo Común de Valores que su empresa administra?

P4.- ¿Realiza un seguimiento constante, en base a análisis financiero, de la evolución de los emisores de títulos valores que adquiere y que conforman el Fondo Común de Valores que administra?

P5.- ¿Si se escogiera al azar un título valor que compone la cartera del Fondo Común de Valores que su empresa administra, Usted o alguno de sus funcionarios podría dar referencias casi exactas del estado financiero actual de ese emisor en cuanto a rendimiento, apalancamiento, liquidez, solvencia, posición en el mercado, perspectivas a futuro e incidencia de éste en el riesgo total de la cartera?

P6.- ¿Conoce con exactitud las probabilidades de pago por parte de los emisores del estado de acuerdo a la situación macroeconómica nacional?

P7.- ¿Utiliza indicadores estándar para evaluar a los emisores del sector público (Banco Central de Bolivia, Tesoro General de la Nación y Alcaldías)?

P8.- ¿Conoce en el mercado de valores boliviano algún sistema o mecanismo de calificación de riesgo existente?

PROPUESTA DE LIMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TITULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACION DE RIESGO POR EMISOR

P9.- ¿Considera importante la existencia de un método de calificación de emisores confiable y práctico aplicable a las características de los emisores en Bolivia?

P10.- ¿Utiliza indicadores estándar para evaluar a los emisores del sector financiero privados (Bancos y Entidades Financieras)?

P11.- ¿Utiliza indicadores estándar para evaluar a los emisores del sector privado (diferentes al sector financiero)?

P12.- ¿Utiliza parámetros, producto de una investigación profunda, para la conformación de su cartera de títulos valores?

P13.- ¿Considera necesario contar con parámetros que limiten el riesgo en una cartera de títulos valores?

## **ANEXO II**

### **ENTREVISTA II**

**Nombre del Agente de Bolsa:**

**Años de funcionamiento:**

**Número de personal:**

**Cargo del entrevistado:**

P1.- ¿Antes de realizar la compra de títulos valores analiza la posición financiera de los emisores de títulos valores existentes?

P2.- ¿Utiliza criterios técnicos estándar para la compra de títulos valores?

P3.- ¿Cuenta con toda la información constante necesaria acerca de los emisores de títulos valores para decidir en que invertir?

P4.- ¿Para asistir a las sesiones de rueda de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., tiene ordenes explícitas para la adquisición de títulos valores?

P5.- ¿Conoce la evolución constante de los estados financieros de los emisores de los títulos valores que adquiere y que conforman la cartera del Fondo Común de Valores que su empresa administra?

P6.- ¿Realiza un seguimiento constante, en base a análisis financiero, de la evolución de los emisores de títulos valores que adquiere y negocia en la rueda de negociaciones?

P7.- ¿Si se escogiera al azar un título valor de oferta pública vigente, usted daría referencias casi exactas del estado financiero actual de ese emisor en cuanto a rendimiento, apalancamiento, liquidez, solvencia, posición en el mercado, perspectivas a futuro?

P8.- ¿Conoce con exactitud las probabilidades de pago por parte de los emisores del estado de acuerdo a la situación macroeconómica nacional?

PROPUESTA DE LIMITES DE RIESGOS PARA CARTERAS DE TITULOS VALORES MEDIANTE  
CALIFICACION DE RIESGO POR EMISOR

P9.- ¿Conoce con exactitud las probabilidades de pago por parte de los emisores pertenecientes al sector financiero (bancos y entidades financieras)?

P10.- ¿Conoce con exactitud las probabilidades de pago por parte de los emisores del sector privado (diferentes a las entidades financieras)?

P11.- ¿Conoce en el mercado de valores boliviano algún sistema o mecanismo de calificación de riesgo existente?

P12.- ¿Considera importante la existencia de un método de calificación de emisores confiable y práctico aplicable a las características de los emisores en Bolivia?

P13.- ¿Considera necesario contar con parámetros que limiten el riesgo en una cartera de títulos valores?

## **PALABRAS CLAVES o (KEYBOARDS)**

- 1.- Bolsa de valores:** Es aquella organización privada que ofrece a sus miembros, en consonancia con los mandatos de sus clientes, las facilidades necesarias para que puedan, entre otras cosas, introducir órdenes, realizar negociaciones de compra venta de acciones, como ser las acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos, privados, títulos de participación, certificados y una amplia variedad de instrumentos de inversión.
- 2.- Límites de riesgos:** Es la cantidad máxima que puedes arriesgar en tu cuenta en un momento determinado, el usuario pueda limitar sus pérdidas cuando lo desee, evitando así que arriesgue accidentalmente más dinero del que pretende.
- 3.- Cartera de títulos valores:** Una cartera de inversiones o cartera de valores es una determinada combinación de activos financieros en los cuales se invierte. Una cartera de inversiones puede estar compuesta por una combinación de algunos instrumentos de renta fija y renta variable.
- 4.- Calificación:** Grado de una escala establecida, expresado mediante una denominación o una puntuación, que se asigna a una persona para valorar el nivel de suficiencia o insuficiencia de los conocimientos o formación mostrados en un examen, un ejercicio o una prueba.  
"la calificación final es de notable; los alumnos que no estén de acuerdo con las calificaciones obtenidas disponen de un plazo de cinco días para reclamar; obtuvo la calificación de no apto en el examen"
- 5.- Emisores de títulos valores:** Participan en el mercado emitiendo valores para su colocación y transacción en el mercado, de tal forma de captar recursos, pueden ser Sociedades anónimas abiertas y emisores de valores, Fondos Mutuos, Fondos de Inversión, Fondo de Inversión de Capital Extranjero (FICE), Estado, Banco Central, Bancos

**6.- Indicadores Financieros:** Los indicadores financieros son herramientas que se diseñan utilizando la información financiera de la empresa, y son necesarias para medir la estabilidad, la capacidad de endeudamiento, la capacidad de generar liquidez, los rendimientos y las utilidades de la entidad, a través de la interpretación de las cifras, de los resultados y de la información en general. Los indicadores financieros permiten el análisis de la realidad financiera, de manera individual, y facilitan la comparación de la misma con la competencia y con la entidad u organización que lidera el mercado.

**7.- Parámetro:** El término parámetro puede hacer referencia a:

Parámetro estadístico, función definida sobre valores numéricos que caracteriza una población o un modelo.

Parámetro o argumento, variable que forma parte de los «lenguajes de programación».

Constante o variable que aparece en una expresión matemática y cuyos distintos valores dan lugar a distintos casos en un problema.

Parametrización, representación de una curva o superficie mediante valores arbitrarios o mediante una constante, llamada parámetro.

**8.- Puntaje:** Cantidad de puntos obtenidos en un ejercicio o prueba.

**9.- Mercado de dinero:** Los mercados financieros, en su conjunto, forman el mercado de fondos prestables, pero se distingue de acuerdo con las características de los activos negociados, entre el mercado de capitales y el monetario.

De acuerdo con la OCDE, el mercado de capitales comprende las operaciones de colocación y financiación a largo plazo y las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones. Dentro del mercado de capitales se puede hablar de dos mercados: el mercado de valores y el mercado de crédito a largo plazo. A su vez los mercados de valores se dividen entre mercados de renta fija y mercados de renta variable.

**10.- Mercado de capitales:** Es un tipo de mercado financiero en el que se realiza la compra-venta de títulos (principalmente las "acciones"), representativos de los activos financieros de las empresas cotizadas en Bolsa. Se puede decir que constituye un mecanismo de ahorro e inversión para los inversionistas y puede ser útil en la vida cotidiana por vagón del tren singular

Principales Características: El inversionista al comprar los títulos (acciones) se convierte en socio de la empresa en parte proporcional a lo invertido.

Existe mayor riesgo al invertir ya que es un mercado de altos rendimientos variables, en otras palabras, porque hay mucha volatilidad de precios.

No existe garantía de beneficios.

No existe un plazo definido, cada quien elige cuando comprar y cuando vender los títulos.

Existe mucha liquidez, es decir, es relativamente fácil la compra-venta de los títulos.

**11.- Promedio:** El promedio es un valor "central" calculado entre un conjunto de números. Es fácil de calcular: suma todos los números y divide por la cantidad de números que hay, y se obtiene el promedio.

**12.- Índices financieros:** Los índices financieros son técnicas que se emplea para analizar las situaciones financieras de la empresas, siendo el insumo principal para los análisis los estados financieros, como el balance general, el estado de ganancias y pérdidas y el estado de flujo de efectivo.

**13.- Agentes económicos:** Son las personas o grupos de personas que realizan una actividad económica. Entendemos por actividad económica cualquier proceso mediante el cual obtenemos productos, bienes y los servicios que cubren nuestras necesidades, por ejemplo, agricultura, ganadería, industria, comercio.

**14.- Operadores de ruedo:** Funcionario de la Agencia de Bolsa que actuando por cuenta y en representación de ésta, celebra operaciones con Valores y otras actividades establecidas en la Normativa.

**15.- Inflación :** Proceso económico provocado por el desequilibrio existente entre la producción y la demanda; causa una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y una pérdida del valor del dinero para poder adquirirlos o hacer uso de ellos.

**16.- Devaluación:** Disminución del valor de una moneda o de otra cosa

**17.- Reservas internacionales:** Estos activos se componen de diversas monedas de reserva, especialmente de Dólares y Euros. La reserva internacional funciona, como indicador económico, mostrando los recursos de que dispone un país para hacer compras en el extranjero, transacciones en las cuales sólo son aceptables divisas fuertes como medio de pago.

**18.- Sociedades anónimas:** Es una entidad jurídica cuya existencia se distingue de la de su propietario. Sus titulares participan del capital social mediante acciones que les confieren derechos económicos y políticos. Las acciones se diferencian entre sí según las potestades que confieren o por su valor nominal.

**19.- Sociedades de economía Mixta :** Conocida también como sociedad mixta, es la compañía mercantil en cuyo accionariado participa de forma significativa, y junto a capital privado, el capital público que, mediante esta colaboración, interviene en la iniciativa privada. Esta modalidad de la sociedad pública habitualmente reviste la forma de sociedad anónima. El Estado adquiere en ellas la posición de socio, haciéndose representar por sus funcionarios en los órganos societarios de gobierno. Aunque la participación del capital público es con frecuencia mayoritaria respecto al capital privado, esas compañías se regulan por las disposiciones mercantiles. Cuando la participación del capital público es obligatoriamente mayoritaria, se ha denominado empresa nacional a la resultante de dicha participación.



**20.- Estados financieros:** Los estados financieros, también denominados estados contables, informes financieros o cuentas anuales, son informes que utilizan las instituciones para dar a conocer la situación económica y financiera y los cambios que experimenta la misma a una fecha o periodo determinado.

**21.- Ratios o índices financieros:** También llamadas razones financieras o indicadores financieros; son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación por división entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella.

**22.- Planes:** Es una intención o un proyecto. Se trata de un modelo sistemático que se elabora antes de realizar una acción, con el objetivo de dirigirla y encauzarla. En este sentido, un plan también es un escrito que precisa los detalles necesarios para realizar una obra

**23.- Políticas internas:** Se utiliza en el lenguaje periodístico y en la literatura política para hablar de las decisiones internas de un gobierno, aquellas que se manejan únicamente en el interior de este, relativas a la administración de los asuntos del país, diferenciadas de su política externa.

**24.- Estado:** Comunidad social con una organización política común y un territorio y órganos de gobierno propios que es soberana e independiente políticamente de otras comunidades.

**25.- Empresas privadas:** Una empresa privada es una empresa comercial que es propiedad de inversores privados, no gubernamentales, accionistas o propietarios (generalmente en conjunto, pero puede ser propiedad de una sola persona), y está en contraste con las instituciones estatales, como empresas públicas y organismos gubernamentales.

**26.- Bancos y entidades financieras:** Una entidad financiera es un intermediario del mercado financiero. Las entidades financieras pueden ser bancos, cajas de

ahorros o cooperativas de crédito, es decir, intermediarios que administran y prestan dinero; o empresas financieras, un tipo distinto de intermediarios financieros que, sin ser bancos, ofrecen préstamos o facilidades de financiamiento en dinero

**27.- Recursos en el mercado financiero:** Un recurso es un medio, de cualquier clase, que permite obtener algo que se desea o se necesita. El dinero, por ejemplo, es un recurso indispensable para comprar una casa. Las finanzas, por otra parte, hacen referencia a los bienes, los caudales y la circulación del dinero

**28.- Mercado primario:** El mercado primario o mercado de emisión es aquel mercado financiero en el que se emiten valores negociables y en el que por tanto se transmiten los títulos por primera vez. Los mercados de valores se dividen en mercados primarios y secundarios, separando la fase de emisión de valores y la de su negociación posterior.

**29.- Mercado secundario:** Es un sector del mercado financiero dedicado a la compraventa de valores que ya han sido emitidos en una primera oferta pública o privada, en lo que se denomina el mercado primario.

**30.- Mercado terciario:** Todos estos grupos, por otra parte, pueden congregarse en tres amplios sectores: sector primario, sector secundario y sector terciario. El sector terciario también se conoce como sector de servicios, ya que incluye aquellas actividades que no implican la producción de bienes materiales

**31.- Agente de bolsa: O corredor de bolsa** (Stockbroker en inglés) es una persona jurídica o natural que previo encargo tiene autorización para asesorar o realizar directamente inversiones o transacciones de valores en los mercados financieros y comerciales.

**32.- Administración de cartera de títulos valores:** Una cartera de inversiones o cartera de valores es una determinada combinación de activos financieros en los cuales se invierte. Una cartera de inversiones puede estar compuesta por una combinación de algunos instrumentos de renta fija y renta variable.

## GLOSARIO

### 1.- **Ibídem adverbio.**

Indicación que se utiliza en un texto escrito para señalar que una referencia, una cita, una obra, etc., corresponde a la obra citada inmediatamente antes.

### 2.- **Contingencia.**

1. Posibilidad de que una cosa suceda o no suceda.

"la contingencia de un futuro despido"

2. Suceso que puede suceder o no, especialmente un problema que se plantea de forma imprevista. "las contingencias del día a día; está preparado para la suma de experiencias necesarias para enfrentarse con las contingencias que se le avecinan" Sinónimo de eventualidad.

### 3.- **Riesgo.**

1. Posibilidad de que se produzca un contratiempo o una desgracia, de que alguien o algo sufra perjuicio o daño.

"alto riesgo de contagio; subrayó el riesgo de que las sociedades se descapitalicen en favor de sus filiales extranjeras para pagar menos impuestos; los servicios meteorológicos advierten del riesgo de tormentas en el tercio oriental del país; jugar en bolsa conlleva mayor riesgo que comprar bonos del tesoro"

2. Situación en que puede darse esa posibilidad. "era un amante del riesgo" Sinónimo de Peligro.

#### **4.- Rendimiento.**

1. Fruto o utilidad de una cosa en relación con lo que cuesta, con lo que gasta, con lo que en ello se ha invertido, etc., o fruto del trabajo o el esfuerzo de una persona.

"un motor de gran rendimiento; el maíz y el jitomate producen buenos rendimientos gracias al clima de la zona; tienen la posibilidad de competir en los mercados nacionales e internacionales y obtener buenos rendimientos de los capitales invertidos; uno de los planteamientos de base es el de indagar las razones que han provocado un déficit en el rendimiento de los alumnos"

2. Sumisión o amabilidad excesiva con que trata una persona a otra para servirla o complacerla. "Después de aquella conversación, era sorprendente el rendimiento con que me hacía las preguntas"

#### **5.- Parámetro.**

Constante o variable que aparece en una expresión matemática y cuyos distintos valores dan lugar a distintos casos en un problema. Parametrización, representación de una curva o superficie mediante valores arbitrarios o mediante una constante, llamada parámetro.

#### **6.- Ratios financieros.**

Las ratios financieras también llamadas razones financieras o indicadores financieros, son coeficientes o razones que proporcionan unidades contables y financieras de medida y comparación, a través de las cuales, la relación por división entre sí de dos datos financieros directos, permiten analizar el estado actual o pasado de una organización, en función a niveles óptimos definidos para ella.

### **7.- (ASFI).**

Es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (**ASFI**) es una institución encargada de regular y supervisar el funcionamiento de las Entidades Bancarias, Cooperativas, Mutuales, Fondos Financieros, Empresas de Servicios Complementarios y entidades que operan en el Sector de Valores.

### **8.- Operador de ruedo.**

Funcionario de la Agencia de Bolsa que actuando por cuenta y en representación de ésta, celebra operaciones con Valores y otras actividades establecidas en la Normativa.

### **9.- Títulos Valores.**

Un título valor es un documento mercantil en el que está incorporado un derecho privado patrimonial, por lo que el ejercicio del derecho tiene una vinculación jurídica a la posesión del título valor. Es también un documento de contenido crediticio, corporativo o de participación o representativo de mercaderías.

### **10.- Emisores de Títulos valores.**

Son aquellas entidades o unidades económicas que requieren financiamiento y acuden al mercado de valores para obtenerlo. Existen tres grandes grupos de emisores de valores: 1) sector público: gobierno federal, gobiernos locales, instituciones y organismos gubernamentales, empresas gubernamentales; 2) sector privado: instituciones financieras (bancarias y no bancarias), y empresas no financieras; y 3) sector paraestatal: empresas con participación de capital gubernamental y de capital privado.

### **11.- Bolsa de Valores.**

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

## **12.- Calificación de riesgos.**

Es una opinión profesional, fundada e independiente, sobre la capacidad de una Institución Financiera, de una Compañía de Seguros, de un emisor o una contraparte, de cumplir con sus obligaciones contractuales.

## **13.- Cartera de Valores.**

Una cartera de inversiones o cartera de valores es una determinada combinación de activos financieros en los cuales se invierte. Una cartera de inversiones puede estar compuesta por una combinación de algunos instrumentos de renta fija y renta variable.

## **14.- Limites de riesgos.**

El límite de riesgo es la cantidad máxima que puedes arriesgar en tu cuenta en un momento determinado. Se incluye esta opción en el sitio Web para que el usuario pueda limitar sus pérdidas cuando lo desee, evitando así que arriesgue accidentalmente más dinero del que pretende.

## **15.- Parámetro.**

Elemento o dato importante desde el que se examina un tema, cuestión o asunto.

"los parámetros de eficiencia, los perfiles ideales de puestos y las exigencias para cada uno de los puestos han ido cambiando; la dispersión de los casos particulares respecto a su comportamiento medio es un importante parámetro a tener en cuenta en todo fenómeno estadísticamente considerado".

## **16.- Criterio.**

Regla o norma conforme a la cual se establece un juicio o se toma una determinación.

"falta de criterio; criterio de selección de candidatos". Opinión, juicio o decisión que se adopta sobre una cosa.

**17.- Docimasia.** Probar, ensayar

**18.- Hipótesis.**

Es la suposición de algo que podría, o no, ser posible. En este sentido, la hipótesis **es** una idea o un supuesto a partir del cual nos preguntamos el porqué de una cosa, bien sea un fenómeno, un hecho o un proceso. Como tal, las hipótesis permiten dar inicio al proceso de pensamiento, mediante el cual se accederá a determinados conocimientos.

**19.- Cualitativo.**

Deriva de la palabra latina “qualitativus”, que puede traducirse como “relacionado con la cualidad”, y que está conformada por dos partes diferenciadas.

El sustantivo “qualitas”, que es sinónimo de “calidad”.

El sufijo “tivo”, que se emplea para indicar una relación pasiva o activa.

**20.- Cuantitativo.** Adjetivo

De la cantidad o relacionado con ella.

"un importante aumento cuantitativo; existían importantes diferencias cuantitativas; se basaban más en criterios cuantitativos que cualitativos".

**21.- Empréstito.**

Es el emisor del **empréstito**, la sociedad o empresa que pide el préstamo con la emisión de las distintas obligaciones. Podríamos decir que el prestatario vende obligaciones a los ahorradores. Prestamista: persona física o jurídica que presta el dinero, es decir, que compra la obligación o el bono.

**22.- Agente superavitario.**

Un agente **superavitario** es aquel que no realiza un consumo total de sus ingresos y produce un determinado superávit, el cual le permite tomar decisiones de inversión, gasto o ahorro de sus fondos. En otras palabras, su umbral de ingresos es mayor en comparación con el de gastos.

### **23.- Déficit**

1.- Cantidad que falta a los ingresos para que se equilibren con los gastos.

"las estimaciones oficiales aseguran que a final de año el déficit se reducirá considerablemente"

2.- Situación de la economía en la que los gastos superan a los ingresos.

"el continuado déficit de la balanza de pagos vuelve a poner en cuestión la solvencia exterior".

### **24.- Oferente**

*Adjetivo/nombre común*

Que ofrece o se muestra en actitud de ofrecer.

### **25.- Debentures**

Los debentures u obligaciones son títulos negociables emitidos por sociedades por acciones que contraen un empréstito importante, dividiendo así su deuda en fracciones, es decir en partes alícuotas representadas por dichos títulos valores. La emisión de debentures constituye, en la mayoría de los casos, un recurso a largo plazo que origina para la sociedad emisora la carga de pagar -básicamente- un interés fijo y de amortizar la deuda en los plazos convenidos.

### **26.- keyboards**

Teclado (uso muy frecuente)



# Compañía Americana de Inversiones S.A. "CAISA" Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Calle Campero No.9 esq. Av. 16 de julio. Edificio Señor de Mayo Piso 3  
**TELÉFONO:** (591-2)2178484  
**FAX:** (591-2)2178484  
**CASILLA:** 2026  
**EMAIL:** caisa@grupofortaleza.com.bo  
**WEBSITE:** www.grupofortaleza.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

CAISA S.A. Agencia de Bolsa, tiene por objeto principal dedicarse en forma amplia y habitual a todas las actividades de intermediación bursátil dentro de las normas establecidas por las leyes generales y especiales que regulan la materia. A tal fin y para cumplir con el objeto que persiguen, la Sociedad, queda autorizada a realizar todos los actos, contratos, negocios, operaciones relativas a la bursátil, compatibles con dicho objeto y necesario para el cumplimiento de cualquiera de las finalidades del giro social sin ninguna limitación, excepto las que por ley se encuentran prohibidos y establecidas, sin exclusión, los siguientes: (a) Agente de Bolsa: comprando, conservando y vendiendo valores, registrados en la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.(b) Actuar como intermediario por cuenta de sus clientes en la suscripción, colocación, compra, venta y liquidación de títulos valores, encontrándose facultada para realizar operaciones de Undewriting.(c) Representación de empresas, administración de fondos comunes de valores y agencias de bolsa en operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores.(d) Representación de agentes de bolsa para operaciones de compra, venta y liquidación de títulos valores.(e) Representación de instituciones financieras y sociedades extranjeras, para que previa la autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero éstas puedan emitir títulos valores de oferta pública.(f) Efectuar por cuenta propia o por mandato de terceros, operaciones de inversión en la compra, venta y liquidación de títulos valores o mercados secundarios del exterior, solicitando previamente autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.(g) Efectuar operaciones de reporto.(h) Asesorar a los inversionistas en la conformación de inversión, en la toma de decisiones acerca de las mismas y otras operaciones bursátiles en general en función al desarrollo del mercado de valores.

Accionistas					Miembros del Directorio		CARGO
	Ordinarias	Preferentes	Total	%			
Compañía Boliviana de Inversiones Financieras S.A.	23,654	0	23,654	60.4962%	Guido Edwin Hinojosa Cardoso		Presidente
Corporación Fortaleza S.R.L.	14,660	0	14,660	37.4936%	Carlos Ricardo Vargas Guzman		Vicepresidente
Miguel Terrazas Callisperis	782	0	782	2.0000%	Kai Rehfeldt Lorenzen		Secretario
Nelson Hinojosa Jiménez	1	0	1	0.0026%	Mauricio Rios García		Director
Patricio Marcos Hinojosa Jiménez	1	0	1	0.0026%	Mario Walter Requena Pinto		Director
Guido Hinojosa Cardoso	1	0	1	0.0026%	Daniel Marcelo Linares Linares		Director Suplente
Jorge Hinojosa Jiménez	1	0	1	0.0026%	Ramiro Caverio Uriona		Síndico
<b>Total</b>	<b>39,100</b>	<b>0</b>	<b>39,100</b>	<b>100.0000%</b>	Walter Fernando Orellana Rocha		Síndico Suplente

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Miguel Alfonso Terrazas Callisperis		Vicepresidente Ejecutivo	Fecha Constitución:	18OCT1991
Jorge Manuel Carmelo Hinojosa Jiménez		Gerente de Finanzas Corporativas	Número de Empleados:	16
			Número de NIT:	1006307020
			Registro RMV:	SPVS-IV-AB-CAI-002/2002
			Capital Pagado Bs.	39,100,000
			Capital Autorizado Bs.	78,200,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Bisa S.A. Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. Arce No.2631, Edificio Multicine, Piso 15  
**TELÉFONO:** (591-2)2434514  
**FAX:** (591-2)2434515  
**CASILLA:**  
**EMAIL:** infobisabolsa@grupobisa.com  
**WEBSITE:** www.bisabolsa.com

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

El objeto de la sociedad es \*realizar habitualmente operaciones bursátiles e intermediación de títulos valores, además de operaciones de intermediación de productos. Con carácter indicativo y no limitativo, la sociedad podrá negociar y/o ofertar públicamente títulos- valores emitidos por entidades privadas y/o públicas, sean estos de contedio crediticio, de participación y representativos de mercaderías como son las letras de cambio, acciones, bonos o desbentures.cedular hipotecarias, certificados de deposto, bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualesquier título- valor que sea emitido de acuerdo a las Leyesde la República de Bolivia, con autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (Actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema financiero) y prestando asesoramiento y apoyo profesional en cada una de las actividades conexas

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
ICE INGENIEROS S.A.	243,938	0	243,938	81.3577%	Julio Cesar León Prado	Presidente
Juan Otero Steinhart	29,654	0	29,654	9.8901%	Luis Alfonso Ibáñez Montes	Primer Vicepresidente
Sara Fernandez Jauregui	10,496	0	10,496	3.5006%	Oscar Juan Garcia Canseco	Segundo Vicepresidente
Jorge Ruiz Montaño	10,282	0	10,282	3.4292%	Tomas Nelson Barrios Santivañez	Secretario
Jose Arangure Aguirre	2,190	0	2,190	0.7304%	Claude Bessé Arze	Vocal
María Arana Molina	1,709	0	1,709	0.5700%	Luis Enrique Gutierrez Blanco	Director Independiente
Cámara Nacional de Industrias	1,444	0	1,444	0.4816%	Julio Antonio Vargas Leon	Director Suplente
Fuad Kattan Shemmessian	121	0	121	0.0404%	Fabián Rabinovich Rosemberg	Síndico
<b>Total</b>	<b>299,834</b>	<b>0</b>	<b>299,834</b>	<b>100.0000%</b>	Jorge Luis Fiori Campero	Síndico Suplente

Principales Ejecutivos	CARGO	DATOS DE LA EMPRESA
Javier Enrique Palza Prudencio	Gerente General	Fecha Constitución: 06ABR1994
Boris Gerson Amusquivar Monrroy	Gerente de Inversiones	Número de Empleados: 25
Tania Lozada Zepok	Gerente de Administración y Contabilidad	Número de NIT: 1006939024
		Registro RMV: SPVS-IV-AB-BIA-001/2002
		Capital Pagado Bs. 29,983,400
		Capital Autorizado Bs. 50,000,000
		Información Autorizada al: 31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. Camacho, Esq. C. Colón No.1312  
**TELÉFONO:** (591-2)2315040  
**FAX:** (591-2)2330386  
**CASILLA:** 7838  
**EMAIL:** bnbvalores@bnb.com.bo  
**WEBSITE:** www.bnb.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

Agencia de Bolsa

El objeto de la sociedad es realizar como agencia de bolsa, todas las actividades bursátiles y extrabursátiles autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, ya sea para cartera propia o por cuenta de clientes.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
BNB Corporación S.A.	200,928	0	200,928	89.9973%	Simon Arturo Bedoya Sáenz	Presidente
Otros	5,583	0	5,583	2.5008%	Edgar Antonio Valda Careaga	Vicepresidente
Ignacio Bedoya Saenz	1,861	0	1,861	0.8336%	Walter Gonzalo Abastoflor Sauma	Secretario
Luis Garrett Mendieta	1,861	0	1,861	0.8336%	Jorge Gottret Siles	Vocal
María Sanjines Mendez	1,861	0	1,861	0.8336%	Alvaro Mauricio Espinoza Wieler	Vocal
Pablo Bedoya Saenz	1,861	0	1,861	0.8336%	Luis Patricio Garrett Mendieta	Vocal
Sergio Pascual Avila	1,861	0	1,861	0.8336%	Roberto Zenteno Mendoza	Director Suplente
Gonzalo Argandoña Fernández de Córdova	1,861	0	1,861	0.8336%	Jorge Mauricio Orias Vargas	Sindico
Freddy Colodro Lopéz	1,861	0	1,861	0.8336%	Luis Rolando Acha Lemaitre	Sindico Suplente
Erica Laffert Caballero	1,861	0	1,861	0.8336%		
Walter Abastoflor Sauma	1,861	0	1,861	0.8336%		
<b>Total</b>	<b>223,260</b>	<b>0</b>	<b>223,260</b>	<b>100.0000%</b>		

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
María Viviana Sanjines Mendez	Gerente General		Fecha Constitución:	20ABR1994
Christian Diego Coca Valle	Subgerente de Operaciones		Número de Empleados:	13
Pamela Carola Terrazas Lopez Videla	Subgerente de Negocios		Número de NIT:	1020153022
Andres Chisaka Bollman	Subgerente Banca de Inversión		Registro RMV:	SPVS-IV-AB-NVA-005/2002
Fernando Mauricio Calleja Acebey	Subgerente de Estructuración de Emisiones		Capital Pagado Bs.	22,326,000
			Capital Autorizado Bs.	27,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Zona San Miguel, Calle 21 de Calacoto esq. Montenegro, Edif. Prado Primer Piso  
**TELÉFONO:** (591-2)2175000  
**FAX:** (591-2)2775716  
**CASILLA:** 907  
**EMAIL:** asaravia@bcp.com.bo  
**WEBSITE:** www.bcp.com.bo/inversiones/credibolsa.asp

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

La Sociedad tiene por objeto realizar habitualmente operaciones bursátiles por intermediación de valores. Asimismo, la Sociedad puede realizar las siguientes operaciones (detalle con carácter indicativo y no limitativo), la Sociedad puede intermediar valores por cuenta de terceros; operar por cuenta propia bajo reglamentación especial que deberá ser previamente aprobada por la Intendencia de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros; proveer servicios de asesoría e información en materia de intermediación de valores, prestar servicios de asesoría y consultoría financiera; administrar portafolios de valores; representar a agencias de bolsas extranjeras y personas naturales o jurídicas extranjeras que tengan actividades relacionadas con el mercado de valores; realizar oferta pública de valores por cuenta de los emisores; realizar inversiones en acciones de otras Sociedades que presten servicios necesarios o complementarios al mercado de valores; prestar servicios relacionados con actividades del mercado de valores extranjero; efectuar contratos con inversionistas institucionales; suscribir y colocar valores bajo la modalidad de underwriting, prestar todo tipo de servicios en relación con otros valores de transacción que se negocien en las bolsas de valores extranjeras, previa identificación por parte de la Intendencia de Valores de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Accionistas					Miembros del Directorio		CARGO
	Ordinarias	Preferentes	Total	%			
Credicorp Bolivia S.A.	117,790	0	117,790	99.7967%	Christian Hausherr Ariñez		Presidente
Hernan Viscarra Vargas	120	0	120	0.1017%	Coty Sonia Krsul Andrade		Vicepresidente
Christian Hausherr Ariñez	120	0	120	0.1017%	Sara Rocio Huaman Morillo		Secretaria
<b>Total</b>	<b>118,030</b>	<b>0</b>	<b>118,030</b>	<b>100.0000%</b>	Ignacio Aguirre Urioste		Director Independiente
					Mario Adrian Suarez Bolzon		Director
					Marcelo Alberto Trigo Villegas		Director
					Liliana Elizabeth Riveros Haydar		Sindico

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Antonio Martin Saravia Flores		Gerente General	Fecha Constitución:	21OCT1994
Viviana Fátima Vино Rocha		Jefe de Inversiones y Operaciones	Número de Empleados:	7
Julio Fernando Fernandez Algarañaz		Jefe de Asesoría Financiera	Número de NIT:	1020701020
Pablo Andres Mendieta Salazar		Jefe de Estructuración	Registro RMV:	SPVS-IV-AB-CBA-003/2002
			Capital Pagado Bs.	11,803,000
			Capital Autorizado Bs.	23,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# GanaValores Agencia de Bolsa S.A.

Oficina Central: SANTA CRUZ

DIRECCIÓN: Calle Bolívar N°61

TELÉFONO: (591-3)3173505

FAX:

CASILLA:

EMAIL: informacion@ganavalores.com.bo

WEBSITE:

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

Agencia de Bolsa

La Sociedad tiene por objeto único y exclusivo realizar intermediación de valores así como cualquier otro acto relacionado a la transferencia de los mismos y otras actividades, operaciones y servicios permitidos por ley y demás disposiciones aplicables para el efecto. Asimismo, la Sociedad podrá actuar en el Mercado de Productos y realizar operaciones y actividades de intermediación en Bolsas de Productos y cualquier otro acto relacionado a esta actividad u operación, así como otras actividades, operaciones y servicios permitidos por la normativa vigente.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
Banco Ganadero S.A.	25,498	0	25,498	95.0000%	Jaime Ronald Gutiérrez López	Director Presidente
Jaime Gutiérrez López	671	0	671	2.5000%	Adolfo Guzmán Rodríguez	Director Vicepresidente
Adolfo Guzmán Rodríguez	671	0	671	2.5000%	Roberto Krutzfeldt Monasterio	Director Secretario
<b>Total</b>	<b>26,840</b>	<b>0</b>	<b>26,840</b>	<b>100.0000%</b>	Wilfredo Chacón Argandoña	Síndico Titular
					Hugo Párraga Vásquez	Director Independiente

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Marco Antonio Paz Viruez	Gerente General		Fecha Constitución:	16ABR2015
			Número de Empleados:	3
			Número de NIT:	299032021
			Registro RMV:	ASFI/DSVSC-AB-GVA-001/2016
			Capital Pagado Bs.	2,684,000
			Capital Autorizado Bs.	3,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# iBolsa Agencia de Bolsa S.A.

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. Arce No.2942, entre Clavijo y 6 de Agosto  
**TELÉFONO:** (591-2)2128804  
**FAX:** (591-2)2128804  
**CASILLA:**  
**EMAIL:**  
**WEBSITE:** www.ibolsa.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

La Sociedad tiene por objeto realizar intermediación de valores en el Mercado bursátil y extrabursátil en todos los mecanismos permitidos por la normativa vigente, operaciones de intermediación de productos y todas aquellas establecidas por la Ley del Mercado de Valores, sus reglamentos y otras normas específicas complementarias, conexas y/o modificatorias que le fueren aplicables.  
Con carácter indicativo y no limitativo la sociedad podrá hacer oferta pública de todo tipo de valores por cuenta de los emisores y negociar y colocar todo tipo de valores emitidos por entidades privadas y/o públicas sean estas de contenido crediticio, de representación y representativo de mercaderías como ser bonos, pagarés bursátiles, Bonos convertibles en acciones, cedulas hipotecarias, letras de cambio, valores de titularización, certificados nominativos de cuotas de participación en fondos de inversión cerrados, acciones, certificados de depósitos, bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualesquier otro valor emitido por el Estado, entidades públicas o privadas locales o extranjeras conforme la normativa vigente.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%	CARGO		
IBOLSA S.R.L.	9,253	0	9,253 54.4294%	Eduardo Arturo Alfaro Barillas	Presidente	
Eduardo Alfaro Barillas	6,993	0	6,993 41.1353%	José Miguel Valencia Artiga	Vicepresidente	
José Valencia Artiga	754	0	754 4.4353%	Chistian de Jesus Henrich Montealegre	Secretario	
<b>Total</b>	<b>17,000</b>	<b>0</b>	<b>17,000 100.0000%</b>	Enrique Gustavo Villanueva Gutierrez	Sindico	
				Pablo Maclean Soruco	Sindico Suplente	

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Juan Pablo Vega Morro	Gerente General		Fecha Constitución:	18ABR2013
			Número de Empleados:	4
			Número de NIT:	225940027
			Registro RMV:	ASF/DSV-AB-IBO-001/2015
			Capital Pagado Bs.	1,700,000
			Capital Autorizado Bs.	3,400,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.

<b>Oficina Central: LA PAZ</b>	
<b>DIRECCIÓN:</b>	Avenida Camacho No.1448 Edif. Banco Mercantil Santa Cruz Piso 2 Zona Central
<b>TELÉFONO:</b>	(591-2)2310303
<b>FAX:</b>	(591-2)2313143
<b>CASILLA:</b>	9713
<b>EMAIL:</b>	clientes@mscbolsa.com
<b>WEBSITE:</b>	www.mscbolsa.com

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

Agencia de Bolsa

El objeto de la sociedad es realizar como Agencia de Bolsa, las siguientes actividades bursátiles: Negociar títulos valores de contenido crediticio de participación y representativos de mercaderías; nominativos, a la orden o al portador, como ser letras de cambio, pagarés, acciones, bonos y debentures, cédulas hipotecarias, certificados de depósito y bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualquier título valor que sea emitido de acuerdo con las leyes de la república; actuar en la intermediación habitual de títulos valores, en su custodia, administración y en su negociación; realizar todas las operaciones bursátiles que estén autorizadas por las leyes y la ex-Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros S.A, actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero; cobrar dividendos y cualquier otro derecho derivado; efectuar invitaciones o propuestas al público en general, tendientes a lograr la negociación, realización, celebración y perfeccionamiento de cualquier acto jurídico con títulos valores; prestar asesoramiento a cualquier persona en materia financiera y especialmente para la emisión, oferta pública, colocación y realización de todas las operaciones bursátiles permitidas y, en suma, efectuar todas las operaciones que tengan que ver con el mercado de valores en general, sin que las presentes disposiciones sean limitativas sino meramente enunciativas.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%	CARGO		
Sociedad Controladora Mercantil Santa Cruz S.A.	79,130	0	79,130 99.9899%	Ricardo Soria Romero	Presidente	
Bolivian Investment Corporation S.A.	4	0	4 0.0051%	Edith Arminda Monasterios Nisttahuz	Vicepresidente	
Mercantile Investment Corporation Bolivia S.A.	4	0	4 0.0051%	Sergio Daniel Unzueta Quiroga	Secretario	
				Reinhart P. Palma Christiansen	Sindico	
				Oscar Coronado Gutierrez	Sindico Suplente	
<b>Total</b>	<b>79,138</b>	<b>0</b>	<b>79,138 100.0000%</b>			

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Luisa Marcela Cabrerizo Uzin		Gerente General	Fecha Constitución:	28MAR1994
Cecilia Olga Valdez Fernández		Jefe de Banca de Inversión	Número de Empleados:	6
Miriam Gladys Herbas Pérez		Jefe de Contabilidad y Administración	Número de NIT:	1007077021
			Registro RMV:	SPVS-IV-AB-MIB-004/2002
			Capital Pagado Bs.	7,913,800
			Capital Autorizado Bs.	14,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Multivalores Agencia de Bolsa S.A.

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Calle Gregorio Reynolds N°5 Plaza España  
**TELÉFONO:** 2121505  
**FAX:**  
**CASILLA:**  
**EMAIL:** pcaballero@multivalores.com.bo  
**WEBSITE:** www.multivalores.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

Multivalores Agencia de Bolsa S.A. tiene por objeto único y exclusivo realizar actividades de intermediación de valores así como los actos relacionados a la transferencia de dichos valores, estructuración y colocación de emisiones de valores y las actividades, operaciones y servicios relativos al giro indicado permitidos por ley y demás disposiciones aplicables al efecto. Asimismo, la sociedad podrá actuar en el mercado de productos y realizar operaciones y actividades e intermediación en bolsas de productos, así como todo otro acto relacionado a esta actividad u operación y servicios permitidos por la normativa vigente. Para el cumplimiento de su objeto, la sociedad queda autorizada a realizar todos los actos, contratos, negocios, operaciones relativas con el objeto social indicado y necesarios al cumplimiento del giro social, sin ninguna limitación, más que las que las leyes dispongan, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores y demás disposiciones legales y reglamentarias que le sean aplicables.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
Patricia Garcia Renjifo	7,000	0	7,000	42.5532%	Eduardo Valdivia Zambrana	Presidente
Eduardo Valdivia Zambrana	4,200	0	4,200	25.5319%	Delia Rosmery Mendoza Mamani	Vicepresidente
Delia Mendoza Mamani	3,500	0	3,500	21.2766%	Sergio Nicolas Aguirre Zapata	Director Secretario
Rodrigo Alvarez Endara	1,050	0	1,050	6.3830%	Andrea Del Carmen Asturizaga Silva	Director Independiente
Sergio Aguirre Zapata	700	0	700	4.2553%	Rodrigo Martin Alvarez Endara	Sindico
<b>Total</b>	<b>16,450</b>	<b>0</b>	<b>16,450</b>	<b>100.0000%</b>		

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Patricia Rita Garcia Renjifo		Gerente General	Fecha Constitución:	15NOV2016
			Número de Empleados:	7
			Número de NIT:	327498028
			Registro RMV:	ASF/DSVSC-AB-MAB-001/2017
			Capital Pagado Bs.	1,645,000
			Capital Autorizado Bs.	3,200,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.



# Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. Sánchez Bustamante esq. Calle 15, Edificio Torre Ketal, piso 03, oficina 324, Calacoto  
**TELÉFONO:** (591-2)2773180  
**FAX:** (591-2)2799290  
**CASILLA:** 1225  
**EMAIL:**  
**WEBSITE:** www.panamericansec.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

El objeto de la sociedad es actuar en toda forma jurídica, como agente de bolsa en la actividad bursátil y en otras actividades relacionadas en las bolsas de valores existentes en el país y en el extranjero; a cuyo efecto la sociedad queda capacitada jurídicamente para realizar por cuenta propia y/o de terceros, todas las operaciones, actos, contratos y demás servicios bursátiles, sujetándose a las normas reglamentarias existentes o por dictarse; pudiendo además formar parte de otras sociedades nacionales o extranjeras, dentro de las normativas legales pertinentes. Y mediante testimonio 794/98 se modifica el objeto y se aumenta: representar agencias de bolsa extranjeras o personas jurídicas extranjeras que se encuentran relacionadas al mercado de valores; proveer servicios de asesoría o consultoría financiera y asesoría e información en materia de intermediación de valores.

Accionistas					Miembros del Directorio	
	Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO
Panamerican Investments S.A.	77,080	0	77,080	78.2403%	Carola Blanco Morales	Presidente
Carola Blanco Morales	5,013	0	5,013	5.0885%	Pablo Roberto Trigoso Venario	Vicepresidente
Daniela Pardo Valle	4,104	0	4,104	4.1658%	Alberto Ramiro Montes Saenz	Secretario
Gustavo Quintanilla Gutiérrez	4,104	0	4,104	4.1658%	Juan Carlos Requena Pinto	Director
Pablo Trigoso Venario	4,104	0	4,104	4.1658%	Cristian Federico Wolfgang Joffre Bergann	Director
Jorge Sánchez Valda	4,104	0	4,104	4.1658%	Paul Hermann Stach Pichler	Sindico
Dárido Montes Rivera	8	0	8	0.0081%		
<b>Total</b>	<b>98,517</b>	<b>0</b>	<b>98,517</b>	<b>100.0000%</b>		

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Carola Blanco Morales		Presidenta Ejecutiva	Fecha Constitución:	17ENE1994
Gustavo Alejandro Quintanilla Gutiérrez		Gerente de Operaciones y Negocios	Número de Empleados:	10
Walter Adolfo Martínez Uzquiano		Subgerente de Negocios	Número de NIT:	1006783024
Victor Iver Asturizaga del Castillo		Subgerente de Operaciones	Registro RMV:	SPVS-IV-AB-PAN-006/2002
Angela Torrico Méndez		Subgerente Comercial	Capital Pagado Bs.	9,851,700
			Capital Autorizado Bs.	14,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Fasil S.A.

**Oficina Central: SANTA CRUZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. Cristo Redentor No.4210 entre 4to y 5to anillo, piso 4 (Al lado de Entel S.A.)  
**TELÉFONO:** (591-3)3448844  
**FAX:** (591-3)3416161  
**CASILLA:**  
**EMAIL:** rolmos@santacruzfg.com  
**WEBSITE:** www.scagenciadebolsa.com

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

La sociedad tiene por objeto realizar habitualmente operaciones bursátiles de intermediación de títulos valores, operaciones de intermediación de productos y todas aquellas establecidas por la Ley del Mercado de Valores, sus Reglamentos y a otras normas específicas complementarias, conexas y/o modificatorias que le fueren aplicables. Con carácter indicativo y no limitativo, la sociedad podrá negociar y/u ofertar públicamente valores emitidos por entidades privadas y/o públicas, sean éstos de contenido crediticio, de participación y representativos de mercaderías, como son letras de cambio, pagarés, acciones y obligaciones de sociedades, bonos o debentures, cédulas hipotecarias, certificados de depósitos, bonos de prenda, cartas de porte y conocimiento de embarque, facturas cambiarias y cualesquiera valor que sea emitido de acuerdo a las leyes del Estado Plurinacional de Bolivia, con autorización del Ente Regulador y prestando asesoramiento y apoyo profesional en cada una de las actividades conexas. Para el debido cumplimiento de su objeto, la sociedad podrá realizar todos los actos jurídicos civiles y comerciales permitidos por las leyes en vigencia.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
SCFG Sociedad Controladora S.A.	8,580	0	8,580	51.0714%	Juan Ricardo Mertens Olmos	Presidente
Santa Cruz Financiamiento S.A.	8,214	0	8,214	48.8929%	Martin Willie Engelmann	Vicepresidente
Sociedad de Inversiones de La Sierra S.A.	3	0	3	0.0179%	Oscar Alfredo Leigue Urenda	Secretario
Juan Ricardo Mertens Olmos	3	0	3	0.0179%	Jorge Alberto Sanguino Rojas	Director Independiente
<b>Total</b>	<b>16,800</b>	<b>0</b>	<b>16,800</b>	<b>100.0000%</b>	Alvaro Velasco Bruno	Vocal
					Marcelo Chahin Novillo	Vocal
					Elizabeth Brigitte Suárez Chávez	Vocal
					Hugo Mario Urenda Aguilera	Director Suplente
					Jorge Chahin Justiniano	Director Suplente
					Kathya Lorena Mertens Ibáñez	Director Suplente
					Estefanía Roca Suárez	Director Suplente
					Carlos Fernando Velasco Bruno	Director Suplente
					Luis Roberto Pareja Suárez	Director Suplente
					Roberto Lidars Pareja Roca	Síndico
					Alexander Franz Heinrich Wille Hauke	Síndico Suplente

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Juan Jorge Rodolfo Olmos Salazar	Gerente General Adjunto a.i. - Subgerente General		Fecha Constitución:	06JUL2009
Luis Fernando Rodríguez Mariaca	Gerente de Inversiones		Número de Empleados:	10
			Número de NIT:	166494020
			Registro RMV:	ASF/DSV-AB-SZS-001/2010
			Capital Pagado Bs.	16,800,000
			Capital Autorizado Bs.	20,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Sudaval Agencia de Bolsa S.A.

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Av. 6 de Agosto esq. Campos No.2700 Edificio Torre CADECO piso 10 Of. 1002  
**TELÉFONO:** (591-2)2912418 (591-2)2912419  
**FAX:** (591-2)2113323  
**CASILLA:**  
**EMAIL:** info@sudaval.com  
**WEBSITE:** www.sudaval.com

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

El objeto de la sociedad es realizar intermediación financiera, en el mercado de valores ; realizar por cuenta propia y ajena operaciones bursátiles y extrabursátiles , preparación de estudios , proyectos y asesoramiento para emisiones de títulos valores, servicios de información sobre bolsas de valores, representación o agencia de firmas nacionales, como internacionales, mediaciones entre la oferta y la demanda, así como operaciones de servicios de intermediación de las mismas, pudiendo realizar para el efecto todas las operaciones, actos y contratos, de cualquier naturaleza, sin limitación alguna, permitidos por las leyes a desarrollar las actividades civiles o mercantiles inherentes o acesorias a los referidos objetivos.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%	CARGO		
Mauricio Dorfler	1,851	0	1,851 26.0045%	Nathan Goldshmidt Grinstein	Presidente	
Jose Trigo Valdivia	1,708	0	1,708 23.9955%	André Maurice Schwartzberg Weinheber	Vicepresidente	
Andrea Villena Susz	854	0	854 11.9978%	Andrea Raquel Villena Susz	Secretaria	
André Schwartzberg Weinheber	854	0	854 11.9978%	Mónica Leclere L.	Director Independiente	
Marion Weinheber	854	0	854 11.9978%	Juan Enrique Trigo Valdivia	Director	
Nathan Goldshmidt Grinstein	854	0	854 11.9978%	Sarah Sandy	Síndico	
Juan Trigo Valdivia	143	0	143 2.0090%			
<b>Total</b>	<b>7,118</b>	<b>0</b>	<b>7,118 100.0000%</b>			

Principales Ejecutivos	CARGO	DATOS DE LA EMPRESA
Jose Gonzalo Trigo Valdivia	Gerente General	Fecha Constitución: 30AGO1993 Número de Empleados: 10 Número de NIT: 1018629028 Registro RMV: SPVS-IV-AB-SUD-009/2002 Capital Pagado Bs. 7,118,000 Capital Autorizado Bs. 12,000,000 Información Autorizada al: 31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.

# Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa

**Oficina Central: LA PAZ**  
**DIRECCIÓN:** Calle 9 de Calacoto No.7898, Edif. Cámara Nacional de Industrias Piso 6 Of.602  
**TELÉFONO:** (591-2)2772070  
**FAX:**  
**CASILLA:** 2929  
**EMAIL:** info@valoresunion.com.bo  
**WEBSITE:** www.valoresunion.com.bo

Información al: 31ENE2018

Actividad Económica:

**Agencia de Bolsa**

El objeto de la sociedad es realizar Actividades de Intermediación Bursatil dentro de las normas establecidas por las leyes generales y específicas que regulan la materia.

Accionistas					Miembros del Directorio	
Ordinarias	Preferentes	Total	%		CARGO	
Banco Unión S.A.	52,667	0	52,667	97.9906%	Oswaldo Antonio Irusta Diaz	Presidente
Beatriz Peña de Valdez	1,053	0	1,053	1.9592%	Claudia Valeria Terán Quiroga	Vicepresidente
Andres Petricevic Raznatovic	27	0	27	0.0502%	Edwin Marcial Orellana Castro	Director Titular
<b>Total</b>	<b>53,747</b>	<b>0</b>	<b>53,747</b>	<b>100.0000%</b>	Rodrigo Alfonso Burgoa Terceros	Secretario
					Oscar César Crespo Eid	Director Independiente
					Rodolfo Mario Ledezma Beltrán	Director Suplente
					Jose Luis Machaca Mamani	Síndico
					Luis Hugo Mendizabal Catacora	Síndico Suplente

Principales Ejecutivos		CARGO	DATOS DE LA EMPRESA	
Renzo Nuñez Quiroga	Gerente General		Fecha Constitución:	28ABR1994
Edwin Pablo Arias Cárdenas	Subgerente de Administración y Contabilidad		Número de Empleados:	7
			Número de NIT:	1007109022
			Registro RMV:	SPVS-IV-AB-VUN-011/2002
			Capital Pagado Bs.	53,747,000
			Capital Autorizado Bs.	80,000,000
			Información Autorizada al:	31ENE2018

Nota:

En el caso de Emisores que tengan inscritas sus acciones Suscritas y Pagadas en la BBV para su negociación, y Cotización, la diferencia registrada en el Capital Pagado (Datos de la empresa) y el monto Vigente (Acciones), se debe a que a la fecha, éste o éstos incrementos de capital se encuentran en proceso de inscripción.