

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



**OPTIMIZACIÓN DE TIEMPOS EN EL PROCESO DE TRÁMITE DE
INSCRIPCIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN LA BOLSA
BOLIVIANA DE VALORES S.A. COMO UNA OPCIÓN DE
FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES**

**Memoria Académica Laboral para
optar al grado de Licenciatura en
Administración de Empresas**

Postulante : Felipe Poma Huiza

Tutor : M.Sc. René Sangüesa Figueroa

La Paz – Bolivia

2011

Dedicatoria

*A mi madre (†) y a mis hijas Lorena y
Adriana que son la razón de mi vida*

Agradecimientos

A Dios, la virgen de Copacabana, Socavón y Tata Santiago, mis padres, la Bolsa Boliviana de Valores S.A., al Lic. Armando Álvarez Arnal y todas las personas que colaboraron con el cumplimiento de este informe.

4.4.1.1	Mercados Bursátiles y Extrabursátiles _____	15
4.4.1.2	Mercado Primario y Secundario _____	16
4.4.1.3	Activos Financieros del Mercado de Valores _____	16
4.5	Bolsa de Valores _____	19
4.5.1	Orígenes de la Bolsa de Valores _____	20
4.5.2	Concepto de la Bolsa de Valores _____	22
4.6	Agencias de Bolsa _____	23
4.7	Entidades de Depósito de Valores _____	24
4.9	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) _____	26
4.9.1	Registro del Mercado de Valores _____	27
4.10	Organización del Mercado de Valores _____	28
4.11	Ventajas que ofrece el Mercado de Valores _____	29
4.12	Riesgo _____	30
4.13	Inversionistas Institucionales _____	31
4.13.1	Compañías de Seguros _____	31
4.13.2	Fondos de Inversión _____	32
4.13.3	Los Fondos de Pensiones _____	33
4.14	Emisores _____	33
4.15	Alcance _____	33
V.	Descripción de la Solución al Problema.....	34
VI.	Conclusiones y recomendaciones	40
6.1.	Conclusiones _____	40
6.2.	Recomendaciones _____	41
VII.	Bibliografía.....	42

ÍNDICE

I.	Introducción	1
II.	Generalidades de la Actividad Principal.....	3
2.1	Sector de Estudio _____	3
2.1.1	BBV _____	4
2.1.2	Objeto de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. _____	4
2.1.3	Funciones de la Bolsa de Valores _____	4
2.1.4	Organigrama de la BBV _____	5
2.1.5	Misión _____	5
2.1.6	Visión _____	5
2.2	Implicancias Prácticas _____	6
2.3	Relevancia Social _____	6
III.	Actividad Profesional para la solución del problema	6
3.1	Planteamiento del Problema _____	6
3.2	Formulación del problema _____	8
3.3	Objetivo General _____	8
3.4	Objetivo específico _____	8
3.5	Descripción específica de la actividad profesional en relación con la solución del problema _____	8
IV.	Alcances en la solución del problema en el contexto de un Marco Teórico.....	9
4.1	Título – Valor _____	9
4.2	Sistema Financiero _____	10
4.3	Mercados Financieros _____	11
4.3.1	Clasificación de los mercados financieros _____	12
4.4	Mercado de Valores _____	15
4.4.1	Clasificación de Mercados _____	15

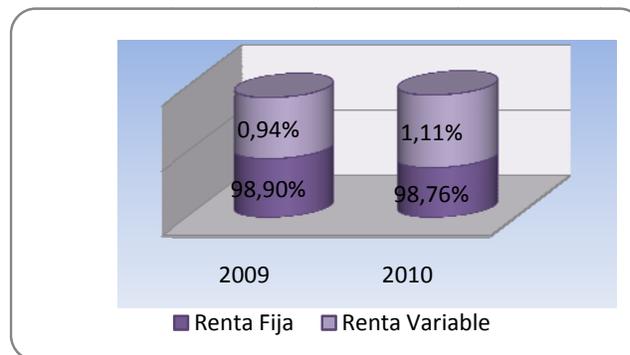
ANEXO I: Informe Técnico – Inscripción de Bonos Eco Futuro – Emisión 1

ANEXO II: Prospecto complementario de Bonos Eco Futuro – Emisión 1

I. Introducción

El crecimiento de la economía requiere de inversión para aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios, y la inversión, a su vez, requiere de recursos financieros. En consecuencia, se trata de determinar de dónde se obtienen los recursos para financiar el proceso de inversión. Estos recursos provienen del ahorro que generan las personas y las unidades económicas.

Bolivia presenta un Mercado de Valores con 22 años de funcionamiento, en el cual las transacciones con valores de renta fija representan la mayor parte de las negociaciones que se realizan en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), en relación a las transacciones con valores de renta variable, las cuales representan menos del 2% del total negociado¹, tal como se puede apreciar en el siguiente cuadro:



Fuente: BBV, elaboración propia

La canalización del ahorro interno, está concentrada en el sistema financiero, existiendo dificultades para canalizar estos recursos hacia las inversiones productivas, ya que el costo financiero de dichos recursos es demasiado alto y los plazos en los que se otorgan son demasiado cortos. En consecuencia, no son atractivos para las inversiones por la baja rentabilidad que pueden tener; entonces, surge la opción de dinamizar la economía, vía la canalización de ahorro interno a través del Mercado de Valores.

En este sentido, el mercado financiero se constituye en el nexo entre las unidades económicas que disponen de excedentes de fondos (ahorro) y las

¹ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folletos/folleto2/Folleto2.htm>>

unidades económicas que carecen de ellos para llevar adelante proyectos o actividades productivas.

En la práctica, algunos agentes económicos gastan menos de lo que requieren; otros equilibran sus gastos y sus ingresos; y otros, en cambio, requieren más recursos de los que logran generar. Por tanto, existen agentes económicos que buscan recursos para invertir y otros que buscan donde invertir su excedente.

En los últimos años se produjeron varios hechos importantes para la BBV y para el mercado en general, varias empresas emitieron valores de renta fija como ser: Bonos, Pagarés y Valores de Titularización, debido a varias ventajas que oferta el Mercado de Valores, muchas empresas se financiaron a través de este mecanismo. Sin embargo, existe carencia en el trámite de inscripción de Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV, en promedio lleva aproximadamente entre tres a ocho meses. Esta situación, limita a aquellas empresas que podrían optar por un financiamiento a través de la emisión de Instrumentos Financieros a través del Mercado de Valores, debido a la dificultad que existiría en el proceso de trámite.

El presente trabajo tiene el objetivo analizar y mostrar, que en caso de requerir financiamiento las empresas grandes, medianas y pequeñas, este último considerado como PyME, pueden recurrir al Mercado de Valores mediante la emisión de Instrumentos Financieros como ser Bonos, Acciones, Pagarés y otros, que permita posicionarse a ellas.

El presente informe se divide en seis partes: después de la Introducción, en la primera parte se detallan los antecedentes de la BBV, en la segunda y tercera parte se describen la actividad profesional y la actividad profesional para la solución del problema, donde se define el problema, objetivo general y los objetivos específicos, posteriormente, en el Marco Teórico se analizan y describen elementos teóricos necesarios para poder comprender el propio trabajo y en la quinta parte se describe la propuesta, en la cual se elabora un procedimiento de optimización de tiempos para la inscripción de Instrumentos Financiero para su negociación y cotización en la BBV como resultado del trabajo de investigación con el propósito contribuir con una investigación teórica, en la última parte se finaliza con las conclusiones y recomendaciones del presente trabajo.

II. Generalidades de la Actividad Principal

Mi persona, en calidad de participante del PETAENG, desempeñó diversas funciones iniciando como Asistente de Análisis y Supervisión hasta el 2003, pasando a Analista de Seguimiento hasta el 2007, actualmente soy Analista de Supervisión y Análisis.

Dentro las funciones que desempeño he participado de la revisión y su posterior inscripción de empresas en su requerimiento de diferentes instrumentos financieros para su negociación y cotización en la BBV, entre los que se destacan las siguientes:

Emisor	Año	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto
Banco Solidario S.A.	2011	Primera Emisión de Bonos	Bs	500.000.000
Banco Solidario S.A.	2011	Programa de Emisiones de Bonos	Bs	500.000.000
Banco Ganadero S.A.	2011	Acciones Suscritas y Pagadas	Bs	170.000.000
Eco Futuro S.A. FFP	2011	Primera Emisión de Bonos	Ús	20.000.000
Eco Futuro S.A. FFP	2011	Programa de Emisiones de Bonos	Ús	6.000.000
Gas & Electricidad S.A.	2011	Primera Emisión de Pagarés Bursátiles	Ús	3.400.000
Gas & Electricidad S.A.	2011	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles	Bs	1.200.000
Industrias Oleaginosas S.A.	2011	Primera Emisión de Bonos	Ús	50.000.000
Industrias Oleaginosas S.A.	2011	Programa de Emisiones de Bonos	Ús	24.900.000
Gravetal Bolivia S.A.	2011	Bonos 2011 Gravetal Bolivia	Ús	60.000.000
Droguería INTI S.A.	2011	Bonos INTI IV - Emisión 1	Bs	42.420.000
Industrias de Aceite S.A.	2011	Pagarés Bursátiles IASA - Emisión 3	Bs	31.000.000
Industrias de Aceite S.A.	2011	Pagarés Bursátiles IASA - Emisión 2	Bs	31.000.000
Eco Futuro S.A. FFP	2010	Bonos Subordinados Eco Futuro	Bs	27.180.000
Banco FIE S.A.	2010	Bonos Subordinados Bnco FIE	Bs	40.000.000
Banco Los Andes ProCredit S.A.	2010	Bonos Los Andes ProCredit - Emisión 1	Ús	20.000.000
Bonos Pil Andina S.A.	2010	Bonos Pil Andina - Emisión 1	Bs	70.000.000
Bonos Pil Andina S.A.	2010	Programa de Emisiones de Bonos Pil Andina	Ús	40.000.000
Empresa Ferroviaria Andina S.A.	2010	Bonos Ferroviaria Andina - Emisión 1	Ús	6.000.000
ELFEC S.A.	2010	Bonos Elfec V - Emisión 3	Bs	21.500.000
Industrias de Aceite S.A.	2010	Pagarés Bursátiles IASA - Emisión 1	Ús	30.000.000
Industrias de Aceite S.A.	2010	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles IASA	Ús	30.000.000
ELFEC S.A.	2009	Bonos Elfec IV - Emisión 3	Bs	71.000.000
Industrias de Aceite S.A.	2009	Bonos IASA - Emisión 1	Ús	35.000.000
Industrias de Aceite S.A.	2009	Programa de Emisiones de Bonos IASA	Ús	50.000.000
Fondo Financiero Fassil S.A.	2009	Bonos Subordinados Fassil	Ús	2.000.000
Banco Los Andes ProCredit S.A.	2009	Programa de Bonos Banmco Los AndesProcredit	Ús	50.000.000
Panamerican Securities S.A.	2009	Pagarés Bursátiles Panamerican - Emisión 1	Ús	7.000.000
Panamerican Securities S.A.	2009	Programa de Emisiones de Pagarés Panamerican	Ús	2.000.000

Fuente: BBV elaboración Propia, de conformidad con la información de la Dirección de Supervisión y Análisis

2.1 Sector de Estudio

La Memoria Académica Laboral considera a la institución BBV legalmente establecidas en nuestro país, donde se registran los diferentes instrumentos financieros para su negociación y cotización.

2.1.1 BBV

La BBV fue fundada el 19 de abril de 1979 por iniciativa de un grupo de empresarios que, junto a algunas empresas y otras instituciones nacionales conformaron una sociedad anónima (en concordancia con lo dispuesto por el código de Comercio) con el propósito de desarrollar un mercado de valores.

Sin embargo, no es sino hasta el 20 de octubre de 1989, después del éxito alcanzado con el programa de estabilización de la economía, iniciado en 1985, que comenzó sus operaciones, efectuando las primeras transacciones en la rueda de la bolsa con operaciones de compra-venta de Certificados de Depósito Negociables del Banco Central de Bolivia.

Sin embargo, debido a la inestabilidad política y social en la que se encontraba el país, la BBV, inicia sus actividades recién a partir de octubre de 1989, comenzando sus operaciones en noviembre de ese año con la emisión de certificados de Depósito (CDs) emitidos por el Banco Central de Bolivia². Para esa fecha, la Comisión Nacional de Valores, ahora Intendencia de Valores, autorizó la participación de nueve instituciones como Agentes de Bolsa.

La BBV es la encargada de promover los medios necesarios para el encuentro de los oferentes y demandantes de recursos y valores. Sus oficinas tienen domicilio legal en la ciudad de La Paz, pudiendo constituir y/o establecer sucursales en cualquier otro lugar del territorio nacional. Allí se encuentra el “ruedo físico” donde se realizan las transacciones bursátiles.

2.1.2 Objeto de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

De acuerdo con su Reglamento Interno, la BBV tiene como objetivo básico facilitar las transacciones con valores y promover un mercado regular, expedito y público para la celebración de las transacciones de estos valores.

2.1.3 Funciones de la Bolsa de Valores

Las principales funciones de la BBV son los siguientes³:

- *Inscribir valores.*
- *Fomentar la negociación de valores.*

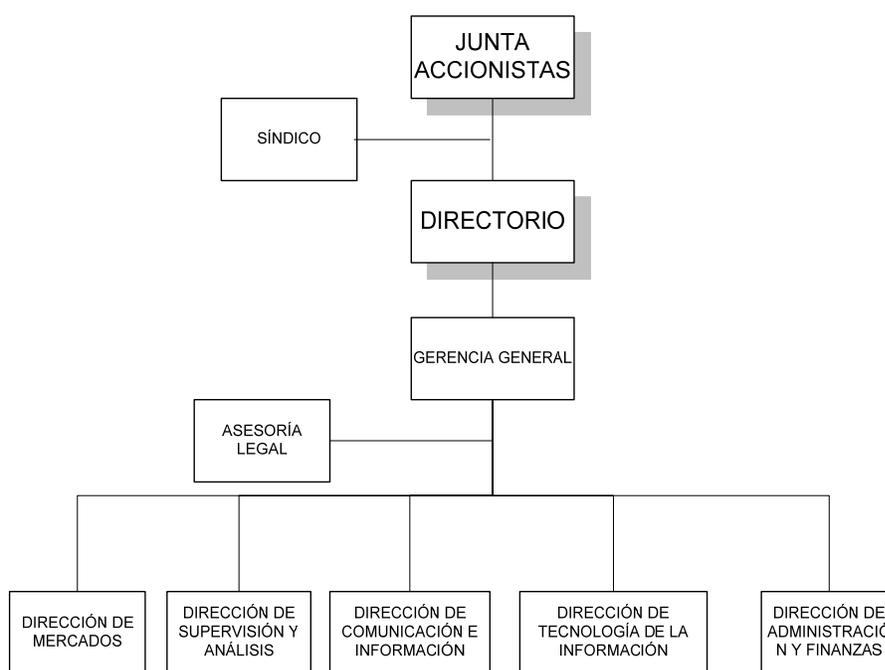
² BBV 12 Años BBV [CD-ROM]. (2002). La Paz, Bolivia.

³ BBV [en línea]

<<http://www.bbv.com.bo/Folletos/folleto2/Folleto2.htm>>

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

2.1.4 Organigrama de la BBV



Fuente: BBV

2.1.5 Misión

“La BBV tiene la misión de crear, desarrollar, promover y gestionar mercados eficientes, profundos y equitativos de instrumentos financieros”⁴.

2.1.6 Visión

“La BBV tiene como visión, ser un pilar del sistema financiero para contribuir al desarrollo económico y social en Bolivia”⁵.

⁴ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

2.2 Implicancias Prácticas

El sistema financiero formal de Bolivia está compuesto por entidades bancarias, no bancarias y el mercado de valores (sistema bursátil). El sistema bancario se caracteriza principalmente por dar préstamos a corto plazo, montos limitados y con garantías hipotecarias; en cambio, el Mercado de Valores se constituye en una opción de financiamiento que oferta préstamos a largo plazo, montos elevados, tasas de interés más convenientes y con garantía quirografaria (garantiza la emisión con todos sus bienes habidos y por haber).

En este sentido, el propósito es mostrar que el Mercado de Valores como un mecanismo de financiamiento de forma eficiente permita incrementar el financiamiento para que las empresas sean más competitivas, en consecuencia, el incremento en los montos negociados para el fortalecimiento del Mercado de Valores.

2.3 Relevancia Social

El presente trabajo busca desarrollar el mercado de valores renta fija y renta variable; con los cuales, los participantes del Mercado de Valores podrán contar con mayores opciones tanto de financiamiento como de inversión, que se adecuen a las características de sus necesidades. De esta manera, los ahorros de los agentes económicos con superávit se canalizarán a la empresa más productiva y eficiente, de cuyo resultado se creará un efecto multiplicador que beneficiará al sector productivo del país, generando un crecimiento de la economía y el bienestar social de la población en su conjunto.

III. Actividad Profesional para la solución del problema

3.1 Planteamiento del Problema

A través de instituciones financieras como bancos comerciales, empresas de seguros, empresas de reaseguros, mutuales de ahorro y préstamo para vivienda, cooperativas de ahorro y crédito, financieras y otras, caracterizadas por captar el ahorro, asumir el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente

⁵ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

(normalmente rentabilidad fija) y canalizar tales fondos de acuerdo con sus prioridades, sin ninguna participación del ahorrista.

El Mercado de Valores es parte del sistema financiero, donde se transan documentos negociables, entre los principales se encuentran:

- *Depósitos a Plazo Fijo (DPF):*
- *Bonos*
- *Pagarés en el mecanismo de Mesa de Negociación.*
- *Pagarés Bursátiles*
- *Acciones*
- *Valores de titularización.*

Según Francisco Mochon: "La empresa es la unidad económica de producción encargada de cambiar los factores y recursos productivos (trabajo, capital y recursos naturales) para producir bienes y servicios que después se venden en el mercado"⁶. Esta unidad económica de producción, requiere de recursos financieros para poder encarar su actividad como tal, existen diferentes modalidades de financiamiento, entre ellas:

- i) Por el lado del Pasivo, mediante emisión de Bonos (Deuda),
- ii) Por el lado del Patrimonio, mediante la Emisión de Acciones y
- iii) Por el lado del Activo, mediante la emisión de Valores de Titularización.

En la actualidad, en promedio el trámite de instrumentos financieros en la BBV llevaba aproximadamente entre tres a ocho meses, en algunos casos más de un año, lo que implica que algunas empresas optan por el financiamiento a través del sistema financiero tradicional. Originando escasez de instrumentos financieros en consecuencia, la disminución de las operaciones en la BBV.

Diseñar el procedimiento diagnosticando vigente de inscripciones de Instrumentos Financieros para negociación y cotización en la BBV.

Por esta razón y de acuerdo con el estudio exploratorio realizado, se ve la necesidad de que la BBV por constituirse en una institución parte del sistema

⁶ MOCHON, Francisco. **Economía Básica**. 1993. Madrid: Mc. GRAW-HILL 2da. Edición. Pag. 60

financiero y pueda optimizar tiempos en el proceso de inscripción de instrumentos financieros que se establezcan los plazos al efecto.

Por tales se realiza esta Memoria Académica Laboral como una opción para optimizar el tiempo de trámite de inscripción de instrumentos Financieros en la BBV, a fin de canalizar de manera eficiente el ahorro hacia la inversión que contribuya a generar empleo y riqueza, colaborando así al desarrollo del país.

3.2 Formulación del problema

¿La demora en los trámites de inscripción de los instrumentos financieros para su negociación y cotización en la BBV, será consecuencia de incumplimiento de normas?

3.3 Objetivo General

El objetivo general es proponer la optimización de tiempos en el proceso de inscripción de instrumentos financieros para su negociación y cotización en la BBV que permita satisfacer las necesidades de los diferentes agentes económicos y pueda ser adoptada como una estrategia de financiamiento óptima.

3.4 Objetivo específico

- a) Mostrar que el Mercado de Valores es una fuente alternativa de financiamiento al sistema bancario.
- b) Describir el sistema financiero, sus activos, instituciones y mercados.
- c) Conceptualizar los diferentes tipos de instrumentos financieros que existen para su negociación y cotización en la BBV.
- d) Mostrar que el Mercado de Valores implica financiamiento a largo plazo y costos financieros más bajos.
- e) Diseñar el procedimiento de inscripción de Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV.

3.5 Descripción específica de la actividad profesional en relación con la solución del problema

El mercado de valores resultará favorecido debido a que la mayor oferta de títulos que se presenten en el mercado permitirá satisfacer preferencias insatisfechas de los inversionistas. Esto ha sido particularmente importante

para el desarrollo de fondos mutuos, fondo de inversión y mecanismos de pensión capitalizados; demandantes institucionales por excelencia que ven limitado el rendimiento de su cartera y el aprovechamiento de las ventajas que ofrece la diversificación de su portafolio, debido a la ausencia de títulos en el mercado.

Se promueve la estabilización de las tasas de interés al incrementarse la oferta de fondos prestables para compensar la demanda por crédito y, se favorece la ampliación del plazo de los créditos con la emisión de los diferentes tipos de instrumentos financieros que permitirá:

- El crecimiento del Mercado de Valores
- El crecimiento de número de emisores dispuestos a financiar mediante este mecanismo.
- El crecimiento de número de inversionistas que se sentirán a gusto invirtiendo en este tipo de instrumentos.

IV. Alcances en la solución del problema en el contexto de un Marco Teórico

A continuación se detallan los elementos teóricos generales y particulares que se apoyan en el presente trabajo.

4.1 Título – Valor

Según el Código de Comercio, “título-valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo. Puede ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías”⁷.

A los fines de la Ley del Mercado de Valores⁸, la expresión "Valor" comprenderá su acepción documentaria, así como su representación en anotación en cuenta y se entiende por:

- a) Los Títulos-Valores normados por el Código de Comercio.
- b) Los Valores emitidos por el Estado boliviano y sus entidades.

⁷ Ley No. 14379 de fecha 25 de febrero de 1977, Código de Comercio.

⁸ Ley No. 1834 de fecha 31 de marzo de 1998, Ley del Mercado de Valores

- c) Aquellos instrumentos de transacción en el Mercado de Valores, que cumplan con las siguientes condiciones:
- Que sean creados y emitidos de conformidad a reglamento específico.
 - Que identifiquen al beneficiario de los recursos obtenidos por la emisión.
 - Que su oferta pública sea autorizada por el Superintendente de Valores.
 - Que representen la existencia de una obligación efectiva asumida por el emisor.

Los Valores son libremente transferibles y es nula toda limitación a su circulación.

4.2 Sistema Financiero

El sistema financiero se define como “el conjunto de instituciones públicas y privadas que se dedican al ejercicio de la intermediación de dinero y crédito en efectivo y/o en especie, con el objetivo principal de fomentar el desarrollo de la economía, mediante el financiamiento de las actividades propias de los distintos agentes económicos”⁹.

Todo sistema financiero debe proporcionar opciones de financiamiento e inversión, de forma tal que faciliten la captación del ahorro y su colocación. Son las instituciones que conforman el sistema financiero las responsables de generar, administrar y canalizar los movimientos de recursos financieros entre los agentes económicos con superávit en sus ahorros y deficitarios en sus inversiones.

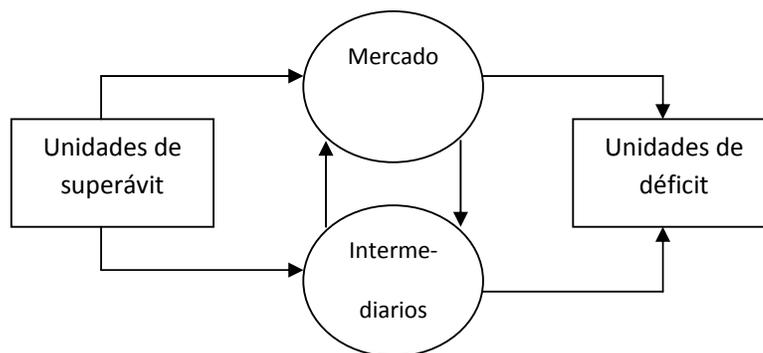
El sistema financiero se compone de mercados, intermediarios, empresas de servicios y otras instituciones cuya finalidad es poner en práctica las decisiones financieras de las familias, las compañías y los gobiernos, bajo normas o reglas establecidas por organismos fiscalizadores y reguladores, especializados en cada sector.

⁹ FONSECA Zegarra Iblin. Conferencia “Aspectos Financieros de la Globalización”. 1ra, La Paz, Bolivia, UNSLP, 2003. Pág. 2.

Los movimientos de recursos entre los componentes del sistema financiero se dan a través de un flujo de fondos¹⁰. Los fondos fluyen de los agentes con superávit a los agentes con déficit a través de intermediarios financieros tales como los bancos o a través de los mercados financieros sin pasar por un intermediario. De igual manera, los intermediarios canalizan fondos hacia los mercados financieros y viceversa.

Gráfico N° 1

Flujo de Fondos



Fuente: BODIE Zvi, MERTON. Finanzas. 2da Ed. México, Prentice-Hall, 1999. Pág. 23.
Elaboración Propia

4.3 Mercados Financieros

“Se define mercado financiero como el lugar, mecanismos y procedimientos, donde o a través de los cuales, se intercambian activos financieros y se fijan sus precios”¹¹. Un mercado financiero está constituido por el conjunto de agentes económicos, instituciones (intermediarios, reguladores, etc.), mecanismos e instrumentos que actúan en la intermediación de los fondos.

Los mercados financieros cumplen cuatro funciones principales¹²:

- Poner en contacto a los oferentes y demandantes de recursos financieros.
- Ser un mecanismo de fijación de precios de los activos financieros.
- Proporcionar liquidez a los activos financieros.
- Reducir plazos y costos de intermediación.

¹⁰ BODIE Zvi, MERTON. Finanzas. 2da Ed. México, Prentice-Hall, 1999. Pág. 23.

¹¹ MARTIN Marin J.L., RUIZ Ruiz Martinez R.J. El Inversor y los Mercados Financieros. 3ra Ed. España, Ariel, 1999, Pág. 29.

¹² BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

En un mercado financiero al igual que en un mercado en general, se distinguen características que estos deben cumplir para poder tener un comportamiento con el ideal de un mercado perfecto¹³.

4.3.1 Clasificación de los mercados financieros

Existen muchas modalidades y criterios para clasificar los mercados financieros ya que se trata de un fenómeno socioeconómico complejo, de múltiples facetas. Sin embargo, para el presente trabajo, los criterios adoptados suelen ser los más comunes y utilizados¹⁴:

- Clasificación por el plazo de vigencia de los activos.
- Clasificación por certeza de los retornos.
- Clasificación por las fases de negociación.
- Clasificación por el plazo y las condiciones.
- Clasificación por el tipo de activos que en él se negocian.
- Clasificación por el tipo de intermediación.

a) Clasificación por el plazo de vigencia de los activos

A continuación se detallan la clasificación por el plazo de vigencia de los activos que se desarrollan en el presente trabajo.

- **Mercado monetario o de dinero**, en este mercado se negocian activos financieros con plazo menor a un año, es decir corto plazo. Estos activos son de bajo riesgo y alta liquidez. De esta manera, las sociedades o entidades financian sus necesidades por cortos periodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja o para capital de operaciones.
- **Mercado de capitales**, es aquel en el que se negocian activos financieros emitidos a plazos mayores a un año, es decir a mediano y largo plazo. Por ejemplo, constituyen negociaciones propias de un mercado de capitales las transacciones con acciones o con bonos de mediano y largo plazo. Con la emisión de estos activos, los agentes deficitarios de recursos financian sus necesidades para llevar

¹³ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

¹⁴ FABOZZI F., MODIGLIANI F. Mercados e Instituciones Financieras. 1ra Ed. México, Prentice-Hall, 1998, 8 p.

adelante proyectos de gran envergadura como el aumento de la capacidad productiva, captación de nuevos mercados, diversificación de actividades, recambio de pasivos, etc. Estos activos tienen un mayor riesgo por su plazo, y son menos líquidos.

b) Clasificación por la certeza de los retornos

A continuación se detalla la clasificación por la certeza de los retornos de los instrumentos financieros que se ofrecen en la BBV.

- **Mercado de Renta Fija**, es aquel donde se negocian activos financieros cuya rentabilidad es fija y conocida durante el plazo de vigencia, pudiendo los instrumentos ser:
 - ✓ Con tasas de rendimiento, que es aquella que paga un interés determinado, con base en un monto determinado que constituye el valor nominal de activo.
 - ✓ Con tasas de descuento, que es aquella que en una fecha preestablecida paga un monto determinado de dinero, que es el valor facial del valor. Estos se adquieren a un valor menor que el facial, constituyendo la diferencia la rentabilidad del instrumento.

- **Mercado de Renta Variable**, es aquel donde se negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido, constituyendo las acciones, el valor característico de este mercado. Los rendimientos de las acciones varían de acuerdo con el desempeño del emisor y al precio de las mismas según su cotización en el mercado, en función a las expectativas de los flujos de dinero que generará la empresa en el futuro. Si se espera que estos flujos sean positivos y crecientes, la acción tendrá un mayor valor y viceversa.

c) Clasificación por las fases de negociación

De acuerdo con el número de la transacción que se efectúa se determina la siguiente clasificación:

- **Mercado Primario**, es aquel en que los activos financieros son por primera vez negociados o colocados. El mercado primario

“corresponde a la emisión y primera venta de un instrumento financiero en el mercado de capitales o valores, cuya función es la colocación de títulos –valores provenientes de nuevas emisiones”¹⁵.

- **Mercado Secundario**, comprende todas las transacciones que se realizan con activos financieros previamente emitidos y colocados. Este mercado permite la transferencia de propiedad de los valores, otorgándoles liquidez.

d) Clasificación según plazo de liquidación

- **Mercado de Contado o Spot**, es aquel donde se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación o ejecución es corto (un día, tres días, una semana, etc.).
- **Mercado a plazo**, se negocian activos financieros cuyo plazo de liquidación es más largo (tres meses, seis meses, un año, etc.). Esta modalidad, corresponde a los mercados de futuros y opciones.

e) Clasificación según el tipo de activos que en él se negocian.-

De acuerdo con el tipo de activos que en él se negociación, se tiene las siguientes clases:

- **Mercado bancario**, se negocian créditos.
- **Mercado de valores**, se negocian activos financieros denominados valores que pueden ser de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías.
- **Mercado de derivados**, se negocian activos financieros cuyo valor deriva del precio de otros activos financieros.
- **Mercado de divisas**, se negocian monedas de diversos países.

f) Clasificación por el tipo de intermediación.-

Haciendo una clasificación en función a los instrumentos o activos financieros que se transan en los mercados financieros, se diferencia la forma de

¹⁵ CAMARGO Marín, Víctor “El Mercado de Valores”, La Paz. Ed. Producciones Gráficas Thunupa S.R.L., 1998, Pág. 17.

intermediación los cuales pueden ser indirectos (básicamente créditos bancarios) y directos (básicamente valores)¹⁶.

- **Mercado de Intermediación Indirecta** es aquel donde participa un intermediario (comúnmente el sector bancario), captando recursos del público y luego los coloca en forma de préstamos, cobrando al segundo una tasa de interés predeterminedada. De este modo, el oferente y el demandante de capital se vinculan indirectamente a través del intermediario. Este mercado se caracteriza por que el intermediario asume el riesgo de la rentabilidad pactada con el cliente (las cuales son fijas en su mayoría) y por canalizar dichos fondos de acuerdo con sus prioridades, sin ninguna participación del ahorrista
- **Mercado de Intermediación Directa** los agentes que necesitan financiar sus proyectos y no les resulta conveniente hacerlo a través del sector bancario, pueden recurrir a la emisión de valores (Acciones y Obligaciones) y captar de esta manera los recursos requeridos, directamente de los inversionistas con excedente de capital. Los inversionistas adquieren valores sobre la base del rendimiento esperado y el riesgo que están dispuestos a asumir.

4.4 Mercado de Valores

El Mercado de Valores es aquella área del mercado financiero donde se transan documentos negociables, de deuda o de participación denominados valores, emitidos por empresas privadas, públicas, mixtas, municipalidades y otras, cuya característica es el establecimiento de una vinculación directa entre el inversionista y la empresa.

4.4.1 Clasificación de Mercados

4.4.1.1 Mercados Bursátiles y Extrabursátiles¹⁷

De acuerdo con la forma de Organización de los Mercados se clasifican en:

¹⁶ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

¹⁷ Ídem

- a) **Mercados de Valores Organizados o Bursátiles**, se caracterizan por tener un sitio donde realizar sus actividades, denominadas Bolsas de Valores, cuya característica, al estar organizados, constituye el hecho de ser Regulados y Supervisados, a fin de garantizar transparencia e igualdad de oportunidades a oferentes y demandantes de recursos.
- b) **Mercados de Valores No Organizados o Extrabursátiles**, se caracteriza por no ser una institución específica, sino un modo de negociar Valores, conocida como transacciones “Sobre el Mostrador” (over de counter); constituyen una relación intangible entre compradores y vendedores de valores.

4.4.1.2 Mercado Primario y Secundario

Se clasifican de acuerdo con el número de transacciones que se realiza son:

- a) **Mercado Primario**, se refiere cuando se realiza la primera venta o colocación de un valor, emitido por una entidad emisora, dirigido al público inversionista. Dicha colocación puede ser en forma privada o través de oferta pública.
- b) **Mercado Secundario**, se refiere al conjunto de transacciones que se efectúa con valores, previamente emitidos en el mercado primario. Este mercado permite la transferencia de propiedad de los valores otorgándoles liquidez.

4.4.1.3 Activos Financieros del Mercado de Valores

Los principales activos financieros que se negocian para su cotización en la BBV son:

- **Acción:** Es el valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa.

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

- **Depósitos a Plazo Fijo (DPF):** Son instrumentos emitidos a distintos plazos por los bancos y otras entidades financieras y certifican el valor de un depósito realizado más la tasa de interés a percibir. Los DPF son emitidos a rendimiento y pueden ser negociables en la BBV.
- **Bonos:** Los bonos son valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo de corto o largo plazo, constituido en la sociedad o entidad emisora.
- **Letras del Tesoro General de la Nación (LT):** Son valores nominativos de contenido crediticio emitidos a descuento. Se adjudican mediante subasta pública competitiva administrada por el Banco Central de Bolivia, como agente financiero del Estado.
- **Pagarés:** Son documentos de crédito que contiene la promesa incondicional del deudor de pagar un monto establecido en fecha determinada. Las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio.
- **Bonos:** Son documentos de crédito, en los cuales participa un Girador que ordena a un Aceptante pagar un determinado monto de dinero al beneficiario de éste en una fecha determinada. Las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio.
- **Cupones:** Son documentos que acompañan a un valor, que ha de separarse de éste para obtener las rentas de un determinado período o ejercer cualquier otro derecho.
- **Valores emitidos como efecto de un proceso de titularización:** Pueden ser de contenido crediticio, de participación o mixtos. En el primer caso, acreditan una deuda por parte del emisor hacia el inversionista que adquiere los valores; en el segundo otorgan derecho de propiedad en el patrimonio que se haya estructurado y en el tercero, a una combinación de ambos.

Proceso de Titularización¹⁸

Con el propósito de entender claramente este proceso, se realizará una descripción detallada de todas las actividades, funciones y participantes del mismo.

- *Contrato Cesión de Bienes o Activos*

El Contrato de cesión de bienes o activos al Patrimonio Autónomo comprende la transferencia absoluta del dominio sobre éstos, así como de su garantía y accesorios. Es absoluta en términos jurídicos y contables, oponible a terceros desde el momento de la firma del contrato.

La cesión de bienes o activos para la emisión y colocación de valores de titularización es irrevocable; perderá esta condición únicamente en caso de incumplimiento de las condiciones de emisión de valores de titularización, en tal circunstancia. Los bienes o activos deberán ser restituidos al cedente.

El contrato irrevocable de cesión de bienes o activos o el acto unilateral de cesión para la Titularización deberá constar en Escritura Pública.

- *Constitución de un Patrimonio Autónomo*

Ésta podrá ser efectuada por personas individuales o colectivas que no estén vinculadas a la Sociedad de Titularización o también por la propia Sociedad. En el primer caso, la vía jurídica seguir, comprende la suscripción de un contrato de cesión irrevocable de bienes o activos, mientras que en el segundo caso, se deberá proceder a la elaboración de una declaración unilateral de cesión irrevocable de bienes o activos.

Una vez constituido el Patrimonio Autónomo, se procederá a la valuación del mismo para su posterior titularización, esta valuación será realizada por la misma Sociedad de Titularización o por una entidad especializada. La valuación resultante será puesta en

¹⁸ Decreto Supremo N° 25514 de 17 de septiembre de 1999

conocimiento de la Superintendencia, hecho que no significa que el ente regulador asuma responsabilidad alguna sobre dicha valuación.

- *Participantes del Proceso de Titularización*

Según lo establecido en el Artículo 7 del Decreto Supremo N° 25514 y de acuerdo con las características de los procesos de titularización, los participantes de este proceso son:

- a) *Originador.*
- b) *Sociedad de Titularización.*
- c) *Administradora de bienes o activos.-*
- d) *Colocadora.*
- e) *Estructurador.*
- f) *Inversionista.*
- g) *Representante Común de Tenedores de Valores.*
- h) *Entidad de Calificadora de Riesgo.*
- i) *Garante.*

4.5 Bolsa de Valores

“La Bolsa de Valores son entidades privadas, las cuales proporciona una infraestructura adecuada (organizada, expedita y pública) para la concentración de la oferta y demanda de valores, asegurando la efectividad de las operaciones que se realizan. De esta manera, la Bolsa de Valores proporciona los medios necesarios para la realización eficaz y efectiva de las transacciones con valores”¹⁹.

El hecho de que en la Bolsa de Valores, los oferentes y demandantes transan directamente, no implica que cualquier inversionista pueda acudir a una bolsa y efectuar de manera personal sus transacciones, sino que hace mención al hecho de que el inversionista participa directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos (proceso de desintermediación financiera).

Las transacciones en las Bolsas de Valores se efectúan a través de agentes autorizados para operar en ellas, denominados en Bolivia Agencias de Bolsa, que cumplen una serie de regulaciones y restricciones las cuales brindan tanto

¹⁹ Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Folleto: Todo lo que usted debe saber acerca del MERCADO DE VALORES. Pág. 36.

a oferentes y demandantes las garantías de que las rentabilidades de sus recursos serán maximizados.

La Bolsa de Valores, mediante las regulaciones que le son impuestas por los organismos de control y seguimiento, así como por su propio reglamento, tiende a crear mercados perfectos donde se compran y venden valores y que, reúnen las siguientes características²⁰:

- Libre concurrencia de compradores y vendedores
- Libre competencia para la fijación de los precios y la adquisición de los valores
- Transparencia, en el sentido de brindar la misma información a todos los concurrentes
- Unidad de precio y lugar, es decir idéntica valoración para productos similares
- Eficiente en el doble sentido de que los mecanismos operativos permitan la mejor colocación de los recursos y que la información de los precios se encuentra influenciada por el uso de toda la información disponible de la actividad cuyos valores se encuentran transando, de modo que las variaciones en los precios no son fruto de irracionalidad del mercado, sino de decisiones de individuos independientes influenciados por la disponibilidad de nuevas informaciones.

4.5.1 Orígenes de la Bolsa de Valores²¹

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

²⁰ Decreto Supremo No. 25002 de fecha 3 de agosto de 1998, Reglamento a la Ley del Mercado de Valores

²¹ BBV [en línea]

<<http://www.bbv.com.bo/Folletos/folleto2/Folleto2.htm>>

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

El transcurso del siglo XIX es el escenario de grandes avances en el mundo, especialmente en el campo de las comunicaciones, que como veremos, juegan un papel importante en el nacimiento de las bolsas de comercio. La navegación a vapor creció notablemente, relegando así a la navegación comercial a vela; al mismo tiempo, se utilizaba cada vez más el tren, pero fue otra innovación la que más impacto tuvo en el comercio mundial: el telégrafo eléctrico, desarrollado en los años treinta.

Para finales de los años sesenta todo el continente europeo se comunicaba telegráficamente, aunque el hecho más significativo en este campo fue la instalación del cable submarino, que conectó Europa con otros continentes. Uno de los efectos más importantes del telégrafo fue la potenciación del mercado mundial, pues conectó a países e intervino en sus términos de negociación.

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: BBV

4.5.2 Concepto de la Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores²² es un lugar de intercambio, compra y venta de activos financieros que están inscritos en ella, entre ellos: acciones de empresas, bonos, certificados de participación de fondos de inversión, certificados de depósitos a plazo fijo, etc.

²² BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folletos/folleto2/Folleto2.htm>>

4.6 Agencias de Bolsa

Los distintos mercados de valores han dado origen a diferentes tipos de intermediarios dependiendo de las funciones que se les permitían, fundamentalmente aquellas vinculadas con las transacciones de valores, o incluso de acuerdo con la especialización que desarrollan.

La primera distinción básica de los intermediarios, ocurre entre lo que se conocen como minoristas (brokers) y mayoristas (dealers). En el primero de los casos se trata de intermediarios que sólo negocian por terceros e ingresan al mercado a vender o comprar el valor que le ha requerido su cliente.

El mayorista, en cambio, negocia para sí, manteniendo en stock tenencias de valores para ofrecerlos a quién desee adquirirlos, y comprando de quién desea vender; generando así liquidez para el valor que se transa. Cuando se permite que negocie para sí y también para terceros hace una función mixta de minorista - mayorista (broker- dealer) como es el caso de las agencias de bolsa en Bolivia²³.

El mayorista ejecuta una función de movilizador del mercado (market- maker), al darle continuidad al mismo. Una de las versiones particulares de este tipo de intermediario son los especialistas que operan en algunas bolsas importantes (el caso más conocido es el de la Bolsa de Nueva York). En este caso, el intermediario actúa como un mayorista pero sólo para algunos de los valores que están registrados en la bolsa pertinente. Entre los especialistas se distribuyen los valores inscritos, pudiendo actuar como intermediario de más de un valor. También, se permite que un valor esté asignado a más de un especialista financiero Valores²⁴.

Es importante notar que no existe una modalidad de constitución universal para los intermediarios. En los diferentes mercados se puede encontrar tanto personas como empresas actuando como agentes. Lo relevante es que en cualquier situación las exigencias de solvencia y seguridad que pesa sobre los intermediarios suele ser un factor esencial para el buen funcionamiento del mercado.

²³ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

²⁴ Ídem.

Las Agencias de Bolsa son sociedades privadas que requieren para su funcionamiento la autorización de la entidad que regula el mercado.

Estas entidades actúan como intermediarios entre la oferta y demanda de valores y acuden a la Bolsa de Valores para realizar operaciones por cuenta propia o en representación de sus clientes, sean éstos individuos, empresas o entidades públicas.

Las Agencias de Bolsa proporcionan asesoramiento a sus clientes en materia de intermediación de valores, especialmente sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los mismos. Asimismo, éstas asesoran a las empresas interesadas en emitir valores para su oferta pública (asesoría financiera)²⁵.

También pueden administrar inversiones a través de la conformación de portafolios o carteras de valores, de acuerdo con las necesidades y requerimiento de sus clientes.

Las Agencias de Bolsa operan en la Bolsa de Valores a través de sus Operadores de Rueda, que son aquellas personas acreditadas por la Agencia y autorizada por la entidad reguladora y la Bolsa de Valores, para ejecutar las órdenes de compra y venta que le son encomendadas a la agencia financieros²⁶.

4.7 Entidades de Depósito de Valores

“Son entidades especializadas que se hacen cargo de la custodia de los valores, así como del registro, compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan, mediante bóvedas y sistemas computarizados de alta seguridad”

Estas entidades custodian los valores, permitiendo su “desmaterialización” en registros electrónicos, denominados **anotaciones en cuenta**. En este sentido, las Entidades de Depósito de Valores buscan reducir el riesgo que representan el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las transacciones en el Mercado Secundario y facilitar su liquidación y compensación.

²⁵ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/Folleto2.htm>>

²⁶ Ídem.

Las Entidades de Depósito de Valores permiten mayor eficiencia en el Mercado de Valores, al ofrecer las siguientes ventajas valores)²⁷:

- i) **Seguridad:** Por la inmovilización y custodia de los valores y la reducción del riesgo derivado del manejo físico de los mismos.
- ii) **Agilidad:** Facilidad en el registro de cualquier cambio que pudiera afectar a los valores y en los procesos de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles.
- iii) **Confiabilidad:** La información que manejan dichas entidades no es de libre acceso al público, debiendo manejarla con reserva.
- iv) **Economía:** Permite la reducción de los costos derivados de las emisiones, de la custodia de los valores y de la liquidación de las operaciones.

4.8 Entidades Calificadoras de Riesgo

La información es un elemento esencial para el buen funcionamiento de los mercados financieros. La calificación de riesgo emerge, especialmente en los mercados actuales, como un elemento de información que facilita el “diálogo” entre el emisor e inversionista. Ayuda a que el precio que se pague por el valor, sea el correcto, al quedar en mejor evidencia cualquier potencial de riesgo sobre la recuperación de la inversión, en que se incurre al comprar un valor.

Se entiende por calificación de riesgo a la opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por entidades especializadas denominadas, Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR). Dichas opiniones tienen un carácter subjetivo, respaldada en un análisis profesional de la información sobre el emisor y la emisión.

Las ECR miden no sólo el riesgo intrínseco de una inversión en función de la situación económica financiera de una empresa y sus perspectivas, sino también en función de una serie de factores, como riesgo por errores

²⁷ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/folleto2/Folleto2.htm>>

gerenciales, riesgo político, riesgo cambiario, riesgo de la industria, riesgo del producto, entre otros²⁸.

4.9 Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero)

“La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (actualmente Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero), es una entidad de gestión técnica y administrativa autónoma bajo la tuición del Ministerio de Economía y Finanzas y que tiene la finalidad de cumplir y hacer cumplir las leyes y reglamentos del sector de valores”²⁹, vigilar la correcta prestación de los servicios y venta de productos por parte de las personas y entidades reguladas; velar por el desarrollo eficiente y armónico de los mercados sectoriales en condiciones de seguridad, solvencia, liquidez, transparencia y competitividad, proteger a las personas individuales y colectivas que tomen los servicios y compren los productos.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, en relación con el Mercado de Valores, tiene la misión de regular fiscalizar y controlar a los participantes del Mercado de Valores, vigilando que sus operaciones cumplan con los principios y políticas y objetivos de la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos, con base en la divulgación de información oportuna, completa y veraz, así como promover el desarrollo de un mercado organizado, integrado, eficaz y transparente, en beneficio del público inversionista.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero dispone de facultades que le permiten interpretar normas, absolver consultas y peticiones, e investigar las denuncias o reclamos formulados por inversionistas u otros interesados, solicitar informes que sean requeridos por tribunales de materia de competencia y examinar todas las operaciones³⁰.

En materia contable y financiera, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero está facultada para dictar normas sobre la presentación de los estados financieros y exigir la corrección de los valores de contabilización de

²⁸ BBV [en línea]
<<http://www.bbv.com.bo/Folleto2/Folleto2.htm>>

²⁹ Ídem.

³⁰ Ley No. 1837 de fecha 31 de marzo de 1998, Ley del Mercado de Valores

determinadas partidas cuando ellas no se ajusten a la realidad; inspeccionar las instituciones fiscalizadas en manera directa o por medio de auditores externos y exigir la información oportuna y veraz.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero dispone de atribuciones para censurar, aplicar multas o revocar la autorización de existencias de las entidades sujetas a su fiscalización, cuando estas incurren en infracciones o incumplimiento de las disposiciones legales o reglamentarias que las rigen.

4.9.1 Registro del Mercado de Valores

En 1998, por disposición del artículo 11 de la Ley del Mercado de Valores, se crea el Registro del Mercado de Valores (RMV) como un registro dependiente de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, el mismo que tiene por objeto inscribir los valores de oferta pública, los intermediarios y demás participantes del mercado y proporcionar información de libre consulta y certificación al público en general con la finalidad de contribuir a la toma de decisiones en materia financiera y promover la transparencia del mercado.

El Registro del Mercado de Valores consta de las siguientes secciones:

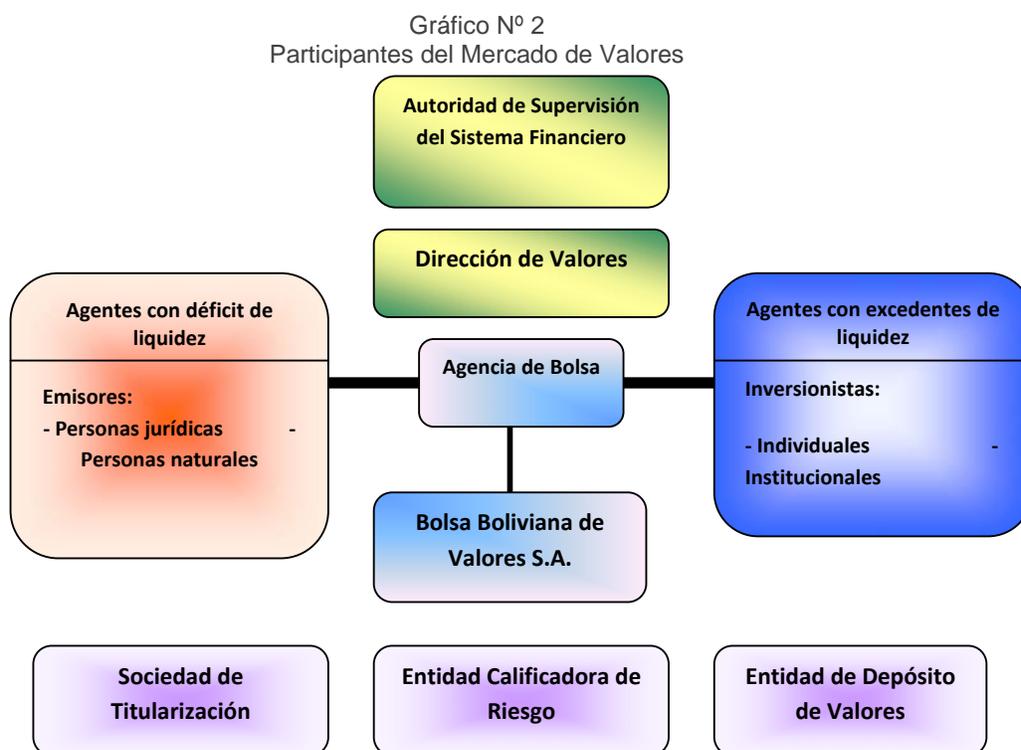
- a) Registro de Emisores
- b) Registro de Emisiones
- c) Registro de Bolsas de Valores
- d) Registro de Agencias de Bolsa
- e) Registro de Directores de Ruedo
- f) Registro de Representantes Legales
- g) Registro de Operadores de Ruedo y Asesores de Inversión
- h) Registro de Entidades de Depósito de Valores
- i) Registro de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
- j) Registro de Fondos de Inversión
- k) Registro de Administradores de Fondos de Inversión
- l) Registro de Representantes Autorizados de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
- m) Registro de los Oficiales de Cumplimiento
- n) Registro de Sociedades de Titularización
- o) Registro de Patrimonios Autónomos, resultantes del proceso de titularización

- p) Registro de Entidades Calificadoras de Riesgo
- q) Registro de Contadores Generales
- r) Registro de Empresas de Auditoría Externa

Todos los intermediarios que participan en el mercado de valores deberán estar inscritos y autorizados en el RMV.

4.10 Organización del Mercado de Valores

Para tener una idea más clara de la organización del Mercado de Valores en Bolivia, en el Gráfico N° 2 se detalla los agentes que participan en dicho mercado³¹.



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Elaboración Propia

En el marco del esquema detallado anteriormente el Mercado de Valores nacional se dividen en cinco sectores:

1. Entidad reguladora y fiscalizadora: conformada por la Dirección de Valores, la cual forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

³¹ Educación Bursátil. Bolsa Boliviana de Valores S.A.
<<http://www.bolsa-valores-bolivia.com/diagrama.htm>>

2. Intermediarios: Bolsa Boliviana de Valores S.A. y las Agencias de Bolsa.
3. Agentes con déficit de liquidez: se encuentran los emisores que pueden ser entidades privadas o estatales, que buscan financiamiento a través de la emisión de valores. Adicionalmente, forman parte del mercado de valores boliviano las Sociedades de Titularización como parte del grupo de Agentes con déficit de liquidez.
4. Agentes con excedente de liquidez: inversionistas que pueden ser institucionales como ser: las AFP's, compañías de seguro, etc. y personales individuales con excedentes en sus ahorros.
5. Intermediarios auxiliares: compuesto por las sociedades de titularización, entidad calificadora de riesgo y entidad de depósito de valores.

4.11 Ventajas que ofrece el Mercado de Valores

Normalmente, muchas empresas cuentan con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre ellas, la banca comercial, sin embargo, estas empresas podrían acceder al mercado de valores, donde pueden encontrar ventajas comparativas en relación al financiamiento de la banca comercial como ser: menor costo financiero, mayor flexibilidad en la estructura de financiamiento, mejorar la imagen de la empresa, etc.

Las empresas pueden obtener las siguientes ventajas, si deciden financiarse a través del mercado de valores:

- Costo financiero competitivo.
- Flexibilidad en las alternativas de financiamiento, según las necesidades de financiamiento, a corto, mediano y largo plazo; amortizaciones mas holgadas.
- posibilidad de otorgar garantías o resguardos más variados.
- Acceso a montos importantes de financiamiento.

A continuación se desarrolla, una comparación entre la oferta de financiamiento del sistema bancario y la oferta de financiamiento del Mercado de Valores.

Sin embargo antes, se presenta el cuadro siguiente el cual muestra a varias empresas, que se financiaron en el Mercado de Valores entre enero a septiembre de 2011.

Financiamiento en el Mercado de Valores							
Instrumento	Emisor	Calificación de Riesgo	Monto	Interés	Forma de Pago de Interés	Amortización de Capital	Garantía
BLP	Banco Solidario S.A.	AAA	Bs 170.000.000	6,00%	Cada 180 días	Al vencimiento	Quirografaria
BLP	Eco Futuro FFP S.A	AA3	\$us 6.000.000	4,70%	Cada 180 días	Variable	Quirografaria
BLP	Gravetal Bolivia S.A.	A3 y A1	\$us 60.000.000	4,75%	Cada 180 días	Variable	Quirografaria
BLP	Industrias Oleaginosas S.A. S.A. (RICO)	A3	\$us 24.900.000	7,00%	Cada 180 días	Cada 180 días	Quirografaria
BLP	Droguería INTI S.A.	AA3	Bs 42.420.000	6,00%	Cada 90 días	Variable	Quirografaria

Fuente: Elaboración propia, en base a información de la BBV

Asimismo, este cuadro muestra, en forma global, las modalidades para obtener financiamiento en el Mercado de Valores.

4.12 Riesgo

Empezamos con la distinción incertidumbre y riesgo. La *incertidumbre* existe cuando no sabemos con seguridad que ocurrirá en el futuro. El *riesgo*³² es incertidumbre que “importa” porque afecta el bienestar de la gente. Por lo tanto, la incertidumbre es una condición necesaria pero no suficiente para el riesgo. Cada situación riesgosa es incierta; sin embargo, puede haber incertidumbres sin riesgos.

En muchas situaciones riesgosas, los resultados posibles pueden clasificarse como pérdidas o ganancias en una forma simple y directa. Por ejemplo, supongamos que se invierte en el Mercado de Valores. Si el valor sube de su cartera de acciones baja, es una pérdida, y si sube, es una ganancia. Por lo general, la gente, la gente considera como un riesgo la posibilidad de que aumenten las pérdidas, pero no el potencial de que aumenten las ganancias.

Sin embargo, existen situaciones en las que no hay un aumento o disminución evidente.

³² BODIE, ZVI y C. MERTON, ROBERT “Finanzas”, Pearson Educación, México, 2003

- **Aversión al riesgo**

Es una característica de las preferencias de individuo en situaciones de toma de riesgo. Es una medida de la disposición de una persona para pagar con tal de reducir la exposición al riesgo. Al evaluar las compensaciones entre costo y beneficios de la reducción del riesgo, la gente adversa al riesgo prefiere las alternativas de menor riesgo por el mismo costo.

4.13 Inversionistas Institucionales

4.13.1 Compañías de Seguros

Las Compañías de Seguros son una de los inversionistas institucionales del país, que prestan servicios de protección para minimizar el riesgo asociado a cualquier bien o servicio. Con un contrato de seguro, el asegurador se obliga a indemnizar un daño o a cumplir la prestación convenida al producirse la eventualidad prevista y el asegurado, a pagar la prima.

- **Siniestro**³³

Se produce cuando sucede la eventualidad prevista y cubierta por el contrato de seguros y que da lugar a la indemnización, obligando a la entidad aseguradora al satisfacer total o parcialmente, al asegurado o a sus beneficiarios, el capital garantizado en el contrato.

El Siniestro lo podemos definir como la manifestación del riesgo asegurado; es un acontecimiento que origina daños concretos que se encuentran garantizados en la póliza hasta determinada cuantía, obligando a la Aseguradora a restituir, total o parcialmente, al Asegurado o a sus beneficiarios, el capital garantizado en el contrato del seguro.

A continuación se detallan definiciones con carácter de comprender a la actividad del seguro:

- **Seguros de Corto Plazo:** Se entienden como tales a los seguros concertados por un período concreto de tiempo. A los efectos de la Ley, son

³³ Ley 1883 de fecha 25 de junio de 1998, Ley de Seguros del Estado Plurinacional de Bolivia

los seguros de accidentes personales, seguros generales, seguros de salud y seguros de fianzas.

- **Seguros de Largo Plazo:** A los efectos de la presente Ley, son los seguros de vida en general.

- **Seguros de Personas:** Son aquellos que tienen por objeto asegurado a la persona natural, haciéndose depender el pago de la prestación convenida de su existencia, su salud o su integridad. A los efectos de la Ley, se entienden por tales los seguros de vida, las rentas vitalicias, los de accidentes y los de salud.

- **Seguros de Salud:** Son aquellos que cubren los servicios médicos, quirúrgicos, farmacéuticos y de internación en centros de salud.

- **Seguros de Vida:** Son aquellos que amparan los riesgos que afectan la existencia de las personas naturales.

- **Seguros Generales:** Son aquellos que amparan los riesgos que directa o indirectamente afecten a los bienes o al patrimonio de las personas naturales o jurídicas. Se entiende por tales, todos aquellos que no sean seguros de personas o de fianzas.

- **Seguros Obligatorios:** Son aquellos establecidos por el Estado mediante disposiciones legales, con carácter obligatorio.

- **Seguros Previsionales:** A los efectos de la Ley, se entiende por tales al seguro de rentas vitalicias, seguro de invalidez y muerte por riesgo común y profesional, establecidos por la Ley 1732 de 29 de noviembre de 1996 (Seguro Social Obligatorio).

- **Seguros Voluntarios:** Son aquellos contratados por decisión voluntaria de las personas naturales o jurídicas.

4.13.2 Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión (FI), antes Fondos Comunes de Valores, realizan inversiones en valores de oferta pública, por cuenta y riesgo de los

participantes o aportantes, sean estas personas naturales o jurídicas, con arreglo al principio de distribución de riesgo.

4.13.3 Los Fondos de Pensiones

Los Fondos de Pensiones son patrimonios autónomos, constituidos por cotizaciones provisionales y recursos resultantes del proceso de capitalización, conformado por el Fondo de Capitalización Individual (FCI) y el Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) respectivamente.

El FCI está conformado por los recursos provenientes de las contribuciones al Seguro Social Obligatorio (SSO) a largo plazo de los trabajadores dependientes, y se desconcentra en: 10% de su salario destinado a la renta de vejez, un 2% destinado al seguro de siniestros ocurridos por riesgos comunes y un 0.5% destinado al pago de las comisiones a las AFPs por concepto de administración de las cuentas individuales. Asimismo, el FCI consta de un aporte patronal del 2% de la planilla de salarios, destinado al seguro de siniestros ocurridos pro riesgo profesional y también consta de aportes voluntarios realizados por las personas, a su cuenta individual.

4.14 Emisores

El emisor es el que requiere disponer de recursos adicionales a los que viene generando, para aplicar a sus proyectos o actividades. Para tal propósito emite valores que le permiten captar recursos. Por ende, es Cualquier empresa, incluyendo los Gobiernos Municipales, que cuente con la autorización y requisitos exigidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros a través de la Intendencia de Valores y el reglamento de la BBV, puede realizar la emisión primaria de los valores de Oferta Pública. Los Emisores públicos como el Tesoro General de la Nación (TGN) y el Banco Central de Bolivia (BCB) están exentos de toda autorización de oferta pública, siendo suficientes sus propias normas legales.

4.15 Alcance

La presente investigación comprende a la institución BBV, legalmente establecida en nuestro país.

V. Descripción de la Solución al Problema

Luego de analizar la situación en el mercado de valores, relacionado con el proceso de trámite de inscripción de instrumentos financieros para su negociación y cotización en la BBV, se desarrolla el procedimiento de inscripción de Instrumentos Financieros.

El trámite para la inscripción de Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV llevaba aproximadamente entre tres a ocho meses, en algunos casos más de un año, por ejemplo de la Sociedad Industrias Oleaginosas S.A. un año con un mes, lo que implica que obtiene financiamiento del sistema financiero tradicional con plazos cortos.

En consecuencia el inversionista no canaliza sus ahorros hacia la actividad más productiva, en forma eficiente, y por lo tanto, en el Mercado de Valores se refleja escasez de Instrumentos Financieros.

Para agilizar el trámite correspondiente, se establecen los siguientes procedimientos de inscripción de Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV, compuesto de tres etapas, la primera etapa es opcional, debiendo obligatoriamente cumplir la segunda y la tercera etapa.

- **Primera Etapa:** Revisión del borrador del Documento Principal de la Emisión.
- **Segunda Etapa:** Revisión de los Documentos Oficiales de la Emisión.
- **Tercera Etapa:** Fase Aprobación.

En cada etapa se establecen los pasos que deben cumplirse de manera secuencial.

Se entenderá como **Documento Principal**, para el caso del Programa de Emisiones, Bonos, Acciones y Pagarés, el Acta Extraordinaria o documento equivalente mediante el cual el órgano legal competente del Emisor aprueba el Programa y/o la Emisión de los Instrumentos Financieros. Para Emisiones de Bonos la Declaración Unilateral de Voluntad, la cual deberá ser presentada una vez que el Acta Extraordinaria o documento equivalente haya sido aprobado por la instancia legal correspondiente de la Sociedad. Para Valores de

Titularización el Contrato de Cesión o la Declaración Unilateral, según corresponda. Finalmente, para Fondos de Inversión Cerrados el Acta del órgano legal competente donde se aprueba la Emisión de las Cuotas de Participación y el Reglamento Interno del Fondo.

Se entenderá como **Documentos Oficiales** a los documentos señalados en la normativa de la BBV para la inscripción de Instrumentos Financieros.

1. Primera Etapa

1.1. Para la revisión del borrador del Documento Principal, la Agencia de Bolsa o el estructurador deberá remitir la siguiente documentación:

- i) Carta de solicitud de revisión del borrador del Documento Principal, en la que conste que cumple con la normativa vigente, debidamente firmada por el representante legal de la Agencia de Bolsa o el Estructurador, según sea el caso.
- ii) Borrador del Documento Borrador.
- iii) Copia del depósito efectuado por concepto de revisión, de acuerdo con el Tarifario dispuesto por la BBV.

1.2. En un plazo máximo de 20 días calendario a partir de la fecha de presentación del Documento Principal, la BBV remitirá una nota a la Agencia de Bolsa o al Estructurador comunicando el resultado de la revisión del Documento Principal. La BBV podrá coordinar una reunión con a Agencia de Bolsa o el Estructurador a efectos de aclarar las observaciones existentes. Esta reunión se desarrollará antes del envío de la nota correspondiente.

1.3. Una vez comunicadas las observaciones, la Agencia de Bolsa o el Estructurador deberá presentar el Documento Principal incluyendo las modificaciones o adiciones solicitadas. En caso de que no se subsanen las observaciones efectuadas dentro del plazo máximo de 45 días calendario computable a partir de la recepción de la nota correspondiente, la BBV procederá a devolver el Documento Principal.

- 1.4. En un plazo máximo de 10 días calendario a partir de la fecha de presentación del Documento Principal incluyendo las modificaciones o adiciones solicitadas, la BBV remitirá una nota a la Agencia de Bolsa o al Estructurador comunicando el resultado de la revisión del Documento Principal.
- 1.5. Una vez concluida la revisión y verificada la rectificación de las observaciones establecidas por la BBV, en un plazo máximo de 5 días calendario computables a partir de la fecha de presentación del Documento Principal corregido, la BBV remitirá a la Agencia de Bolsa o al Estructurador una nota comunicando tal situación. Asimismo, se adjuntará a dicha nota una copia del Documento Principal debidamente sellado por la BBV.

2. Segunda Etapa

- 2.1. La Agencia de Bolsa o el Estructurador deberán presentar a la BBV la documentación exigida por la normativa de la BBV para la negociación y cotización de los Instrumentos Financieros. En caso de haber cumplido satisfactoriamente la primera etapa, la Agencia de Bolsa o el Estructurador deberán enviar dicha documentación en un plazo no mayor a 45 días calendario computables desde la fecha de recepción de la nota señalada en el numeral 1.5. La presentación podrá realizarse sin los siguientes documentos:
 - a) Original o copia legalizada de la Resolución o documento equivalente que la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero emita, autorizando la inscripción y el registro del Emisor, del Programa de Emisiones y de la oferta pública de los Instrumentos Financieros, según corresponda.
 - b) En caso de emisiones desmaterializadas, carta de la Entidad de Depósito de Valores en la que comunique la autorización del registro mediante Anotación en Cuenta de los Instrumentos Financieros.
- 2.2. En caso que faltará algún requisito exigido por la norma de la BBV, con excepción de los incisos a) y b) señalados en el

numeral 2.1., la BBV no recibirá la documentación correspondiente.

- 2.3. En un plazo máximo de 25 días calendario, computables a partir de la fecha de presentación de los Documentos Oficiales, la BBV remitirá una nota a la Agencia de Bolsa o al Estructurador comunicando el resultado de la revisión. La BBV podrá coordinar una reunión con la Agencia de Bolsa o el Estructurador a efectos de aclarar las observaciones existentes. Esta reunión se desarrollará antes del envío de la nota correspondiente.
- 2.4. Recibidas las observaciones, la Agencia de Bolsa o el Estructurador deberá presentar los Documento Oficiales con las modificaciones o adiciones solicitadas. En caso de corresponder una carta debidamente firmada por el representante legal, mediante la cual se señale a las observaciones efectuadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, debiendo en este caso adjuntar una copia que contenga las observaciones realizadas por dicha institución.
- 2.5. Si dentro de los 100 días calendario, computables a partir de la recepción de la nota por parte de la BBV, la Agencia de Bolsa o el Estructurador no presenta los Documentos Oficiales con las correcciones o adiciones solicitadas o la documentación señalada en los incisos a) y b) del numeral 2.1., la BBV procederá a devolver dichos documentos y dejará sin efecto el trámite iniciado.

En este caso, para la revisión de los Documentos Oficiales, ya sean nuevos o corregidos, se deberá iniciar nuevamente el trámite de inscripción de Instrumentos Financieros, cumpliendo lo establecido en el presente documento.
- 2.6. En un plazo máximo de 10 días calendario a partir de la fecha de presentación de los Documentos Oficiales incluyendo las modificaciones o adiciones solicitadas, la BBV remitirá una nota a la Agencia de Bolsa o al Estructurador comunicando el resultado de la revisión de los Documentos Oficiales.

3. Tercera Etapa

- 3.1. Una vez cumplido el procedimiento de la Segunda Etapa y recibida toda la documentación faltante señalada en los incisos a) y b) del numeral 2.1., en un plazo máximo de 5 días calendario, se elevará a consideración de la instancia correspondiente de la BBV los informes legal y técnico, el prospecto o documento equivalente para la aprobación o rechazo de la inscripción de los Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV.
- 3.2. En caso de que se apruebe la inscripción de los Instrumentos Financieros para su negociación y cotización correspondiente, la BBV al día siguiente hábil publicará en su página WEB el respectivo Prospecto o documento equivalente, antes de la colocación de los Instrumentos Financieros.

Con esta optimización de tiempos en el trámite de inscripción de Instrumentos Financieros para su negociación y cotización en la BBV, se beneficiará el Mercado de Valores con lo siguiente:

- Las empresas incrementarán su participación en el Mercado de Valores, diseñando las condiciones de financiamiento de acuerdo con sus necesidades específicas: plazo, tasa de interés, amortizaciones de capital, etc., y por otro lado permitirá que las empresas inversionistas conformen su propia cartera de inversiones en función al riesgo y la rentabilidad.
- Las empresas que participan en el Mercado de Valores pueden mejorar su composición de su deuda, así como entender y programar más eficientemente sus necesidades para lograr su crecimiento
- Al ingresar al Mercado de Valores mejora su imagen corporativa; en consecuencia, su posicionamiento en el mercado.
- Finalmente través de la compra de los valores de la empresa, los inversionistas contraen una relación directa con la misma y de esta manera ambos pactan las condiciones de la transacción de suerte que resulten favorecidas mutuamente. Desde el punto de vista del

inversionista se traduce básicamente en una rentabilidad generalmente mayor a las que el inversionista podría encontrar en el sistema financiero tradicional, vale decir los Bancos, Mutuales, Fondos Financieros Privados y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

(inversionistas) hacia empresas o instituciones con necesidades de financiamiento.

Por su parte, los emisores se sienten a gusto invirtiendo en este tipo de Instrumentos Financieros, lo cual permitirá el incremento en el número de Emisores en el Mercado de Valores.

Es importante tener en cuenta que es el propio inversionista es quien elige qué tipo de Instrumentos Financieros le conviene comprar, como ser: Acciones, Bonos, Pagarés, Valores de Titularización y otros, para lo cual deberá considerar entre otros, el grado de riesgo que está dispuesto a asumir y cuál es el plazo durante el cual puede prescindir de los fondos a invertir.

En la mayoría de los emisores, los inversionistas institucionales realizan inversiones de mediano y largo plazo y con tasas de interés más baja del sistema financiero tradicional.

6.2. Recomendaciones

Gestionar ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, para que puedan coordinar ambas instituciones para la optimización de tiempos en el proceso de trámite de inscripción de los Instrumentos Financieros.

La creación de normas que incentiven la emisión y registro de las acciones de las sociedades anónimas para incrementar el número de emisores de renta variable en la BBV.

Desarrollar una educación bursátil que proporcione al público en general los conocimientos necesarios sobre las ventajas y opciones del Mercado de Valores, tanto para aquellos agentes que requieren financiamiento como para aquellos que cuentan con recursos para inversiones.

Finalmente, la creación de nuevos instrumentos bursátiles para PyMEs, con la finalidad de proporcionar una alternativa de financiamiento a los Emisores PyMEs, a fin de ampliar la variedad de instrumentos de inversión para los inversionistas.

I. Bibliografía

MOCHON, Francisco. Economía Básica. 2da. Página 60 Edición Madrid, Mc. Graw Hill, 1993.

BODIE Zvi, MERTON. Finanzas. 13ra Ed. Colombia, Mc Graw Hill, 2001.

Boletín Estadístico BBV.

Bolsa Boliviana de Valores S.A. 12 Años Bolsa Boliviana de Valores S.A. [CD-ROM]. (2002). La Paz, Bolivia.

FONSECA Zegarra, Iblin. Conferencia “Aspectos Financieros de la Globalización”. 1ra, La Paz, Bolivia, UNSLP, 2003.

MARTIN Marín, J.L. RUIZ Martínez R.J. El Inversor y los Mercados Financieros, 3ra. Ed. España, Ariel, 1999, Pag. 29

FABOZZI F., MODIGLIANI F. Mercados e Instituciones Financieras. 1ra. Ed. México, Prentice-Hall, 1998.

CAMARGO Marín, V. “El Mercado de Valores”. La Paz Ed. Producciones Gráficas Thunupa S.R.L. 1998, Pag. 86.

Leyes y Decretos:

Ley N° 14379 Código de Comercio de fecha 25 de febrero de 1977.

Ley N° 1834 Ley del Mercado de Valores de fecha 31 de marzo de 1998.

Ley N° 1864 Ley de Propiedad y Crédito Popular de fecha 15 de junio de 1998.

Ley N° 1837 Ley de Mercado de Valores de fecha 31 de marzo de 1998.

Ley N° 1883 Ley de Seguros de fecha 25 de junio de 1998

Decreto Supremo N° 250022 de fecha 3 de agosto de 1998 Reglamento a la Ley del Mercado de Valores.

Decreto Supremo N° 25514 de 17 de septiembre de 1999.

Páginas Electrónicas:

www.bbv.com.bo

www.asfi.gob.bo

ANEXOS

ANEXO I

INFORME TÉCNICO A GERENCIA GENERAL

Calle Montevideo N°142
Tel. Piloto (591-2)244-3232
Fax (591-2)244-2308
Casilla Postal n°12521
La Paz- Bolivia



141/2011

Para:	Javier Aneiva Villegas Gerente General
De:	Ana María Pacheco Quintanilla Directora de Supervisión y Análisis Felipe Poma Huiza Analista de Supervisión y Análisis
C.c:	Archivo
Fecha:	6 de septiembre de 2011
Asunto:	Inscripción de la Emisión de Bonos denominada "Bonos Ecofuturo – Emisión 1", comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo"

CONTENIDO

1.	Inscripción del Programa de Emisiones	1
2.	Inscripción de la Emisión de Bonos denominada "Bonos Ecofuturo – Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo.....	4
3.	Calificación de Riesgo.....	5
4.	Autorización e Inscripción de la Primera Emisión de Bonos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).....	5
5.	Informe de la Jefatura de Asuntos Legales de la BBV.....	5
6.	Ingresos por Inscripción	5
7.	Conclusión y Recomendación.....	6

1. Inscripción del Programa de Emisiones

1.1. Solicitud de Inscripción

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa en su calidad de Agencia de Bolsa encargada de la Estructuración del Programa de Emisiones de Bonos, mediante nota EM/028/2011 de fecha 23 de marzo de 2011 y Eco Futuro S.A. FFP en su calidad de Emisor mediante nota FEF-GG-287/2011/2011 de fecha 16 de marzo de 2011, solicitaron la inscripción de un Programa de Emisiones de Bonos denominado "**Bonos Ecofuturo**" en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de acuerdo a las características y condiciones establecidas en los documentos que dieron su origen.

1.2. Programa de Emisiones de Bonos

1.2.1 Antecedentes Legales

El Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo" fue aprobado por los accionistas de Eco Futuro S.A. Fondo Financiero Privado, según consta en el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 23 de febrero de 2011, protocolizada ante la Notaria de Fe Publica No. 56 a cargo de la Dra. María Eugenia de Navarro del Distrito Judicial de La Paz – Bolivia, mediante Testimonio No. 4161/2011, de fecha 28 de febrero de 2011 e inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA bajo el No. 00131664 del libro No 10.

Posteriormente, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada en fecha 28 de junio de 2011, se realizaron algunas modificaciones al Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 23 de febrero de 2011. El Acta de la Junta General Extraordinaria de

Accionistas de fecha 28 de junio de 2011 fue protocolizada ante la Notaria de Fe Publica No. 56 a cargo de la Dra. María Eugenia de Navarro del Distrito Judicial de La Paz – Bolivia, mediante Testimonio No. 511/2011 de fecha 29 de junio de 2011 e inscrita en el Registro de Comercio administrado por FUNDEMPRESA bajo el No. 00132627 del libro No 10.

1.2.2 Características Generales del Programa de Emisiones y de las Emisiones dentro del mismo

El Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo, por un monto de \$US. 10.000.000.- (Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América), se encuentra estructurado bajo las siguientes características:

TIPO DE VALOR A EMITIRSE	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
MONEDA EN QUE SE EXPRESARAN LAS EMISIONES	Dólares de los Estados Unidos de América (“US\$”) o bolivianos (“Bs”).
PLAZO DEL PROGRAMA DE EMISIONES	Mil ochenta (1.080) días calendario computables a partir del día siguiente hábil de efectuada la notificación de la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.
FECHA DE EMISIÓN Y FECHA DE VENCIMIENTO DE TODAS LAS EMISIONES QUE FORMEN PARTE DEL PROGRAMA DE EMISIONES	A ser definido conforme el punto 2.2 del Prospecto Marco.
MONTO DE CADA EMISIÓN, DENOMINACIÓN, VALOR NOMINAL, MONEDA, CANTIDAD DE VALORES DE CADA EMISIÓN, TIPO DE INTERESES, SERIES EN QUE SE DIVIDIRÁ LAS EMISIONES, PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES Y AMORTIZACIONES DE CAPITAL, MODALIDAD DE COLOCACIÓN	A ser definido para cada emisión por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad.
TASA DE INTERÉS	A ser definida para cada emisión por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad y conforme al punto 2.2 del Prospecto Marco..
PRECIO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	Mínimamente a la par del Valor nominal
CALIFICACIÓN DE RIESGO	Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones contará con una calificación de riesgo individual practicada por una empresa debidamente autorizada e inscrita en el RMV de la ASFI.
FORMA DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES DE LAS EMISIONES	Contra la presentación del “CAT” emitido por la EDV.
PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA DE LAS EMISIONES QUE COMPREDEN EL PROGRAMA	Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión respectiva.
FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA DE LAS EMISIONES QUE COMPREDEN EL PROGRAMA	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE PAGO EN COLOCACIÓN PRIMARIA DE LAS EMISIONES QUE COMPREDEN EL PROGRAMA	En efectivo y/o bonos o letras del tesoro y/o depósitos a plazo fijo de entidades financieras cuya calificación de riesgo sea igual o superior a la calificación de ECO FUTURO que corresponda al efecto.
FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES DEL PROGRAMA	Mediante anotaciones en Cuenta en el Sistema de Registro a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV)
FORMA DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES	A la Orden.
PLAZO PARA LA AMORTIZACIÓN O PAGO TOTAL DE LOS BONOS A SER EMITIDOS DENTRO DEL PROGRAMA	El plazo no será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad.

DE EMISIONES DE BONOS	
LUGAR DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	En las oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.
BOLSA EN LA QUE SE INSCRIBIRÁ EL PROGRAMA DE EMISIONES Y SUS EMISIONES	Bolsa Boliviana de Valores S.A. ("BBV")
GARANTÍA	Todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una garantía quirografaria de ECO FUTURO, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado) hasta el monto total de las obligaciones emergentes de cada Emisión.

Las demás características y condiciones del Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo", se encuentran detalladas en el Prospecto Marco y en los documentos que dieron su origen.

1.2.3 Razones del Programa de Emisiones y Destino de los Recursos Captados

Según lo señalado en el Prospecto Marco, Eco Futuro S.A. FFP, por la necesidad de fondeo que requieren las instituciones microfinancieras para financiar su crecimiento, ha decidido realizar un Programa de Emisiones de Bonos.

Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de los Bonos que componen las diferentes Emisiones del Programa serán utilizados de acuerdo a lo siguiente:

- Colocación de cartera y/o
- Recambio de pasivos y/o
- Capital de operaciones

Para cada una de las Emisiones dentro del Programa, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, que será determinado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad.

1.2.4 Delegación de Definiciones

Existen ciertas características adicionales y aspectos operativos aplicables a cada una de las emisiones de Bonos que formen parte del Programa de Emisiones de bonos, que siempre que la Ley o las regulaciones prudenciales emita ASFI lo permitan, se delegan: (i) a favor del Directorio, o (ii) de la Gerencia General actuando necesariamente en conjunto con cualquiera de las siguientes Gerencias Nacionales: Gerencia Nacional de Finanzas y Administración o Gerencia Nacional de Operaciones o Gerencia Nacional de Créditos o en su defecto, en este segundo caso, en ausencia de la Gerencia General, se requerirá la participación conjunta de dos de las siguientes Gerencias Nacionales: la Gerencia Nacional de Finanzas y Administración y/o la Gerencia Nacional de Operaciones y/o la Gerencia Nacional de Créditos, de manera que exista en todo momento la participación de dos funcionarios responsables, conforme a lo siguiente:

- Fecha de Emisión y fecha de vencimiento de todas las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones.
- Definición de la Tasa y el tipo de interés.
- Definición del Cronograma de pago de intereses y amortización de capital.
- Contratación de la Empresa Calificadora de riesgo, la misma que deberá estar debidamente autorizada e inscrita en el RMV de ASFI.
- Sustitución del Agente Pagador cuando corresponda.

- La determinación de la redención anticipada de Bonos de las Emisiones dentro del Programa de Emisiones, la modalidad de redención y la cantidad de Bonos a ser redimidos.
- Todas aquellas características que sean requeridas y aplicables en el marco de las condiciones generales del Programa de Emisiones de Bonos, otorgándoles, al efecto amplias facultades para este cometido.

1.3. Autorización e Inscripción del Emisor y del Programa de Emisiones de Bonos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

En fecha 20 de agosto de 2000, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 507 la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros S.A. actualmente, Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), resolvió asignar a Eco Futuro S.A. F.F.P., el número de registro SPVS-IV-EM-FEF-062/2000, como Empresa Emisora inscrita en el Registro de Mercado de Valores (RMV).

Asimismo, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Resolución ASFI N° 615/2011 de fecha 23 de agosto de 2011, autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, el Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo", bajo el número de registro ASFI/DSV-PEB-FEF-008/2011.

1.4. Registro y Autorización de la Inscripción del Programa de Emisiones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Resolución de Comité de Inscripciones N° 17/2011 de fecha 5 de septiembre de 2011 autorizó la inscripción y el registro del Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo".

2. Inscripción de la Emisión de Bonos denominado "Bonos Ecofuturo - Emisión 1" comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo

2.1. Solicitud de Inscripción

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa en su calidad de Agencia de Bolsa encargada de la Estructuración y Colocación de la Emisión, mediante nota EM/051/2011 de fecha 30 de mayo de 2011 y Eco Futuro S.A. F.F.P. en calidad de Emisor mediante FEF-GG-553/2011 de fecha 13 de mayo de 2011, solicitaron la inscripción de la Primera Emisión de Bonos denominada "Bonos Ecofuturo – Emisión 1", para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de acuerdo a las características y condiciones establecidas en los documentos de la Emisión.

2.2. Características Generales de la Primera Emisión de Bonos denominada "Bonos Ecofuturo – Emisión 1"

Monto \$us	Valor Nom. \$us	Tasa de Interés Nominal, Anual y Fija	Serie	Plazo de la Emisión en (días calendario)	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Garantía
6.000.000	1.000	4.70%	Única	1.800	31-ago-2011	04-ago-16	Quirografaria

Las demás características y condiciones de la Primera Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo de la Sociedad Eco Futuro S.A. F.F.P. se encuentran detalladas en el Prospecto Complementario y en los documentos que dieron su origen.

2.3. Destino Específico de los Fondos

Los fondos obtenidos de la colocación de los Valores de la Primera Emisión comprendidas dentro del Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo serán utilizados para colocación de cartera.

El plazo de utilización de los fondos será no mayor a 180 días calendario computable a partir de la fecha de colocación.

3. Calificación de Riesgo

La Calificación de Riesgo de la Primera Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” fue realizada por Moody’s Latin America Calificadora de Riesgo S.A., en fecha 30 de junio de 2011, asignando la siguiente Calificación: .

- Calificación de Riesgo otorgada: **AA3**, de acuerdo a la metodología utilizada por la ASFI.
- Significado de la categoría de calificación AA: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
El numeral **3** indica que el Valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

4. Autorización e Inscripción de la Primera Emisión de Bonos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante nota ASFI/DSV/R-88443/2011 de fecha 26 de agosto de 2011, comunicó que ha procedido a la autorización de la Oferta Pública y la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” comprendida dentro del Programa de Emisiones denominado “Bonos Ecofuturo” bajo el número de registro: **ASFI/DSV-ED-FEF-013/2011**, asignándole la siguiente clave de pizarra:

Serie	Clave de Pizarra
Única	FEF-1-E1U-11

5. Informe de la Jefatura de Asuntos Legales de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La Jefatura de Asuntos Legales de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., ha emitido el Informe a Gerencia General N° 138/2011 de fecha 5 de septiembre de 2011, en relación a la solicitud de inscripción de la Primera Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1”, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Ecofuturo, en el cual textualmente concluye lo siguiente: “De la revisión efectuada a la documentación presentada, se observa que ECOFUTURO ha cumplido con la presentación de todos los requisitos solicitados por el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., para la inscripción de la emisión de Bonos denominada “Bonos ECOFUTURO – Emisión 1”, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos ECOFUTURO. En consecuencia, recomendamos la inscripción de la mencionada emisión de Bonos”.

6. Ingresos por Inscripción

En aplicación del Tarifario Oficial de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., los ingresos generados por la inscripción de la Primera Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. por un monto de \$US. 6.000.000.- (Seis millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América) se detallan en el siguiente cuadro:

LIQUIDACION DE COBRO DE COMISION POR INSCRIPCION					
Monto de la emisión (\$us):			6,000,000		
Tipo de Cambio (compra):					
Valor de la UFV:					
Equivalente en USD:			6,000,000		
Fecha de Pago de Comisión:	5-sep-11				
Rangos en US\$		Tarifa	Monto Imponible US\$	Comisión US\$	
Hasta	US\$ 335,000	US\$. 500			
De US\$ 1	a US\$ 3,000,000	0.15%	3,000,000	4,500.00	
De US\$ 3,000,001	a US\$ 5,000,000	0.10%	2,000,000	2,000.00	
De US\$5,000,001	en adelante	0.08%	1,000,000	800.00	
Total			6,000,000	7,300.00	
* Tipo de Cambio del dólar y valor de la UFV a la fecha de pago de la comisión					

Por lo tanto, la inscripción de la Primera Emisión de Bonos Ecofuturo, genera un ingreso equivalente a \$US. 7.300 (Siete mil trescientos 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

7. Conclusión y Recomendación

Considerando que los responsables de la estructura e inscripción de la Primera Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” son Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa en su calidad de Agencia de Bolsa Estructuradora y Eco Futuro S.A. F.F.P. en su calidad de Emisor, en sujeción a lo establecido en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., basados en el Informe de la Jefatura de Asuntos Legales, consideramos que la Sociedad ha cumplido con la presentación de los requisitos para la Inscripción de la Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos denominado “Bonos Ecofuturo”.

En tal sentido, de conformidad a lo señalado en el presente Informe, recomendamos que se proceda con la autorización para el registro e inscripción de la Primera Emisión de Bonos denominada “Bonos Ecofuturo – Emisión 1” para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

En consecuencia, ponemos a consideración de la Gerencia General de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., el presente Informe y el Prospecto Complementario correspondiente.

Es cuanto se informa, para su consideración y fines consiguientes.

ANEXO II

ECO FUTURO S.A. F.F.P. tiene por objeto desarrollar todas las actividades permitidas por la legislación boliviana como Fondo Financiero Privado en el campo de la intermediación financiera y de los servicios financieros, con plenitud de facultades y atribuciones para realizar todos los actos jurídicos y negociar y acordar todos los contratos que en derecho se requieran para cumplir su objeto, con las prohibiciones, limitaciones y en la forma y condiciones establecidas por las normas legales aplicables a dichas actividades. En particular, la sociedad, enmarcada en la finalidad principal de financiar actividades de pequeños y micro prestatarios, como financiamiento de actividades de pequeños y micro prestatarios, como unidades económicas urbanas y rurales y unidades campesinas.

Número de registro como emisor en el Registro del Mercado de Valores de ASFI: SPVS-IV-EM-FEF-062/2000 otorgado mediante RA N° SPVS-IV-N°507 de fecha 20-09-2000
Número de registro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI: ASFI/DSV-PEB-FEF-008/2011 otorgado mediante Resolución ASFI N° 615/2011 de fecha 23-08-2011
Número de registro de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI: ASFI/DSV-ED-FEF-013/2011

PROSPECTO COMPLEMENTARIO

"El Prospecto Complementario debe ser leído conjuntamente con el Prospecto Marco del Programa de Emisiones denominado "Bonos ECOFUTURO"
Denominación del Programa de Emisiones: "BONOS ECOFUTURO"

Monto Autorizado del Programa de Emisiones de BONOS ECOFUTURO: US\$ 10.000.000.- (Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América)

Denominación de la Emisión:

"BONOS ECOFUTURO- EMISIÓN 1"

Monto Autorizado de la Emisión 1 comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos:

US\$ 6.000.000. –

(Seis millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$"))

Características de la Emisión 1 comprendida dentro del Programa de Emisiones de BONOS ECOFUTURO:

MONTO DEL PROGRAMA DE EMISIONES	US\$10.000.000.- (Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
MONTO DE LA EMISIÓN 1	US\$ 6.000.000.- (Seis millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$")).
PLAZO DE LA EMISIÓN 1	1.800 (mil ochocientos) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión contenida en la autorización de Oferta Pública de ASFI e inscripción en el RMV de ASFI de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones.
TIPO DE BONOS A EMITIRSE	Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.
VALOR NOMINAL DE LOS BONOS	US\$ 1.000.- (Un mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).
MONEDA EN LA QUE SE EXPRESARÁN LOS BONOS DE LA EMISIÓN 1	Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$").
SERIES EN QUE SE DIVIDE LA EMISIÓN 1	Única.
CANTIDAD DE BONOS QUE COMPRENDE LA SERIE ÚNICA	6.000 (seis mil) Bonos obligacionales.
TASA DE INTERÉS	4.70%
TIPO DE INTERÉS	Nominal, anual y fijo.
PRECIO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	Mínimamente a la par del valor nominal.
FECHA DE EMISIÓN	31 de agosto de 2011.
FECHA DE VENCIMIENTO	04 de agosto de 2016.
PERIODICIDAD DE PAGO DE INTERESES	Cada 180 (ciento ochenta) días calendario.
PERIODICIDAD DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL	Cincuenta por ciento (50%) en el cupón ocho (8) y cincuenta por ciento (50%) en el cupón diez (10) conforme al cronograma de pagos
CLAVE DE PIZARRA	FEF-1-E1U-11
PLAZO DE COLOCACIÓN PRIMARIA	Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión, contenida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI.
FORMA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN PRIMARIA Y MECANISMO DE NEGOCIACIÓN	Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	Mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. ("EDV").
MODALIDAD DE COLOCACIÓN	"A mejor esfuerzo".
FORMA DE PAGO EN COLOCACIÓN PRIMARIA	En efectivo.
FORMA DE CIRCULACIÓN DE LOS VALORES	A la Orden.
FORMA DE AMORTIZACIÓN DEL CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	En el día de vencimiento de un determinado cupón se podrá efectuar la amortización de capital y el pago de intereses contra la verificación de la relación de titularidad contenida en un documento equivalente al "CAT" emitido por la EDV el mismo que indicará la titularidad del Valor y la Emisión a la que pertenece. A partir del día siguiente de la referida fecha de vencimiento, la amortización y pago de intereses serán efectuados contra la presentación del "CAT" emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
LUGAR DE AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES	En las oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa.
BOLSA EN LA QUE SE INSCRIBIRÁ LA EMISIÓN 1	Bolsa Boliviana de Valores S.A. ("BBV").
GARANTÍA	Quirografía, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado) hasta el monto total de las obligaciones emergentes de la presente Emisión.
CALIFICACIÓN DE RIESGO DE LA EMISIÓN 1	Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
AA3	El numeral 3 significa que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.
Otorgada por Moody's Latin América Calificadora de Riesgo S.A.	

LA CALIFICACIÓN DE RIESGO NO CONSTITUYE UNA SUGERENCIA O RECOMENDACIÓN PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER UN VALOR, NI UN AVAL O GARANTÍA DE UNA EMISIÓN O SU EMISOR; SINO UN FACTOR COMPLEMENTARIO PARA LA TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN.

"Véase la Sección "Factores de Riesgo" comunes a todas las emisiones dentro del Programa de Emisiones, en el Capítulo 5 (página 36) del Prospecto Marco del Programa de Emisiones, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirientes de los Valores ofrecidos"

"LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN NI POR LA SOLVENCIA DEL EMISOR. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO COMPLEMENTARIO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DEL EMISOR Y DEL O LOS RESPONSABLES QUE HAN PARTICIPADO EN SU ELABORACIÓN, CUYOS NOMBRES APARECEN IMPRESOS EN ESTA CUBIERTA. EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DE LOS VALORES SON EL EMISOR Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO."

La documentación relacionada con la presente Emisión y el Programa de Emisiones, son de carácter público y se encuentran disponibles para su consulta en la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la Bolsa Boliviana de Valores S.A., Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa y ECO FUTURO S.A. F.F.P.





ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los diecisiete días del mes de mayo del año dos mil once, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la Capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento del señor Luis Aldo Terrazas Silva, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No. 2233193 LP., en representación legal de **ECO FUTURO S.A. Fondo Financiero Privado**, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- **“Es cierto y evidente que ECO FUTURO S.A. Fondo Financiero Privado, representado legalmente para este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Programa de la Emisión de Bonos denominada “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”, comprendida dentro del Programa de Emisiones “Bonos ECOFUTURO”, objeto de oferta pública.**

AL SEGUNDO.- **“Es cierto y evidente que, no tengo conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Complementario de la Emisión de Bonos denominada “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”, presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero”.**

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe

[Handwritten signature]
Dr. A. Willy Arias Aguilar
JUEZ 9no. DE INSTRUCCION
EN LO CIVIL
La Paz - Bolivia

[Handwritten signature]
Luis Aldo Terrazas Silva
C.I. 2233193 LP.

ANTE MI:
[Handwritten signature]
Giovanna D. Bustios U.
ACTUARIO - ABOGADO
Juzgado 9no. de Instrucción en lo Civil
La Paz - Bolivia



ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta, a los diecisiete días del mes de mayo del año dos mil once, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la Capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento del señor Javier Elmer Rejas Méndez, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No. 3066650 Or., en representación legal de **ECO FUTURO S.A. Fondo Financiero Privado**, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- **“Es cierto y evidente que ECO FUTURO S.A. Fondo Financiero Privado, representado legalmente para este acto por mi persona, presentó a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (“ASFI”) una declaración respecto a la veracidad de la información presentada como parte de la solicitud de autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores del Programa de la Emisión de Bonos denominada “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”, comprendida dentro del Programa de Emisiones “Bonos ECOFUTURO”, objeto de oferta pública.**

AL SEGUNDO.- **“Es cierto y evidente que, no tengo conocimiento de información relevante alguna que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve errores en el Prospecto Complementario de la Emisión de Bonos denominada “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”, presentado ante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero”.**

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.

[Signature]
J. A. WILLY Arias Aguilar
JULZ 9no. DE INSTRUCCION
EN LO CIVIL
1a Paz - Bolivia

[Signature]
Javier Elmer Rejas Méndez
C.I. 3066650 Or.
Javier Rejas Méndez
GERENTE NACIONAL DE OPERACIONES
Ecofuturo S.A. F.F.P.

ANTE MI:
[Signature]
ACTUARIO - ABOGADO
Juzgado 9no. de Instrucción en lo Civil
La Paz - Bolivia



ACTA DE DECLARACIÓN JURADA

En la ciudad de La Paz, a horas diez y treinta del día diecisiete del mes de mayo del año dos mil once, el personal del juzgado de Instrucción de Turno en lo Civil de la capital, compuesto por el Sr. Juez y el suscrito Actuario, se constituyeron en Audiencia Pública de Declaración Jurada voluntaria.

Una vez instalado el acto por el Sr. Juez, por Actuaría se informó sobre el legal apersonamiento de la señora **Carola Blanco Morales**, boliviana, mayor de edad y hábil por derecho, con Cédula de Identidad No.4326800 LP, en representación legal de la Sociedad Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, quien manifestó lo siguiente:

AL PRIMERO.- "Si es cierto y evidente que Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, ha realizado una investigación, dentro del ámbito de su competencia y en el modo que resulta apropiado de acuerdo a las circunstancias, la que nos lleva a considerar que la información proporcionada por ECO FUTURO S.A. Fondo Financiero Privado, o en su caso incorporada por referencia, cumple de manera razonable con lo exigido en las normas vigentes, es decir, que dicha información es revelada en forma veraz, suficiente, oportuna y clara. En el caso de aquella información que fue objeto del pronunciamiento de un experto en la materia o se deriva de dicho pronunciamiento, se carecen de motivos para considerar que ésta se encuentra en discordancia con lo aquí expresado".

AL SEGUNDO.- "Si es cierto y evidente que quien desee adquirir los Bonos denominados "BONOS ECOFUTURO- EMISIÓN 1" que se ofrecen, deberá basarse en su propia evaluación de la información presentada en el presente Prospecto Complementario y en el Prospecto Marco, respecto al valor y a la transacción propuesta".

AL TERCERO.- "Si es cierto y evidente que la adquisición de los Bonos denominados "BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1", presupone la aceptación por el suscriptor o comprador, de todos los términos y condiciones de la oferta pública tal como aparecen en el presente Prospecto Complementario".

Con lo que terminó el acto, leída que le fue persistió en su tenor firmando en consecuencia juntamente con el Sr. Juez, de lo que certifico y doy fe.

[Handwritten signature]
Dr. A. Willy Arias Aguilar
JUEZ 9no. DE INSTRUCCION
EN LO CIVIL
La Paz - Bolivia

ANTE MI:
[Handwritten signature]
Gloria Bustos U.
ACTUARIO - J. BOGADO
Juzgado 9no. de Instrucción en lo Civil
La Paz - Bolivia

[Handwritten signature]
Carola Blanco Morales
GERENTE GENERAL
PANAMERICAN SECURITIES S.A.

AGENCIA DE BOLSA ENCARGADA DE LA ESTRUCTURACIÓN DEL PROGRAMA Y LA EMISIÓN

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

RESPONSABLES DE LA ELABORACIÓN DEL PROSPECTO COMPLEMENTARIO

Carola Blanco Morales – Gerente General de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

Ángela Torrico M. – Directora de Registros y Emisiones de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa

Fernando Mompó Siles - Gerente General de ECO FUTURO S.A. F.F.P.

Aldo Terrazas Silva – Gerente Nacional de Finanzas y Administración de ECO FUTURO S.A. F.F.P.

Javier Rejas Méndez – Gerente Nacional de Operaciones de ECO FUTURO S.A. F.F.P.

PRINCIPALES EJECUTIVOS DEL EMISOR Y ASESORA LEGAL

Fernando Mompó Siles - Gerente General

Aldo Terrazas Silva - Gerente Nacional de Finanzas y Administración

Helga Coronel Linares – Gerente Nacional de Créditos

Javier Rejas Méndez – Gerente Nacional de Operaciones

Maria Luisa Lizón de Escobar – Gerente Nacional de Auditoría Interna

Elisa Aparicio Calero – Gerente Nacional de Gestión Integral de Riesgos

Roxana Balderrama Pérez – Asesora Legal Nacional

DOCUMENTACIÓN PRESENTADA A LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La documentación relacionada con la presente Emisión de carácter público y se encuentra disponible para su consulta en las siguientes oficinas:

Registro del Mercado de Valores (RMV) de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

Calle Reyes Ortiz, Torres Gundlach, Torre Este, Piso 3, La Paz - Bolivia

Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)

Calle Montevideo N° 142, Edificio Zambrana Planta Baja, La Paz - Bolivia

Panamerican Securities S.A, Agencia de Bolsa

Av. Sánchez Bustamante esq. Calle 15 Calacoto, Torre Ketal piso 4 of. 404, La Paz - Bolivia

ECO FUTURO S.A. F.F.P.

Calle México No. 1530 entre Nicolás Acosta y Otero de la Vega, zona San Pedro, La Paz - Bolivia

Contenido

1	DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS	1
1.1	Antecedentes Legales de la Emisión	1
2	CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION DE BONOS	2
2.1	Denominación de la Emisión	2
2.2	Monto total de la Emisión y Monto total del Programa de Emisiones	2
2.3	Moneda en la que se expresan los Bonos de la presente Emisión	2
2.4	Valor nominal.....	2
2.5	Forma de circulación de los Valores	2
2.6	Series en que se divide la presente Emisión.....	2
2.7	Cantidad de Bonos que comprenden la Serie Única	2
2.8	Número de Registro y Fecha de Inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI	3
2.9	Fecha de la Emisión de Bonos	3
2.10	Plazo de la Emisión de Bonos	3
2.11	Plazo de Colocación Primaria	3
2.12	Tipo de valores a Emitirse	3
2.13	Forma de Representación de los Valores	3
2.14	Duración (Plazo Económico) de la Serie Única dentro de la Emisión	3
2.15	Tipo y Tasa de Interés	4
2.16	Periodicidad de Pago de Intereses y Amortización de Capital.....	4
2.17	Cronograma de Pago de Intereses y Amortización de Capital	4
2.18	Fórmula del Cálculo de los Intereses	4
2.19	Fecha de Vencimiento	5
2.20	Lugar de Amortización y Pago de Intereses	5
2.21	Provisión de los fondos para Amortizaciones de Capital y Pago de Intereses	5
2.22	Forma y Procedimiento de Colocación Primaria.....	5
2.23	Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses.....	6
2.24	Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses y reajustes	6
2.25	Reajustabilidad del Empréstito	6
2.26	Plazo para la Amortización o pago total de los Bonos de la presente Emisión	6
2.27	Redención Anticipada - Procedimiento	6
2.27.1	Redención mediante sorteo	6
2.27.2	Redención mediante Mercado Secundario	7
2.28	Agente Colocador	8
2.29	Agente Pagador	8

2.30	Agencia de Bolsa encargada de la Estructuración de la Emisión	8
2.31	Garantía.....	8
2.32	Transferencia de Valores	8
2.33	Bonos Convertibles en Acciones	9
2.34	Modificación a las Condiciones y Características de la Presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones.....	9
2.35	Tratamiento Tributario.....	9
3	HECHOS POTENCIALES DE INCUMPLIMIENTO Y HECHOS DE INCUMPLIMIENTO	9
4	ACELERACIÓN DE PLAZOS	9
5	CASO FORTUITO, FUERZA MAYOR O IMPOSIBILIDAD SOBREVENIDA	10
6	PROTECCIÓN DE DERECHOS	10
7	ARBITRAJE	10
8	TRIBUNALES COMPETENTES	10
9	REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS, ASAMBLEAS GENERALES DE TENEDORES DE BONOS E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS	10
9.1	Representante Provisorio de Tenedores de Bonos	10
9.2	Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos	11
9.3	Asambleas Generales de Tenedores de Bonos.....	11
9.4	Normas de Seguridad de los Valores	11
9.5	Frecuencia y formato de envío de la información a los Tenedores de Bonos.....	12
9.6	Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar	12
9.7	Materialización de los Bonos a Valores Físicos.....	12
9.8	Información que el Emisor Proporcionará a los Tenedores de Bonos.....	12
10	CALIFICACIÓN DE RIESGO	13
11	RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN	14
11.1	Razones de la Emisión	14
11.2	Destino Específico de los Fondos	14
11.3	Plazo de Utilización de los Recursos.....	14
12	FACTORES DE RIESGO	15
13	RESTRICCIONES, OBLIGACIONES Y COMPROMISOS FINANCIEROS A CUMPLIR DURANTE LA VIGENCIA DE LOS BONOS DE LA PRESENTE EMISIÓN	15
14	POSIBILIDAD QUE LOS VALORES SEAN AFECTADOS O LIMITADOS POR OTROS VALORES	15

15	DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN	17
15.1	Destinatarios a los que va Dirigida la Oferta Pública	17
15.2	Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta	17
15.3	Tipo De Oferta	17
15.4	Diseño, Estructuración y Colocación de la presente Emisión	17
15.5	Modalidad y Plazo de Colocación Primaria de la presente Emisión	17
15.6	Precio de colocación primaria	17
15.7	Forma de Pago en Colocación Primaria	17
15.8	Bolsa de Valores en la que se transarán los Bonos	17
15.9	Procedimiento en el caso de que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique	18
15.10	Relación entre la Sociedad y los Tenedores de Bonos	18
16	DESCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA	19
16.1	Identificación Básica	19
16.2	Antecedentes Legales del Emisor - Documentos de Constitución y Modificaciones	20
16.3	Directores y Ejecutivos	20
16.4	Dirección de las oficinas de ECO FUTURO S.A. F.F.P.	21
16.4.1	Red de Sucursales y Agencias	21
16.5	Administración y Organización	22
16.5.1	Organización y Desarrollo de Personal	23
16.6	Composición Accionaria	24
16.6.1	Entidades Vinculadas	24
16.7	Historia	24
16.8	Descripción de las Actividades y Negocios de ECO FUTURO	25
16.9	Estrategia Empresarial	25
16.10	Políticas de Inversiones Financieras y Tesorería	25
16.11	Procesos Judiciales Existentes	25
16.12	Principales Activos del Emisor	25
16.13	Relaciones Especiales entre el Emisor y el Estado	25
16.14	Registro de Marcas, Patentes, Licencias y/o Concesiones	26
16.15	Relación Económica con otra Empresa en Razón de Préstamo o Garantía que en Conjunto Comprometan más del 10% del Patrimonio de la Entidad Emisora.	26
16.16	Hechos Relevantes	26
17	DESCRIPCIÓN EN EL SECTOR QUE SE ENCUENTRA ECO FUTURO Y SU POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO	27
18	ANÁLISIS FINANCIERO	27
19	CALCULO DE COMPROMISOS FINANCIEROS	27
20	RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA	27

ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

CUADRO 1.	Cronograma de Cupones por Bono	4
CUADRO 2.	Detalle de Pasivos Financieros al 31 de Mayo de 2011	15
CUADRO 3.	Detalle de Deudas con Entidades de Financiamiento (al 31 de Mayo de 2011)	16
CUADRO 4.	Directorio de ECO FUTURO S.A. FFP (al 31 de Mayo de 2011)	20
CUADRO 5.	Plana Ejecutiva de Eco futuro S.A. FFP (al 31 de Mayo de 2011)	21
CUADRO 6.	Evolución del número de personal (al 31 de Mayo de 2011)	22
CUADRO 7.	Estructura de la Organización	23
CUADRO 8.	Composición Accionaria de ECO FUTURO al 31 de Mayo de 2011	24

ANEXO A: Informe de Calificación de Riesgo

ANEXO B: Estados Financieros Auditados al 31 de Diciembre de 2010

ANEXO C: Estados Financieros Auditados internamente al 31 de Mayo de 2011

DEFINICIONES

Los términos que se detallan a continuación tendrán el siguiente significado para efectos del presente Prospecto Complementario:

“ASAMBLEA GENERAL DE TENEDORES DE BONOS” Asamblea General de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones

“ASAMBLEA DE TENEDORES DE LA EMISIÓN” Asamblea de Tenedores de la Emisión “Bonos ECOFUTURO- Emisión 1”

“ASOFIN” Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Microfinanzas

“ASFI” Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero*

“BBV” Bolsa Boliviana de Valores S.A.

“BCB” Banco Central de Bolivia

“BONO” Bono ECOFUTURO

“CAT” Certificado de Acreditación de Titularidad emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

“DPF” Depósito a Plazo Fijo

“EDV” Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

“ECOFUTURO” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“EMISIÓN” Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones “BONOS ECOFUTURO”

“EMISIÓN 1” Emisión de Bonos denominada “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”

“EMISOR” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“ENTIDAD” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“ENTIDAD EMISORA” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“F.F.P.” Fondo Financiero Privado

“LBEF” Ley de Bancos y Entidades Financieras

“PROSPECTO MARCO” Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado “BONOS ECOFUTURO”

“PROSPECTO COMPLEMENTARIO” Prospecto Complementario de la Emisión “BONOS ECOFUTURO- EMISIÓN 1”

“RMV” Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

“SBEF” Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (Actualmente ASFI)*

“SOCIEDAD” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“SOCIEDAD EMISORA” ECO FUTURO S.A. F.F.P.

“SPVS” Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (Actualmente ASFI)¹

“TPP” Tasa Promedio Ponderada de los Depósitos a Plazo Fijo del Sistema Financiero Boliviano

“TRE” Tasa de Interés de Referencia

“UFV” Unidad de Fomento a la Vivienda

“US\$” Dólares de los Estados Unidos de América

¹ Las definiciones de Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) y de Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS), se refieren a la AUTORIDAD DE SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI) en virtud al Artículo 137 del Decreto Supremo N° 29894 del 7 de febrero de 2009 que define la Estructura Orgánica del Órgano Ejecutivo del Estado Plurinacional, el cual dispone: "...La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras se denominará AUTORIDAD DE SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO DE BOLIVIA y asumirá además las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas de valores y seguros...".

Asimismo, el Artículo 34 del Decreto Supremo N° 0071 del 09 de abril de 2009, establece el proceso de extinción de las superintendencias generales y sectoriales, en su inciso b) manifiesta: "Las atribuciones, competencias, derechos y obligaciones en materia de valores y seguros de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, establecidos en la norma vigente, serán asumidos por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero...".

1 DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES OFRECIDOS

1.1 Antecedentes Legales de la Emisión

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de ECO FUTURO S.A. FFP, celebrada en fecha 23 de febrero de 2011, aprobó el Programa de Emisiones de Bonos denominado “Bonos ECOFUTURO” y la primera emisión comprendida dentro del mismo, denominada **“BONOS ECOFUTURO- EMISIÓN 1”** de acuerdo a lo establecido por el Código de Comercio, la Ley de Bancos y Entidades Financieras, la Ley del Mercado de Valores y sus respectivos Reglamentos, según consta en el Testimonio N° 161/2011 de fecha 28 de Febrero de 2011 otorgado ante Notaría de Fe Pública N° 56 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de La Paz- Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N° 00131664 del Libro N° 10.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas de ECO FUTURO S.A. FFP, celebrada en fecha 28 de junio de 2011, aprobó entre otros aspectos algunas modificaciones y complementaciones al Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos ECOFUTURO" y a la Primera Emisión dentro del Programa, así como las condiciones y características específicas para la Primera Emisión denominada "BONOS ECOFUTURO - EMISIÓN 1", según consta en el Testimonio N° 511/2011 de fecha 29 de Julio de 2011 otorgado ante Notaría de Fe Pública N° 56 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de La Paz- Bolivia, e inscrito en Fundempresa bajo el N° 00132627 del Libro N° 10.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en fecha 23 de Agosto de 2011, mediante Resolución ASFI N°615/2011 autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de Bonos denominado "Bonos ECOFUTURO" y la Oferta Pública de las emisiones que componen el mismo, bajo el número de registro ASFI/DSV-PEB-FEF-008/2011.
- La Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión, según consta en el Testimonio N°384/2011 de fecha 24 de Mayo de 2011, otorgado ante Notaria de Fe Pública N°56 a cargo de la Dra. María Eugenia Quiroga de Navarro del Distrito Judicial de La Paz – Bolivia, registrado en Fundempresa bajo el N°00132098 del libro N°10.
- La Addenda a la Declaración Unilateral de Voluntad de la presente Emisión, según consta el Testimonio N°673/2011 de fecha 19 de agosto de 2011, otorgado ante Notaria de Fe Pública N°101 a cargo de la Dra. Mariana I. Avendaño Farfán del Distrito Judicial de La Paz - Bolivia, registrado en Fundempresa bajo el N°00133056 del libro N°10.
- La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en fecha 26 de agosto de 2011 mediante nota ASFI/DSV/R-88443/2011 autorizó la inscripción y Oferta Pública de la emisión denominada **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”** comprendida dentro del Programa de Emisiones, bajo el número de registro ASFI/DSV-ED-FEF-013/2011.

2 CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION DE BONOS

2.1 Denominación de la Emisión

La presente Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos se denomina **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”**, en adelante “la Emisión”.

2.2 Monto total de la Emisión y Monto total del Programa de Emisiones

El monto de la presente Emisión es de US\$6.000.000.- (Seis millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América (“US\$”).

El monto total del Programa de Emisiones es de US\$10.000.000.- (Diez millones 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

2.3 Moneda en la que se expresan los Bonos de la presente Emisión

Los Bonos de la presente Emisión se expresan en Dólares de los Estados Unidos de América (“US\$”).

2.4 Valor nominal

El valor nominal de cada Bono de la presente Emisión es de US\$ 1.000.- (Un mil 00/100 Dólares de los Estados Unidos de América).

2.5 Forma de circulación de los Valores

Los **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”** serán emitidos a la Orden.

La Sociedad reputará como titular de un Bono de la presente Emisión a quien figure registrado en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la EDV. Adicionalmente, los gravámenes sobre los Bonos anotados en cuenta, serán también registrados en el Sistema a cargo de la EDV.

2.6 Series en que se divide la presente Emisión

La presente Emisión está compuesta por una Serie Única.

2.7 Cantidad de Bonos que comprenden la Serie Única

La Serie Única comprende 6.000 (seis mil) Bonos obligacionales.

2.8 Número de Registro y Fecha de Inscripción de la Emisión en el RMV de ASFI

En fecha 26 de agosto de 2011 mediante nota ASFI/DSV/R-88443/2011, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó la Inscripción en el RMV y Oferta Pública de la Emisión de Bonos denominada “**BONOS ECOFUTURO - EMISIÓN 1**” dentro del Programa de Emisiones de Bonos, bajo el N° de Registro ASFI/DSV-ED-FEF-013/2011.

2.9 Fecha de la Emisión de Bonos

La fecha en que se efectuará la presente Emisión es el 31 de agosto de 2011, de acuerdo a lo establecido en la Autorización emitida por la ASFI, que autoriza la inscripción y Oferta Pública en el RMV de la Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos.

2.10 Plazo de la Emisión de Bonos

El plazo de la presente Emisión es de 1.800 (un mil ochocientos) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión contenida en la autorización de Oferta Pública de ASFI e inscripción en el RMV de ASFI de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones.

2.11 Plazo de Colocación Primaria

Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión, contenida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

2.12 Tipo de valores a Emitirse

Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.

2.13 Forma de Representación de los Valores

Los Valores serán presentados mediante anotaciones en cuenta en el sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”), cuyas oficinas se encuentran ubicadas en la Av. 20 de Octubre esquina Campos N°2665, Torre Azul, piso 12, de la ciudad de La Paz- Estado Plurinacional de Bolivia, de acuerdo a regulaciones legales vigentes.

2.14 Duración (Plazo Económico) de la Serie Única dentro de la Emisión

La duración (plazo económico) de la Serie Única de la presente Emisión es de 1.496 (Un mil cuatrocientos noventa y seis) días calendario, cálculo realizado según se establece en la Resolución Administrativa SPVS-N° 174 de fecha 10 de marzo de 2005, Metodología de Valoración para las Entidades Supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (actualmente ASFI).

2.15 Tipo y Tasa de Interés

Los “BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1” comprendidos dentro del Programa de Emisiones, devengarán un interés nominal, anual y fijo de 4.70%.

2.16 Periodicidad de Pago de Intereses y Amortización de Capital

El pago de intereses se realizará cada 180 (ciento ochenta) días calendario para los cupones 1 al 10.

La amortización de capital se realizará de acuerdo a lo siguiente: cincuenta por ciento (50%) en el cupón ocho (8) y cincuenta por ciento (50%) en el cupón diez (10), conforme a lo establecido en el Cronograma de Cupones detallado en el numeral 2.17 siguiente.

2.17 Cronograma de Pago de Intereses y Amortización de Capital

El Cronograma de pago de intereses y amortización de capital es el siguiente:

CUADRO 1. CRONOGRAMA DE CUPONES POR BONO

Cupón	Fecha	No. De Días	% de Amortización	Pago de Intereses por Bono (en US\$)	Amortización de Capital por Bonos (en US\$)	Total (Monto en US\$ por Bono)
Cupón 1	27-feb-12	180		23,50	-	23,50
Cupón 2	25-ago-12	180		23,50	-	23,50
Cupón 3	21-feb-13	180		23,50	-	23,50
Cupón 4	20-ago-13	180		23,50	-	23,50
Cupón 5	16-feb-14	180		23,50	-	23,50
Cupón 6	15-ago-14	180		23,50	-	23,50
Cupón 7	11-feb-15	180		23,50	-	23,50
Cupón 8	10-ago-15	180	50%	23,50	500,00	523,50
Cupón 9	06-feb-16	180		11,75	-	11,75
Cupón 10	04-ago-16	180	50%	11,75	500,00	511,75
TOTALES		1.800	100%	211,50	1.000,00	1.211,50

2.18 Fórmula del Cálculo de los Intereses

El cálculo de los intereses será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo se detalla a continuación:

$$VC_i = VN * (Ti * PI / 360)$$

Dónde:

VC_i = Valor de cupón en el período i

VN = Valor Nominal

T_i = Tasa de interés nominal anual

PI = Plazo del cupón (número de días calendario)

Dónde “ i ” representa el período

2.19 Fecha de Vencimiento

La fecha de vencimiento de la Serie Única de los Bonos de la presente Emisión es el 04 de agosto de 2016.

2.20 Lugar de Amortización y Pago de Intereses

Las amortizaciones de capital y pago de intereses se realizarán en oficinas del Agente Pagador, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, empresa que no tiene ninguna relación con el emisor, en la siguiente dirección:



Av. Sánchez Bustamante esq. Calle 15, Calacoto

Torre Ketal piso 4 oficina 404- Calacoto

La Paz - Bolivia

2.21 Provisión de los fondos para Amortizaciones de Capital y Pago de Intereses

El Emisor es el responsable exclusivo de la provisión de fondos para la amortización de capital y pago de intereses en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador.

Transcurridos noventa (90) días calendario de la fecha señalada para el pago, el Emisor podrá retirar las cantidades depositadas en la cuenta designada por el Agente Pagador, en caso que el pago de los intereses o amortizaciones de capital de los Bonos emitidos no hubiesen sido reclamados o cobrados. Posteriormente, dicho monto quedará a disposición de los Tenedores de Bonos en la cuenta bancaria que designe la Sociedad.

2.22 Forma y Procedimiento de Colocación Primaria

Mercado primario bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

2.23 Forma de Amortización de Capital y Pago de Intereses

En el día de vencimiento de un determinado cupón se podrá efectuar la amortización de capital y pago de intereses, contra la verificación de la relación de titularidad contenida en un documento equivalente al Certificado de acreditación de Titularidad emitido por la EDV, el mismo que indicará la titularidad del Valor y la Emisión a la que pertenece. La amortización de capital y el pago de intereses serán efectuados a partir del día siguiente de la referida fecha de vencimiento, contra la presentación del certificado de acreditación de Titularidad “CAT” emitido por la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”), dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.

2.24 Fecha desde la cual el Tenedor del Bono comienza a ganar intereses y reajustes

Los Bonos devengarán intereses a partir de la Fecha de Emisión, establecida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción en el RMV de ASFI, y dejarán de generarse a partir de la fecha establecida para el pago del interés y/o amortización de capital del Bono, según corresponda.

2.25 Reajustabilidad del Empréstito

La presente Emisión y el empréstito resultante no serán reajustables.

2.26 Plazo para la Amortización o pago total de los Bonos de la presente Emisión

El plazo no será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad.

2.27 Redención Anticipada - Procedimiento

Los “**BONOS ECOFUTURO – EMISION 1**” que forman parte del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos 360 (trescientos sesenta) días calendario desde la Fecha de Emisión establecida en la Autorización de Oferta Pública e Inscripción de la presente Emisión en el RMV de ASFI, de acuerdo a los siguientes procedimientos:

2.27.1 Redención mediante sorteo

La redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los Artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida remanentes de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
1.800 – 1.441	1.75%
1.440 – 1.081	1.25%
1.080 – 721	0.75%
720 – 361	0.50%
360 – 1	0.00%

El sorteo se celebrará ante Notario de Fe Pública, con asistencia de Representantes de la Sociedad y del Representante Común de Tenedores de Bonos, debiendo el Notario de Fe Pública levantar acta de la diligencia, indicando la lista de los Bonos que salieron sorteados para ser redimidos anticipadamente, la que se protocolizará en sus registros. Dentro de los cinco (5) días calendario siguientes a la fecha de celebración del sorteo, se deberá publicar por una vez, en un periódico de circulación nacional, la lista de Bonos sorteados para redención anticipada, con la identificación de los mismos, de acuerdo a la nomenclatura que utiliza la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., indicación de la fecha en la que se efectuará el pago que será después de quince (15) días siguientes a la publicación y con la indicación de que los Bonos sorteados conforme a lo anterior dejarán de generar intereses desde la fecha fijada para su pago.

La Sociedad depositará en la cuenta bancaria designada por el Agente Pagador, el importe de los Bonos sorteados, la compensación por la redención anticipada cuando corresponda, y los intereses devengados hasta la fecha de pago, mínimo un día hábil antes de la fecha señalada para el pago.

2.27.2 Redención mediante Mercado Secundario

Adicionalmente, la redención anticipada podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a la tasa de mercado del día anterior al que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Metodología de Valoración para entidades supervisadas por ASFI.

En caso de que la redención anticipada se efectúe a través de compras en Mercado Secundario, las transacciones deberán realizarse en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La Gerencia General con cualquiera de las siguientes Gerencias Nacionales: Gerencia Nacional de Finanzas y Administración o Gerencia Nacional de Operaciones o Gerencia Nacional de Créditos o en su defecto, en caso de ausencia de la Gerencia General se requiere la participación de dos de las siguientes Gerencias Nacionales: la Gerencia Nacional de Finanzas y Administración y/o la Gerencia Nacional de Operaciones y/o la Gerencia Nacional de Créditos de manera que exista siempre la participación de dos funcionarios responsables, podrán determinar, cuando lo juzguen conveniente a los intereses de la Sociedad, la redención anticipada de los Bonos, la modalidad de redención y la cantidad de Bonos a ser redimidos.

Asimismo, cualquier decisión de redimir valores a través de sorteo o mediante compras en Mercado Secundario y los resultados del sorteo, cuando corresponda, deberán ser comunicados como Hecho Relevante a ASFI, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Bonos a más tardar al día siguiente hábil de conocido el mismo.

En caso de haberse realizado una redención anticipada y que como resultado de ello, el plazo de los Bonos resultara menor al plazo mínimo establecido por Ley para la exención del RC - IVA, el Emisor pagará al Servicio de Impuestos Nacionales (SIN) el

total de los impuestos correspondientes a dicha redención, no pudiendo descontar los mencionados montos a los Tenedores de Bonos que se hubiesen visto afectados por la redención anticipada.

2.28 Agente Colocador

El Agente Colocador es Panamerican Securities S. A. Agencia de Bolsa.

2.29 Agente Pagador

El Agente Pagador es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, con domicilio en la Av. Sánchez Bustamante esquina Calle 15 (Calacoto) Torre Ketal Piso 4 of. 404, La Paz – Bolivia.

2.30 Agencia de Bolsa encargada de la Estructuración de la Emisión

La Agencia de Bolsa encargada de la Estructuración de la Emisión que forma parte del Programa de Emisiones es Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, entidad que no tiene vinculación alguna con el emisor.

2.31 Garantía

La Emisión de Bonos “**BONOS ECOFUTURO-EMISIÓN 1**” que forma parte del Programa de Emisiones, estará respaldada por una garantía quirografaria de ECO FUTURO, con la limitación establecida en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Texto Ordenado) hasta el monto total de las obligaciones emergentes de la presente Emisión y constituida de acuerdo al siguiente detalle:

- Voluntaria a favor de todos los Tenedores de Bonos
- Irrevocable, hasta la redención total de los Bonos y pago de intereses, de acuerdo a las previsiones contenidas en los referidos bonos.
- Divisible en cuanto a los derechos de cada Tenedor de Bonos.
- Transferible a favor de quienes adquieran en el futuro los Bonos de la presente Emisión que forma parte del Programa de Emisiones.

2.32 Transferencia de Valores

Como los valores se encuentran representados mediante anotaciones en cuenta, la transferencia de los mismos se realizará de acuerdo a los procedimientos establecidos en la normativa vigente.

2.33 Bonos Convertibles en Acciones

Los Bonos a emitirse dentro de la presente Emisión que forma parte del Programa de Emisiones de Bonos no serán convertibles en acciones de la Sociedad.

2.34 Modificación a las Condiciones y Características de la Presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones

En cumplimiento a las normas legales aplicables, previa aprobación de la Asamblea General del Programa por el voto favorable de dos tercios del capital remanente de los Bonos en circulación de todas las emisiones del Programa de Emisiones presentes, ECO FUTURO se encuentra facultado para modificar las condiciones y características del Programa de Emisiones.

Para la modificación de los términos y condiciones específicos de la presente Emisión que forma parte del Programa de Emisiones, se requerirá de igual manera la aprobación de dos tercios del capital remanente de los Bonos en circulación de la correspondiente Asamblea General de la Emisión presentes.

2.35 Tratamiento Tributario

De acuerdo a lo dispuesto por el Artículo 29 y el Artículo 35 de la Ley de Reactivación Económica N° 2064 de fecha 03 de abril de 2000, el tratamiento tributario de la presente emisión dentro del Programa de Emisiones es el siguiente:

- Toda Ganancia de capital producto de la valuación de Bonos a precios de mercado o producto de su venta definitiva están exentas de todo pago de impuestos; y
- El pago de intereses de las emisiones dentro del Programa de Emisiones, cuyo plazo de vigencia sea igual o superior a tres años, está exento del pago del RC-IVA.

Los impuestos antes señalados y los demás impuestos actuales y futuros se aplican conforme a las disposiciones legales que los regulen.

3 HECHOS POTENCIALES DE INCUMPLIMIENTO Y HECHOS DE INCUMPLIMIENTO

Los Hechos Potenciales de Incumplimiento y Hechos de Incumplimiento correspondientes a las emisiones dentro del Programa de Emisiones, se encuentran descritos en el numeral 2.16 del Prospecto Marco y en el numeral 2.7 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

4 ACELERACIÓN DE PLAZOS

Las estipulaciones y causales para la aceleración de plazos de la presente Emisión comprendida dentro del Programa, se encuentran descritos en el numeral 2.17 del Prospecto Marco y el numeral 2.8 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

5 CASO FORTUITO, FUERZA MAYOR O IMPOSIBILIDAD SOBREVENIDA

Las características del caso fortuito, fuerza mayor o imposibilidad sobrevenida se encuentran descritas en el en el numeral 2.20 del Prospecto Marco y en el numeral 2.9 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

6 PROTECCIÓN DE DERECHOS

Las características relacionadas con la protección de los derechos se encuentran descritas en el numeral 2.21 del Prospecto Marco y en el numeral 2.10 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

7 ARBITRAJE

Los términos de arbitraje se encuentran descritos en el numeral 2.23 del Prospecto Marco y en el numeral 2.13 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

8 TRIBUNALES COMPETENTES

Para que la entidad sea requerida judicialmente para el pago y en general para el ejercicio de todas y cualesquiera de las acciones que deriven de la presente Emisión y las Emisiones que forman parte del Programa de Emisiones, conforme a las normas legales vigentes, serán competentes los Tribunales de Justicia del Estado Plurinacional de Bolivia llamados por Ley y que todos los documentos que respaldan el Programa de Emisiones de Bonos y sus Emisiones, estarán sujetos a las Leyes del Estado Plurinacional de Bolivia.

9 REPRESENTANTE COMÚN DE TENEDORES DE BONOS, ASAMBLEAS GENERALES DE TENEDORES DE BONOS E INFORMACIÓN PRESENTADA A LOS TENEDORES DE BONOS

9.1 Representante Provisorio de Tenedores de Bonos

Mientras los Tenedores de Bonos no se reúnan en Asamblea General de Tenedores de Bonos del Programa a fin de designar por simple mayoría (50% + 1 voto) a su Representante Común de Tenedores de Bonos del Programa de Emisiones, que involucra todas las Emisiones del mismo, se nombró como Representante Provisorio de los Tenedores de los **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”** a PROMOTORA FINANCIERA Y TECNOLOGICA CONSULTORES S.R.L. (PROFIT CONSULTORES S.R.L.), siendo los antecedentes de la referida entidad los siguientes:

Razón social	:	PROMOTORA FINANCIERA Y TECNOLOGICA CONSULTORES S.R.L. (PROFIT CONSULTORES S.R.L.)
Lugar y fecha de Constitución:	:	La Paz, 5 de febrero de 2003

Escritura de Constitución	:	Mediante Testimonio No. 032/2003 otorgado ante Notaria de Fe Publica No. 44 a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera A. del Distrito Judicial de La Paz, Bolivia, inscrita en Fundempresa en fecha 21 de Abril de 2003, bajo el No. 00052066 del Libro No. 9.
Representante Legal:	:	Julie Marcela Anslinger Amboni con Testimonio Poder No. 190/2010 de fecha 05 de marzo de 2010, otorgado ante Notaria de Fe Pública N° 98 a cargo del Dr. Juan Carlos Rivera Aldazosa del Distrito Judicial de La Paz – Bolivia e inscrito en Fundempresa bajo el No. 00106973 del Libro No. 13.
Domicilio Legal:	:	Av. 6 de Agosto No. 2577 Edif. Las Dos Torres P.B. Of.2, La Paz – Bolivia
Teléfonos/ Fax	:	(5912) 2434296-2433970
Número de Identificación Tributaria (NIT):	:	1018497028
Matrícula de Comercio administrado por Fundempresa	:	00103495

Ante la eventualidad que la Asamblea General de Tenedores de Bonos del Programa no designe a su Representante de Tenedores de Bonos definitivo conforme a lo previsto en el Artículo 654 del Código de Comercio, dentro de los treinta (30) días calendario computables desde la fecha de finalización de la colocación de los “**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**” que forma parte del Programa de Emisiones, el Representante Provisorio quedará ratificado como tal, asumiendo todos los derechos y obligaciones establecidos por el Código de Comercio, el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de ECO FUTURO de fecha 23 de febrero de 2011, el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 28 de junio de 2011 y demás normas jurídicas conexas.

9.2 Deberes y Facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos

Los deberes y facultades del Representante Común de Tenedores de Bonos correspondientes a la presente Emisión se encuentran descritos en el numeral 2.19.1 del Prospecto Marco.

9.3 Asambleas Generales de Tenedores de Bonos

Las características relacionadas a las Asambleas Generales de Tenedores de Bonos de la presente Emisión comprendida dentro del Programa de Emisiones denominado “Bonos ECOFUTURO”, así como otros aspectos relacionados a las convocatorias, quórum, derecho a voto dentro de las Asambleas Generales del Programa y de las Emisiones correspondientes, se encuentran descritas en el numeral 2.18 del Prospecto Marco y en el numeral 2.4 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

9.4 Normas de Seguridad de los Valores

Los Bonos de la presente Emisión, serán representados mediante anotaciones en cuenta a cargo de la EDV. En cuanto a las medidas de seguridad, la EDV cumple con los requisitos de seguridad de la información establecida por el Artículo 16 del

Reglamento de Entidades de Depósito de Valores y Compensación y Liquidación de Valores emitido por la SPVS (actualmente ASFI).

Los trasposos, transferencias, cambios de titularidad, sucesiones, donaciones y otros similares sobre los Bonos de la presente Emisión que forma parte del Programa de Emisiones, se efectuarán según los procedimientos establecidos en el Reglamento Interno de la EDV aprobado por la SPVS (actualmente ASFI).

9.5 Frecuencia y formato de envío de la información a los Tenedores de Bonos

La Sociedad enviará al Representante Común de Tenedores de Bonos la misma información que se encuentra obligado a presentar a la ASFI y a la BBV con la misma periodicidad y en el mismo formato.

9.6 Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar

Los pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

9.7 Materialización de los Bonos a Valores Físicos

Cuando sea necesario para la negociación del Valor en alguna Bolsa o mecanismo similar en el exterior y cuando el valor se encuentre disponible, los Valores anotados en cuenta, son susceptibles de ser convertidos a Valores Físicos.

En caso de materialización de los Valores, el contenido de los Bonos será aquel establecido en el artículo 645 del Código de Comercio y demás normativa vigente aplicable.

Todos los gastos y trámites que impliquen la materialización de los mismos, deberán ser asumidos y gestionados por el titular de los Valores.

9.8 Información que el Emisor Proporcionará a los Tenedores de Bonos

La Sociedad remitirá al Representante Común de Tenedores de Bonos la información necesaria para que compruebe los datos y registros contables manifestados por la Sociedad así como la misma información que se encuentra obligada a presentar a la Dirección de Supervisión de Valores de la ASFI, particularmente aquella referida al estado de colocación de los **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”**.

Adicionalmente, el Representante Común de Tenedores de Bonos tendrá la obligación de comunicar oportunamente a los Tenedores de Bonos de la presente Emisión, toda aquella información relativa a la Emisión **“BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1”** que considere pertinente poner en conocimiento de éstos.

Asimismo, la Sociedad, sin perjuicio de las obligaciones de información que corresponde por Ley, suministrará al Representante Común de Tenedores de Bonos, la misma información que sea proporcionada a la Dirección de Supervisión de Valores de la ASFI y a la BBV en los mismos tiempos y plazos establecidos al efecto.

10 CALIFICACIÓN DE RIESGO

La presente Emisión fue calificada por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., bajo las siguientes características:

- Fecha de otorgamiento de la calificación: 30 de Junio de 2011
- Calificación de Riesgo otorgada: **AA3**

Esta calificación de riesgo está sujeta a una revisión trimestral y puede ser modificada y/o practicada por otra Entidad Calificadora de Riesgo debidamente inscrita en el RMV de la ASFI que la sustituya.

- Significado de la categoría de la calificación: De acuerdo a lo estipulado en la Resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI/N°033/2010 de fecha 15 de Enero de 2010, corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.
- El **numeral 3** significa que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.

La Calificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un Valor, ni un aval ni garantía de una Emisión o su Emisor, sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión.

Para mayor información referente a la Calificación de Riesgo de la emisión "**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**", el Anexo "A" del presente Prospecto Complementario contempla el Informe de la Calificadora de Riesgo.

11 RAZONES DE LA EMISIÓN, DESTINO ESPECÍFICO DE LOS FONDOS Y PLAZO DE UTILIZACIÓN

11.1 Razones de la Emisión

Las razones de la presente Emisión de Bonos comprendida dentro del Programa de Emisiones son principalmente financieras, por la necesidad de fondeo que requieren las instituciones microfinancieras para financiar su crecimiento.

Las principales razones de la presente Emisión de Bonos son:

- La capacidad que ha demostrado el sector microfinanciero en captar recursos del público, lo que posibilita que las entidades de microfinanzas puedan captar a mediano plazo e introducir a sus ahorristas al mercado de capitales boliviano.
- La obtención de financiamiento a largo plazo para canalizarlo hacia actividades productivas en condiciones financieras favorables para el prestatario final.
- La diversificación y generación de nuevas fuentes de financiamiento para ECO FUTURO a través del Mercado de Valores, contribuyendo de esta manera a su desarrollo.
- El fortalecimiento de su imagen institucional al participar como emisor de valores, consolidando su posición como una institución financiera transparente.

11.2 Destino Específico de los Fondos

Los recursos monetarios obtenidos de la colocación de la presente Emisión, serán utilizados para colocación de cartera.

11.3 Plazo de Utilización de los Recursos

Se establece un plazo de utilización de los recursos no mayor a 180 días calendario, computables a partir de la fecha de colocación de cada uno de los “**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**” en el Mercado Primario Bursátil.

12 FACTORES DE RIESGO

Los Factores de Riesgo relacionados con las emisiones que forman parte del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”, están expuestos en el capítulo 5 del Prospecto Marco.

13 RESTRICCIONES, OBLIGACIONES Y COMPROMISOS FINANCIEROS A CUMPLIR DURANTE LA VIGENCIA DE LOS BONOS DE LA PRESENTE EMISIÓN

Las restricciones, obligaciones y compromisos financieros a cumplir durante la vigencia de los Bonos de la presente Emisión, se encuentran descritos en el numeral 2.15 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones y en el numeral 2.6 del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad de fecha 23 de Febrero de 2011.

El cálculo de los compromisos financieros será enviado en forma conjunta a la respectiva información periódica, a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A y al Representante Común de los Tenedores Bonos, en los plazos establecidos aplicables a cada entidad.

14 POSIBILIDAD QUE LOS VALORES SEAN AFECTADOS O LIMITADOS POR OTROS VALORES

El detalle de pasivos de ECO FUTURO al 31 de Mayo de 2011 se presenta a continuación:

CUADRO 2. DETALLE DE PASIVOS FINANCIEROS AL 31 DE MAYO DE 2011

Pasivos Financieros	
31 de mayo de 2011	
(expresado en bolivianos)	
Obligaciones con el Publico a la Vista	8.558
Obligaciones con el Publico por Cuentas de Ahorro	266.553.226
Obligaciones con el Publico a Plazo	168.729.524
Obligaciones con el Publico Restringidas	2.726.892
Obligaciones con el Publico a Plazo con Anotacion en Cuenta	162.813.607
Cargos Devengados por Pagar Obligaciones con el Publico	11.405.848
Obligaciones con el Publico	612.237.655
Obligaciones Fiscales a la Vista	1.622
Obligaciones con el Fondesif a Plazo	0
Obligaciones con Entidades Financieras de Segundo Piso a Plazo	1.583.333
Obligaciones con Otras Financieras del Pais a Plazo	74.793.927
Financiamientos de Entidades del Exterior a Plazo	123.506.064
Cargos Devengados por Pagar Obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento	2.841.985
Obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento	202.725.309
* Obligaciones Subordinadas (Fondesif - CAF- Bonos Subordinados)	32.816.764
Obligaciones Subordinadas	32.816.764
Total Obligaciones	847.781.349
Otras Cuentas por Pagar	27.688.192
Previsiones	24.734.065
Total Pasivo	900.203.607

Fuente: Estados Financieros ECO FUTURO

*Las Obligaciones Subordinadas corresponden a:

1. Contrato de financiamiento en calidad de asistencia técnica no reembolsable sujeta a condición suspensiva del Programa de Movilización de Ahorro Popular en Instituciones Micro Financieras (Programa MAP), suscrito entre El Fondo de Desarrollo del Sistema Financiero y de Apoyo al Sector Productivo (FONDESIF) y ECO FUTURO S.A. F.F.P. por Bs 55,412.
2. Contrato de Préstamo por Bs 4,879,000 suscrito entre la Corporación Andina de Fomento y ECO FUTURO S.A., a una tasa de interés variable de Libor (6M)+4.5% y con vencimiento en fecha 4 de marzo de 2016.
3. La emisión de Bonos Subordinados denominados “Bonos Subordinados ECO FUTURO” por un monto autorizado de Bs27,180,000 con fecha de emisión 29/11/2010, tasa de interés nominal anual y fija de 5.00% y vencimiento en fecha 18 de octubre de 2018.

El detalle de obligaciones con Bancos y Entidades de Financiamiento se presenta a continuación:

CUADRO 3. DETALLE DE DEUDAS CON ENTIDADES DE FINANCIAMIENTO (AL 31 DE MAYO DE 2011)

Detalle de Obligaciones con Entidades de Financiamiento						
31 de mayo 2011						
(Expresado en Bolivianos)						
Nombre del Prestatario	Monto Original del Prestamo	Moneda	Monto Vigente en Bs.	Tasa de interes	Fecha de Amortizacion Final	Garantia
BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO S.A.M. PTMO Nº1767	3.500.000	MN	583.333	Variable TRE-6.08	21/11/2011	QUIROGRAFARIA
BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO S.A.M.PTMO Nº1748	3.000.000	MN	500.000	Variable TRE-5.74	15/07/2011	QUIROGRAFARIA
BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO S.A.M.PTMO Nº1754	3.000.000	MN	500.000	Variable TRE-5.28	15/09/2011	QUIROGRAFARIA
TOTAL OBLIGACIONES CON ENTIDADES FINANCIERAS DE SEGUNDO PISO A PLAZO			1.583.333			
Obligaciones con Otras Entidades Financieras del Pais	35.446.112	ME	61.013.927	Variable	05/10/2010	QUIROGRAFARIA
Obligaciones con Otras Entidades Financieras del Pais	19.002.866	MN	0	Variable	19/09/2011	QUIROGRAFARIA
Banco Union Linea de Credito Rotativa	0	ME	13.780.000	Fija 2,20%	22/06/2012	QUIROGRAFARIA
TOTAL OBLIGACIONES CON OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS DEL PAIS A PLAZO			74.793.927			
CREDIT SUISSE MICROFINANCE FUND MANAGEMENT COMPANY - RESPONSABILITY	13.800.000	ME	13.780.000	Fija 6,25%	08/04/2012	PAGARE
IMPULSE MICROFINANCE INVESTMENT FUND	13.800.000	ME	13.780.000	Fija 8,00%	19/11/2011	QUIROGRAFARIA
OXFAM NOVIB (*)	3.682.948	ME	1.213.559	Fija 9,50%	31/12/2011	QUIROGRAFARIA
LOCFUND (*)	10.500.000	MN	5.295.000	Variable TPPE+7%	10/09/2012	QUIROGRAFARIA
EMF MICROFINANCE AGMVK AN INVESTMENT COMPANY	6.970.000	ME	6.890.000	Fija 6,25%	22/06/2012	PAGARE
FINETHIC MICROFINANCE SOCIETE EN COMMANDITE PAR ACTIONS (S.C.A.)	6.970.000	ME	6.890.000	Fija 6,50%	15/05/2013	PAGARE
DUAL RETURN FUND SICAV	6.970.000	ME	6.890.000	Fija 6,50%	15/05/2013	PAGARE
ASN NOVIB FONDS	6.970.000	ME	3.445.000	Fija 9,75%	31/05/2012	PAGARE
QUIROKREDIT ECU MENICAL DEVELOPMENT COOPERATIVE SOCIETE U.A.	13.940.000	ME	8.480.005	Fija 8,00%	17/03/2015	QUIROGRAFARIA
DUAL RETURN FUND SICAV	13.940.000	ME	13.780.000	Fija 6,25%	28/04/2012	PAGARE
EMF MICROFINANCE AGMVK AN INVESTMENT COMPANY - SYMBIOTICS	5.227.500	ME	5.167.500	Fija 6,25%	30/06/2012	PAGARE
CAPITAL GESTION BOND EURO PLUS - SYMBIOTICS	4.182.000	ME	4.134.000	Fija 6,00%	30/06/2012	PAGARE
BL - GLOBAL BOND SUB FUND - SYMBIOTICS	2.788.000	ME	2.756.000	Fija 6,00%	30/06/2012	PAGARE
CREDIT SUISSE MICROFINANCE FUND MANAGEMENT COMPANY - RESPONSABILITY	0	ME	8.612.500	Fija 5,90%	15/05/2013	PAGARE
RESPONSABILITY Mikrofinanz - Fonds	0	ME	5.167.500	Fija 5,90%	15/05/2013	PAGARE
RESPONSABILITY SICAV AN INVESTMENT COMPANY	0	ME	10.335.000	Fija 5,90%	16/05/2013	PAGARE
BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO BID	0	ME	6.890.000	Variable Libor(6M)+4.0%	10/05/2016	PAGARE
OBLIGACIONES ENTIDADES DEL EXTERIOR A PLAZO			123.506.064			
Cargos devengados por Pagar Obligaciones con Bcos. Y Ent.de financiamiento			2.841.985			
TOTAL OBLIGACIONES CON BANCOS Y ENTIDAD. DE FINANCIAMIENTO			202.725.309			
Obligaciones Subordinadas con el FONDESIF	55.412	ME	54.776	0,00%	25/05/2007	SIN REPOSICION DE K
Obligaciones Subordinadas con la CAF	4.879.000	ME	4.823.000	Variable Libor(6M)+4.5%	04/03/2016	QUIROGRAFARIA
Bonos Subordinados		MN	27.180.000	5,00%	18/10/2018	QUIROGRAFARIA
Cargos devengados por Pagar Obligaciones Subordinadas			758.989			
TOTAL OBLIGACIONES SUBORDINADAS			32.816.764			

(1) (*) corresponde a los saldos de los creditos transferidos por FADES

(2) La tasa de interes corresponde a la mas alta de las operaciones en la linea de credito de un financiador

(3) La fecha de vencimiento a la mas lejania de las operaciones contenidas en la linea de credito de un financiador

Fuente: Estados Financieros ECO FUTURO

Asimismo, ECO FUTURO tiene inscritos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (“BBV”) Depósitos a Plazo Fijo (“DPF’s”) para su negociación y cotización, los mismos que son reportados a la BBV y la ASFI con una periodicidad mensual, según la normativa vigente.

15 DESCRIPCIÓN DE LA OFERTA Y PROCEDIMIENTO DE COLOCACIÓN

15.1 Destinatarios a los que va Dirigida la Oferta Pública

La oferta será dirigida a personas naturales y personas jurídicas o colectivas.

15.2 Medios de Difusión Sobre las Principales Condiciones de la Oferta

Las condiciones principales de la Oferta Pública de la presente Emisión comprendida dentro del presente Programa de Emisiones se darán a conocer a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional.

15.3 Tipo De Oferta

La Oferta Pública de las Emisión de Bonos denominada “**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**” será bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

15.4 Diseño, Estructuración y Colocación de la presente Emisión

El diseño, la estructuración y la colocación de la Emisión denominada “**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**” que forma parte del Programa de Emisiones está a cargo de Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa, entidad que no tiene ningún grado de vinculación con el Emisor.

15.5 Modalidad y Plazo de Colocación Primaria de la presente Emisión

La modalidad de colocación primaria de la presente Emisión es “a mejor esfuerzo”.

El plazo de colocación primaria es de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión, contenida en la Autorización de Oferta Pública de ASFI e Inscripción de la presente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de ASFI.

15.6 Precio de colocación primaria

El precio de colocación primaria será mínimamente a la par del valor nominal.

15.7 Forma de Pago en Colocación Primaria

El pago de los “**BONOS ECOFUTURO – EMISIÓN 1**”, se efectuará en efectivo.

15.8 Bolsa de Valores en la que se transarán los Bonos

Los Bonos emitidos dentro del Programa de Emisiones se transarán en Mercado Primario Bursátil a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

15.9 Procedimiento en el caso de que la Oferta Pública quede sin efecto o se modifique

En caso que la totalidad de los Bonos no fueran suscritos dentro del plazo de Colocación primaria, los Bonos no colocados quedarán automáticamente inhabilitados, perdiendo toda validez legal, debiendo este hecho ser comunicado a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a la Bolsa Boliviana de Valores S.A., a la Entidad de Depósito de Valores S.A. y al Representante Común de Tenedores de Bonos.

15.10 Relación entre la Sociedad y los Tenedores de Bonos

La relación entre ECOFUTURO y los Tenedores de Bonos y el Representante Común de los Tenedores de Bonos será mantenida por los Representantes Legales de la Sociedad y el Directorio.

16 DESCRIPCIÓN DE LA ENTIDAD EMISORA

16.1 Identificación Básica

Denominación:	ECO FUTURO S.A. F.F.P.
Domicilio Legal:	Calle México N° 1530 entre Nicolás Acosta y Otero de la Vega, Zona San Pedro, La Paz - Bolivia
Rótulo Comercial:	ECO FUTURO S.A. F.F.P.
Objeto de la Sociedad:	<p>La Sociedad tiene por objeto desarrollar todas las actividades permitidas por la legislación boliviana como Fondo Financiero Privado en el campo de la intermediación financiera y de los servicios financieros, con plenitud de facultades y atribuciones para realizar todos los actos jurídicos y negociar y acordar todos los contratos que en derecho se requieran para cumplir su objeto, con las prohibiciones, limitaciones y en la forma y condiciones establecidas por las normas legales aplicables a dichas actividades.</p> <p>En particular, la sociedad, enmarcada en la finalidad principal de financiar actividades de pequeños y micro prestatarios, como financiamiento de actividades de pequeños y micro prestatarios, como unidades económicas urbanas y rurales y unidades campesinas.</p>
Giro del Negocio:	Entidad de Intermediación Financiera
Representantes Legales:	J. Fernando Mompó Siles - Gerente General L. Aldo Terrazas Silva - Gerente Nacional de Finanzas y Administración Javier Elmer Rejas Méndez – Gerente Nacional de Operaciones Helga Coronel Linares – Gerente Nacional de Créditos
Inscripción en el RMV de la ASFI:	SPVS-IV-EM-FEF-062/2000 de fecha 20/09/2000
Número de NIT:	1020271020
Matrícula Registro de Comercio administrado por Fundempresa:	00013488
CIIU:	659002
Capital Autorizado:	Bs155,298.000 (Ciento cincuenta y cinco mil doscientos noventa y ocho millones 00/100 Bolivianos)
Capital Pagado:	Bs77,649.000 (Setenta y siete millones seiscientos cuarenta y nueve mil 00/100 Bolivianos)
Número de acciones en que se divide el Capital Pagado:	776.490 acciones
Valor nominal de cada acción:	Bs100 (Cien 00/100 Bolivianos)
Series:	Serie Única

Clase: Ordinaria Nominativa

Licencia otorgada por la SBEF: Mediante Resoluciones Administrativas SB N° 066/98 de fecha 29 de junio de 1998, SB N° 042/99 de fecha 13 de abril de 1999 y SB N° 058/99 de fecha 31 de mayo 1999.

16.2 Antecedentes Legales del Emisor - Documentos de Constitución y Modificaciones

Los antecedentes legales del Emisor, así como el detalle de los documentos de constitución y sus Modificaciones, se encuentran descritos en el punto 7.2 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos denominado “Bonos ECOFUTURO”.

16.3 Directores y Ejecutivos

Al 31 de Mayo de 2011, el Directorio de ECO FUTURO está conformado de la siguiente manera:

CUADRO 4. DIRECTORIO DE ECO FUTURO S.A. FFP (AL 31 DE MAYO DE 2011)



Cargo	Nombre	Profesión	Fecha de Ingreso a la Sociedad
Presidente	Javier Emilio Gómez Aguilar	Economista	23/09/2008
Vicpresidente	Armando Álvarez Amal	Adm. de Empresas	01/03/2010
Secretario	José Antonio Ciales Estrugo	Abogado	01/03/2010
Director Vocal	Guillermo Alberto Zuazo Vélez	Economista	01/03/2010
Director Vocal	Franz Ramiro Salinas Soruco	Adm. de Empresas	23/09/2008
Director Suplente	María Rene E. Bejarano Vega	Lic en Psicología	01/03/2010
Director Suplente	María Eugenia Antezana Virreira	Abogado	23/02/2011
Director Suplente	Marco Antonio de La Rocha	Lic en Finanzas	23/02/2011
Director Suplente	Pablo Cuba Rojas	Lic en Economía	23/02/2011
Director Suplente	Fernando David Hinojosa García	Lic en Auditoría Financiera	01/03/2010
Sindico Titular	Oscar Alberto Calle Rojas	Lic en Auditoría Financiera	01/03/2010
Sindico Suplente	Carlos Flores	Lic en Auditoría Financiera	23/09/2008

Fuente: ECO FUTURO

Los ejecutivos de ECO FUTURO al 31 de Mayo de 2011 son:

CUADRO 5. PLANA EJECUTIVA DE ECO FUTURO S.A. FFP (AL 31 DE MAYO DE 2011)



Nombre	Cargo	Profesión	Fecha de Ingreso a la Sociedad
Joaquin Fernando Mompó Siles	Gerente General	Economista	24/09/2008
Javier Elmer Rejas Méndez	Gerente Nal. de Operaciones	Auditor Financiero	05/03/2001
Luis Aldo Terrazas Silva	Gerente Nal. de Finanzas y Adm.	Auditor Financiero	01/10/2008
María Helga Coronel Linares	Gerente Nal. de Créditos	Economista	01/10/2008
Elisa Aparicio Calero	Gerente Nal. de Gest.Int.de Riesgos	Administrador de Empresas	05/01/2010
María Luisa Lizón de Escobar	Gerente Nal. de Auditoria Interna	Economista	05/01/2009
Edwin Ernesto Asturizaga Escalante	Gerente Sucursal La Paz	Ingeniero Agrónomo	22/10/2008
Zenon Ponce Ibañez	Gerente Sucursal El Alto	Lic. En Administracion de Empresas	20/05/2010
Marcos Gonzalo Ibañez Gutiérrez	Gerente Sucursal Oruro	Economista	22/10/2008
Angel Marañón Vargas	Gerente Sucursal Cochabamba	Auditor Financiero	22/10/2008
Helmut Raúl Nuñez Suarez	Gerente Sucursal Santa Cruz	Economista	22/10/2008
Amado Beimar Severich Arancibia	Gerente Sucursal Trinidad	Administrador de Empresas	24/10/2008
Ana Karina Hinojosa Montero	Gerente Sucursal Chuquisaca	Ingeniero Comercial	04/10/2010
Freddy Valentin Ovando Velasquez	Gerente Sucursal Potosi	Contador General	05/10/2010
Edwin Maldonado Plaza	Gerente Sucursal Tarija	Administrador de Empresas	22/10/2008

Fuente: ECO FUTURO

El perfil profesional de los principales ejecutivos de ECO FUTURO se encuentra detallado en el punto 7.3.1 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones.

16.4 Dirección de las oficinas de ECO FUTURO S.A. F.F.P.

El domicilio legal de ECO FUTURO S.A. F.F.P. es el siguiente:



Dirección:	Calle México N° 1530 entre Nicolás Acosta y Otero de la Vega Zona San Pedro, La Paz - Bolivia
Teléfono:	(591-2) 2900350-51
Fax:	(591-2) 2900351 int.103
Casilla:	3092
Página Web:	www.ecofuturo.com.bo
Correo electrónico:	contacto@ecofuturo.com.bo

16.4.1 Red de Sucursales y Agencias

Actualmente, ECO FUTURO tiene instaladas y en funcionamiento 61 agencias en todo el país, además de 18 oficinas feriales que atienden específicamente a sus clientes en días de feria.

El detalle la Red de Sucursales y Oficinas Feriales así como de Agencias de ECO FUTURO al 31 de mayo de 2011, se presentan en el numeral 7.4.1 y en el Anexo "A" del Prospecto Marco del Programa de Emisiones, respectivamente.

16.5 Administración y Organización

El sentido esencial de ECO FUTURO es de responsabilidad social, un compromiso asumido desde que comenzó a operar en 1.999, realizando una serie de acciones simultáneas, situando al fondo en un nuevo contexto: atender el compromiso en el territorio y en la demanda específica.

Ninguno de estos propósitos sería realmente efectivo si el personal de la empresa no actuara identificado con los objetivos centrales de su trabajo. La identidad del trabajador de ECO FUTURO con los objetivos de la organización es la principal herramienta con la que la empresa trabaja para lograr el impacto buscado.

Responsabilidad Social Empresarial (RSE): La implantación de este modelo de administración es un proceso. El compromiso del Directorio y de los principales ejecutivos resulta determinante, así como la participación activa de las gerencias nacionales y de las regionales, como de sus jefaturas, pero fundamentalmente del personal. Actualmente hay una profusa red de seminarios y talleres para lograr mayor internalización de este enfoque.

La búsqueda es que al momento de otorgar un microcrédito a los clientes, se logre ir más allá de la satisfacción de una necesidad financiera y se logre un impacto integral, tanto en los clientes como en el personal de la organización.

Una operación crediticia realizada en estas condiciones aporta solidez a la iniciativa privada del prestatario, eleva la autoestima de la persona, lo cual a su vez, tiene efectos en el entorno familiar y en la propia comunidad.

El financiamiento puede abrir nuevas perspectivas en la familia, como la genuina aspiración a una mejor formación educativa de los hijos o en el propio desarrollo personal. La RSE es una cadena de cambio que beneficia a toda la comunidad.

CUADRO 6. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE PERSONAL (AL 31 DE MAYO DE 2011)

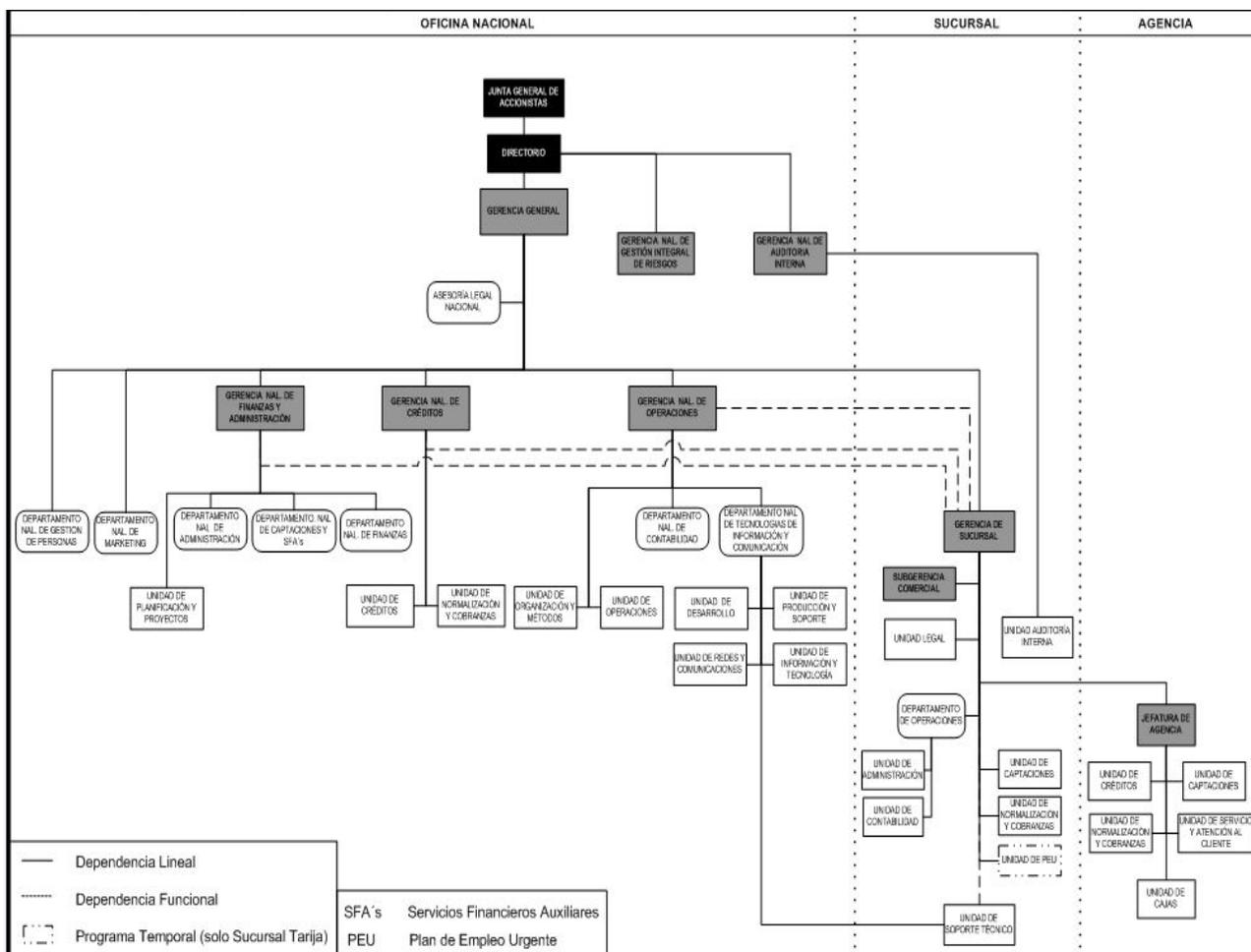


	2008	2009	2010	may-11
Gerente General y Gerentes Nacionales	6	5	6	6
Gerentes de Sucursal	9	9	9	9
Jefes Nacionales y Subgerentes	5	8	9	8
Resto de Personal	463	577	666	707
TOTAL PERSONAL	483	599	690	730

Fuente: ECO FUTURO

El organigrama de ECO FUTURO al 31 de Mayo de 2011, es el siguiente:

CUADRO 7. ESTRUCTURA DE LA ORGANIZACIÓN



Fuente: ECO FUTURO

16.5.1 Organización y Desarrollo de Personal

ECO FUTURO en su búsqueda de equidad, compromete los principales esfuerzos en referencia a sus públicos internos. El propósito: equilibrar el ingreso, estancia y oportunidades a hombres y mujeres en todos los niveles de trabajo.

El objetivo de ECO FUTURO: reforzar la capacidad de gestión y organización logrando corresponsabilidad en las tareas. ECO FUTURO tiene conocimiento que en Bolivia existen muchos jóvenes que buscan ingresar al mercado laboral para aportar a su crecimiento y que un correcto desarrollo personal satisface metas propias y a la vez la demanda empresarial, para ello, desarrolla un Programa de Formación para contar con personal calificado y altamente competitivo, un equipo homogéneo de profesionales que aprende y crece junto a la empresa.

Gracias al Programa de Formación, el 25% (veinticinco por ciento) del personal actual, ingresó mediante programas de capacitación generados especialmente para dar oportunidad de empleo a personas sin experiencia laboral previa.

ECO FUTURO ofrece a mujeres y hombres las mismas oportunidades de contratación y crecimiento profesional. El peso relativo de las funcionarias mujeres en el total de contrataciones de ECO FUTURO crece año a año y permite mostrar un saludable crecimiento en equidad.

16.6 Composición Accionaria

CUADRO 8. COMPOSICIÓN ACCIONARIA DE ECO FUTURO AL 31 DE MAYO DE 2011



NOMBRE O RAZÓN SOCIAL ACCIONISTA	CANTIDAD DE ACCIONES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
Fundación para Alternativas de Desarrollo - FADES	611.910	78,80%
BID / FOMIN	55.771	7,18%
Programa de Coordinación en Salud Integral - PROCOSI	34.676	4,47%
Fundación Acción Cultural Loyola - ACLO	25.060	3,23%
Rodolfo Marcelo Medrano Cabrera	11.547	1,49%
Fundación para el Desarrollo Productivo y Financiero - PROFIN	9.806	1,26%
Jorge Guillermo Ricardo Roberto MacLean Vargas	6.172	0,79%
Organización Intereclesiástica para Cooperación al Desarrollo - ICCO	5.755	0,74%
Hugo Alfredo Fernández Araoz y María Elena Peña de Fernández	5.655	0,73%
Luis Bollmann Vides	2.784	0,36%
Walter Saúl Espinoza Torrico	1.790	0,23%
Otros	5.564	0,72%
TOTAL ACCIONES	776.490	100%

Fuente: ECO FUTURO

16.6.1 Entidades Vinculadas

La descripción de las Entidades Vinculadas al Emisor, así como la relación con otras empresas con participación accionaria mayor al 10%, se encuentran detalladas en los numerales 7.6.1 y 7.6.2 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”, respectivamente.

16.7 Historia

La historia de la conformación de ECO FUTURO S.A. F.F.P como fondo financiero privado, los clientes y servicios rurales de ECO FUTURO se encuentran descritos en el numeral 7.7 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.8 Descripción de las Actividades y Negocios de ECO FUTURO

La descripción de las actividades y negocios de ECO FUTURO, los clientes y servicios rurales que ofrece, se encuentran detallados en el numeral 7.8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.9 Estrategia Empresarial

La estrategia empresarial de ECO FUTURO, así como los principales productos de crédito y ahorro y servicios ofrecidos como entidad de intermediación financiera, se encuentran detallados en el numeral 7.9 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.10 Políticas de Inversiones Financieras y Tesorería

Las inversiones representan una parte importante de los activos productivos de la entidad, las cuales brindan una fuente de ingresos adicionales, mediante la inversión en títulos valores ya sean en mercado primario como secundario que permiten obtener una rentabilidad acorde con los riesgos asumidos. Las políticas de inversiones financieras y tesorería de ECO FUTURO, se encuentran descritas en el numeral 7.10 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.11 Procesos Judiciales Existentes

Al 31 de mayo de 2011, ECO FUTURO no está involucrado ni amenazado por litigios judiciales o laudos arbitrales, cuyo resultado pudiese afectar en forma sustancial y adversa su situación financiera frente a los Tenedores de Bonos que conforman la presente Emisión.

El resumen de procesos judiciales de recuperación de cartera se encuentra descrito en el numeral 7.11 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.12 Principales Activos del Emisor

Al estar el objeto de la empresa relacionado a desarrollar las actividades como Fondo Financiero Privado en el campo de la intermediación financiera y de los servicios financieros, su principal activo está conformado por la cartera de créditos y secundariamente por disponibilidades e inversiones temporarias requeridas para garantizar su operación.

Los indicadores de calidad de dicha cartera así como la evolución de la misma se presentan en el punto 9.1 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.13 Relaciones Especiales entre el Emisor y el Estado

Las relaciones especiales entre el Emisor y el Estado se encuentran descritas en el numeral 7.13 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

16.14 Registro de Marcas, Patentes, Licencias y/o Concesiones

El detalle de registro de marcas, patentes y licencias de ECO FUTURO, se encuentran en el numeral 7.14 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de "Bonos ECOFUTURO".

16.15 Relación Económica con otra Empresa en Razón de Préstamo o Garantía que en Conjunto Comprometan más del 10% del Patrimonio de la Entidad Emisora.

ECO FUTURO S.A. FFP al 31 de mayo de 2010 no mantiene ninguna relación Económica con otras Empresas, que comprometa más del 10% del Patrimonio de la Entidad.

16.16 Hechos Relevantes

- En Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 23 de febrero de 2011 entre otros puntos, se determinó aprobar el incremento del capital pagado y el capital autorizado, así como la correspondiente emisión de nuevas acciones.
- En Junta General Ordinaria de Accionistas realizada el 23 de febrero de 2011, se designaron los Directores Titulares y Suplentes de la Sociedad, los mismos que se encuentran detallados en el CUADRO 4 del presente Prospecto Marco.
- En reunión de Directorio del 31 de marzo 2011, se conformó el Comité de Auditoría de la siguiente manera:
Directores: Javier Emilio Gómez Aguilar y José Antonio Criales Estrugo.
Invitado Externo: Carlos Flores
- En reunión de Directorio realizada en fecha 8 de abril de 2011 se aprobaron el Estudio de Factibilidad, el Balance Especial y demás documentos para la Transformación de Fondo Financiero Privado a Banco.
- La Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 28 de abril de 2011, determinó aprobar y autorizar la transformación de ECO FUTURO en Banco y el Estudio de Factibilidad Económico - Financiero presentado para ese fin. Se aprobó el Balance Especial de Transformación de Fondo Financiero Privado en Banco, el nuevo Estatuto de la Sociedad, la Escritura de transformación de Fondo Financiero Privado en Banco. Así también designaron al Presidente del Directorio y al Gerente General como apoderados de los Accionistas para la firma de documentos, trámites y otros requeridos para realizar las gestiones correspondientes.
- La Asamblea General de Tenedores de Bonos Subordinados de la Emisión de Bonos denominada "Bonos Subordinados ECO FUTURO" llevada a cabo en fecha 12 de mayo de 2011, determinó otorgar su conformidad a la transformación de ECO FUTURO en Banco, así como su consentimiento al cambio de denominación y a la ampliación del objeto de la Sociedad.

17 DESCRIPCIÓN EN EL SECTOR QUE SE ENCUENTRA ECO FUTURO Y SU POSICIONAMIENTO EN EL MERCADO

El análisis de los datos relevantes de ECO FUTURO y la comparación con su industria en base a su oferta de servicios, se encuentra descrita en el capítulo 8 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

18 ANÁLISIS FINANCIERO

El análisis del Balance General, el Estado de Resultados y principales indicadores financieros, se encuentran detallados en el capítulo 9 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

19 CALCULO DE COMPROMISOS FINANCIEROS

El cálculo de compromisos financieros asumidos por la Sociedad para el Programa de Emisiones y todas las Emisiones que lo componen, así como el detalle de cuentas utilizadas para el análisis financiero, se encuentran detallados en el capítulo 10 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de “Bonos ECOFUTURO”.

20 RESPONSABLES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA

Los Responsables de la elaboración de la información financiera de las últimas tres gestiones y al 31 de Mayo de 2011, son:

- Aldo Terrazas Silva – Gerente Nacional de Finanzas y Administración de ECO FUTURO S.A. F.F.P.
- Edgar Huanca Alanoca – Contador General de ECO FUTURO S.A. F.F.P.

La Auditoría Externa de la gestión 2008 fue realizada por la firma Ernst & Young Ltda., la gestión 2009 y 2010 fue realizada por la firma PriceWaterhouse Coopers S.R.L.

El cambio de Auditores externos para la gestión 2009 se debe a que bajo la nueva administración de ECO FUTURO y la nueva conformación del Comité de Auditoría de la Sociedad, aprobaron en Reunión de Directorio de fecha 26 de Junio de 2009, la contratación de la firma de Auditoría Externa PricewaterhouseCoopers S.R.L., para realizar el examen de los estados financieros correspondientes a la gestión 2009, empresa que fue contratada nuevamente para realizar el examen de los estados financieros correspondientes a la gestión 2010.

Los estados financieros al 31 de mayo de 2011 son auditados internamente. Los Estados Financieros de las gestiones mencionadas anteriormente, no presentan ninguna salvedad.



ANEXO A

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO



INFORME DE CALIFICACION

Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A.

Bolivia

Índice:

CALIFICACIONES	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
FORTALEZAS CREDITICIAS	2
DESAFIOS CREDITICIOS	2
FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACION	2
PERSPECTIVAS	3
FACTORES QUE PODRÍAN MEJORAR LAS CALIFICACIONES	3
FACTORES QUE PODRÍAN DESMEJORAR LAS CALIFICACIONES	3
RESULTADOS RECIENTES	4
DICTAMEN	4

Contactos:

BUENOS AIRES 54.11.3752.2000

Andrea Manavella
Andrea.manavella@moodys.com

Georges Hatcherian
Georges.hatcherian@moodys.com

Daniel Marchetto
Daniel.marchetto@moodys.com

Valeria Azconegui
Mariavaleria.azconegui@moodys.com

Christian Pereira
Christian.pereira@moodys.com

Calificaciones

Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A.

CATEGORÍA

Bonos Eco Futuro – Emisión 1

Perspectiva

CALIFICACIÓN DE MOODY'S

Aa3.boLP

Estable

Principales Indicadores

	Mar 2011	Dic 2010	Dic 2009	Dic 2008	Dic 2007
Total de Activos (Bs millones)	967,91	930,41	828,30	588,16	305,49
Total de Patrimonio (Bs millones)	92,07	94,76	72,43	65,70	30,85
ROAA	2,96	2,46	1,06	0,53	1,99
ROAE	30,11	26,48	11,22	5,20	18,84
Cartera venc. y en ejec./Préstamos	2,06	1,76	1,80	2,05	1,47
Cartera venc. y en ejec./(PN + Prev.)	13,12	10,76	12,12	12,59	9,76

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias de Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A. son:

- Eco Futuro está enfocado a la población no bancarizada, la cual tiene un gran potencial en Bolivia
- Baja concentración de cartera, derivada de los pequeños montos prestados
- La incorporación de FADES como principal accionista contribuyó a la franquicia del negocio, logrando mayor cobertura tanto en áreas urbanas como rurales
- La gerencia posee experiencia, tanto académica como profesional, en microfinanzas
- Buenos niveles de rentabilidad, calidad de activos y capitalización

Desafíos Crediticios

Los desafíos crediticios de Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A. son:

- La entidad opera en un entorno desafiante (Bolivia cuenta con una calificación de B1 para la deuda soberana)
- La competencia en la industria de las microfinanzas es muy fuerte y se espera que se intensifique, no sólo por el accionar de otros FFPs, sino también por bancos comerciales que brindan productos de microcréditos. Esto podría reducir los márgenes financieros en el mediano plazo
- Moderada participación de mercado, dentro de la competitiva industria de los Fondos Financieros Privados (FFPs)
- Baja diversificación de la línea de negocios, sólo orientada a micro-créditos
- Enfrenta el desafío de retener los recursos humanos, en un mercado que sufre de una alta rotación de personal
- Eco Futuro, como todo el sistema financiero Boliviano, enfrenta el desafío de mantener el margen financiero neto, en un contexto de tasas de interés bajas

Fundamento de la calificación

Moody's mantiene la calificación de fortaleza financiera E+ a Fondo Financiero Privado Eco Futuro, bajo la metodología de fortaleza financiera (BFSR) y del análisis de incumplimiento conjunto (JDA). Se ha considerado su limitada franquicia así como su débil diversificación de negocio. Por otro lado, se tomó en cuenta el logro de la institución en mantener niveles adecuados de rentabilidad, capitalización y calidad de cartera. La calificación de Fortaleza Financiera Bancaria¹ (BFSR por sus siglas en inglés)

¹ La calificación de Fortaleza Financiera Bancaria (BFSR por sus siglas en inglés, Bank Financial Strength Rating) es una calificación global y representa la opinión de de Moody's sobre la seguridad y solidez intrínsecas de los bancos. Esta calificación excluye por lo tanto elementos de soporte y de riesgo crediticios externos, los cuales sí son evaluados en las calificaciones de depósitos de Moody's.

² La Calificación en Escala Nacional es un ordenamiento relativo de la solvencia crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país determinado y emplea los símbolos de calificación de Moody's, añadiendo el sufijo correspondiente al país ("nn") como por ejemplo, Aaa.bo para Bolivia. Esta escala no es globalmente comparable sino que refleja el riesgo crediticio relativo dentro de un país específico. Los inversores que requieran calificaciones comparables internacionalmente, deberán emplear las calificaciones globales que asigna Moody's. Moody's emplea la Calificación en Escala Nacional en mercados locales i) donde la escala global no es consistente con las escalas locales fijadas por los reguladores o utilizadas comúnmente por los inversores; o ii) donde la escala global de calificaciones proporciona un bajo grado de diferenciación entre créditos dentro de un país, hecho que sucede a menudo cuando los riesgos políticos o económicos predominan y, por lo tanto, ocultan riesgos específicos de las empresas o instrumentos dentro de una categoría dada. Moody's construye una escala nacional definiendo como Aaa al segmento de créditos de mejor calidad en un país, y como C al peor, ordenando y distribuyendo las empresas restantes a lo largo de toda la escala. Cabe aquí aclarar que en algunos países de la región los reguladores han incluido en su normativa el uso de las categorías D y E, por lo que en los mismos debieron incorporarse las mismas. Con cada Calificación en Escala Nacional, Moody's asigna una Calificación en Escala Global para facilitar la comparación de riesgos en el ámbito internacional. La Calificación en Escala Nacional expresa el punto de vista de Moody's acerca de la situación del crédito con relación a sus pares en un país dado, mientras que la Calificación Global refleja directamente las expectativas relativas de incumplimiento y pérdida, sobre una base consistente en el ámbito internacional. La pérdida esperada asociada a una Calificación en Escala Nacional dada, generalmente será más alta que para su equivalente en la escala global. De este modo, un crédito en el segmento más bajo del grado de inversión en la escala nacional tendrá implícita una pérdida esperada más alta que la de su equivalente en la escala global.

incorpora también las condiciones del entorno operativo y regulatorio de Bolivia, como así también el desafío de incrementar los ingresos genuinos de la entidad en un entorno operativo aún inestable y fuertemente competitivo.

Asimismo, Moody's elevó la calificación global para depósitos en moneda local de B3 a B2. Moody's considera que no hay probabilidad de soporte del gobierno dado su pequeña participación de mercado en el sistema financiero boliviano. Por lo tanto, el potencial aporte del gobierno no se traduce en una suba adicional. También se elevó la calificación en escala nacional² (NSR por sus siglas en inglés) para depósitos en moneda local de A1.bo a Aa3.bo.

Las calificaciones en moneda local no toman en consideración el riesgo de transferencia y convertibilidad de la moneda asociados a la moneda extranjera, y es por esto que estas calificaciones son superiores a las otorgadas a los depósitos en moneda extranjera.

Adicionalmente, Moody's elevó la calificación global para los depósitos en moneda extranjera de B3 a B2. Moody's mejoró también la calificación a Fondo Financiero Eco Futuro de A1.bo a Aa3.bo en escala nacional. Esta calificación refleja los riesgos de convertibilidad y transferencia de divisas.

Las calificaciones NSR de Moody's para los bancos y Fondos Financieros Privados bolivianos se identifican con el sufijo ".bo" y constituyen calificaciones de orden relativo sobre la capacidad crediticia para instrumentos en un país en particular en relación con otros emisores o emisiones locales. Las calificaciones nacionales son para uso en el país en las que se efectúan y no son comparables en forma global con las calificaciones asignadas en otros países. Las NSR no son una opinión absoluta sobre los riesgos de incumplimiento, pues en países con baja calidad crediticia internacional, incluso los créditos calificados en altos niveles de la escala nacional, pueden también ser susceptibles de incumplimiento. Las calificaciones en escala nacional son asignadas sobre la base de la correspondiente calificación global, ya sea para instrumentos de en moneda extranjera o en moneda local.

Fondo Financiero Eco Futuro, localizado en La Paz, recibió la licencia por parte de la SBEF en 1998, con su principal nicho de operaciones en el sector de microfinanzas, y cuenta con 648 empleados y 69 agencias distribuidas en el eje troncal y en otros centros urbanos y rurales.

En Septiembre de 2008, se produjo la adquisición por parte de FADES de la participación mantenida por IDEPRO, favoreciendo un crecimiento en la cartera y cambio en la estructura de capital, así como un giro en la estrategia de negocios. Los principales accionistas a la fecha son FADES (85%), PROCOSI (4,8%) y Fundación Acción Cultural Loyola (3,5%). A marzo de 2011, Eco Futuro era la tercera institución (dentro de la industria de Fondos Financieros) en términos de depósitos con Bs 575,1 millones, con una participación de mercado del 11,97%. Por otro lado, la entidad se ubicaba también en el tercer lugar en términos de préstamos con un monto de Bs 775,8 millones lo que equivale a una participación del 15,68%.

Perspectiva

La perspectiva sobre todas las calificaciones es estable.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

Una suba en la calificación de fortaleza financiera dependerá de una mejora sostenida en las líneas tradicionales de microfinanzas, de esta manera proveyendo una diversificación de negocios adecuada entre productos así como entre áreas rurales y urbanas, produciendo una franquicia más amplia y un incremento en los ingresos.

Factores que podrían desmejorar las calificaciones

Las calificaciones podrán ser disminuidas en el caso en que Eco Futuro no logre sostener sus fundamentos financieros. Las calificaciones de depósitos en moneda extranjera empeorarían luego de una baja en la calificación del soberano.

Resultados recientes

Durante el primer trimestre de 2011, Eco Futuro registró un resultado positivo de Bs. 7 millones, el cual compara favorablemente con la ganancia obtenida a marzo de 2010 Bs 2,9 millones. El resultado final se vio influenciado positivamente por el aumento del margen financieros neto el cual fue compensado parcialmente por el aumento de los gastos operativos, mayores cargos por impuestos a las ganancias. El aumento del margen financiero, obedece a un crecimiento del 15,5% en los ingresos financieros así como por una contracción del 29,2% en las erogaciones por depósitos.

A marzo de 2011, Eco Futuro contaba el 76% de su fondeo compuesto por depósitos, 26,2% de los cuales eran depósitos a plazo fijo mientras que el 38,3% eran depósitos en cajas de ahorro. Es importante mencionar que el 83,5% de los depósitos a plazo fijo tienen un vencimiento mayor a un año.

Eco Futuro generalmente no cobra comisiones por política de la entidad. Si, para analizar la eficiencia, se utiliza el ratio convencional de la división de los gastos operativos sobre los ingresos operativos, obtendríamos un ratio de 65,8%, el cual se encuentra mejor posicionado que el de la industria de los FFPs (69,5%) Sin embargo, para las entidades de microfinanzas, este indicador no es relevante, ya que, por definición, las microfinancieras poseen altos costos operativos, esencialmente relacionados a gastos de personal, al ser ésta una industria intensiva en factor trabajo. Se sugiere entonces, analizar la eficiencia dividiendo los gastos operativos anualizados por el total de los activos, donde Eco Futuro tiene una buena performance (10,4% a marzo de 2011, comparado con 9,2% para el total del sistema de FFPs).

A marzo de 2011, la cartera vencida y en ejecución representaba el 2,1% del total de la cartera, siendo similar al registrado a marzo de 2010 (2,2%). La cobertura de los préstamos en mora con provisiones alcanzaba el 186,4%.

Analizando la liquidez a diciembre de 2010, Eco Futuro mostró un ratio de activos líquidos sobre total de depósitos de 30,9%, mientras que los primeros representaban el 18,7% del total de activos.

La capitalización de la entidad era sólida, con un CAP del 15,4%, mayor al registrado a marzo de 2010 (11,4%).

Dictamen

El Consejo de Calificación de **Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A.** reunido el 30 de junio de 2011, sobre la base de la información recibida de la entidad, los análisis cualitativos y cuantitativos que se han desarrollado y de acuerdo con

lo determinado en su Manual para la Calificación de Entidades Financieras, decide otorgar la calificación Aa3.bo_{LP} a la primera emisión de bonos obligacionales a ser emitidos por Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A (Bonos Eco Futuro – Emisión 1).

- Deuda de Largo Plazo en **moneda extranjera: Categoría “Aa3.bo_{LP}”**.

De acuerdo con el Manual de Calificaciones de Entidades Financieras, la **Categoría Aa.bo_{LP}** “Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, con poca probabilidad de verse afectados ante cambios predecibles en el emisor, en el sector a que éste pertenece o en la economía”.

El modificador 3 indica que la calificación se encuentra en el nivel inferior de su categoría.

La perspectiva sobre la calificación es **estable**

Equivalencias

De acuerdo con lo establecido en la Resolución ASFI N° 033/2010, las calificaciones precedentemente asignadas, son equivalentes a las siguientes nomenclaturas establecidas por ASFI en el Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo:

La Categoría Aa3.bo_{LP} equivale a la categoría:

AA3: Corresponde a aquellos Valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. (“Moody's Latin America”) son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody's.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody's.com/moody's/cust/ staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portafolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de “grado de inversión” que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de “riesgo país”, los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación. En países con calidad crediticia sistémica baja, aún los créditos con altas calificaciones en escala nacional pueden ser susceptibles al default

ANEXO I – Características de la Emisión

Programa de Emisiones de Bonos Eco Futuro

Instrumento: El Programa de Emisiones de Bonos Obligacionales se denomina “BONOS ECO FUTURO”, por el monto autorizado del Programa de US\$10.000.000.- (Diez millones 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América), que será estructurado en emisiones.

Plazo del Programa: Mil ochenta (1.080) días calendario computables desde la notificación de la Resolución de la ASFI, que autorice e inscriba el Programa de Emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América (“US\$”) o Bolivianos (“Bs”). Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado por la Junta se deberán tomar en cuenta el tipo de cambio de venta vigente del dólar de los Estados Unidos de América, establecido por el Banco Central de Bolivia al día de la emisión respectiva.

Precio de la colocación: Será mínimamente a la par del valor nominal.

Plazo de Colocación: Ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión contenida en la Resolución de Autorización de Oferta Pública de la ASFI e inscripción de la correspondiente Emisión dentro del Programa de Emisiones en el RMV de la ASFI.

Garantía: Quirografaria, con las limitaciones establecidas en el numeral 6 del Artículo 54 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras (texto ordenado) hasta el monto total de las obligaciones emergentes de cada emisión.

Compromisos Financieros:

1. El Coeficiente de Adecuación Patrimonial de Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A. sobre activos ponderados por riesgo debe ser en todo momento igual o superior al once por ciento (11%), conforme a lo señalado en la siguiente fórmula:

Patrimonio Neto	≥ 11%
Valor Total de Activos Ponderados	

2. El resultado de dividir: la suma del valor de las siguientes cuentas de Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A.: Disponibilidades e Inversiones Temporarias, entre las Obligaciones con el Público por Cuentas de Ahorro debe ser igual o superior al cincuenta por ciento (50%), conforme a la siguiente fórmula:

Disponibilidades e Inversiones Temporarias	≥ 50%
Obligaciones con el Público en Cuentas de Ahorro	

3. El resultado de dividir la suma del valor de las siguientes cuentas de Fondo Financiero Privado Eco Futuro S.A.: (i) Previsión para Incobrabilidad de Cartera, (ii) Previsión para Activos Contingentes, (iii) Previsión Genérica Cíclica y (iv) Previsión Genérica Voluntaria para pérdidas futuras aún no identificadas entre la suma del valor de las siguientes cuentas: (i) Cartera Vencida Total; y (ii) Cartera en Ejecución Total, (iii) Cartera Reprogramada o Reestructurada Vencida y (iv) Cartera Reprogramada o Reestructurada en Ejecución; debe ser igual o superior al cien por ciento (100%), conforme a la siguiente fórmula:

Previsión para Incobrabilidad de Cartera + Previsión para Activos Contingentes + Previsión Genérica Cíclica+ Previsiones Genéricas Voluntarias para pérdidas futuras aún no identificadas	$\geq 100\%$
Cartera Vencida + Cartera en Ejecución + Cartera Reprogramada o Reestructurada Vencida + Cartera Reprogramada o Reestructurada en Ejecución	

Bonos Eco Futuro – Emisión 1

Primera emisión de Bonos, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos Eco Futuro.

1. **Tipo de interés:** Nominal, anual y fijo.
2. **Denominación de la emisión:** Bonos Eco Futuro - Emisión 1.
3. **Plazo de la Emisión:** 1.800 días calendario
4. **Monto de la Emisión:** US\$ 6.000.000 (Seis millones 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América)
5. **Moneda:** Dólares de Estados Unidos de América
6. **Destino específico de los fondos y su plazo de utilización:** Colocación de cartera. Se establece un plazo de utilización de los recursos no mayor a 180 días calendario, computables a partir de la fecha de colocación de cada uno de los "BONOS ECOFUTURO – EMISION 1" en el Mercado Primario Bursátil.
7. **Modalidad de colocación:** A mejor esfuerzo.
8. **Series en las que se dividirá la Emisión:** Serie Única.
9. **Monto de la serie única:** US\$ 6.000.000 (Seis millones 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América)
10. **Valor nominal de los Bonos:** US\$ 1.000 (mil 00/100 Dólares de Estados Unidos de América)
11. **Cantidad de Valores que comprende la serie única:** 6.000 (seis mil bonos obligacionales)
12. **Frecuencia y forma en que se comunicarán los pagos a los Tenedores de Bonos con la indicación del o de los medios de prensa de circulación nacional a utilizar:** Los pagos de intereses y amortizaciones de capital serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

13. **Tasa de interés:** 4.70%.
14. **Periodicidad del pago de intereses:** los intereses serán pagados cada (180) días calendario.
15. **Periodicidad de la amortización de capital:** Cincuenta por ciento (50%) en el cupón ocho (8) y cincuenta por ciento (50%) en el cupón diez (10) conforme al cronograma de pagos
16. **Forma de colocación primaria:** Mercado Primario Bursátil a través de la BBV.
17. **Precio de Colocación:** Mínimamente a la par del Valor Nominal.

Las calificaciones de riesgo efectuadas por Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A. ("Moody's Latin America") son Calificaciones a Escala Nacional. Este tipo de calificaciones son diferentes y por lo tanto deben distinguirse de las calificaciones internacionales de crédito publicadas por Moody's Investors Service, Inc., que si bien es su accionista controlante, es una sociedad diferente constituida en los Estados Unidos de América y con sede social en dicho país. Tal como se encuentra detalladamente explicado en el sitio de internet de Moody's Latin America (<http://www.moody's.com.ar/novedades.htm>) y en el sitio de internet de Moody's Investors Service, Inc. (<http://www.moody's.com/moodys/cust/staticcontent/2000200000265731.asp?section=ref>), a los cuales se remite a los inversores y cuyo contenido se incorpora expresamente al presente, las calificaciones de crédito de Moody's Investors Service, Inc. brindan a los mercados internacionales de capital un marco globalmente consistente para comparar la calidad crediticia de entidades financieras e instrumentos calificados. Dicho sistema de calificación internacional permite la comparación de emisores y obligaciones con independencia de la moneda en que se haya emitido la obligación, el país de origen del emisor o la industria en que se desenvuelva el emisor. Por el contrario, las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America son opiniones relativas a la calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país en particular. Las Calificaciones a Escala Nacional no incluyen estimación de pérdidas asociadas con eventos sistémicos que pudieran afectar genéricamente a todos los emisores dentro de un país, incluso a aquellos que reciben las calificaciones más altas a escala nacional. Por lo tanto, las Calificaciones a Escala Nacional pueden entenderse como calificaciones relativas de calidad crediticia (incluyendo el apoyo externo relevante) dentro de un país en particular. El uso de las Calificaciones a Escala Nacional por los inversores es apropiado únicamente dentro de la porción de un portfolio que esté expuesta al mercado local de un país determinado, teniendo en cuenta los diversos riesgos que implique la calificación nacional y extranjera otorgada a la moneda de dicho país. En consecuencia, y tal como se explica con mayor detalle en los sitios de internet mencionados precedentemente, el concepto tradicional de "grado de inversión" que se aplica en los mercados internacionales no puede necesariamente aplicarse siquiera a las más altas calificaciones nacionales. El propósito de las Calificaciones a Escala Nacional efectuadas por Moody's Latin America es permitir la diferenciación de la calidad crediticia dentro de economías sujetas a índices genéricos de "riesgo país", los cuales (de no estar excluidos por definición) afectarían dicha pretendida diferenciación. En países con calidad crediticia sistémica baja, aún los créditos con altas calificaciones en escala nacional pueden ser susceptibles al default.

	31/03/2011 Bolivianos (Millones)	31/12/2010 Bolivianos (Millones)	31/12/2009 Bolivianos (Millones)	31/12/2008 Bolivianos (Millones)	31/12/2007 Bolivianos (Millones)
BALANCE GENERAL					
ACTIVO					
Disponibilidades y Saldos en el Banco Central	38.05	34.52	35.99	11.80	10.19
Préstamos a bancos y a otras instituciones financieras	34.08	27.19	17.59	20.54	11.49
Inversiones y Títulos Valores	109.28	106.95	119.84	54.82	29.95
Títulos para negociación	108.95	106.65	119.56	53.70	29.67
Títulos en cuenta de inversión	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Títulos en cuenta de inversión (mantenidos hasta el vencimiento)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Títulos e Inversiones - otros	0.33	0.30	0.28	1.11	0.29
Préstamos netos de provisiones	762.68	739.23	634.26	493.66	247.87
Préstamos brutos	775.80	751.59	644.95	500.29	251.67
Provisiones	29.81	27.98	23.42	15.82	7.06
Ingresos (no ordinarios-no realizados) por préstamos	-16.69	-15.62	-12.73	-9.19	-3.25
Activos Fijos, netos	16.97	16.76	15.12	4.31	3.92
Valor Llave y otros Activos Intangibles - Netos - Total	2.30	1.35	1.20	-	-
Otros activos-Total	4.55	4.41	4.29	3.04	2.07
Total Activos	967.91	930.41	828.30	588.16	305.49
PASIVO					
Depósitos del Público	585.22	552.32	505.39	263.88	212.94
Depósitos del Sector Financiero	201.28	198.16	220.35	212.40	53.47
Deuda Subordinada	32.55	32.30	0.06	0.06	0.06
Otros pasivos - Total	56.79	52.87	30.09	46.13	8.16
Total Pasivos	875.84	835.65	755.88	522.46	274.64
PATRIMONIO NETO					
Acciones comunes	68.81	68.81	61.17	60.08	26.27
Resultados retenidos - Total	23.26	25.95	11.26	5.63	4.59
Total del Patrimonio Neto	92.07	94.76	72.43	65.70	30.85
Total Pasivos y Patrimonio Neto	967.91	930.41	828.30	588.16	305.49

ESTADO DE RESULTADOS	31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
Ingresos financieros	43.32	161.40	134.69	71.72	48.91
Egresos financieros	6.73	30.77	43.71	22.38	13.78
Margen Financiero Neto	36.59	130.63	90.98	49.34	35.14
Cargos por incobrabilidad	6.40	32.18	30.63	12.73	7.16
Otras Previsiones	-2.91	-10.98	-9.90	-2.64	-1.76
Ingresos no financieros	1.54	7.68	12.69	7.07	5.37
Comisiones netas	0.34	2.06	2.05	0.39	0.40
Ingresos por operaciones de compra-venta de moneda extranjera	0.73	2.81	2.94	1.37	0.82
Dividendos brutos por inversiones en títulos en cuenta de inversión	0.00	0.07	0.03	0.00	0.00
Otros Ingresos	0.47	2.74	7.66	5.29	4.15
Total de Ingresos no Financieros	1.54	7.68	12.69	7.07	5.37
Otros egresos operativos (no financieros)	25.08	88.95	75.29	40.21	29.69
Gastos en personal	14.07	48.51	38.11	20.75	15.48
Gastos administrativos y otros gastos operativos	9.87	35.96	33.14	17.77	12.94
Depreciación y amortización	1.15	4.48	4.04	1.69	1.28
Egresos no recurrentes/ extraordinarios	-0.06	0.03	-0.03	-0.02	0.21
(Pérdida) ganancia por ajuste por inflación (neta)	0.05	0.01	0.00	3.86	-0.20
Otros gastos operativos totales	25.08	89.00	75.26	44.05	29.71
Resultado antes de impuestos (pérdida)	9.56	28.11	7.67	2.27	5.40
Impuesto a la ganancias	2.53	6.51	0.00	0.00	0.00
Resultado del ejercicio después de impuestos, antes de ingresos (egresos) extraordinarios	7.03	21.60	7.67	2.27	5.40
Resultado del Ejercicio	7.03	21.60	7.67	2.27	5.40
Resultado del Ejercicio luego de ingresos (egresos) extraordinarios	7.03	21.60	7.67	2.27	5.40
	7.03	21.60	7.67	2.27	5.40
RATIOS	31/03/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007
CALIDAD DE ACTIVO					
Cargos por incobrabilidad / Préstamos Brutos	3.30%	4.28%	4.75%	2.54%	2.85%
Cargos por incobrabilidad / Ingresos antes de provisiones	49.04%	65.20%	107.95%	78.58%	66.23%
Provisiones / Préstamos Brutos	3.84%	3.72%	3.63%	3.16%	2.80%
Cartera sin generación / Préstamos Brutos	2.06%	1.76%	1.80%	2.05%	1.47%
Cartera sin Generación/(Patrimonio Neto+Provisiones)	13.12%	10.76%	12.12%	12.59%	9.76%
RENTABILIDAD					
ROAA	2.96%	2.46%	1.06%	0.53%	1.99%
ROAE	30.11%	26.48%	11.22%	5.20%	18.84%
Resultados del ejercicio / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	3.61%	3.05%	1.31%	0.63%	2.35%
Resultados antes de cargos por incobrabilidad / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	6.70%	6.96%	4.85%	4.48%	4.71%
CAPITALIZACION					
Patrimonio Neto Básico / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	9.51%	9.54%	9.79%	11.58%	10.63%
Patrimonio Neto / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	15.37%	15.54%	10.69%	11.95%	9.89%
Patrimonio Neto Básico - Activos Intangibles / Activos Promedio Ponderados por Riesgo - Basilea I	11.34%	12.18%	10.79%	12.84%	11.89%
Patrimonio Neto/Total de Activos	9.51%	10.18%	8.74%	11.17%	10.10%
ERCIENCIA					
Gastos Operativos / Ingresos Operativos	65.78%	64.31%	72.63%	71.29%	73.31%
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO					
(Fondos del mercado – Activos Líquidos) / Total de Activos	5.45%	6.67%	5.71%	21.49%	0.71%
Activos Líquidos / Total de Activos	18.71%	18.10%	20.90%	14.63%	16.81%

© Copyright 2011 de Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Cerrito 1186, 11º piso, Capital Federal, Buenos Aires – Argentina (C.P. C1010AAX). Todos los derechos reservados. TODOS LOS DERECHOS EMERGENTES DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE SE ENCUENTRAN RESERVADOS A NOMBRE DE MOODY'S LATIN AMERICA CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("MOODY'S"), Y NINGUNA PERSONA PODRÁ, SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S, COPIAR O DE CUALQUIER OTRO MODO REPRODUCIR, REEMPACAR, RETRANSMITIR, TRANSFERIR, DIVULGAR, REDISTRIBUIR O REVENDER DICHA INFORMACIÓN, NI EN TODO NI EN PARTE, DE NINGUNA FORMA O MANERA Y POR NINGUN MEDIO, ASI COMO TAMPOCO PODRÁ ALMARCENARLA PARA USO FUTURO CON NINGÚN PROPÓSITO. MOODY'S obtiene toda la información contenida en el presente de fuentes que estima precisas y confiables. Sin embargo, a raíz de la posibilidad de que se cometa un error humano o mecánico, así como de otros factores, dicha información se brinda "como se recibe" sin garantía de ningún tipo y MOODY'S en particular, no efectúa ninguna declaración ni otorga ninguna garantía, ni expresa ni implícitamente, respecto de la precisión, oportunidad, completitud, comerciabilidad o adecuación a cualquier propósito en particular, de dicha información. En ningún caso MOODY'S será responsable frente a ninguna persona o entidad como consecuencia de (a) pérdidas o daños resultantes, relacionados, o causados, en todo o en parte, por algún error (por negligencia o cualquier otra causa) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en conexión con la obtención, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de cualquier parte de dicha información, o (b) daños directos, indirectos, especiales, o de cualquier otro tipo (incluyendo, a mero título enunciativo, ganancias perdidas), incluso en el caso que MOODY'S fuera advertido por adelantado de la posibilidad de que se produzcan dichos daños, que fueran resultantes del uso o incapacidad de uso de cualquier parte de dicha información. Las calificaciones crediticias que forman parte de la información contenida en el presente, si las hubiere, son, y deben interpretarse únicamente como, declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o ser titular de cualquier título valor. MOODY'S NO OTORGA DE NINGÚN MODO NINGUNA GARANTÍA, NI EXPRESA NI IMPLÍCITAMENTE, RESPECTO DE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, COMPLETITUD, COMERCIABILIDAD O ADECUACIÓN A CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN. Cada calificación u otra opinión debe analizarse únicamente como un factor en una decisión de invertir que tome algún usuario de la información contenida en el presente, o que se tome en representación de algún usuario de la información contenida en el presente, y cada uno de dichos usuarios debe en consecuencia realizar su propio estudio y evaluación de cada título valor y de cada emisor y garante de cada título valor así como del proveedor de soporte crediticio de cada título valor, que se esté considerando comprar, vender o ser titular. MOODY'S por el presente comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, debentures, obligaciones negociables y papeles de comercio) y de acciones preferidas calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, pagar a MOODY'S por los servicios de valuación y calificación que presta MOODY'S honorarios que oscilan entre los U\$S500 y los U\$S60.000, o su equivalente en pesos.