

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



**DESMATERIALIZACIÓN DE ACCIONES FÍSICAS COMO PROCESO PARA
POTENCIAR EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA**

**CURSO DE ACTUALIZACIÓN
(P.E.T.A.E.N.G.)**

POSTULANTE: ANTONIO MIJAEL VELASQUEZ TOCOCARI

LA PAZ – BOLIVIA

2020

DEDICATORIA

A mi madre, por todo el amor que me brinda
y por su ejemplo de lucha y perseverancia.

A Martin I. Terán V., por todo el apoyo
incondicional, por cada palabra de aliento y por
acompañarme en este camino, aún en la
distancia.

AGRADECIMIENTOS

A los docentes de la Carrera de
Administración de Empresas de la Universidad
Mayor de San Andrés.

A las compañeras y compañeros de trabajo
que tuve en años de arduo esfuerzo, por su
apoyo incondicional.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	1
2.	ANTECEDENTES	2
3.	IDENTIFICACIÓN Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	4
3.1.	Planteamiento del Problema	4
4.	OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	5
4.1.	Objetivo General	5
4.2.	Objetivos Específicos	5
5.	JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	5
6.	ALCANCES DE LA INVESTIGACIÓN	6
6.1.	Ámbito Temático	6
6.2.	Ámbito Geográfico	6
6.3.	Ámbito Temporal	6
7.	METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	6
7.1.	Método de Investigación	6
7.2.	Técnicas de Investigación	7
8.	MARCO TEÓRICO	8
8.1.	El Mercado de Valores	8
8.2.	¿Qué es un valor?	12
8.2.1.	Clasificación de los valores	13
8.3.	Valores que se negocian en el Mercado de Valores Boliviano	15
8.3.1.	Acción	15

8.3.2.	Certificados de depósitos del BCB	16
8.3.3.	Letras del Tesoro General de la Nación	16
8.3.4.	Bonos del Tesoro General de la Nación	17
8.3.5.	Bonos municipales	17
8.3.6.	Bonos	17
8.3.7.	Bonos convertibles en acciones	17
8.3.8.	Certificados de depósitos bancarios a plazo fijo	17
8.3.9.	Certificados de devolución de depósitos	18
8.3.10.	Los Emisores de Valores	18
8.4.	La Bolsa Boliviana de Valores	18
8.4.1.	Subasta de acciones no inscritas	19
8.4.2.	Mesa de Negociación	20
8.5.	Las Agencias de Bolsa	20
8.6.	Las Calificadoras de Riesgo	21
8.7.	Perfiles de Riesgo	22
8.7.1.	Perfil Conservador	22
8.7.2.	Perfil Moderado	23
8.7.3.	Perfil Agresivo	23
8.8.	Administración de Cartera	23
8.8.1.	Administración Discrecional de Cartera	24
9.	MARCO REFERENCIAL	25

9.1.	La Bolsa Boliviana de Valores	25
9.2.	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa	26
9.3.	Entidad de Depósito de Valores	26
9.4.	Cervecería Boliviana Nacional	27
10.	MARCO PROPOSITIVO	30
10.1.	Desarrollo de la Investigación	30
10.1.1.	Montos Negociados en Bolsa	31
10.1.2.	Tipos de Operación (Compraventa y Reporto)	36
10.1.3.	Mercado Primario y Mercado Secundario	38
10.1.4.	Tasas de Rendimiento en Bolsa	40
10.1.5.	Tasas de rendimiento de alternativas de inversión	44
10.2.	Propuesta	52
10.2.1.	Perfil de Riesgo	52
10.2.2.	Operaciones de Reporto	52
10.2.3.	Mercado Primario	53
10.2.4.	Administración Discrecional de Cuentas de Inversión	53
10.2.5.	Desmaterialización de Acciones	54
11.	CONCLUSIONES	55
12.	LISTADO DE ANEXOS	57
13.	BIBLIOGRAFIA	58

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Conformación del Paquete Accionario y Monto para pago de Dividendos CNB 2019, Expresado en Bolivianos	30
Tabla 2 La Bolsa en el mes julio de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses	32
Tabla 3 La Bolsa en el mes agosto de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses	33
Tabla 4 La Bolsa en el mes septiembre de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses	34
Tabla 5 Variación relativa Montos Operados en Bolsa Julio, Agosto, Septiembre 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses	35

INDICE DE FIGURAS

Figura 1 Montos Operados en Bolsa	35
Figura 2 Evolución del monto operado en Bolsa por tipo de operación (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)	38
Figura 3 Evolución del monto operado en mercado primario y secundario (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)	40
Figura 4 Tasas de Reporto en Dólares Estadounidenses	42
Figura 5 Tasas de Reporto en Bolivianos	43
Figura 6 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a julio 2019	45
Figura 7 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a julio 2019	45
Figura 8 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a julio 2019	46
Figura 9 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a julio 2019	46
Figura 10 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a agosto 2019	47
Figura 11 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a agosto 2019	48
Figura 12 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a agosto 2019	48
Figura 13 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a agosto 2019	49

Figura 14 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a septiembre 2019	50
Figura 15 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a septiembre 2019	50
Figura 16 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a septiembre 2019	51
Figura 17 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a septiembre 2019	51

RESUMEN EJECUTIVO

La presente monografía está enfocada a la necesidad de proponer una estrategia integral para la captación de potenciales clientes accionistas de la cervecera Boliviana Nacional S.A. por parte de BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa para ofrecer distintas modalidades de inversión y convertirlos en participantes activos dentro del mercado de valores, potenciando así la liquidez de la agencia de bolsa e impulsando el crecimiento del mercado de valores.

El presente estudio describe los distintos títulos valores negociables en la Bolsa Boliviana de Valores y los participantes del mercado de valores, así como también se analiza la composición actual del mismo para identificar los principales instrumentos que pueden resultar atractivos para los inversionistas, tanto a corto y largo plazo, en bolivianos y dólares estadounidenses, en operaciones en firme y de reporto.

Finalmente se desarrolla una propuesta integral que aglutina todos los elementos explicados, descritos y analizados a lo largo del contenido de tal forma que la necesidad de una estrategia para la agencia de bolsa se convierte en varias oportunidades de negocio para misma, tomando en cuenta el perfil de riesgo de los inversionistas, la necesidad de liquidez tanto de la empresa como del mercado de valores en general, el porcentaje de colocaciones primarias que logran colocar la totalidad de sus emisiones, la administración discrecional de cuentas como una gran herramienta para establecer un vínculo entre los clientes y la agencia de bolsa de manera eficaz y eficiente y el modelo de negocios que implica la desmaterialización de acciones.

1. INTRODUCCIÓN

En una época en la que la digitalización e informatización es un aspecto primordial en cualquier sector de la economía boliviana, muchos de ellos se han beneficiado de las facilidades que otorgan tales procedimientos, sin duda el mercado de valores no podía quedarse atrás. Los últimos años han sido clave para dar grandes pasos, pero también cada paso implica reformular ideas, procesos, procedimientos, estrategias, a todos los participantes del mercado.

Uno de los principales objetivos de Política Económica que explica el desarrollo de un país es el crecimiento económico sostenido y para su consecución en el corto y largo plazo una economía requiere financiar volúmenes crecientes de inversión movilizándolo – para este efecto - tanto el ahorro interno, así como el ahorro externo.

Una fuente importante de financiamiento en una economía de mercado representa el mercado de valores que por su modalidad de financiamiento – directo - permite democratizar y transparentar el capital logrando el acceso a recursos a condiciones y costes más bajos que el mercado bancario tradicional.

Desde 1990 el funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores ha permitido a un sector de empresas privadas acceder a través de la emisión de títulos - valores en el mercado de dinero principalmente convirtiéndose en una alternativa de financiamiento a corto plazo. Si bien los volúmenes transados en el mercado primario han experimentado un crecimiento importante, existen posibilidades a futuro para movilizar estos recursos si se considera una participación activa por un lado de Inversores Institucionales y por otro de empresas del Sector Público.

2. ANTECEDENTES

El año 2013 mediante resolución administrativa 784/2013 de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), establece la desmaterialización de los DPF para dar mayor seguridad a los clientes, debiendo los bancos a partir de entonces inscribir al cliente en el sistema de registro de una Entidad de Depósito de Valores (EDV), para que dichos instrumentos sean administrados por la entidad mediante anotaciones en cuenta.

En otros términos, la emisión desmaterializada implica dejar de utilizar el papel físico que representa los DPF, y en su lugar se efectúa un registro electrónico contable en el que se anotan los datos que antes se registraban en el certificado físico de depósito. Es decir, que los datos que constaban en un papel, en adelante se registrarían en una cuenta electrónica.

Los bancos dieron curso a la disposición, consolidando así un gran paso en el sistema financiero ya que entre los principales beneficios se encontraba:

- Eliminación de riesgos que implica el manejo de valores físicos tales como la pérdida, destrucción o la falsificación.
- Garantizar la veracidad de la información presentada por el emisor.
- Agilizar y facilitar la negociación del DPF en la Bolsa Boliviana de Valores.

Siendo el último punto el que permitiría al mercado de valores alinearse con la tendencia mundial tecnológica al impulsar la negociación de este tipo de instrumentos.

La gestión 2019 marcó otro hito histórico sin lugar a duda, puesto que en Junta General Extraordinaria de Accionistas realizada el 25 julio de ese año la Cervecería Boliviana Nacional determinó aprobar la desmaterialización de las acciones de la sociedad, constituyéndose en la primera empresa industrial del país en proceder al registro digital de sus acciones a través de

BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa, siendo también la primera empresa del mercado de valores en encarar un proceso de desmaterialización.

Las ventajas para los accionistas serían similares a las ventajas que tiene el titular de un DPF desmaterializado en cuanto a seguridad y eficiencia dado que también se las registraría mediante anotaciones en cuenta en la EDV, adicionalmente tendrían una cuenta de inversión en BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa, puesto que la empresa se encargaría de la desmaterialización y posterior administración de los títulos y también efectuaría el pago de los dividendos de dichas acciones, incrementando así en más de mil sus clientes con cuentas de inversión, entre personas naturales y jurídicas.

El ingreso al mercado de valores de los más de mil accionistas de la Cervecería Boliviana Nacional, supone aún un reto para la agencia de bolsa al incrementarse las oportunidades de negocio con los mismos.

Por último y no menos importante, el 03 de febrero del presente año, la Bolsa Boliviana de Valores ingresó de lleno a las operaciones electrónicas, operando a nivel nacional bajo esta modalidad y dejando atrás el Ruedo físico, poniéndose así al nivel de otras bolsas de la región en cuanto a tecnología, permitiendo que las agencias puedan ejecutar más operaciones en el mismo tiempo y manejar mayores volúmenes de negociación, además al ser remoto, es un sistema completamente “ciego”, ya que no permite identificar a quienes realizan las propuestas y contrapropuestas.

Los hechos mencionados anteriormente dan cuenta de los grandes avances que se ha tenido dentro el mercado de valores, sin embargo, los retos suman y siguen a la par de que dan pasos hacia adelante; es necesario que las agencias de bolsa y los demás actores dentro del mercado se adapten a esta nueva situación para lograr una ventaja competitiva.

3. IDENTIFICACIÓN Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

A un año de que se inició el proceso de desmaterialización de las acciones de la CBN, BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa, no ha planteado lineamientos para llegar a 1,058 clientes nuevos, accionistas de la CBN, siendo que la gestión pasada se realizó un pago estimado de más de mil millones de bolivianos, por concepto de dividendos de 1,868,624 acciones. Parte de ese monto podría haber ingresado al mercado de valores, ya sea en operaciones de reporto o compra venta, sin embargo, no hay una estrategia integral que pueda dar a conocer a los clientes los valores que se negocian en bolsa y que pueden adquirir ya sea en inversiones a corto o largo plazo, de acuerdo al perfil de riesgo que manejan.

3.1. Planteamiento del Problema

Considerando lo expuesto anteriormente, el problema se define como:

“La falta de estrategias por parte de BNB Valores para captar inversiones de un grupo de clientes con alto nivel de ingresos ocasiona un estancamiento en el crecimiento de la misma agencia de bolsa y del mercado de valores”

4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1. Objetivo General

Determinar una estrategia para captar inversiones en las distintas modalidades de inversión para así consolidar oportunidades de negocio latentes con clientes accionistas de la CBN.

4.2. Objetivos Específicos

- Analizar la composición actual del mercado de valores.
- Describir la composición del mercado de renta fija y renta variable.
- Identificar las principales alternativas de inversión al sistema bancario.

5. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación parte del supuesto de que el mercado de valores en el marco económico constituye un importante impulso para agilizar la economía del país al facilitar la colocación de títulos valores, mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones.

Todos estos aspectos se encuentran alrededor de la importancia del desarrollo del mercado de valores para la economía de un país, justifican la necesidad para contar a este mercado como una alternativa de financiamiento y por ende se desarrolle el mercado de valores.

6. ALCANCES DE LA INVESTIGACIÓN

6.1. Ámbito Temático

En la presente investigación se podrá determinar la potencialidad que tiene el registro digital de acciones en Bolivia, mostrando las opciones que proporciona tanto al inversionista como a las empresas y en particular a las diferentes agencias de bolsa dentro del mercado de valores.

6.2. Ámbito Geográfico

El área de estudio comprende la ciudad de La Paz debido a que todas las agencias de bolsa del mercado de valores tienen su domicilio legal y operan en esta ciudad.

6.3. Ámbito Temporal

El periodo de análisis ha sido establecido en la gestión 2019, los meses de julio, agosto y septiembre, dado que resultan un mes anterior y un mes posterior a agosto que se realizó por primera vez la desmaterialización de acciones físicas en Bolivia.

7. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

7.1. Método de Investigación

El método que se ha aplicado en la investigación es el deductivo, el cual consiste en que partiendo de un razonamiento general se permite llegar a situaciones particulares, para así tener un conocimiento más adecuado de la problemática de objeto de la investigación.

Adicionalmente, también se ha utilizado el método analítico, con la finalidad de realizar un diagnóstico de la estructura del mercado de valores en su conjunto.

En base a lo anterior, de manera complementaria se efectuará la recolección de la información básica referente a la Bolsa de Boliviana de Valores y el proceso de desmaterialización, se utilizará

boletines y la información de dicha institución. De igual modo, se analizará las potencialidades de agencias de bolsa y de inserción gradual de las empresas al registro digital de acciones.

7.2. Técnicas de Investigación

La investigación se ha desarrollado en el marco de las siguientes técnicas:

Documental: La investigación documental consiste en detectar, obtener y consultar documentos y otros materiales que serán útiles para el propósito de la investigación, así como la extracción y recopilación de datos relevantes y necesarios para el problema de la investigación.

Descriptiva: La investigación descriptiva se basa en la necesidad de aclarar y especificar adecuadamente el problema o temática de estudio, con el propósito de ampliar y dar mayor explicación descriptiva de las diferentes oportunidades de negocio.

8. MARCO TEÓRICO

8.1. El Mercado de Valores

El mercado de valores es un espacio económico que reúne a oferentes y demandantes de valores.

Asimismo, conforman el Mercado de Valores, la entidad reguladora, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo.

Emisores

Agencias de Bolsa

Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros

Sociedades de titularización

Calificadoras de Riesgo

Entidades de Depósito

Sociedades Administradores de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión

Inversionistas

El Mercado de Valores ofrece fundamentalmente:

Un mercado alternativo y complementario a los mercados financieros tradicionales, porque ofrece diferentes alternativas de inversión y financiamiento.

Un costo de intermediación financiera inferior al de los mercados tradicionales.

En el Mercado de Valores participa el inversionista directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos.

Mayores plazos de financiamiento.

Costos de financiamiento y rendimientos de inversión más convenientes, por ser más accesibles tanto para los emisores como para los inversionistas.

Ventajas para las empresas en el mercado de valores

El Mercado de Valores es un mercado especializado donde se canalizan los recursos internos y externos para su inversión en actividades financieras productivas, poniéndolos a disposición de aquellos que buscan financiamiento en condiciones atractivas y competitivas. De esta forma las empresas y los distintos proyectos encontrarán en este mercado importantes oportunidades para financiar sus necesidades; las cuales serán además usualmente ventajosas. Entre las diversas ventajas que el mercado de valores puede brindar a las empresas que decidan financiarse a través de él son: (Fabozzi, Modigliani, & Ferri, 1996)

- Ofrece un costo financiero competitivo en relación al tradicional bancario.
- Satisfacción flexible de las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo: mayores plazos; amortizaciones más holgadas, atención a flujos no regulares de pagos, posibilidad de otorgar garantías o resguardos más variados, etc.
- Mejor manejo de los ciclos de liquidez para cualquier emisor.
- Mejoramiento de la imagen corporativa de la empresa emisora en el mercado financiero.
- Permite acceder a montos importantes de financiamiento. Entre otras razones, debido a la demanda potencial de inversionistas institucionales.
- Posibles beneficios tributarios.

- Someter al emisor a la disciplina del mercado, que estimula la administración profesional y transparente de la empresa.

Ventajas para los inversionistas que participan en el mercado de valores

La existencia de un mercado regulado, organizado y transparente, como es el Mercado de Valores, brinda una serie de ventajas a los inversionistas:

La decisión de inversión se ve facilitada por la cotización en las bolsas de valores de una gran variedad de valores provenientes de empresas de diferente tamaño, que permiten incluso al pequeño inversionista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.

La normativa vigente que regula el mercado de valores ampara y protege al inversionista.

El mercado de valores permite al inversionista conformar su propia cartera de inversiones compuesta por diversos valores que pueden diferir en plazo, liquidez, riesgo y rentabilidad, según el emisor y las condiciones del mercado.

Clasificaciones del mercado de valores

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

De acuerdo a si es o no la primera transacción:

Mercado Primario: Se conoce como Mercado Primario a la primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas.

Mercado Secundario: El Mercado Secundario es el conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos en el Mercado Primario y permite hacer líquidos los valores, es decir, su transferencia de propiedad para convertirlos en dinero.

De acuerdo a su organización:

Mercado Bursátil: El Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en las bolsas de valores.

Mercado Extrabursátil: Todas las transacciones que se realizan fuera del Mercado Bursátil conforman el Mercado Extrabursátil. Las operaciones extrabursátiles no se realizan en la rueda de bolsa.

De acuerdo al período de vigencia de los valores:

Mercado de Dinero: En este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia. Son propios del Mercado de Dinero los Certificados de Depósitos del Banco Central de Bolivia, las Letras del Tesoro General de la Nación y los Pagarés Bursátiles.

Mercado de Capitales: En este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano a largo plazo. Son propias de un Mercado de Capitales las transacciones con acciones, o bonos de mediano y largo plazo. Con la emisión de valores de estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura.

De acuerdo al tipo de rentabilidad que otorgan los valores:

Mercado de Renta Fija: En este mercado se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. El ejemplo característico son los bonos.

Mercado de Renta Variable: Es el mercado donde negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido. El ejemplo característico son las acciones.

Oferta pública de valores

Se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o mediante la colaboración de aquellos intermediarios autorizados. El propósito de la oferta pública de valores es lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el Mercado de Valores.

8.2. ¿Qué es un valor?

Los títulos – valores, que son los que más se conocen en nuestro Mercado de Valores, son de acuerdo al Código de Comercio, un documento susceptible de ser transado en el Mercado de Valores. Un título – valor debe darle al tenedor del mismo la legitimidad que requiere el ejercicio de éste, según el derecho implícito (autónomo) y explícito (literal) que el mismo conlleva. Es “necesario” porque el tenedor del título – valor debe exhibirlo para ejercitar su derecho: es “literal” porque en el título – valor se explican tales derechos; es “autónomo”

porque el derecho consignado en el mismo puede ser ejercitado por el tenedor independiente (autónomamente) de las relaciones mercantiles que determinaron su creación.

Según la Ley del Mercado de Valores, el término “valor” es bastante amplio y engloba a los títulos – valores documentarios, como aquellos que son representados mediante anotaciones en cuenta; es decir, valores “desmaterializados” que son representados informáticamente y que para su circulación o transmisión ya no requieren de su entrega material o su manipulación física, sino que la misma se produce mediante cambios en los registros que lleva la Entidad de Depósito. Los valores son los instrumentos de contenido económico sobre los cuales se negocian en el Mercado de Valores y tienen ciertas características y requisitos establecidos por la Ley del Mercado de Valores.

8.2.1. Clasificación de los valores

Según su cualidad o naturaleza

Valores de participación: Son valores que le otorgan a su tenedor participación en un patrimonio específico. Es el caso de las acciones que representan una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima; en las que el tenedor del valor es socio o partícipe de la empresa emisora.

Valores de Contenido Crediticio: Son valores que representan una obligación para el emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste. Es el caso de los bonos emitidos por las empresas, en los que el tenedor es acreedor del emisor.

Valores representativos de mercaderías: Son valores que le otorgan al tenedor el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito. Es el caso de los Certificados de Depósito emitidos por los Almacenes Generales de Depósito y los Bonos de Prenda o Warrants.

Según su garantía

Valores con garantía quirografaria: Son valores garantizados por todos los bienes existentes y futuros del emisor. Es decir, el patrimonio de la sociedad emisora garantiza la emisión.

Valores con garantía hipotecaria: Son valores garantizados por la hipoteca constituida sobre un determinado bien inmueble.

Valores con Garantía prendaria: Son valores garantizados por la prenda constituida sobre un bien.

Valores con garantía colateral: Son valores que le otorgan al tenedor una garantía adicional o colateral a la principal garantía.

Según si tienen o no consignado a su titular

Valores al portador: Los valores al portador no están expedidos a favor de una persona determinada, sino de su tenedor, cualquiera que éste sea.

Valores a la orden: Son valores expedidos en favor de una determinada persona, en los cuales se expresa “a la orden”, y se transfieren por endoso y entrega del valor, sin necesidad de registro por parte del emisor.

Valores nominativos: Son aquellos valores en los cuales se consigna el nombre de su titular; es decir se individualiza a su propietario y además se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleva la sociedad emisora. Son valores transferibles por endoso, debiendo inscribirse al nuevo propietario en el registro de la sociedad emisora.

Según la forma de cálculo del rendimiento

Valores a rendimiento: Son valores de renta fija que devengan un interés a favor del tenedor, calculado sobre el valor nominal inicial.

Valores de Descuento: Son valores de renta fija que se colocan o adquieren con un descuento sobre su valor nominal final.

8.3. Valores que se negocian en el Mercado de Valores Boliviano

A continuación, se mencionan las características de los valores de oferta pública, transados en el Mercado de Valores de Bolivia.

8.3.1. Acción

Representa una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima. Existen acciones ordinarias y preferidas.

Las acciones ordinarias o comunes son las que generalmente emiten las Sociedades Anónimas, otorgando a sus titulares todos los derechos que la Ley confiere a los accionistas.

Las acciones preferidas son aquellas que establecen ciertos beneficios preferenciales o privilegios de orden económico (en lo relativo a los dividendos o a la preferencia en las cuotas de disolución).

Las acciones pueden ser emitidas al portador, a la orden o ser nominativas. Son libremente negociables en bolsa.

8.3.2. Certificados de depósitos del BCB

Son valores emitidos a descuento por el Banco Central de Bolivia y rescatados por la misma institución financiera o emisor a su vencimiento al valor nominal.

La oferta primaria de los CEDES se efectúa en las subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza el Banco Central de Bolivia.

8.3.3. Letras del Tesoro General de la Nación

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

Las LT's son valores con plazos predeterminados al momento de la emisión. La emisión de LT's puede ser: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

8.3.4. Bonos del Tesoro General de la Nación

Los bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación tienen la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el Mercado de Valores y su negociación en las Bolsas de Valores del país. Pueden estar denominados: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

8.3.5. Bonos municipales

Los Bonos Municipales son valores emitidos a rendimiento por los gobiernos municipales con el fin de financiar las obligaciones y los proyectos de los distintos municipios.

8.3.6. Bonos

Los bonos son valores emitidos a rendimiento e incorporan una alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Son valores obligaciones representativos de deuda, por parte del emisor a favor del tenedor.

Los bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario.

8.3.7. Bonos convertibles en acciones

Son bonos emitidos por Sociedades Anónimas que a su vencimiento son convertidos en acciones de la empresa emisora.

8.3.8. Certificados de depósitos bancarios a plazo fijo

Los CDPF's bursátiles son emitidos por los bancos y entidades financieras. Estos valores son inscritos en el Registro del Mercado de Valores para su oferta pública y cotización en bolsa.

8.3.9. Certificados de devolución de depósitos

Son valores emitidos a la orden y representan la devolución que hace el Banco Central de Bolivia de los Depósitos a favor de los ahorristas o los clientes de entidades financieras en proceso de liquidación por quiebra.

8.3.10. Los Emisores de Valores

Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto, valores representativos de deuda, participación o mercaderías; los cuales son adquiridos por los inversionistas.

8.4. La Bolsa Boliviana de Valores

Las Bolsa Boliviana de Valores es una Sociedad Anónima de objeto exclusivo, cuyos accionistas, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, son las propias Agencias de Bolsa que realizan operaciones en ella.

La Bolsa Boliviana de Valores 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 en la rueda de bolsa.

Las ventajas que ofrece el Mercado Bursátil son las siguientes:

Es controlado: Las operaciones de compra – venta y cotización de valores son controladas por la Bolsa Boliviana de Valores y supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante la Intendencia de Valores.

Es transparente: Existe igualdad de acceso a la información, porque los precios de los valores que se negocian en bolsa son producto de la libre oferta y demanda en el mercado.

Es ordenado: La normativa vigente que rige el Mercado de Valores y la labor que desempeña la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y la Bolsa Boliviana de Valores, en estricto apego a la Ley, rige el desarrollo de las operaciones que se realizan en las Bolsa Boliviana de valores.

Es continuo: Las operaciones en bolsa son continuas porque se transan valores a diario.

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

Las modalidades de operación pueden ser las siguientes:

Operaciones en firme: Son aquellas de compra y venta que tiene por objeto la transferencia definitiva de los mismos.

Operaciones de Reporto: Son aquellas que consisten en la compra o venta de un valor a un determinado precio, con el compromiso de revenderlo o recomprarlo al portador inicial de dicho valor en un plazo convenido, al precio original de la operación, más un interés denominado “premio”, que beneficia al comprador inicial.

Operaciones de Cruce: Son aquellas en las que una Agencia de Bolsa actúa como comprador o vendedor de valores, producto de una negociación que realiza con sus clientes o entre éstos.

8.4.1. Subasta de acciones no inscritas

Es un mecanismo mediante el cual la Bolsa Boliviana de Valores realiza subastas públicas de acciones suscritas y pagadas de Sociedades Anónimas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores y/o inscritas en la Bolsa. Cualquier tenedor de acciones de entidades que presenten esta situación puede solicitar a las bolsas de valores, a través de una Agencia de

Bolsa, la negociación de estas acciones, según las disposiciones emanadas de los reglamentos internos de la Bolsa Boliviana de Valores.

8.4.2. Mesa de Negociación

La Mesa de Negociación es un mecanismo centralizado de negociación manejado por la Bolsa Boliviana de Valores.

Su funcionamiento está normado por el Reglamento Interno de la Bolsa Boliviana de Valores.

La emisión de los títulos – valores transados en la Mesa de Negociación es de corto plazo.

Los valores que se transan en la Mesa de Negociación son los Pagarés, emitidos generalmente por las MYPES.

8.5. Las Agencias de Bolsa

Las Agencias de Bolsa deben ser constituidas como Sociedades Anónimas con objeto exclusivo y requieren para su funcionamiento la autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Deben ser accionistas de la Bolsa Boliviana de Valores.

Las Agencias de Bolsa actúan como intermediarios entre la oferta y demanda de valores y acuden a la Bolsa Boliviana 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). Las Agencias de Bolsa pueden también administrar inversiones a través de la conformación de portafolios o carteras de valores, de acuerdo a las necesidades y requerimientos de sus clientes.

8.6. Las Calificadoras de Riesgo

Las entidades Calificadoras de Riesgo son Sociedades Anónimas de objeto exclusivo que se encargan de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública, emitiendo una opinión sobre la calidad de una emisión de valores.

Sobre la base de la calificación realizada por estas entidades, los inversionistas pueden conocer y comparar el riesgo de las diferentes opciones de inversión que se les presentan.

Ventajas de la calificación de riesgo

Para el inversionista: Disponer de un elemento importante para tomar su decisión, permitiéndole comparar fácilmente entre una alternativa y otra alternativa de inversión.

Para el emisor de valores:

Obtener mejores condiciones financieras para la colocación de sus valores.

Proyectar la imagen de la empresa, favoreciendo sus condiciones crediticias y la receptividad del mercado hacia ésta.

Para analizar y calificar el riesgo de un valor, la entidad Calificadora de Riesgo

debe tomar en cuenta los siguientes factores:

Cualitativos: son aquellos factores que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno por parte del emisor de un determinado valor.

Algunos factores cualitativos son:

Planes y estrategias

Claridad de la administración

Oportunidades de mercado

Políticas de control y auditoría

Cuantitativos: Los factores cuantitativos implican el análisis de los estados financieros sobre las bases históricas y proyecciones del emisor, así como las variables macroeconómicas relevantes.

8.7. Perfiles de Riesgo

Se entiende por perfil de riesgo la capacidad que tiene una persona de asumir pérdidas en la rentabilidad de alguna inversión realizada, por lo que, en los inversores el perfil de riesgo determina, precisamente, qué nivel de riesgo está dispuesto a tolerar el inversionista, teniendo en cuenta que, así como podrían obtener una rentabilidad importante, también podrían perder toda la inversión realizada. Determinar cuáles son los perfiles de riesgo mantiene en consideración algunas características, siendo que existen 3 perfiles de riesgo básicos: (RC, 2019)

8.7.1. Perfil Conservador

Los inversionistas con el perfil conservador no cuentan con la capacidad de asumir pérdidas, ya sea por falta de capital, responsabilidades externas o rasgos de personalidad. Este perfil busca mantener, en todo lo posible, el capital de inversión intacto invirtiendo en instrumentos financieros que tengan un rango de rentabilidad asegurado, y por supuesto, al ser una apuesta segura esta rentabilidad es baja, generando ganancias apenas por encima de la inversión realizada. Los inversionistas moderados suelen invertir en Depósitos a Plazos, Renta Fija, Fondos Mutuos Conservadores y afines.

8.7.2. Perfil Moderado

Las personas de perfil moderado tienen cierta tolerancia al riesgo, pues entienden que, si desean obtener una buena rentabilidad de su inversión, deben ser capaces de soportar posibles pérdidas de capital. Sin embargo, se mantienen en un nivel balanceado, asumiendo altos y bajos moderados en relación al capital invertido, pues de darse el caso, buscan que las pérdidas no sean muy elevadas. La cartera de estos inversores suele estar compuesta en su mayoría títulos de renta fija, y un pequeño porcentaje del capital invertido lo invierten en renta variable, acciones, Fondos Mutuos Mixtos y afines.

8.7.3. Perfil Agresivo

El perfil agresivo se caracteriza por la alta tolerancia a pérdida que están dispuestos a asumir los inversores, los cuales son personas que se encuentran en edades tempranas o empresas con el capital suficiente para asumir pérdidas altas en pro a generar una rentabilidad muy por encima del valor invertido. No obstante, no significa que estos inversores elijan cualquier producto o herramienta financiera para invertir, sino que después de un análisis cuentan con un margen mayor al momento de invertir y más opciones para su cartera de productos, entre los cuales se suelen encontrar activos de capital privado, Inmuebles a corto plazo, Fondos Mutuos de Acciones y afines, aparte de una pequeña cantidad de títulos de renta fija que servirían de “colchón”.

8.8. Administración de Cartera

Por cartera de valores se entiende como una determinada combinación de valores (acciones, bonos o liquidez), también por cartera se entiende toda aquella inversión realizada siguiendo

criterios más o menos racionales, cuando los activos en los que se materializa la inversión presentan la característica de ofrecer una corriente de renta conocida a priori, entonces se estaría haciendo referencia a una cartera de renta fija.

8.8.1. Administración Discrecional de Cartera

La gestión discrecional e individualizada es una forma de gestión de inversiones en el que las decisiones de comprar y vender son tomadas por un gestor de cartera o un asesor de inversiones para la cuenta del cliente. El término «discrecional» se refiere al hecho de que las decisiones de inversión se toman a discreción del administrador de la cartera. Esto significa que el cliente debe tener la máxima confianza en las capacidades del gestor de inversiones. (Fortuño, 2016)

La gestión discrecional aporta una serie de beneficios para los clientes. Se les libera de la carga de la toma de decisiones de inversión del día a día, lo que sin duda puede ser más beneficioso para la cartera del cliente ya que el gestor estará más en sintonía con los vaivenes del mercado. Asimismo, delegar el proceso de inversión a un gestor competente deja al cliente libre para centrarse en otras cosas que son importantes para él o ella.

9. MARCO REFERENCIAL

9.1. La Bolsa Boliviana de Valores

La bolsa cumple la función de facilitar la negociación de valores registrados en ella, brindando al mercado y a sus miembros los sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten esas transacciones. Estas facilidades incluyen la provisión de un recinto físico, esquemas tecnológicos sofisticados, así como la definición de reglas claras de funcionamiento. De esta manera, la bolsa proporciona condiciones y facilidades que brindan confianza, a la hora de comprar y vender valores.

Valores:

Transparencia: Trabajamos de forma transparente y equitativa, con estricto apego a la normativa y con ética profesional.

Excelencia: Orientamos nuestras acciones a la calidad y mejora continua para el logro de los objetivos propuestos y compromisos asumidos.

Confianza: Creemos en la capacidad profesional y la integridad del equipo BBV.

Innovación: Identificamos maneras diferentes y audaces para agregar valor a nuestros procesos, productos y servicios.

Seguridad: Creamos las condiciones para que las operaciones se realicen en un ambiente regulado y controlado, transmitiendo información veraz y oportuna.

Orientación al Cliente: Priorizamos las necesidades de nuestros clientes internos y externos.

9.2. BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa

En el año 1983 El Banco Nacional de Bolivia S.A., fundó Nacional de Valores S.A. su Agencia de Bolsa filial, especializada en operaciones bursátiles.

En el año 2002 Se inscribe en el RMV de ASFI bajo el número de registro SPVS-IV-AB-NVA-005/2002.

En el año 2005 Nacional de Valores S.A. modifica su razón social a BNB Valores S.A. – Agencia de Bolsa.

En el año 2013 Obtuvo un reconocimiento de la BBV por ser “La Mejor Agencia de Bolsa en Mercado Primario”.

En el año 2014 Obtuvo un reconocimiento de la BBV por ser “La Mejor Agencia de Bolsa en Mercado Primario”.

En el año 2016 Obtuvo un reconocimiento de la BBV por ser “La Mejor Agencia de Bolsa en Mercado Primario” y por haber participado en los primeros cierres en el mercado SMART.

9.3. Entidad de Depósito de Valores

Es una Empresa Privada constituida como Sociedad Anónima autorizada para funcionar como Entidad de Depósito de Valores que se dedica a la Custodia Física y a la Administración, Compensación y Liquidación de Activos Financieros de forma electrónica.

La EDV recibe valores para custodiarlos y administrarlos mediante un Sistema Electrónico de Alta Seguridad y una vez que la representación física de éstos se convierte a registros electrónicos, los mismos son inmovilizados, eliminando el riesgo que existe al manejarlos en forma física. La Administración Electrónica permite hacer más segura y expedita las transacciones en el mercado y facilita el cobro de capital e intereses.

La EDV también realiza la Compensación y Liquidación de Valores de manera electrónica, que se refiere a la entrega de valores o de dinero, según corresponda, a los que participaron de transacciones de compra-venta y reporto con valores desmaterializados, transacciones que se realizan en la Bolsa Boliviana de Valores.

9.4. Cervecería Boliviana Nacional

Los antecedentes se remontan a 1877, época en la cual surgió la fábrica de cerveza, propiedad del señor Alejandro Wolf, bajo la razón social de “Wolf & Cía.”, fábrica que posteriormente tomaría el nombre de Cervecería Americana y luego Cervecería Nacional.

El 20 de octubre de 1886 se fusionan la Cervecería Nacional con la Cervecería Americana en la ciudad de La Paz y juntas forman lo que hoy es la Cervecería Boliviana Nacional, siendo los propietarios los señores Federico Groenewold, Luis Ernst, Hugo Preuss y Eugenio Stohmann. A inicios del siglo XX la Cervecería Boliviana Nacional, se instaló muy cerca de la estación de trenes, lugar que coincidía con el portal de ingreso a la ciudad de La Paz.

Paulatinamente nuestra cerveza fue expandiéndose al resto del país y es así que el producto fue adquiriendo el nombre de Paceña, refiriéndose a la cerveza producida en la ciudad de la Paz.

Desde el principio, la Cervecería se convirtió en uno de los más importantes contribuyentes al Tesoro y es interesante destacar, que en el año 1937, Cervecería Boliviana Nacional pagó al Estado 20 millones de Bolivianos, mientras que las 3 grandes empresas mineras de Patiño, Hochschild y Aramayo, por concepto de impuestos sobre utilidades, transferencias, exportaciones, patentes fiscales, etc., llegaron a pagar 19.754.000 Bolivianos.

Después de la Segunda Guerra se pudo renovar la maquinaria, con la que se malteaba anualmente 30 mil quintales de cebada, es decir más de la tercera parte de las necesidades

requeridas en ese momento. Se introdujo también nuevos tipos de cerveza como la “Munich” y la “Pilsener”. Adicionalmente se incorporó la Cervecería de Viacha y la vertiente de agua de Challapampa famosa por su pureza. En los años 50 se volvió a renovar la maquinaria para mantener la fábrica en óptimo nivel de desarrollo tecnológico.

A fines de 1986 el Sr. Max Fernández Rojas, es invitado por el Directorio para ejercer las funciones de Director General Ejecutivo. Al año siguiente es nombrado Presidente Ejecutivo, iniciándose así una nueva etapa en la vida institucional de Cervecería Boliviana Nacional.

El proyecto de la Planta CBN en Santa Cruz, se puso en marcha en 1992 con una moderna infraestructura, contribuyendo a la economía de la región y generando empleos tanto directos, como indirectos.

En noviembre de 1995 se inauguró la Planta de ENALBO ubicada en la ciudad de Oruro, la misma fabrica envases de aluminio cuya producción está destinada a satisfacer las demandas de la Empresa a nivel nacional.

Entre los años 2001 y 2003, como consecuencia de dos procesos de fusión, la Sociedad incrementó su patrimonio, incorporando, a partir del 1 de agosto de 2001, los patrimonios de Cervecería Boliviana Nacional Santa Cruz S.A., Cervecería Santa Cruz S.A. y Cervecería Bavaria Unión Tarija S.A.; y a partir del 1 de enero de 2003, los patrimonios de Cervecería Taquiña S.A. y Envases de Aluminio Boliviano S.R.L. (Enalbo S.R.L.). El 9 de octubre de 2009, Cervecería Boliviana Nacional S.A. incorporó, mediante un proceso de fusión por absorción, a la empresa Bebidas y Aguas Gaseosas de Occidente S.R.L. (ByAGO S.R.L.), con lo cual integró a su patrimonio dos plantas de elaboración y envasado de bebidas gaseosas.

Hoy en día la Cervecería Boliviana Nacional cuenta con 8 Plantas cerveceras, de gaseosas y una planta de producción de latas de aluminio) en las ciudades de La Paz, El Alto, Santa

Cruz, Cochabamba, Oruro y Tarija. Es la Empresa número uno en el mercado en todo el País, además de ser reconocida como la empresa líder en Responsabilidad Social Empresarial.

10. MARCO PROPOSITIVO

10.1. Desarrollo de la Investigación

La desmaterialización del paquete accionario de 1,868,624 acciones repartidos en 1,058 accionistas entre personas naturales y jurídicas, de las cuales 1,054 corresponden a personas naturales y 4 a personas jurídicas. El monto del pago de dividendos para la gestión 2019 fue de Bs. 786.00 por cada acción, haciendo un total de Bs. 1,468,738,464.00 que BNB Valores S.A. recibió por parte de la CBN para pago de dividendos. A continuación, se detalla la información de forma resumida:

Tabla 1

Conformación del Paquete Accionario y Monto para pago de Dividendos CNB 2019, Expresado en Bolivianos

	<i>Número de Clientes</i>	<i>Número de acciones</i>	<i>Monto Dividendos</i>
<i>Accionistas Per. Natural</i>	<i>1,054.00</i>	<i>220,888.00</i>	<i>173,617,968.00</i>
<i>Accionistas Per. Jurídica</i>	<i>4.00</i>	<i>1,647,736.00</i>	<i>1,295,120,496.00</i>
<i>Total</i>	<i>1,058.00</i>	<i>1,868,624.00</i>	<i>1,468,738,464.00</i>

Fuente: BNB Valores S.A.

La presente investigación se concentrará en el paquete accionario compuesto de 220,888 acciones, 1,054 accionistas y cuyo monto para pago de dividendos asciende a Bs. 173,617,968.00 por 3 razones fundamentalmente:

1. El número de clientes en personas naturales es significativamente mayor a el número de clientes en personas jurídicas.
2. El área de negocios de la agencia de bolsa está más enfocada a clientes naturales y la información proporcionada para la presente investigación fue recabada por esa área y el

resultado de esta investigación será presentado a la misma como una propuesta de trabajo.

3. El monto de Bs. 173,617,968.00 es un monto representativo que puede captarse para operaciones de reporto y colocaciones primarias de montos similares como “BONOS SOBOCE VII – EMISIÓN 4” por Bs.167,000,000.00, “Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 046” por Bs. 120,000,000.00, entre otros.

10.1.1. Montos Negociados en Bolsa

A continuación, se detalla los montos operados en bolsa al mes de julio de 2019, antes del proceso de desmaterialización:

Tabla 2
La Bolsa en el mes julio de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses

<i>Montos Operados</i>	<i>Julio</i>	<i>Part. %</i>	<i>Acumulado 2019</i>
<i>Ruedo y Mercado Electrónico</i>	<i>1,096,880,071</i>	<i>99.98%</i>	<i>7,033,028,343</i>
<i>Renta Fija</i>	<i>1,096,861,376</i>	<i>99.98%</i>	<i>6,939,459,904</i>
<i>Bonos Bancarios Bursátiles</i>	<i>10,797,562</i>	<i>0.98%</i>	<i>94,699,361</i>
<i>Bonos Largo Plazo</i>	<i>158,957,873</i>	<i>14.49%</i>	<i>413,033,663</i>
<i>Bonos Participativos</i>	<i>75,143</i>	<i>0.01%</i>	<i>75,143</i>
<i>Bonos Municipales</i>	<i>1,377,850</i>	<i>0.13%</i>	<i>9,465,089</i>
<i>Bonos del Tesoro</i>	<i>52,361,785</i>	<i>4.77%</i>	<i>400,535,829</i>
<i>Cupones de Bonos</i>	<i>2,770,519</i>	<i>0.25%</i>	<i>71,990,408</i>
<i>Depósitos a Plazo Fijo</i>	<i>839,360,554</i>	<i>76.51%</i>	<i>5,827,028,556</i>
<i>Letras BCB Prepagables</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>1,203,338</i>
<i>Pagarés Bursátiles</i>	<i>2,538,344</i>	<i>0.23%</i>	<i>32,047,186</i>
<i>Valores de Titularización</i>	<i>28,621,746</i>	<i>2.61%</i>	<i>89,381,331</i>
<i>Renta Variable</i>	<i>18,695</i>	<i>0.00%</i>	<i>93,568,439</i>
<i>Acciones</i>	<i>18,695</i>	<i>0.00%</i>	<i>8,123,818</i>
<i>Cuotas FIC</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>85,444,621</i>
<i>Acciones no Registradas</i>	<i>88,921</i>	<i>0.01%</i>	<i>968,981</i>
<i>ANR</i>	<i>88,921</i>	<i>0.01%</i>	<i>968,981</i>
<i>Mesa de Negociación</i>	<i>101,500</i>	<i>0.01%</i>	<i>426,593</i>
<i>Pagarés</i>	<i>101,500</i>	<i>0.01%</i>	<i>426,593</i>
<i>Total negociado en Bolsa</i>	<i>1,097,070,492</i>	<i>100.00%</i>	<i>7,034,423,917</i>

Fuente: BBV

Por otra parte, la situación del mercado de valores reflejaba la siguiente situación en el mes de agosto de 2019, mes en el que se dio inicio el proceso de desmaterialización:

Tabla 3
La Bolsa en el mes agosto de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses

<i>Montos Operados</i>	<i>Agosto</i>	<i>Part. %</i>	<i>Acumulado 2019</i>
<i>Ruedo y Mercado Electrónico</i>	906,448,165	99.99%	7,939,476,508
<i>Renta Fija</i>	868,979,855	95.85%	7,808,439,759
<i>Bonos Bancarios Bursátiles</i>	15,042,685	1.66%	109,742,046
<i>Bonos Largo Plazo</i>	11,174,121	1.23%	424,207,784
<i>Bonos Participativos</i>	-	-	75,143
<i>Bonos Municipales</i>	1,828,117	0.20%	11,293,206
<i>Bonos del Tesoro</i>	61,065,750	6.74%	461,601,579
<i>Cupones de Bonos</i>	1,623,235	0.18%	73,613,643
<i>Depósitos a Plazo Fijo</i>	771,643,584	85.12%	6,598,672,140
<i>Letras BCB Prepagables</i>	-	-	1,203,338
<i>Pagarés Bursátiles</i>	1,170,760	0.13%	33,217,946
<i>Valores de Titularización</i>	5,431,603	0.60%	94,812,934
<i>Renta Variable</i>	37,468,310	4.13%	131,036,749
<i>Acciones</i>	-	-	8,123,818
<i>Cuotas FIC</i>	37,468,310	4.13%	122,912,931
<i>Acciones no Registradas</i>	-	-	968,981
<i>ANR</i>	-	-	968,981
<i>Mesa de Negociación</i>	118,309	0.01%	544,902
<i>Pagarés</i>	118,309	0.01%	544,902
<i>Total negociado en Bolsa</i>	906,566,474	100.00%	7,940,990,391

Fuente: BBV

La información a septiembre de 2019 refleja la siguiente situación:

Tabla 4

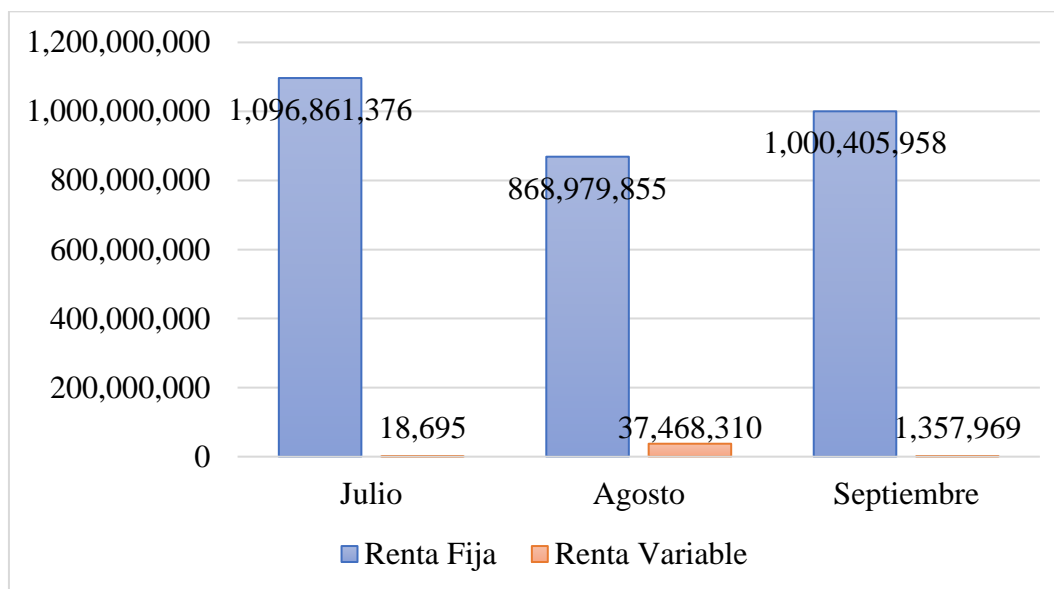
La Bolsa en el mes septiembre de 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses

<i>Montos Operados</i>	<i>Septiembre</i>	<i>Part. %</i>	<i>Acumulado 2019</i>
<i>Ruedo y Mercado Electrónico</i>	1,001,763,927	100.00%	8,941,240,435
<i>Renta Fija</i>	1,000,405,958	99.86%	8,808,845,717
<i>Bonos Bancarios Bursátiles</i>	59,961,732	5.99%	169,703,778
<i>Bonos Largo Plazo</i>	25,693,867	2.56%	449,901,651
<i>Bonos Participativos</i>	-	-	75,143
<i>Bonos Municipales</i>	1,454,262	0.15%	12,747,468
<i>Bonos del Tesoro</i>	31,702,919	3.16%	493,304,498
<i>Cupones de Bonos</i>	5,490,699	0.55%	79,104,342
<i>Depósitos a Plazo Fijo</i>	849,377,268	84.79%	7,448,049,408
<i>Letras BCB Prepagables</i>	-	-	1,203,338
<i>Pagarés Bursátiles</i>	10,114	0.00%	33,228,060
<i>Valores de Titularización</i>	26,715,097	2.67%	121,528,031
<i>Renta Variable</i>	1,357,969	0.14%	132,394,718
<i>Acciones</i>	1,357,969	0.14%	9,481,787
<i>Cuotas FIC</i>	-	-	122,912,931
<i>Acciones no Registradas</i>	-	-	968,981
<i>ANR</i>	-	-	968,981
<i>Mesa de Negociación</i>	35,000	0.00%	579,902
<i>Pagarés</i>	35,000	0.00%	579,902
<i>Total negociado en Bolsa</i>	1,001,798,927	100.00%	8,942,789,318

Fuente: BBV

A continuación, se muestra un gráfico comparativo reflejando los 3 periodos:

Figura 1
Montos Operados en Bolsa



Fuente: Elaboración Propia

Tabla 5
Variación relativa Montos Operados en Bolsa Julio, Agosto, Septiembre 2019, Expresado en Dólares Estado Unidenses

Montos Operados	Julio	Agosto	Jul - Ago %	Septiembre	Ago – Sep %
Renta Fija	1,096,861,376	868,979,855	-26.22%	1,000,405,958	13.14%
Renta Variable	18,695	37,468,310	99.95%	1,357,969	-2659.14%

Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar en los periodos analizados, existe una disminución entre el monto negociado en Renta Fija de julio a agosto del 26.22% y un incremento del 13.14% de agosto a septiembre. Por otra parte, existe un incremento del 99.95% en el monto negociado en Renta Variable de julio a agosto y una disminución de 2,659.14% de agosto a septiembre.

Se puede evidenciar que no existe un gran incremento en cuanto a montos negociados en bolsa en los periodos analizados pese a que en el mes de agosto BNB Valores S.A. tuvo más de mil clientes nuevos y 173 mil millones de bolivianos en cuentas de inversión que fueron destinados únicamente a transferencias a cajas de ahorro y cuentas corrientes del Banco Nacional de Bolivia S.A. (parte de BNB Corporación S.A.) y cuentas de otros bancos.

10.1.2. Tipos de Operación (Compraventa y Reporto)

A julio de 2019 el monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los USD. 530.98 millones. Del total de estas operaciones, el 66.48% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Solidario S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto registraron USD. 565.90 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 85.95%; dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. fueron los que mayor participación registraron.

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV el mes de julio de 2019, se dio principalmente como resultado de una mayor negociación con bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización de contenido crediticio.

A agosto de 2019 El monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los USD. 417.68 millones, registrando una disminución del 21.34% respecto al mes anterior. Del total de estas operaciones, el 86.15% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Solidario S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto también registraron una caída del 13.63% respecto a julio de 2019, negociándose USD. 488.77 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 84.25%;

dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Solidario S.A. fueron los que mayor participación registraron.

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV entre los meses de julio y agosto de 2019, se dio principalmente como resultado de una menor negociación con bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización de contenido crediticio.

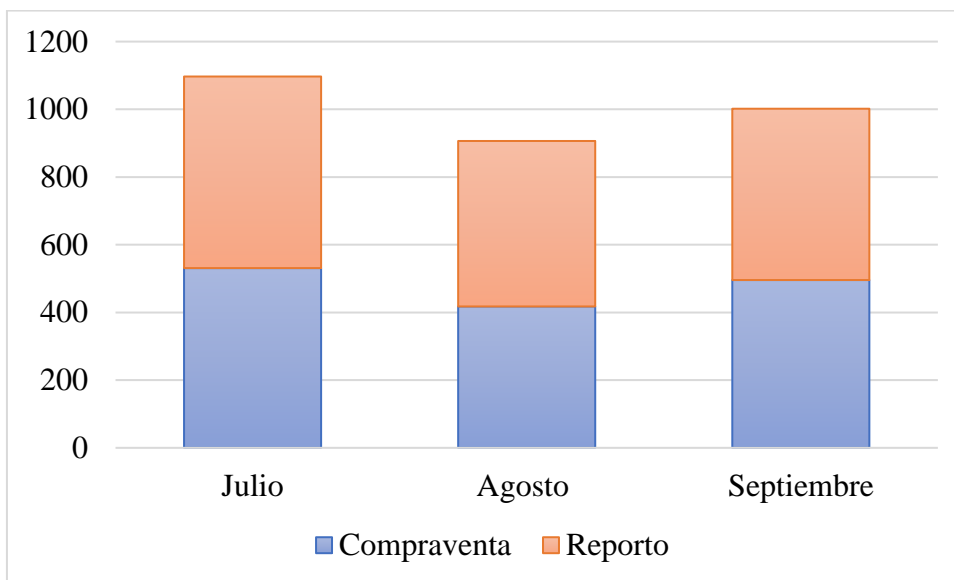
A septiembre de 2019 el monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los USD. 495.71 millones, registrando un incremento del 18.68% respecto al mes anterior. Del total de estas operaciones, el 82.66% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto también crecieron en 3.54% respecto al mes de agosto 2019, negociándose USD. 506.06 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 86.88%; dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Solidario S.A. fueron los que mayor participación registraron.

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV entre los meses de agosto y septiembre de 2019, se dió principalmente como resultado de una mayor negociación con bonos bancarios bursátiles, bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización.

A continuación, se expresa gráficamente la evolución de los montos operados en Bolsa por tipo de operación, compraventa y reporto, para los meses de julio, agosto y septiembre.

Figura 2

Evolución del monto operado en Bolsa por tipo de operación (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: Elaboración Propia

10.1.3. Mercado Primario y Mercado Secundario

Durante el mes de julio, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de USD. 129.89 millones. Este monto está representado por la colocación del 5.35% restante de la serie “C” de la emisión denominada Bonos Bisa Leasing V - Emisión 2, dentro del programa de emisiones de Bonos Bisa Leasing V, con una tasa promedio ponderada de 5.10%. En adición, se colocó el 99.76% y el 100% de las emisiones denominadas Bonos TELECEL III y Bonos TELECEL IV, respectivamente, con tasas promedio ponderadas de 5.00% para la primera emisión y de 4.59% para la segunda.

También se realizó la colocación del 72.52% de la emisión de Pagarés Bursátiles TSM 001 - Emisión 1, dentro del programa de emisiones denominado Pagarés Bursátiles TSM 001, con una tasa promedio ponderada de 4.70%.

Finalmente, se colocó el 100% de las series “A”, “B”, “C” y “D” de la emisión denominada Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 045 con una tasa promedio ponderada de 4.08% para la serie “A”, de 4.30% para la serie “B”, de 4.70% para la serie “C” y de 5.30% para la serie “D”.

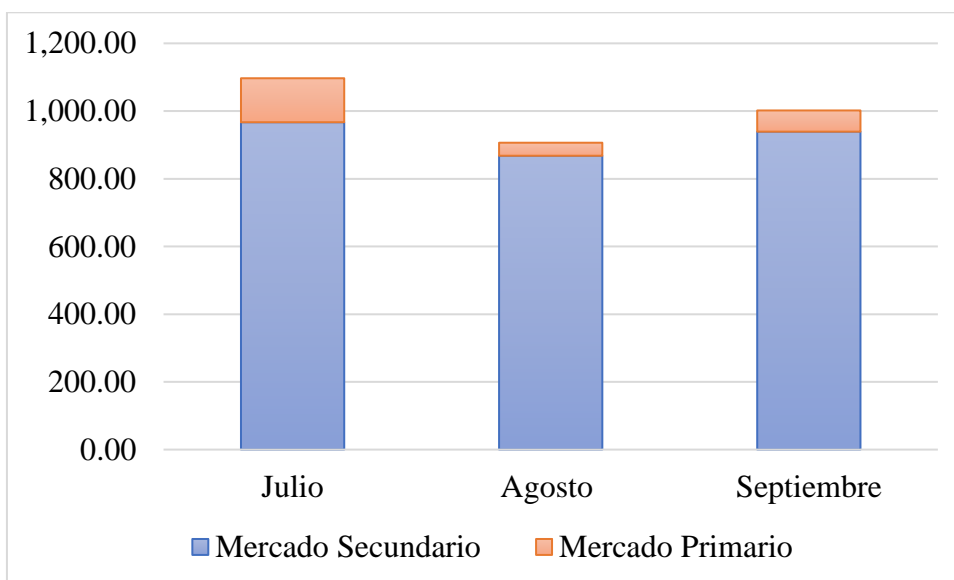
Durante el mes de agosto, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de USD. 38.43 millones. Este monto está representado por la colocación del 27.48% restante de los Pagarés Bursátiles TSM 001 - Emisión 1, dentro del programa de emisiones de Pagarés Bursátiles TSM 001, con una tasa promedio ponderada de 4.70%. En adición, se colocó el 41.62% de las cuotas de participación de Diverso Import - Export Fondo de Inversión Cerrado, administrado por CAPCEM SAFI S.A.

Durante el mes de septiembre, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de USD. 62.58 millones. Este monto está representado por la colocación del 100% de la emisión denominada “Bonos Subordinados Banco Ganadero VI”, con una tasa promedio ponderada de 4.85%. También se colocó el 100% de la emisión denominada “Bonos BMSC II - Emisión 1”, dentro del programa de emisiones de Bonos BMSC II, con una tasa promedio ponderada de 1.77% para la serie “A”, de 2.42% para la serie “B” y de 2.66% para la serie “C”. En adición, se logró colocar el 100% de la emisión denominada “Bonos NIBOL - Emisión 1”, dentro del programa de emisiones de Bonos NIBOL, con tasas promedio ponderadas de 4.30% y 5.34% para las series “A” y “B”, respectivamente. Por otra parte, se colocó el 100% de la emisión denominada “Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 046” con tasas promedio ponderadas de 4.74% para la serie “A”, de 5.10% para la serie “B”, de 5.70% para la serie “C” y de 6.10% para la serie “D”. Finalmente, se colocó el 3.01% de la emisión

denominada “Bonos SOBOCE VII - Emisión 3”, dentro del programa de emisiones de Bonos SOBOCE VII, con una tasa promedio ponderada de 4.90% logrando así un total colocado del 97.40% de la emisión.

A continuación, se presenta la evolución del monto operado en Bolsa dividido en mercado primario y secundario.

Figura 3
Evolución del monto operado en mercado primario y secundario (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: Elaboración Propia

10.1.4. Tasas de Rendimiento en Bolsa

Reporto

Tasas en dólares julio de 2019:

Tasa mínima: 0.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Nacional de Bolivia

S.A. y del Banco Unión S.A. con un rango de plazo de 1 a 7 días).

Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 38 a 45 días).

Tasas en dólares agosto de 2019:

Tasa mínima: 0.45% (depósitos a plazo fijo del Banco Nacional de Bolivia S.A. y del Banco Unión S.A. con un rango de plazo de 1 a 7 días).

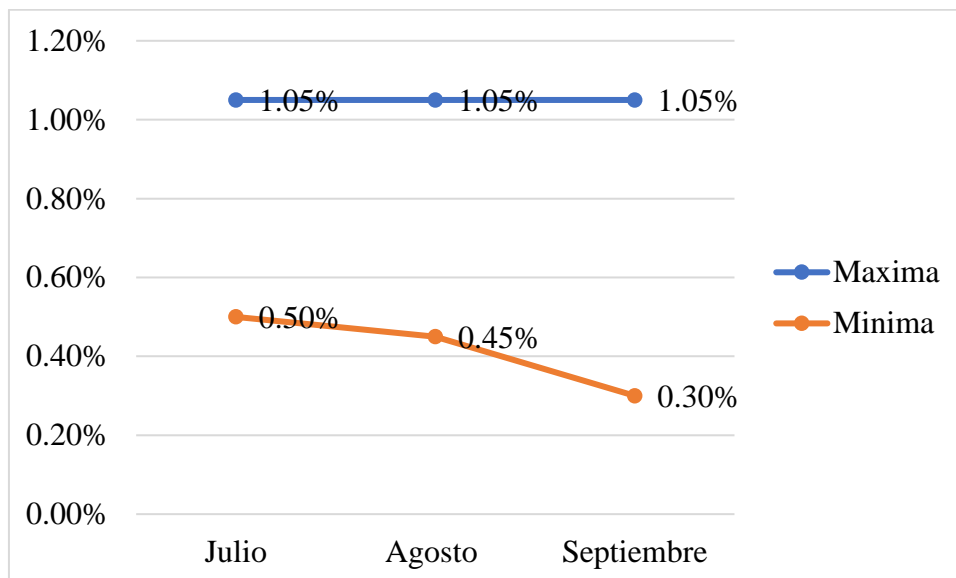
Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 38 a 45 días).

Tasas en dólares septiembre de 2019:

Tasa mínima: 0.30% (bonos de largo plazo de COBEE S.A. y YPFB Transierra S.A. con un rango de plazo de 31 a 37 días).

Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 23 a 45 días).

Figura 4
Tasas de Reporto en Dólares Estadounidenses



Fuente: Elaboración Propia

Tasas en bolivianos julio de 2019:

Tasa mínima: 1.00% (depósitos a plazo fijo del Banco de Crédito S.A. y del Banco Solidario S.A. con un rango de plazo de 8 a 15 días, y depósitos a plazo fijo del Banco Económico S.A. con un rango de plazo de 16 a 22 días).

Tasa máxima: 6.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Pyme Ecofuturo S.A. con un rango de plazo de 31 a 37 días).

Tasas en bolivianos agosto de 2019:

Tasa mínima: 1.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Económico S.A., Banco Bisa S.A., Banco Mercantil Santa Cruz S.A., Banco Nacional de Bolivia S.A., Banco Solidario S.A., Banco de Crédito S.A., Banco Unión S.A., Banco FIE S.A., Banco Fortaleza S.A., Banco Pyme

Ecofuturo S.A. y Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. en un rango de plazo de 1 a 30 días; cupones de bonos del TGN en un rango de plazo de 38 a 45 días; bonos del TGN en un rango de plazo de 1 a 7 días).

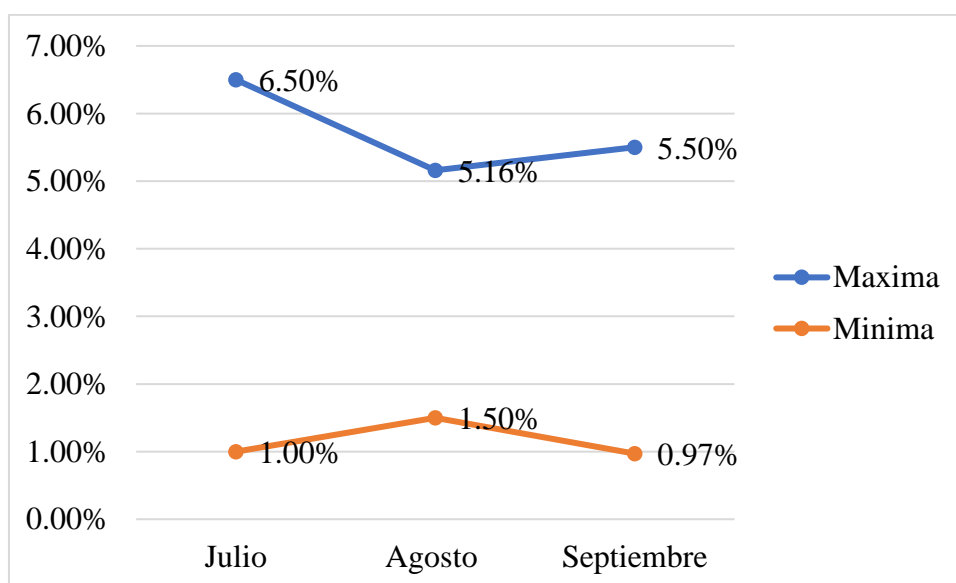
Tasa máxima: 5.16% (depósitos a plazo fijo del Banco FIE S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

Tasas en bolivianos septiembre de 2019:

Tasa mínima: 0.97% (depósitos a plazo fijo del Banco de Crédito S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

Tasa máxima: 5.50% (depósitos a plazo fijo del Banco FIE S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

Figura 5
Tasas de Reporto en Bolivianos



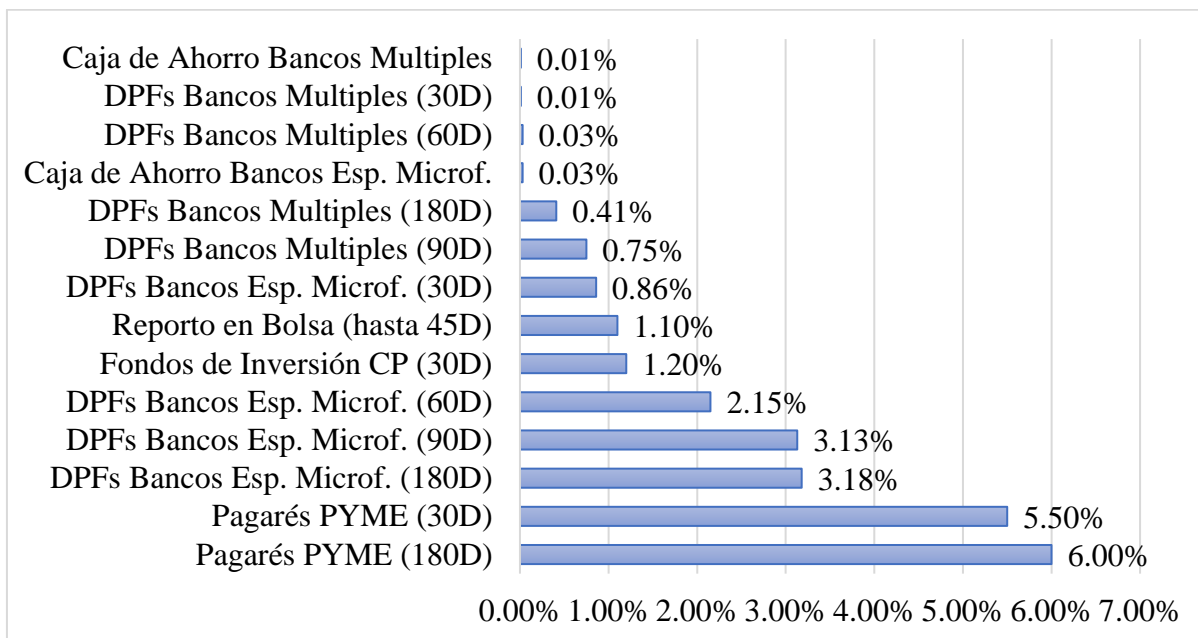
Fuente: Elaboración Propia

10.1.5. Tasas de rendimiento de alternativas de inversión

A continuación, se reflejan las tasas de rendimiento tanto en dólares como en bolivianos de instrumentos disponibles en el sistema bancario nacional para los periodos analizados. Para la exposición de las alternativas de inversión que se tienen se dividieron los instrumentos financieros de acuerdo al plazo de inversión, para el caso de los valores de renta fija se calcularon tasas promedio ponderadas de colocación primaria y compraventa en mercado secundario. Por su parte, para operaciones en reporto, se tomó la tasa máxima negociada durante el mes. Para los FIAs se tomó el criterio de separarlos de acuerdo a su horizonte de inversión (corto y mediano plazo).

Figura 6

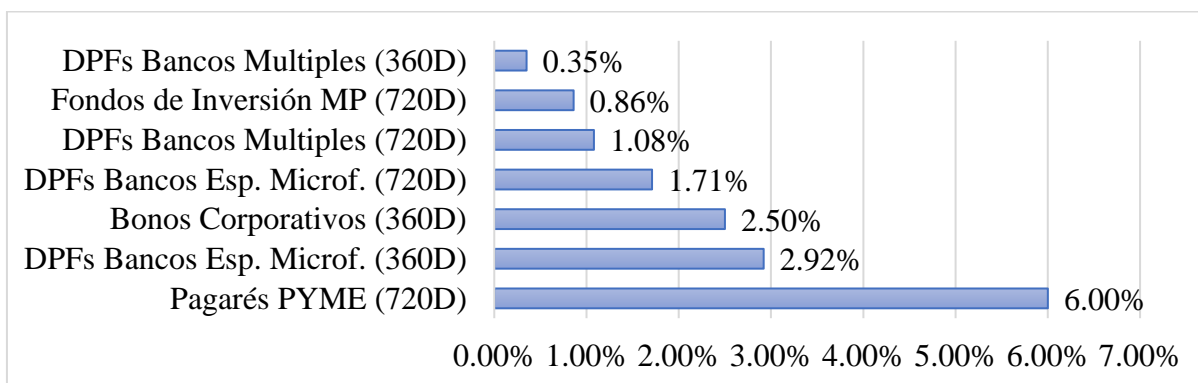
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a julio 2019



Fuente: BBV

Figura 7

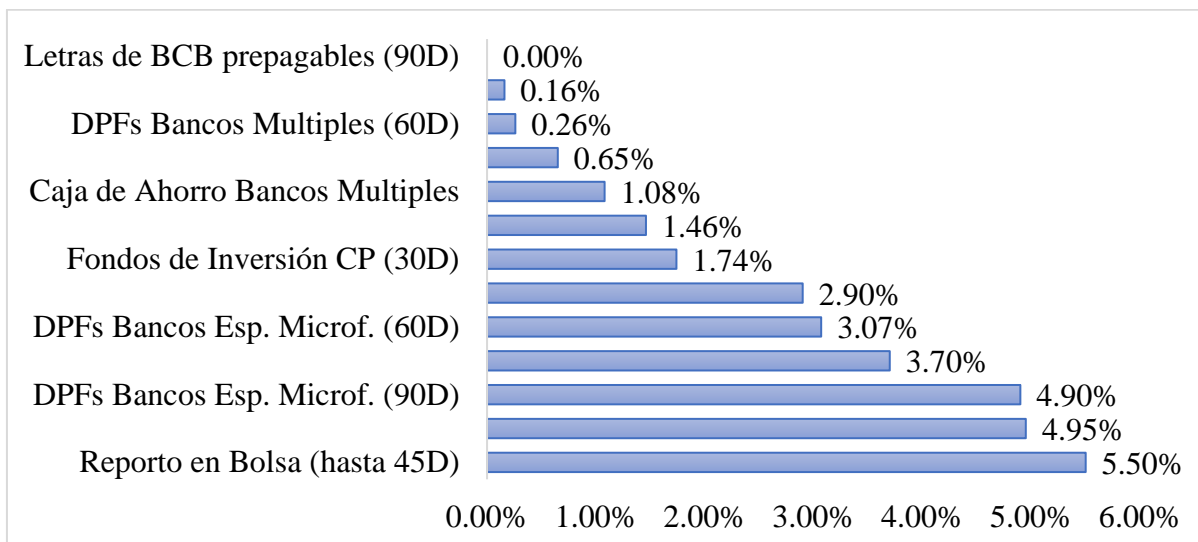
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a julio 2019



Fuente: BBV

Figura 8

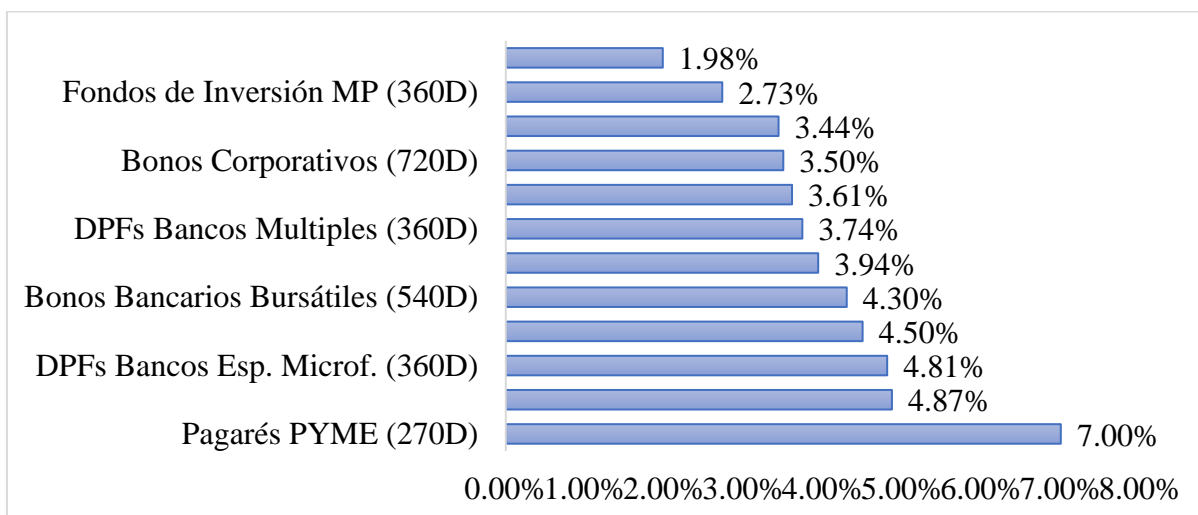
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a julio 2019



Fuente: BBV

Figura 9

Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a julio 2019



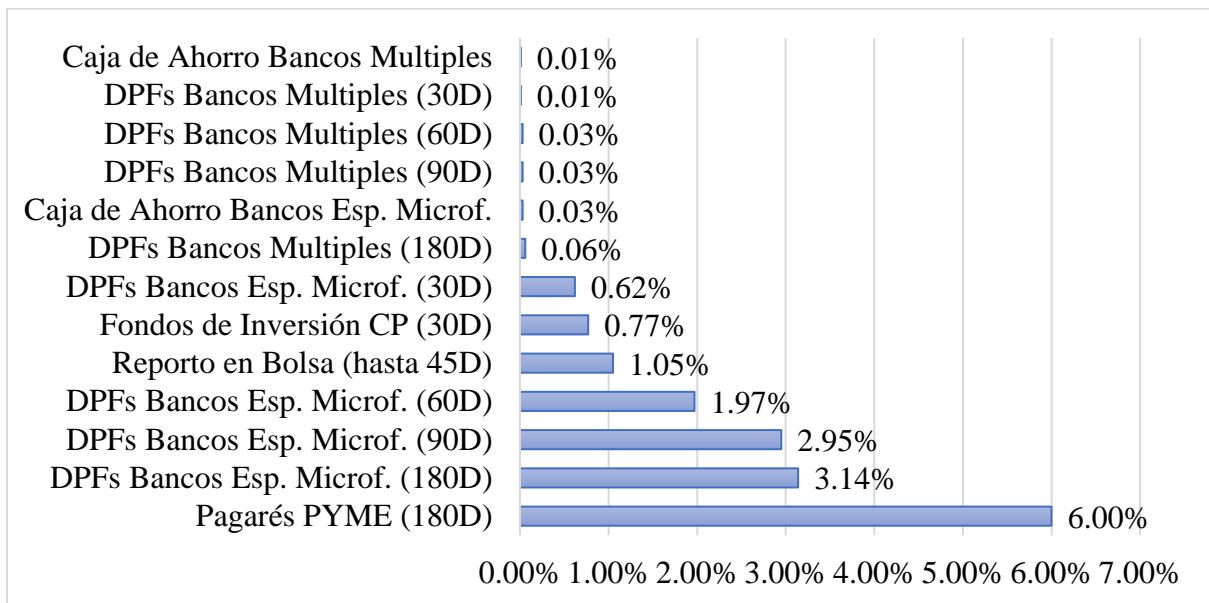
Fuente: BBV

Para julio de 2019 a corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 180 días y la tasa de valores comprados en reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las

más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pymes a 270 días en dólares y bolivianos, es el más atractivo para el inversionista.

Figura 10

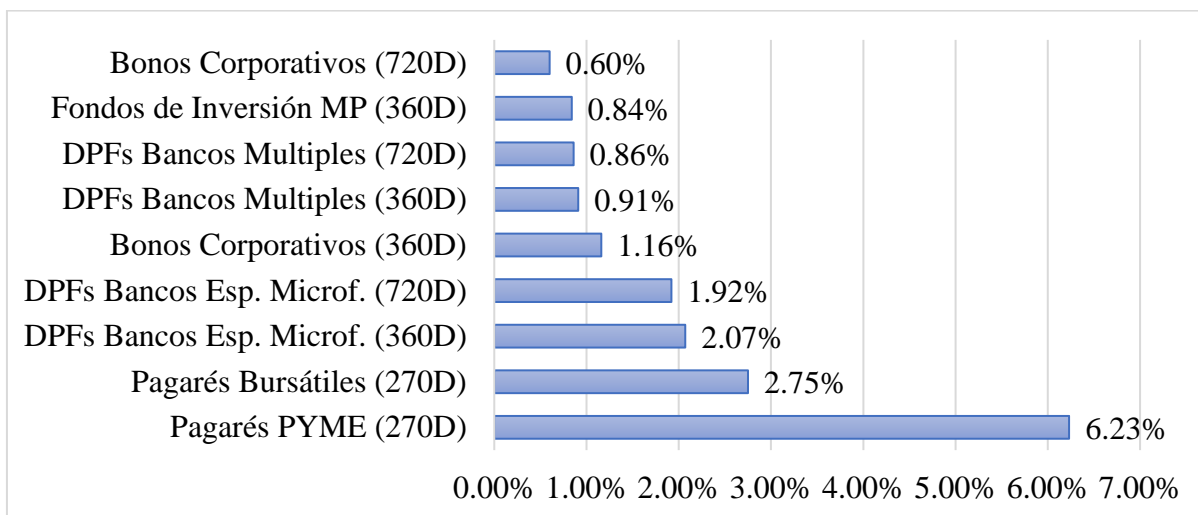
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a agosto 2019



Fuente: BBV

Figura 11

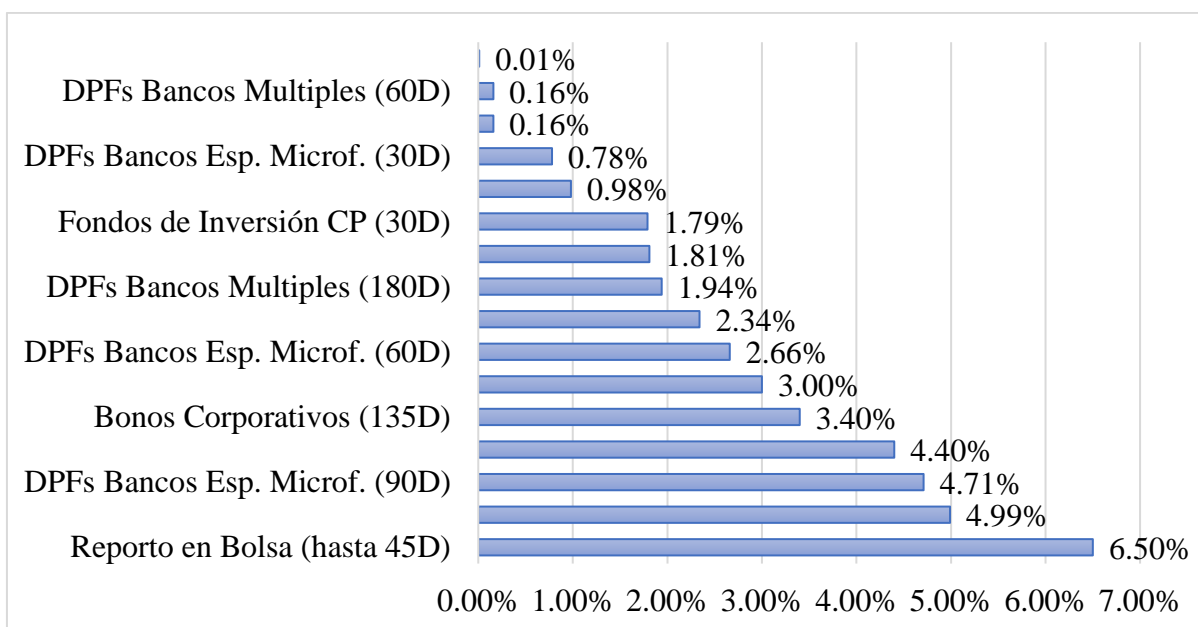
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a agosto 2019



Fuente: BBV

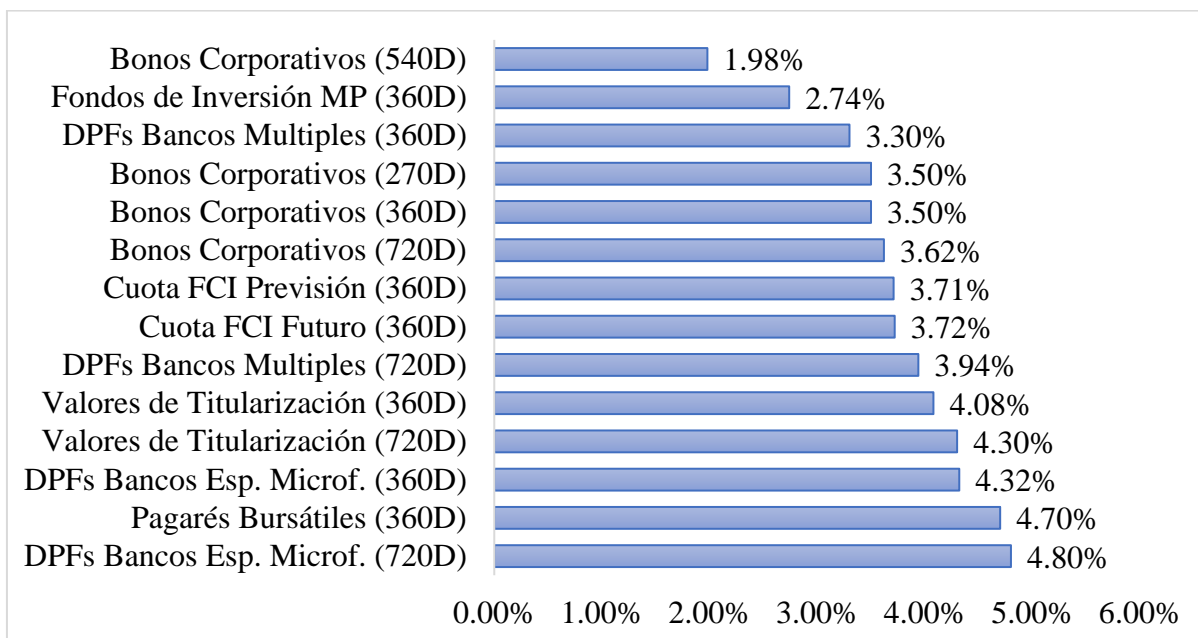
Figura 12

Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a agosto 2019



Fuente: BBV

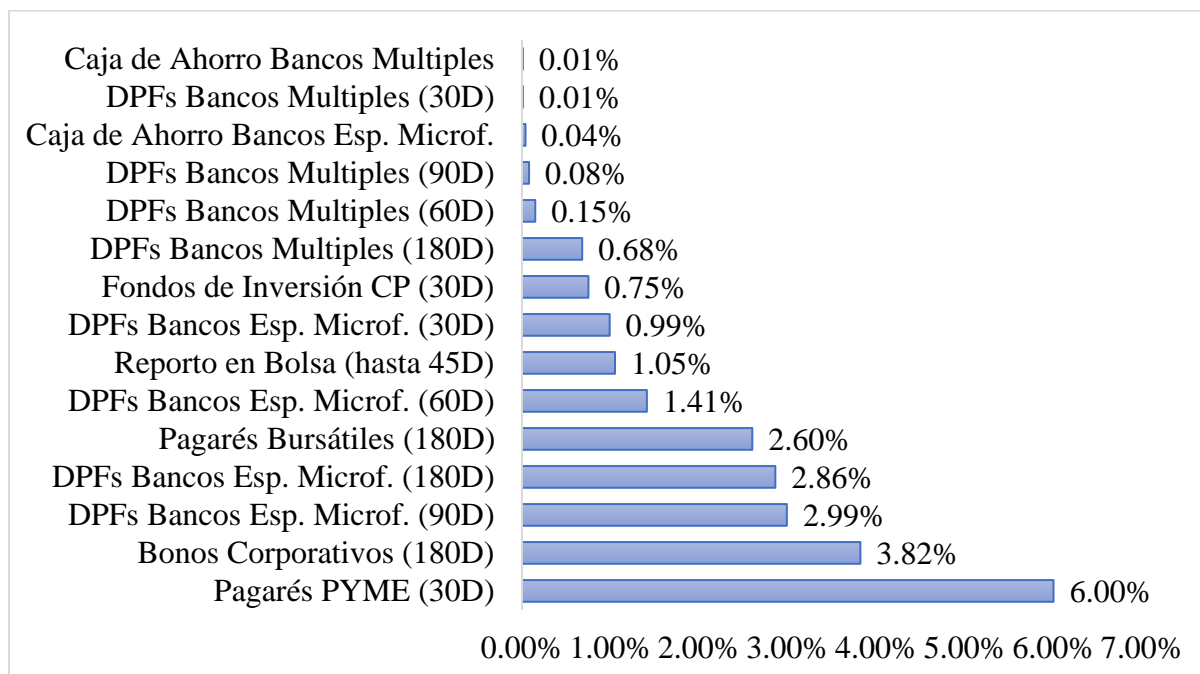
Figura 13
 Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a agosto 2019



Fuente: BBV

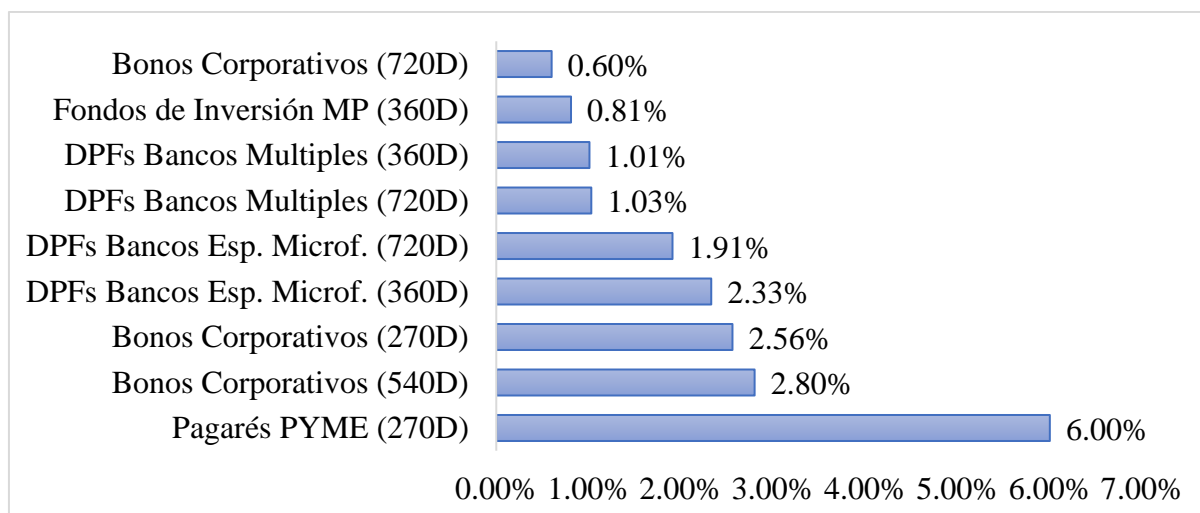
Para agosto de 2019 a corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 180 días y la tasa de reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pyme a 270 días en dólares y el de los pagarés bursátiles a 360 días en bolivianos, son los más atractivos para el inversionista.

Figura 14
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días, a septiembre 2019



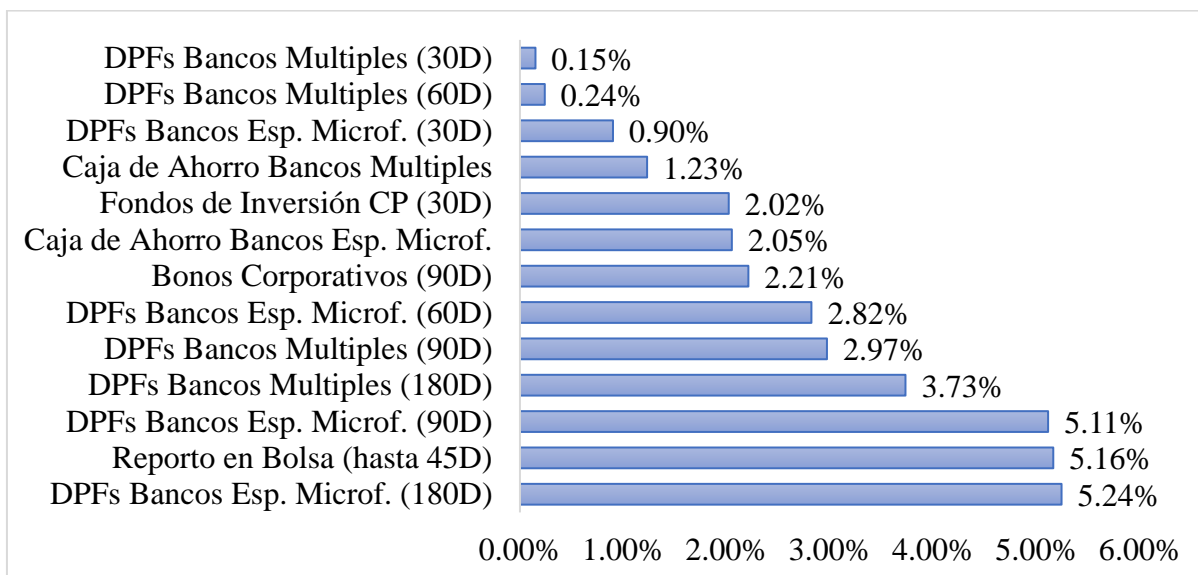
Fuente: BBV

Figura 15
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181 - 720 días, a septiembre 2019



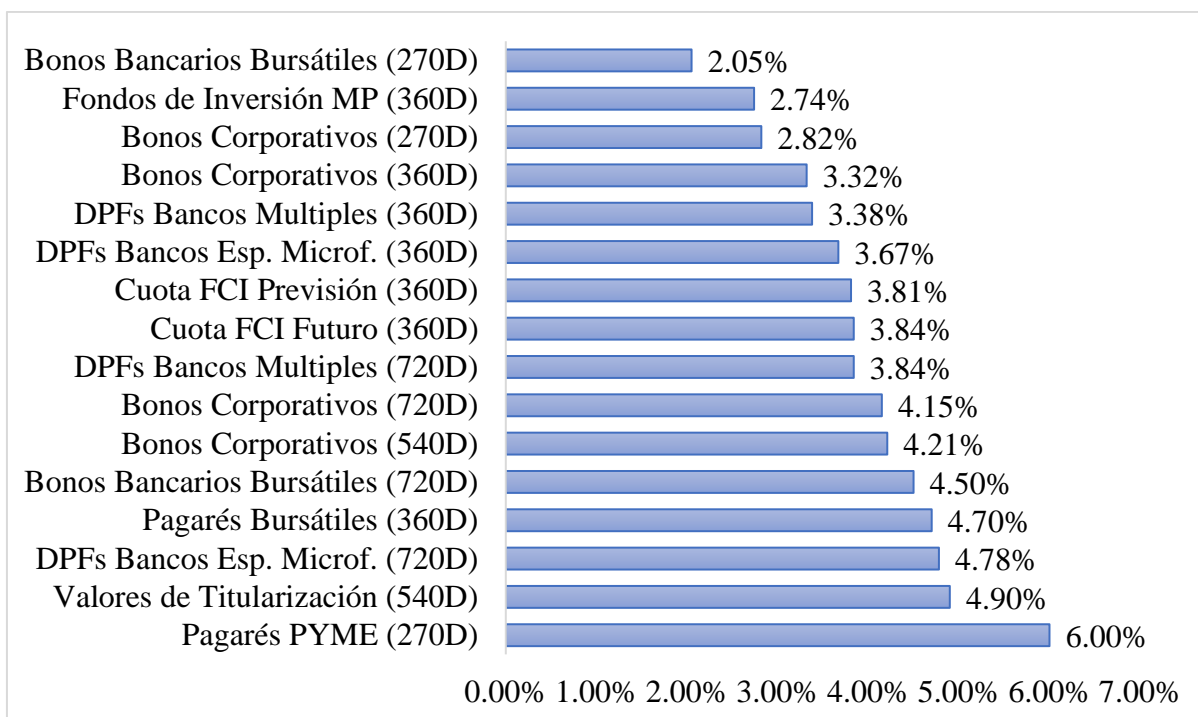
Fuente: BBV

Figura 16
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días, a septiembre 2019



Fuente: BBV

Figura 17
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181 - 720 días, a septiembre 2019



Fuente: BBV

Para septiembre 2019 a corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 180 días y la tasa de reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pyme a 270 días en dólares y el de los pagarés bursátiles a 360 días en bolivianos, son los más atractivos para el inversionista.

10.2. Propuesta

Se ha podido evidenciar que la liquidez de los 1,054 nuevos clientes que representan en la gestión 2019 un importe de Bs. 173,617,968.00, pueden captarse para solventar las necesidades de liquidez de la agencia de bolsa y así incrementar el volumen en cuanto montos negociados en bolsa. A continuación, se desglosa los puntos de acción:

10.2.1. Perfil de Riesgo

Si bien las 1,054 personas naturales se registraron con perfil de riesgo conservador para el manejo de su cuenta de inversión, se debe segmentar dentro de ese perfil por el plazo de las inversiones ya sea corto o largo, para así tener identificado a qué clientes ofertar operaciones en reporto u operaciones de compraventa de plazo menor o igual a 180 días como pagarés bursátiles. Así también facilitar la identificación de clientes que estén interesados en colocaciones primarias de plazo mayor a 180 días.

10.2.2. Operaciones de Reporto

Como se pudo observar las tasas máximas son bastante atractivas como alternativas de inversión al sistema bancario, la primera línea de acción debe ser informar a los clientes sobre

las tasas de reporto para captar la liquidez de sus cuentas de inversión hasta 45 días, considerando que los vencimientos de reporto diarios de BNB Valores S.A. son de 10 millones de bolivianos en promedio, este monto representa el 5.76% del monto total de liquidez en dividendos, lo cual se convierte en una gran alternativa para ventas en reporto, que es una de las principales operaciones que la agencia realiza diariamente.

10.2.3. Mercado Primario

La segunda línea de acción es mantener un canal de información con los clientes sobre las próximas emisiones que se colocan en bolsa por parte de BNB Valores S.A., de esta manera, el primer contacto para ofrecer dichas colocaciones será los mismos clientes de la agencia de bolsa, para así lograr colocar el 100% de los títulos. Como se pudo observar, también las nuevas emisiones constituyen para los posibles inversionistas una alternativa atractiva en cuanto a plazos y tasas.

10.2.4. Administración Discrecional de Cuentas de Inversión

Actualmente BNB Valores S.A. administra de forma discrecional cuentas de inversión para clientes como Droguería Inti, El Porvenir, Nutrioil entre otros; este servicio ha demostrado óptimos resultados y conformidad con los clientes ya que se ha demostrado el apego y cumplimiento a la política de inversiones de cada cuenta, siendo necesaria solamente una reunión mensual o trimestral con el cliente para verificar dicho cumplimiento y firmar el acta de conformidad correspondiente. Este servicio que actualmente se aplica a al menos diez cuentas de inversión debe ser un modelo de administración para las cuentas de los nuevos clientes, siendo una ventaja para ambas partes, por un lado la agencia de bolsa optimiza tiempos al ejecutar las operaciones evitando llamadas

telefónicas, emails y recabar la firma para cada orden y por otro lado libera al cliente de la carga de aprobar día a día las inversiones a realizarse.

10.2.5. Desmaterialización de Acciones

Como se ha mencionado anteriormente, la desmaterialización de acciones es un proceso que ha comenzado con BNB Valores S.A. y la Cervecería Boliviana Nacional, un proceso nuevo que otorga a la agencia de bolsa una ventaja respecto a las demás agencias de bolsa ya que desde que el cliente entrega las acciones físicas hasta que se hace el registro digital de las mismas en la Entidad de Depósito de Valores y se registran en la cuenta de inversión de la agencia de bolsa, pasan por un proceso en el que intervienen las tres entidades con el fin de obtener beneficios tanto para la empresa como para los accionistas; para la empresa el principal beneficio es liberar la carga operativa del pago de dividendos y de la administración de las acciones respecto a ventas y compras que deseen realizar los accionistas entre ellos y para los accionistas los beneficios implican el anular el riesgo de portar el título cartulario y la necesidad de realizar el cobro de los dividendos personalmente.

Todos los beneficios que conllevan la desmaterialización deben constituirse en una herramienta que facilite la oferta de este servicio al resto de empresas que son clientes de la agencia de bolsa, como ser Droguería Inti S.A., Industrias Oleaginosas S.A, Sociedad Agroindustrial Nutrioil S.A., Procesadora de Oleaginosas PROLEGA S.A., entre otras, dichas empresas actualmente son participantes activas dentro del mercado de valores con emisiones vigentes como Bonos de largo plazo y Pagarés bursátiles, la desmaterialización de sus acciones significaría el ingreso al mercado de esos accionistas como clientes de BNB Valores S.A.

11. CONCLUSIONES

Como resultado de la presente investigación se puede señalar lo siguiente: El segmento de nuevos clientes de BNB Valores S.A. representa una gran oportunidad de negocio no sólo para la agencia de bolsa, si no para el mercado de valores, ya que actualmente la participación de inversionistas particulares en bolsa es muy reducida, al captar este segmento BNB Valores S.A. no sólo tendría mayor número de operaciones diarias, mayores montos negociados y el mayor porcentaje de colocaciones primarias captadas; también se consolidaría como la primera agencia de bolsa del país, al poseer la cartera con mayor número de clientes activos, inyectando así liquidez al mercado de valores, respaldada no sólo por la solvencia de la cartera propia de la agencia sino también por la cartera de clientes. La composición actual del mercado de valores contiene una amplia gama de instrumentos disponibles para los inversionistas a distintos plazos, si bien más del 90% del mercado se compone de instrumentos de renta fija, los inversionistas pueden acceder a tasas atractivas a través de estos instrumentos y eventualmente adquirir instrumentos de renta variable, emitiendo órdenes abiertas de compra con la agencia de bolsa. El mercado primario ofrece nuevas emisiones con una tasa competitiva y el mercado secundario ofrece una tasa de reporto ideal para inversionistas que desean invertir a corto plazo.

Los distintos instrumentos de renta fija como ser, Bonos bancarios bursátiles, Bonos de largo plazo, Bonos Municipales, Valores de titularización, representan una alternativa de inversión que se compone de distintos plazos y tasas que se adecuan al horizonte de inversión de cada inversionista, todos los instrumentos poseen una calificación de riesgo y son emisiones de empresas reconocidas en Bolivia.

Las alternativas de inversión al sistema bancario tanto a corto como a mediano plazo da cuenta de que el mercado de valores ofrece mayores rendimientos con tasas más atractivas e instrumentos diversificados tanto por emisor, plazo y montos, consolidando así una gran alternativa para los inversionistas que ya son parte del mercado de valores aunque de forma pasiva como es el caso de los accionistas de la Cervecería Boliviana Nacional en BNB Valores S.A. y también para los inversionistas que aún no han realizado inversiones en bolsa y que buscan una alternativa al sistema bancario tradicional.

Por último, la estrategia para captar los ingresos de los nuevos clientes y adoptar el proceso de desmaterialización como una herramienta para captar más clientes es sin duda alguna una estrategia sostenible y de aplicarse correctamente puede consolidarse como estrategia para todas las agencias de bolsa del mercado, si bien el mercado de valores a crecido en los últimos años y la conversación sobre cómo se puede potenciarlo sigue abierta hoy en día, aprovechar el proceso de desmaterialización como un impulso para el crecimiento de las agencias de bolsa convirtiéndolas en la principal fuente de ingreso de nuevos inversionistas al mercado de valores, sumándose al proceso de transformación digital que se vive en el país y en el resto del mundo, supone afrontar un gran reto que conlleva nuevas oportunidades de negocio y nuevas formas de llegar a los inversionistas.

12. LISTADO DE ANEXOS

- Anexo I. La Bolsa en el mes, Boletín Informativo Bursátil y Financiero, julio de 2019.
- Anexo II. La Bolsa en el mes, Boletín Informativo Bursátil y Financiero, agosto de 2019.
- Anexo III. La Bolsa en el mes, Boletín Informativo Bursátil y Financiero, septiembre de 2019.
- Anexo IV. Estados Financieros Auditados CBN al 31 de marzo de 2019

13. BIBLIOGRAFIA

Fabozzi, F. J., Modigliani, F., & Ferri, M. G. (1996). *Mercados e instituciones financieras*.

Mexico: Prentice Hall.

Fortuño, M. (27 de Septiembre de 2016). *EURIBOR*. Obtenido de

<https://www.euribor.com.es/bolsa/que-es-la-gestion-discrecional/>

RC, B. (07 de Junio de 2019). <https://www.rankia.cl/>. Obtenido de

<https://www.rankia.cl/blog/analisis-ipsa/4272905-cuales-son-perfiles-riesgo>

ANEXO

BOLSA EN EL MES

JULIO 2019

Boletín informativo
Bursátil y Financiero

Cuadro N° 1
Montos Negociados en Bolsa (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Montos Operados	Julio	Part. %	Acumulado 2019
Ruedo y Mercado Electrónico	1,096,880,071	99.98%	7,033,028,343
Renta Fija	1,096,861,376	99.98%	6,939,459,904
Bonos Bancarios Bursátiles	10,797,562	0.98%	94,699,361
Bonos Largo Plazo	158,957,873	14.49%	413,033,663
Bonos Participativos	75,143	0.01%	75,143
Bonos Municipales	1,377,850	0.13%	9,465,089
Bonos del Tesoro	52,361,785	4.77%	400,535,829
Cupones de Bonos	2,770,519	0.25%	71,990,408
Depósitos a Plazo Fijo	839,360,554	76.51%	5,827,028,556
Letras BCB Prepagables	-	-	1,203,338
Pagarés Bursátiles	2,538,344	0.23%	32,047,186
Valores de Titularización	28,621,746	2.61%	89,381,331
Renta Variable	18,695	0.00%	93,568,439
Acciones	18,695	0.00%	8,123,818
Cuotas FIC	-	-	85,444,621
Acciones no Registradas	88,921	0.01%	968,981
ANR	88,921	0.01%	968,981
Mesa de Negociación	101,500	0.01%	426,593
Pagarés	101,500	0.01%	426,593
Total negociado en Bolsa	1,097,070,492	100.00%	7,034,423,917

Fuente: BBV

1. OPERACIONES EN BOLSA

El monto negociado en la BBV durante el mes de julio alcanzó los \$us1,097.07 millones, registrando un incremento de 40.54% respecto al mes de junio pasado. El 51.58% del total negociado corresponde a operaciones de reporto, el 36.56% a operaciones de compraventa en mercado secundario, el 11.84% a operaciones de compraventa en mercado primario y el porcentaje restante corresponde a operaciones con pagarés en mesa de negociación y a una subasta de acciones no registradas en Bolsa de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.

1.1. FINANCIAMIENTO A PYMES

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) pueden acceder a financiamiento bursátil a través de instrumentos diseñados exclusivamente para este estrato empresarial, este es el caso de los pagarés en mesa de negociación y los bonos participativos.

Los pagarés en mesa de negociación son valores de corto plazo (máximo 270 días), a través de los cuales el emisor promete incondicionalmente pagar cierta suma de dinero a la persona que los adquiere. Mientras que los bonos participativos no tienen un plazo máximo y se caracterizan por el pago de un interés fijo y un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa emisora.

Durante este mes, se transaron pagarés en mesa de negociación de Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. por un monto de \$us101,500 con una tasa promedio ponderada de 6.19% en dólares estadounidenses. No se registraron negociaciones con bonos participativos.

A continuación se presenta el detalle de valores negociados en mesa de negociación en lo que va del año 2019.

Cuadro N° 2
Negociación de valores en mesa de negociación durante el año (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Mon	Pyme	Índice Pyme*	Estrato Empresarial	Monto Negociado	Tasas de Rendimiento Equivalente a 28 días	
					Mínimo	Máximo
Bs	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	29,155	6.84%	6.84%
\$us	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	397,439	5.40%	7.86%
Total				426,593		

*Información con Estados Financieros auditados al último cierre de gestión.

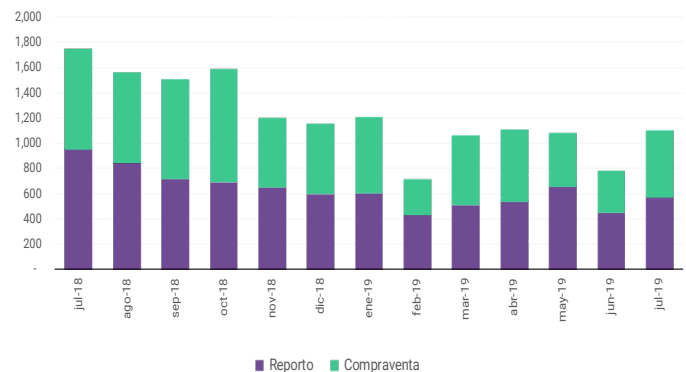
Fuente: BBV

1.2. TIPOS DE OPERACIÓN

El monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los \$us530.98 millones, registrando una subida de 61.24% respecto al mes anterior. Del total de éstas operaciones, el 66.48% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Solidario S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto también registraron un incremento de 25.43% respecto a junio de 2019, negociándose \$us565.90 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 85.95%; dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. fueron los que mayor participación registraron.

Gráfico N° 1

Evolución del monto operado en Bolsa por tipo de operación (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV entre los meses de junio y julio de 2019, se dió principalmente como resultado de una mayor negociación con bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización de contenido crediticio.

1.3 MERCADO PRIMARIO Y MERCADO SECUNDARIO

En el mercado primario se realiza la primera colocación de valores emitidos por las instituciones públicas o privadas, y muestra el financiamiento que cada empresa emisora obtiene de la negociación de sus valores.

Mientras que el mercado secundario representa al conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos y colocados en el mercado primario y permite hacer líquidos los valores, es decir que la transferencia de propiedad de los valores permite convertirlos en dinero.

Durante este mes, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de \$us129.89 millones. Este monto está representado por la colocación del 5.35% restante de la serie "C" de la emisión denominada Bonos Bisa Leasing V - Emisión 2, dentro del programa de emisiones de Bonos Bisa Leasing V, con una tasa promedio ponderada de 5.10%, por tanto ya no queda ningún valor disponible para el público inversionista.

En adición, se colocó el 99.76% y el 100% de las emisiones denominadas Bonos TELECEL III y Bonos TELECEL IV, respectivamente, con tasas promedio ponderadas de 5.00% para la primera emisión y de 4.59% para la segunda. La emisión de Bonos TELECEL IV aún cuenta con un saldo de 102 valores por colocar.

También se realizó la colocación del 72.52% de la emisión de Pagarés Bursátiles TSM 001 - Emisión 1, dentro del programa de emisiones denominado Pagarés Bursátiles TSM 001, con una tasa promedio ponderada de 4.70%, dejando un saldo de 6,596 valores disponibles para los inversionistas.

Finalmente, se colocó el 100% de las series "A", "B", "C" y "D" de la emisión denominada Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 045 con una tasa promedio ponderada de 4.08% para la serie "A", de 4.30% para la serie "B", de 4.70% para la serie "C" y de 5.30% para la serie "D".

A continuación se presenta la evolución del monto operado en Bolsa dividido en mercado primario y secundario.

Gráfico N° 2
Evolución del monto operado en mercado primario y secundario
(Expresado en miles de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

2. INFORMACIÓN PARA EL INVERSIONISTA

2.1. EMISIONES INSCRITAS EN BOLSA

Durante este mes, se inscribieron valores en Bolsa por \$us232.36 millones monto que corresponde a: la inscripción de los "Bonos TELECEL III" y "Bonos TELECEL IV" cuyos recursos será utilizados para capital de operaciones, capital de inversiones y recambio de pasivos de la empresa; la inscripción de los "Pagarés Bursátiles TSM 001 - Emisión 1" cuyos recursos serán utilizados para capital de operaciones; la inscripción de los "Valores de Titularización CRECER IFD - BDP ST 045" que destinará sus recursos con el objeto de proporcionar una alternativa de financiamiento para el sector de microfinanzas en el país; la inscripción de las cuotas de participación de "Inversor Fondo de Inversión Cerrado", adminis-

trado por Fortaleza SAFI S.A., que tiene por objeto proveer capital inversor a grandes empresas nacionales productivas, comerciales y de servicios, mediante la emisión de valores sin Oferta Pública. Este fondo tiene un plazo de colocación de 270 días calendario computables a partir del 23 de julio de 2019.

En el cuadro N°3 se presentan las principales características de las emisiones inscritas durante este mes.

Cuadro N° 3
Valores inscritos en Bolsa durante el mes
(Expresado en Dólares Estadounidenses)

Serie	Mon	Cal. de Riesgo	ECR*	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido**	Valor Nom.**	Tasa Emi.	Tasa Coloc.	Garantía o Cobertura
RENTA FIJA										
Bonos de Largo Plazo										
TELECEL III										
TCB-N1U-19	BOB	AA2/AA2	AES/PCR	2600	02-jul-19	61,224,490	1,458	5.00	5.00	Quirografaria
TELECEL IV										
TCB-N2U-19	BOB	AA3/AA2	AES/PCR	1870	02-jul-19	40,816,327	1,458	4.60	4.59	Quirografaria
Pagarés Bursátiles										
TSM 001 - Emisión 1										
TSM-PB1-N1U	BOB	N-1	PCR	360	03-jul-19	3,498,542	146	4.70	4.70	Quirografaria
Valores de Titularización										
CRECER IFD - BDP ST 045										
PMT-TD-NA	BOB	N-1	AES	337	18-jul-19	4,956,268	729	4.10	4.08	Coberturas
PMT-TD-NB	BOB	A2	AES	672	18-jul-19	4,956,268	729	4.30	4.30	Coberturas
PMT-TD-NC	BOB	A2	AES	1098	18-jul-19	7,434,402	729	4.70	4.70	Coberturas
PMT-TD-ND	BOB	A2	AES	1463	18-jul-19	7,434,402	729	5.30	5.30	Coberturas
RENTA VARIABLE										
Cuotas de Participación										
INVERSOR FONDO DE INVERSIÓN CERRADO										
IIF-N1U-19	BOB	A2	PCR	NA	31-jul-19	102,040,816	145,773	NA	NA	NA
Total Inscrito						232,361,516				

*ECR: Entidad Calificadora de Riesgo.

**Para las conversiones de los montos inscritos de bolivianos a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de inscripción.

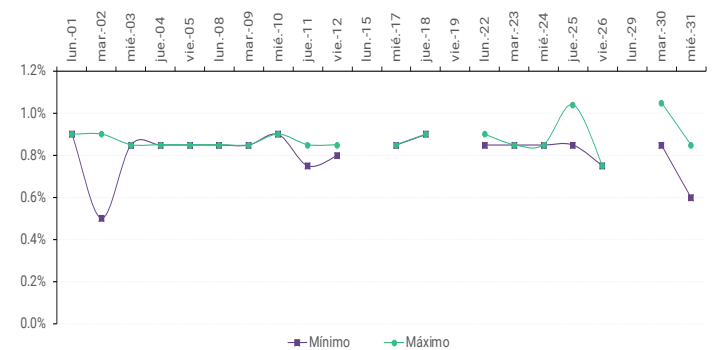
Fuente: BBV

2.2. TASAS DE RENDIMIENTO EN BOLSA

2.2.1. REPORTO

Gráfico N° 3
Tasas de rendimiento en reporto

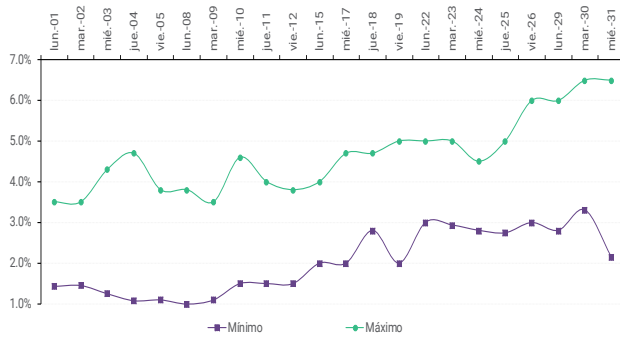
Tasas en Dólares



-Tasa mínima: 0.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Nacional de Bolivia S.A. y del Banco Unión S.A. con un rango de plazo de 1 a 7 días).

-Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 38 a 45 días).

Tasas en Bolivianos



-Tasa mínima: 1.00% (depósitos a plazo fijo del Banco de Crédito S.A. y del Banco Solidario S.A. con un rango de plazo de 8 a 15 días, y depósitos a plazo fijo del Banco Económico S.A. con un rango de plazo de 16 a 22 días).

-Tasa máxima: 6.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Pyme Ecofuturo S.A. con un rango de plazo de 31 a 37 días).

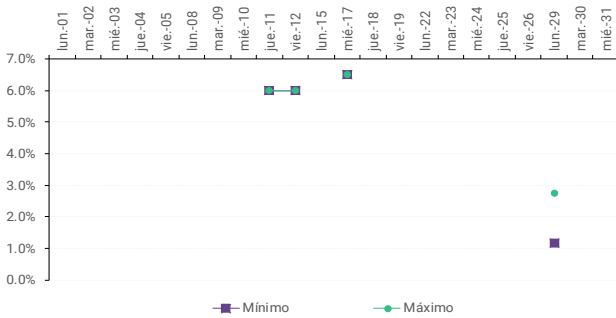
Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de reporto en UFVs.

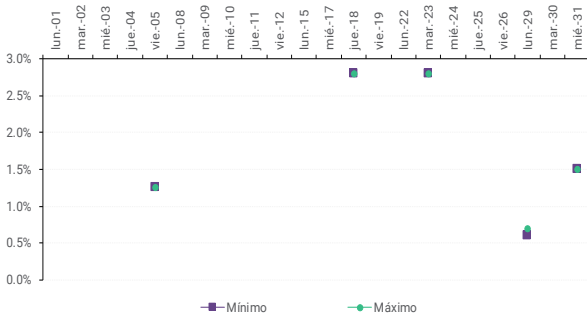
2.2.2. COMPRAVENTA

Gráfico N° 4 Tasas de rendimiento en compraventa

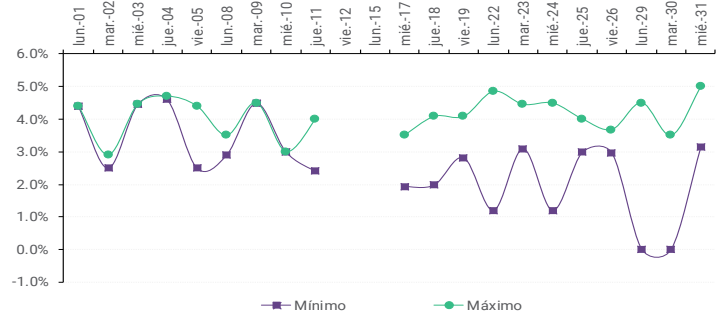
Tasas en Dólares para plazos menores e iguales a 360 días



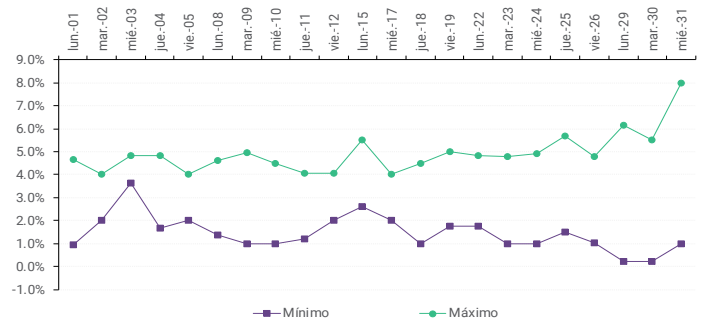
Tasas en Dólares para plazos mayores a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos menores e iguales a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos mayores a 360 días



Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de compraventa en UFVs.

2.3. FONDOS DE INVERSIÓN

Cuadro N° 4 SAFIs y fondos de inversión al 31 de julio de 2019

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
BISA SAFI S.A.				144,483,551	7,567
A Medida FIA Corto Plazo	AME	AA2	BOB	23,217,565	1,336
BISA Capital Fondo de Inversión Abierto	BSK	AA2	USD	42,728,231	1,803
BISA Premier Fondo de Inversión Abierto	BSP	AA2	USD	39,774,595	1,886
Ultra Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo	UFM	AA2	BOB	37,131,807	2,509
Proyección Fondo de Inversión Abierto de Largo Plazo	PFI	A2	BOB	1,631,353	33
BNB SAFI S.A.				380,037,834	19,697
En Acción Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo	EAF	A1	BOB	23,472,452	979
Efectivo Fondo de Inversión Abierto	EFE	AA2	USD	36,518,615	3,162
Futuro Asegurado FIA de Largo Plazo	FFA	A2	BOB	10,103,868	878
Oportuno FI - Corto Plazo	OFI	AAA	BOB	39,340,681	3,772
Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo	OPU	AA3	BOB	45,860,415	2,745
Portafolio Fondo de Inversión	PBC	AA1	USD	113,938,467	8,158
Global Fondo de Inversión Cerrado GFC-E1U-16	GFC	AAA	USD	110,803,336	3
Capital+ SAFI S.A.				415,849,509	15
Sembrar Alimentario FIC - SEM-N1U-12	SEM	AA3	BOB	81,346,274	3
Sembrar Exportador FIC SFI-N1U-17	SFI	AA2	BOB	166,681,710	5
Sembrar Micro Capital FIC - SMC-N1U-11	SMC	A1	BOB	86,660,822	4
Sembrar Productivo FIC - SPF-N1U-15	SPF	A1	BOB	81,160,703	3
Credifondo SAFI S.A.				207,313,495	6,423
Credifondo Crecimiento Bs FIA a Largo Plazo	CBO	AA3	BOB	24,031,208	252
Credifondo Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	CCP	AA1	USD	25,991,114	1,761
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	CFB	AA3	BOB	29,266,388	1,440
Credifondo Renta Fija FIA a Mediano Plazo	CFO	AA1	USD	42,953,347	2,281
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1A-16	CGF	AA2	BOB	26,418,131	8
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1B-16	CGF	AA3	BOB	10,957,836	3
Credifondo + Rendimiento FIA a Mediano Plazo	CMR	AA2	BOB	32,517,266	249
Credifondo Crecimiento USD FIA a Largo Plazo	FDO	AA1	USD	15,178,205	429
Fortaleza SAFI S.A.				348,313,806	18,988
Fortaleza Disponible FIA Corto Plazo	DFA	AA1	BOB	3,071,340	304
Acelerador de Empresas FIC - FAE-N1U-13	FAE	AA3	BOB	75,066,456	3
Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	FFU	AA1	UFV	18,884,397	4,953
PYME II Fondo de Inversión Cerrado FFY-N1U-14	FFY	AA3	BOB	47,874,192	4
Fortaleza Inversión Internacional FIA Corto Plazo	FII	AAA	USD	13,225,211	616
Fortaleza Interés + FIA Corto Plazo	FOI	AA1	BOB	18,494,611	1,928
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto	FOL	AAA	USD	8,081,740	1,729

Cuadro N° 4
SAFI y fondos de inversión al 31 de julio de 2019 (continuación)

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
Fortaleza Porvenir Fondo de Inversión Abierto	FOP	AA2	USD	34,563,912	2,367
Fortaleza Potencia Bolivianos FIA- Largo Plazo	FPB	AA2	USD	30,375,141	3,093
Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	FRM	AA1	BOB	23,358,874	1,430
Impulsor Fondo de Inversión Cerrado - IFI-N1U-11	IFI	A1	BOB	44,262,798	5
Fortaleza Planifica FIA Largo Plazo	PFA	AA2	BOB	22,006,308	2,332
Fortaleza Produce Ganancia	PRD	AA2	USD	9,048,824	224
Marca Verde SAFI S.A.				197,344,142	9
Agrooperativo Fondo de Inversión Cerrado AGP-N1U-12	AGP	AA3	BOB	33,740,753	4
K12 Fondo de Inversión Cerrado KFC-E1U-13	KFC	AA3	USD	80,199,101	2
CAP Fondo de Inv. Cerrado "CAP FIC" KFI-N1U-16	KFI	AA1	BOB	83,404,289	3
Mercantil Santa Cruz SAFI S.A.				429,133,914	30,268
+Beneficio Fondo Mutuo Mediano Plazo	BEN	AA2	BOB	21,847,392	201
Creceer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	CRB	AA2	BOB	74,953,520	10,809
MSC Estratégico FIC - EFC-E1U-12	EFC	AA3	USD	9,439,203	15
MSC Expansión FIC - EXP-E1U-18	EXP	AA2	BOB	94,207,250	5
Horizonte Fondo de Inversión	HOR	AA1	USD	38,374,681	2,589
Mercantil Fondo Mutuo	MFM	AA1	USD	51,923,146	4,688
MSC Productivo FIC - MSP-N1U-14	MSP	AA2	BOB	25,834,606	3
Previsor Fondo Mutuo Largo Plazo	PFM	AA2	BOB	1,635,739	20
Prossimo Fondo de Inversión Abierto	POS	AA1	USD	78,278,819	8,138
Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo	SFM	AA3	BOB	32,639,557	3,800
Panamerican SAFI S.A.				108,159,860	11
FIBRA Fondo de Inversión Cerrado FFC-N1U-16	FFC	A2	BOB	75,852,537	4
PYME Progreso FIC - FPP-N1A-12	FPP	A3	BOB	2,584,658	3
PYME Progreso FIC - FPP-N1B-12	FPP	A2	BOB	29,722,665	4
SAFI Unión S.A.				226,365,127	7,887
Activo Unión FIA Largo Plazo	AUF	AA2	BOB	28,482,678	1,171
Fondo Dinero Unión Mediano Plazo	DUN	AA2	BOB	42,637,602	3,069
Global Unión FIA Largo Plazo	GUF	AA1	USD	11,661,022	490
Proquinua Unión Fondo de Inversión Cerrado - PQU-N1U-11	PQU	AA3	BOB	57,258,373	5
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado - PUC-N1U-10	PUC	AA2	BOB	47,364,818	7
Fondo de Inversión Mutuo Unión Mediano Plazo	UNI	AA2	USD	18,240,238	1,770
Xtravalor Unión FIA Mediano Plazo	XTU	AA2	BOB	20,720,396	1,375
Santa Cruz Investment SAFI S.A.				351,430,355	52
Renta Activa Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	RAC	AA3	USD	485,601	4
Renta Activa Emergente FIC RAE-N1U-12	RAE	A1	BOB	74,777,262	2
Renta Activa PYME FIC de Capital Privado RAP-N1U-11	RAP	AA3	BOB	40,752,737	2
Renta Activa Bolivianos - FIA Corto Plazo	RBF	AA3	BOB	323,439	40
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado REP-N1U-15	REP	A2	BOB	235,091,316	4
Alianza SAFI S.A.				91,423,348	5
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado CR-F-N1U-15	CRF	AA3	BOB	91,423,348	5
CAPCEM SAFI S.A.				36,570,188	7
Inclusión Empresarial FIC INC-N1A-16	INC	A3	BOB	3,195,206	3
Inclusión Empresarial FIC INC-N1B-16	INC	A2	BOB	33,374,982	4
FIPA DE SAFI S.A.				80,838,111	3
INTERFIN FONDO DE INVERSIÓN CERRADO ITF-N1U-18	ITF	A1	BOB	80,838,111	3
Cartera Total				3,017,263,240	90,932

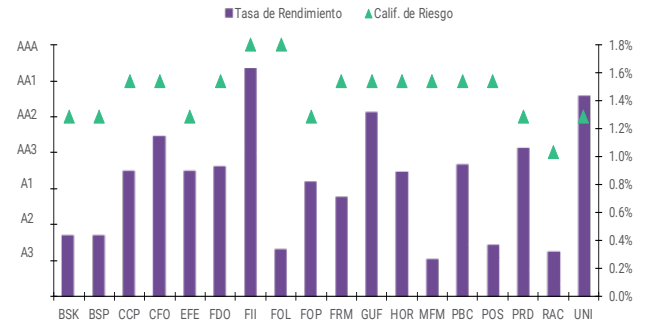
Nota: Para las conversiones de los montos inscritos de bolivianos/UFVs a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de cierre del mes y a la UFV del último día de análisis. Fuente: BBV

Los fondos de inversión abiertos registran al cierre de julio de este año una cartera total de \$us1,186.97 millones y cuentan con 90,813 participantes, registrando una disminución de cartera de 5.04% respecto al mismo mes de la pasada gestión y un incremento del 5.61% en la cantidad de participantes (4,825 participantes nuevos).

Por otro lado, los fondos de inversión cerrados registraron una cartera total de \$us1,830.29 millones, 8.86% más que en julio 2018. Los participantes disminuyeron en 4.03% respecto a la gestión pasada, alcanzando los 119 participantes.

En el caso de los fondos de inversión abiertos en dólares, estos cerraron el mes de julio con una cartera de \$us604.32 millones, 1.17% más respecto al mes anterior. El número de participantes creció en 0.81%, alcanzando los 43,525 participantes. La tasa de rendimiento promedio ponderada a 30 días pasó de 1.01% a 0.76%.

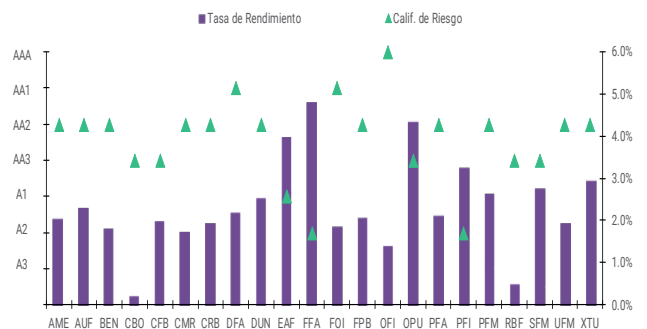
Gráfico N° 5
Fondos de inversión abiertos en dólares
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo



Fuente: BBV

Por su parte, la cartera de los fondos de inversión abiertos en bolivianos cerró el mes con Bs3,867.40 millones, 1.20% menos respecto al cierre de junio y la cantidad de participantes fue de 42,335, 0.46% más respecto al mes pasado. La tasa promedio ponderada a 30 días pasó de 2.48% a 2.32%.

Gráfico N° 6
Fondos de inversión abiertos en Bolivianos
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo



Fuente: BBV

Finalmente, la cartera del único fondo de inversión abierto en UFVs bajó en 2.31% respecto al mes anterior, registrando un total de Bs129.55 millones, el número de participantes cayó a 4,953 y la tasa promedio ponderada a 30 días pasó de 0.82% a 0.21%.

2.4. TASAS DE INTERÉS EN LA BOLSA COMPARADAS CON EL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

A continuación se muestran las tasas de rendimiento tanto en dólares como en bolivianos de instrumentos disponibles en el sistema bancario nacional. Para una mejor exposición de las alternativas de inversión que se tienen se dividieron los instrumentos financieros de acuerdo al plazo de inversión.

Para el caso de los valores de renta fija se calcularon tasas promedio ponderadas de colocación primaria y compraventa en mercado secundario.

Por su parte, para operaciones en reporto, se tomó la tasa máxima negociada durante el mes. Para los FIAs se tomó el criterio de separarlos de acuerdo a su horizonte de inversión (corto y mediano plazo).

A corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 180 días y la tasa de valores comprados en reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pymes a 270 días en dólares y bolivianos, es el más atractivo para el inversionista.

Gráfico N° 7
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días

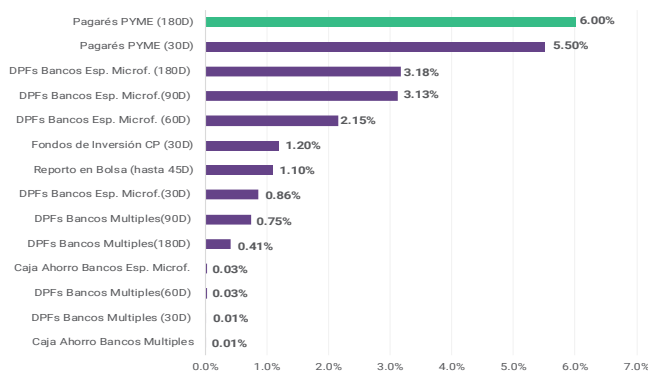
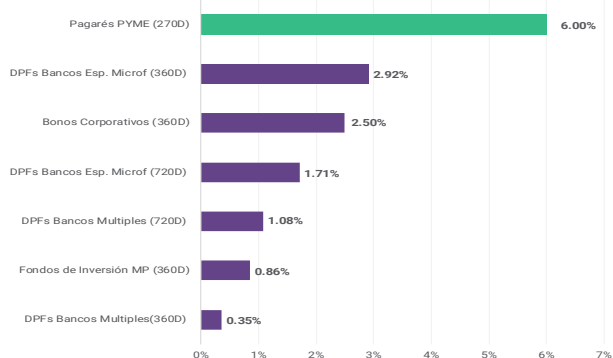


Gráfico N° 8
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181-720 días



Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada al 30 de junio de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a julio 2019.

Gráfico N° 9
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días

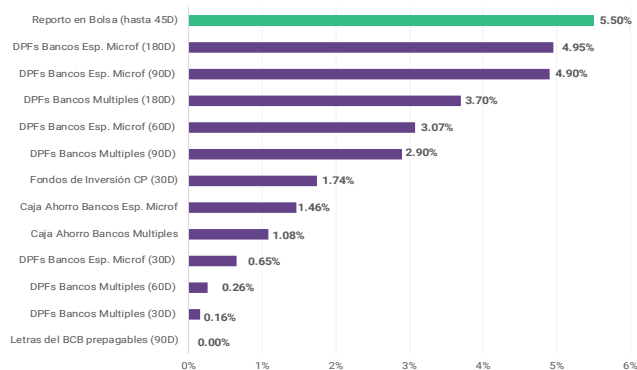
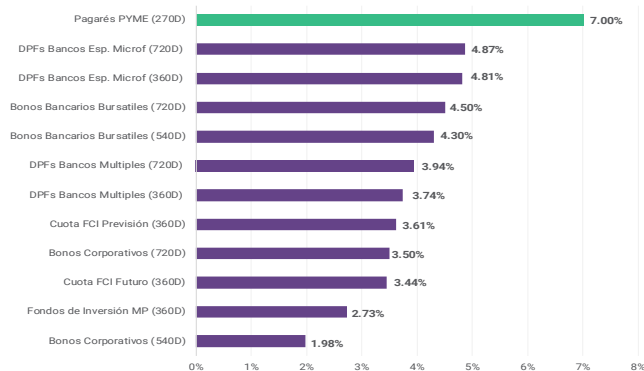


Gráfico N° 10
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181-720 días

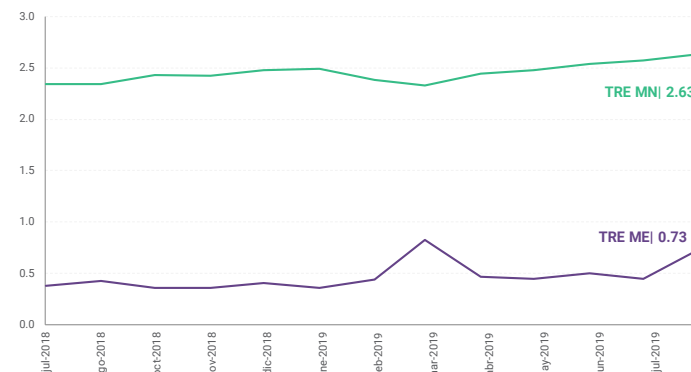


Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada; Cuota FCI: Rentabilidad nominal diaria al 30 de junio de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a julio 2019.

2.5. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE REFERENCIA (TRE)

Este mes, la Tasa de Referencia (TRE) alcanzó un valor de 2.63% en moneda nacional y de 0.73% en moneda extranjera, ambas con una ligera tendencia hacia el alza durante los últimos meses, posiblemente como consecuencia de un incremento en las tasas pasivas del sistema de intermediación financiera. A continuación la evolución de este indicador en ambas monedas.

Gráfico N° 11
Evolución de la TRE

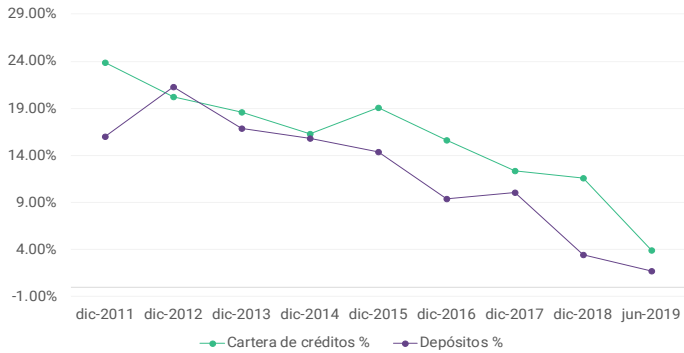


Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).

Al cierre de junio de 2019, la cartera de créditos de los bancos múltiples y pymes alcanzó los Bs143,631 millones que representa un crecimiento del 3.97% respecto al cierre de diciembre de la pasada gestión; por su parte, los depósitos del público de estas entidades alcanzaron los Bs145,523 millones logrando un crecimiento de 1.73% en los últimos 6 meses.

El comportamiento en ambas variables continua mostrando un posible incentivo tanto para que la TRE en moneda nacional como en moneda extranjera continuen con su tendencia hacia el alza, dado que las entidades de intermediación financiera en el país necesitan captar más recursos con el fin de incrementar el crecimiento de los depósitos del público y no tener que recurrir a sus reservas de liquidez para poder realizar colocaciones de cartera de créditos.

Gráfico N° 12
Evolución del crecimiento de la cartera y depósitos de los bancos múltiples y pymes



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
No se cuenta con información a julio de 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

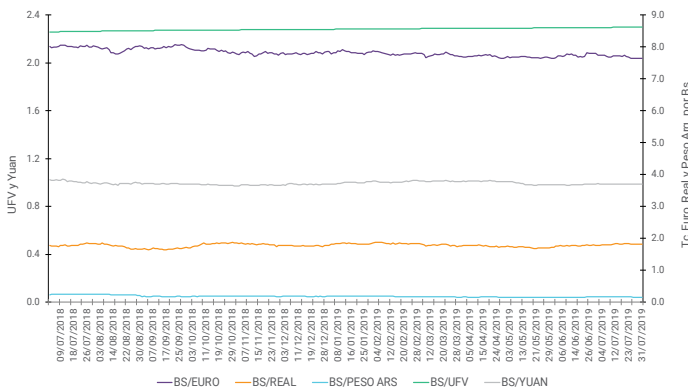
3. ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

3.1. TIPO DE CAMBIO Y CONVERTIBILIDAD DEL BOLIVIANO

La UFV pasó de 2.30577 a 2.30930 bolivianos por UFV, entre junio y julio de 2019. El tipo de cambio boliviano-euro se apreció en relación al anterior mes, pasando de Bs7.80 por euro a Bs7.65 por euro. El tipo de cambio del Real respecto al Boliviano pasó de Bs1.79 a Bs1.81 por Real y el Peso Argentino pasó de Bs0.1607 a Bs0.1561 por Peso Argentino. El tipo de cambio Bs/YUAN pasó de Bs0.99817 a Bs0.99566.

A continuación se presenta la evolución de estos tipos de cambio.

Gráfico N° 13
Tipo de Cambio Euro, Real, Peso Argentino, Yuan y UFV*



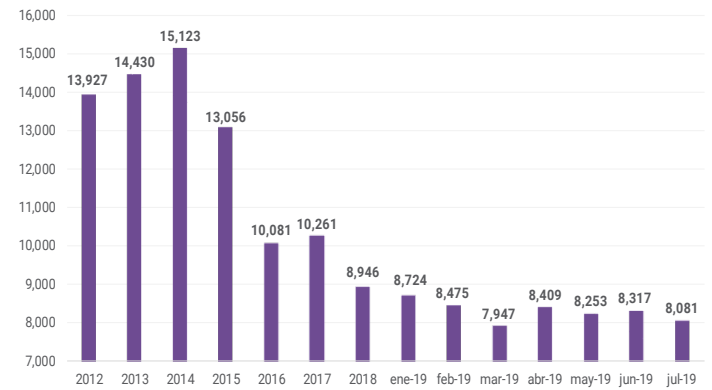
Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).
*No se consideran los datos en fines de semana o feriados nacionales debido a la disponibilidad de información del BCB.

3.2. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al cierre de julio de 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del país muestran un nivel de \$us8,081 millones mostrando una disminución de 2.83% respecto al cierre de junio y una disminución de 46.56% respecto al cierre del 2014, año en el cual se alcanzó el nivel más elevado de reservas de los últimos años.

El Banco Central de Bolivia ratificó la proyección de crecimiento económico del país en 4.5% para el cierre de 2019, mostrando la importancia del uso de las RIN en una economía altamente impulsada por el consumo interno y gasto de gobierno.

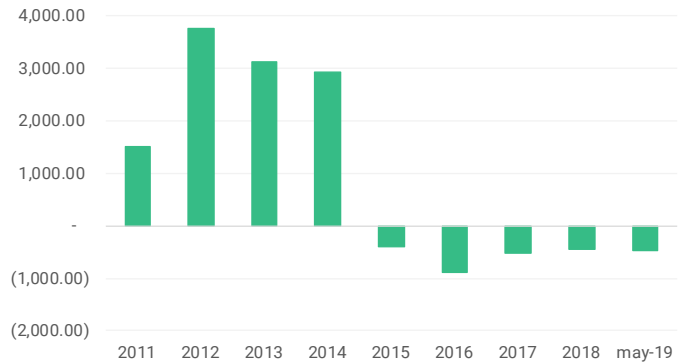
Gráfico N° 14
Evolución de las RIN
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).
Datos preliminares del mes de julio 2019.

Al cierre de mayo de 2019, las exportaciones del país alcanzaron los \$us3,357.97 millones; por su parte, las importaciones registraron un nivel de \$us3,827.26 millones registrando un déficit comercial de \$us469.28 millones, mostrando también que la caída en el nivel de reservas es atribuible a la situación de la balanza comercial boliviana.

Gráfico N° 15
Evolución del saldo comercial
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB)/Base de Datos de Comercio Exterior del Instituto Nacional de Estadística (INE).
Datos preliminares de la gestión 2019.
No se cuenta con información a julio de 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

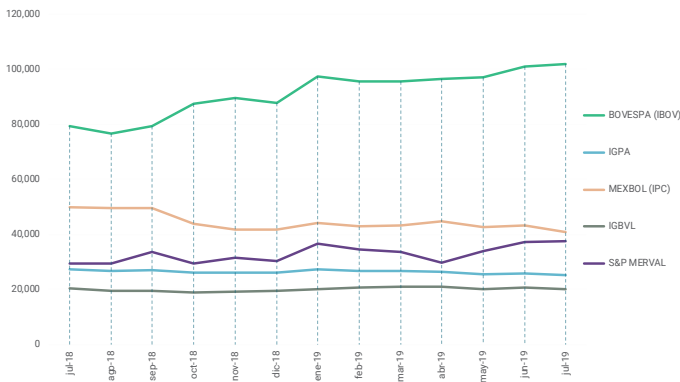
4. ESTADÍSTICAS INTERNACIONALES

4.1. ÍNDICES BURSÁTILES DE LA REGIÓN

En los siguientes gráficos se aprecia el comportamiento de los principales índices bursátiles de la región. Al cierre de julio de 2019, las principales plazas financieras en América Latina mostraron un comportamiento mixto en sus cotizaciones. Se destaca la subida de las bolsas de Argentina y Brasil, con una tasa mensual de 0.76% y 0.84%, respectivamente. Y la caída de los mercados de Chile, México y Perú en 1.94%, 5.32% y 3.23%, respectivamente.

En los casos argentino y brasilero, el impulso viene en gran parte por factores internos como es la disminución del riesgo país en Argentina y los avances en la reforma de pensiones en el caso de Brasil.

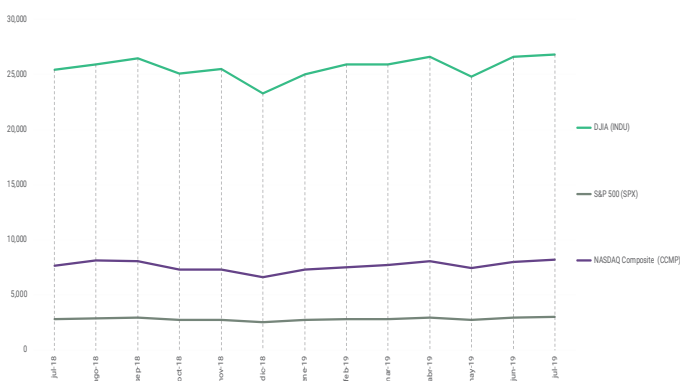
Gráfico N° 16
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados LATAM)



Fuente: Bloomberg.

Por su parte, los mercados financieros en Estados Unidos no reaccionaron de la forma esperada ante los anuncios de recorte en los tipos de interés por parte de la Reserva Federal. Es de esta forma que a pesar de haber logrado cerrar el mes con números positivos, el comportamiento intradía muestra una caída importante en la mayor parte de los mercados de esta región, que de igual forma afectó a otros mercados a nivel mundial.

Gráfico N° 17
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados EE.UU.)



Fuente: Bloomberg.

4.2. CALIFICACIONES DE RIESGO

A continuación se presenta la calificación de riesgo para los principales países de la región. Se destaca el cambio de la tendencia de la calificación otorgada por Moodys a la Argentina de estable a negativa.

Cuadro N° 5
Calificaciones de riesgo país

País	Moodys		S&P		Fitch	
	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia
Argentina	B2	Negativa	B	Estable	B	Negativa
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Negativa
Brasil	Ba2	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Chile	A1	Estable	A+	Estable	A	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB-	Estable	BBB	Negativa
Estados Unidos	Aaa	Estable	AA+	Estable	AAA	Estable
Ecuador	B3	Negativa	B-	Estable	B-	Negativa
México	A3	Negativa	BBB+	Negativa	BBB	Estable
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable

Fuente: Trading Economics.

4.3. PRECIOS INTERNACIONALES

A continuación se presenta el comportamiento de los precios internacionales de algunos commodities de interés para el comercio internacional boliviano al cierre de julio de 2019:

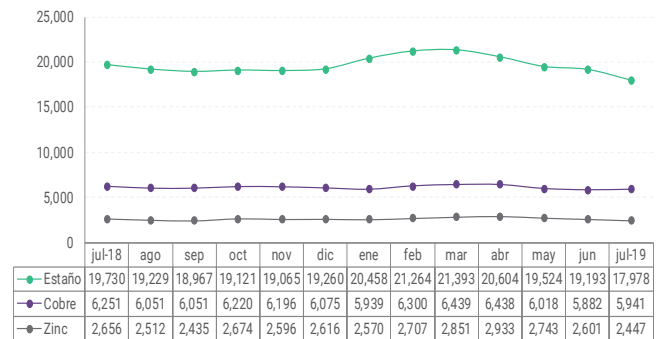
Cuadro N° 6
Variación mensual del precio de los commodities

Commodities	Variación Junio 2019 - Julio 2019
METALES	
Estaño	-6.33%
Cobre	1.00%
Zinc	-5.95%
ENERGÍA	
Petróleo	2.87%
Gas Natural	-1.52%
AGRÍCOLA	
Trigo	-4.81%
Aceite de Soja	0.71%
Soja	0.74%

Fuente: Banco Mundial.

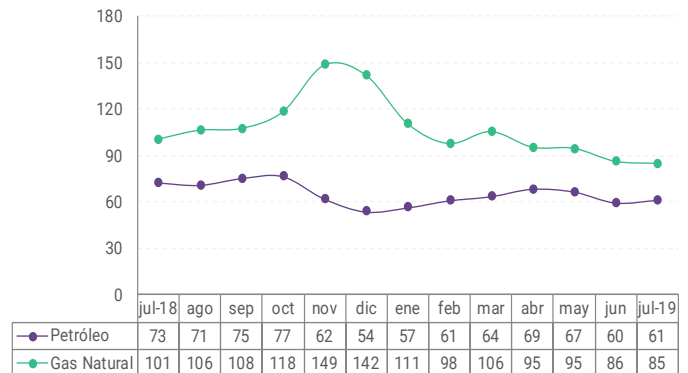
En relación a lo registrado hace un año atrás, se presentan las tendencias de los precios internacionales.

Gráfico N° 18
Precio del estaño, cobre y zinc (dólares por tonelada)



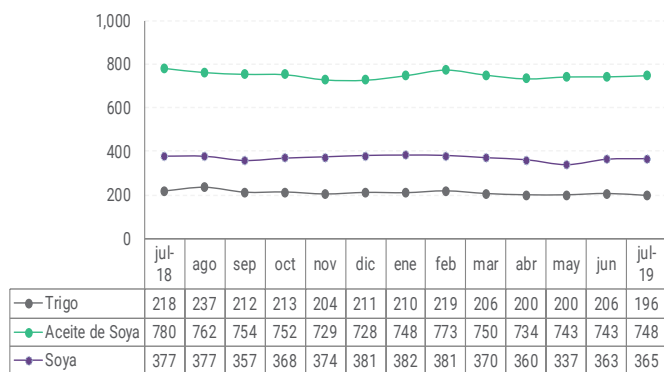
Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Cobre: Grado idóneo, LME precio al contado, CIF puerto Europa, US\$ por tonelada métrica. Estaño: Grado estándar, LME precio al contado, US\$ por tonelada métrica. Zinc: Alto grado al 98% puro, US\$ por tonelada métrica.

Gráfico N° 19
Precio del petróleo y gas natural (gas natural: dólares por mil metros cúbicos / petróleo: dólares por barril)



Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Precio simple al contado de; Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh, US\$ por barril. Gas Natural: Gas Natural precio al contado en la terminal Henry Hub en Louisiana, US\$ por miles de métricos cúbicos de gas.

Gráfico N° 20
Precio del trigo, soya y aceite de soya (dólares por tonelada)



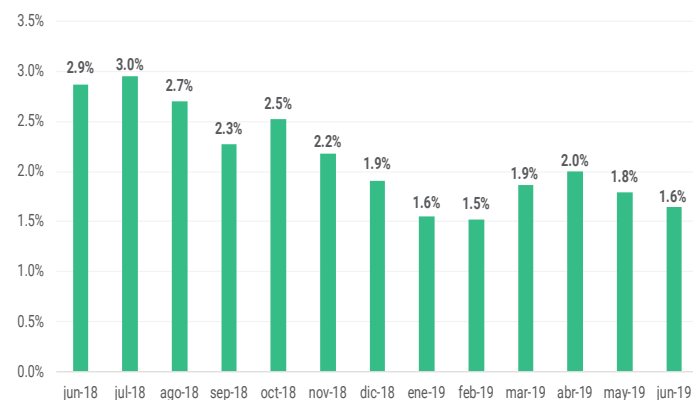
Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>. Trigo: Variedades mezcladas, proteína ordinaria, precio de exportación entregado en el puerto de Estados Unidos en el Golfo para un envío rápido o de 30 días, US\$ por tonelada métrica. Acete de Soya: cualquier origen, crudo, FOB ex- mill Holanda por tonelada métrica. Soya: Estados Unidos, CIF, Róterdam, US\$ por tonelada métrica.

4.4. TASA DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS Y LA EUROZONA

La tasa de inflación interanual de Estados Unidos al cierre de junio de 2019 fue de 1.65%, con una evidente tendencia hacia la baja en los últimos cuatro meses. De forma intermensual, el índice de precios al consumidor estadounidense creció en 0.1%.

Esta tendencia en el comportamiento de la inflación en este país reabre el debate sobre si la economía estadounidense estaría comenzando a desacelerarse y también fue la piedra angular sobre la cual la Reserva Federal Estadounidense basó su decisión de disminuir los tipos de interés referenciales.

Gráfico N° 21
Comportamiento de la tasa de inflación de Estados Unidos

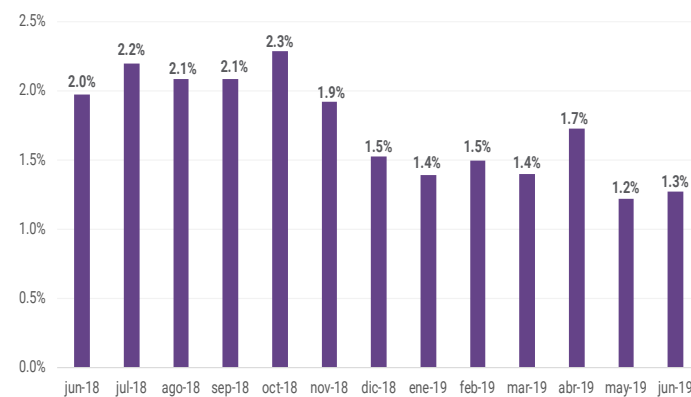


Fuente: Global rates. No se cuenta con el dato de inflación de julio 2019.

Por su parte, la Eurozona registró al cierre de junio un ligero incremento en los niveles de inflación de la región llegando a 1.3%, impulsado por el incremento en los precios de los servicios, alimentación, alcohol y tabaco, energía y los bienes industriales.

Si bien se tiene una leve recuperación en los niveles de inflación en esta región, aún existe una preocupación por la posible desaceleración económica que se pueda tener en el mediano y largo plazo por lo que las autoridades monetarias de la Eurozona no descartaron adoptar medidas de estímulo en el corto plazo.

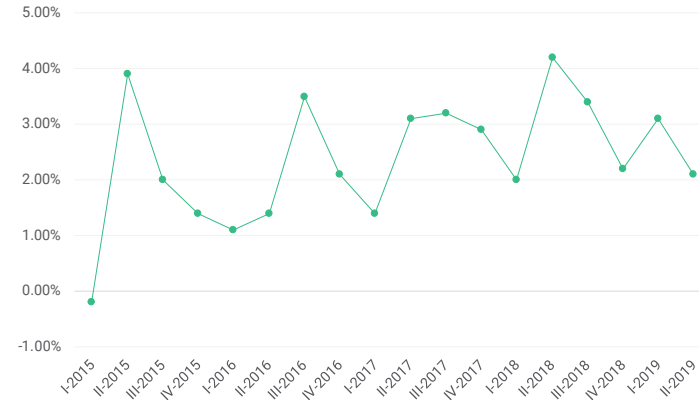
Gráfico N° 22
Comportamiento de la tasa de inflación de la Eurozona



Fuente: Global rates. No se cuenta con el dato de inflación de julio 2019.

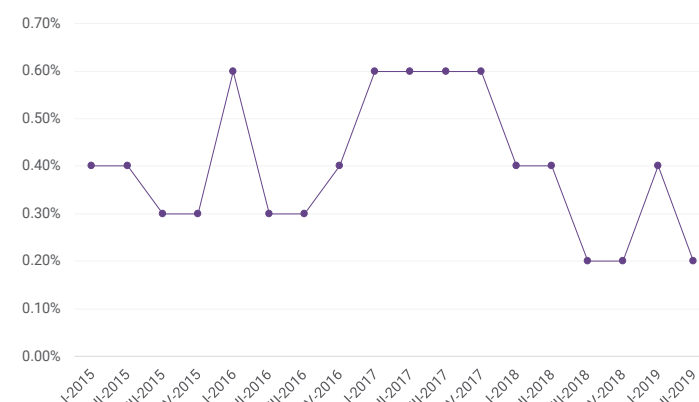
En cuanto al desempeño económico de ambas regiones, es evidente que se tiene un menor crecimiento al cierre del segundo trimestre de 2019, alcanzando un 2.1% en el caso de Estados Unidos y un 0.2% en el caso de la Eurozona, reflejando ya una evidente desaceleración en ambas economías.

Gráfico N° 23
Crecimiento del PIB trimestral de Estados Unidos



Fuente: Bureau of Economic Analysis. Dato del PIB trimestral al cierre del segundo trimestre de 2019 es preliminar.

Gráfico N° 24
Crecimiento del PIB trimestral de la Eurozona

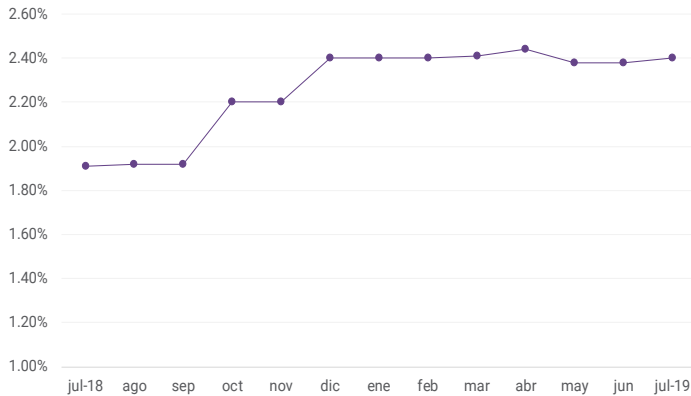


Fuente: Eurostat. Dato del PIB trimestral al cierre del segundo trimestre de 2019 es preliminar.

4.5. TASA DE INTERÉS RESERVA FEDERAL DE ESTADOS UNIDOS

Durante su reunión a finales del mes de julio de 2019, la Reserva Federal decidió bajar, por primera vez desde el año 2008, los tipos de interés en 0.25% hasta un rango de 2.00% y 2.25%. Dicha decisión se vio fundamentada ante las señales del mercado que muestran una clara desaceleración global, además de las incertidumbres generadas en relación a la reanudación de las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China.

Gráfico N° 25
Evolución de la tasa de interés de la Reserva Federal de USA (promedio semanal)



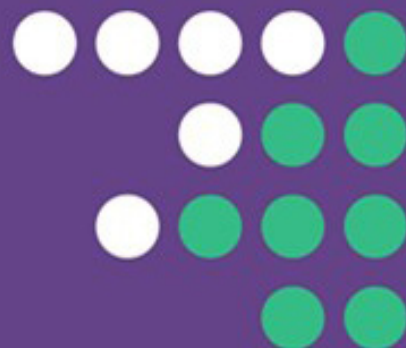
Fuente: Reserva Federal estadounidense.

Sin embargo, el anuncio de la Fed no mostró un claro panorama sobre el futuro comportamiento de las tasas de interés. Por lo que la mayor parte de los mercados financieros, como se mencionó con anterioridad, no reaccionaron de la forma esperada.

La reducción de los tipos de interés es una política monetaria de incentivo económico que busca que los agentes de una economía aumenten su nivel de gasto, dado que el costo del crédito en el sistema financiero es menor.

Si bien esta política adoptada por la Fed puede tener un impacto positivo para el desempeño de la economía global, este aún depende en gran medida de los efectos que se puedan generar tras las negociaciones comerciales con China, además de las acciones adoptadas por las principales entidades monetarias en otras regiones que también estarían pensando implementar políticas de estímulos monetarios.

BBV.COM.BO
D: Av. Arce N°2333
T: (591-2) 2-443232
F: (591-2) 2-443232 int: 626
La Paz - Bolivia



BOLSA EN EL MES

AGOSTO 2019

Boletín informativo
Bursátil y Financiero

Cuadro N° 1
Montos Negociados en Bolsa (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Montos Operados	Agosto	Part. %	Acumulado 2019
Ruedo y Mercado Electrónico	906,448,165	99.99%	7,939,476,508
Renta Fija	868,979,855	95.85%	7,808,439,759
Bonos Bancarios Bursátiles	15,042,685	1.66%	109,742,046
Bonos Largo Plazo	11,174,121	1.23%	424,207,784
Bonos Participativos	-	-	75,143
Bonos Municipales	1,828,117	0.20%	11,293,206
Bonos del Tesoro	61,065,750	6.74%	461,601,579
Cupones de Bonos	1,623,235	0.18%	73,613,643
Depósitos a Plazo Fijo	771,643,584	85.12%	6,598,672,140
Letras BCB Prepagables	-	-	1,203,338
Pagarés Bursátiles	1,170,760	0.13%	33,217,946
Valores de Titularización	5,431,603	0.60%	94,812,934
Renta Variable	37,468,310	4.13%	131,036,749
Acciones	-	-	8,123,818
Cuotas FIC	37,468,310	4.13%	122,912,931
Acciones no Registradas	-	-	968,981
ANR	-	-	968,981
Mesa de Negociación	118,309	0.01%	544,902
Pagarés	118,309	0.01%	544,902
Total negociado en Bolsa	906,566,474	100.00%	7,940,990,391

Fuente: BBV

1. OPERACIONES EN BOLSA

El monto negociado en la BBV durante el mes de agosto alcanzó los \$us906.57 millones, registrando una disminución de 17.36% respecto al mes de julio. El 53.91% del total negociado corresponde a operaciones de reporto, el 41.83% a operaciones de compraventa en mercado secundario, el 4.24% a operaciones de compraventa en mercado primario y el porcentaje restante corresponde a operaciones con pagarés en mesa de negociación.

1.1. FINANCIAMIENTO A PYMES

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) pueden acceder a financiamiento bursátil a través de instrumentos diseñados exclusivamente para este estrato empresarial, este es el caso de los pagarés en mesa de negociación y los bonos participativos.

Los pagarés en mesa de negociación son valores de corto plazo (máximo 270 días), a través de los cuales el emisor promete incondicionalmente pagar cierta suma de dinero a la persona que los adquiere. Mientras que los bonos participativos no tienen un plazo máximo y se caracterizan por el pago de un interés fijo y un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa emisora.

Durante este mes, se transaron pagarés en mesa de negociación de Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. por un monto de \$us118,309 con una tasa promedio ponderada de 6.00% tanto en bolivianos como en dólares estadounidenses. No se registraron negociaciones con bonos participativos.

A continuación se presenta el detalle de valores negociados en mesa de negociación en lo que va del año 2019.

Cuadro N° 2
Negociación de valores en mesa de negociación durante el año (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Mon	Pyme	Índice Pyme*	Estrato Empresarial	Monto Negociado	Tasas de Rendimiento Equivalente a 28 días	
					Mínimo	Máximo
Bs	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	87,464	5.88%	6.84%
\$us	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	457,439	5.40%	7.86%
Total				544,902		

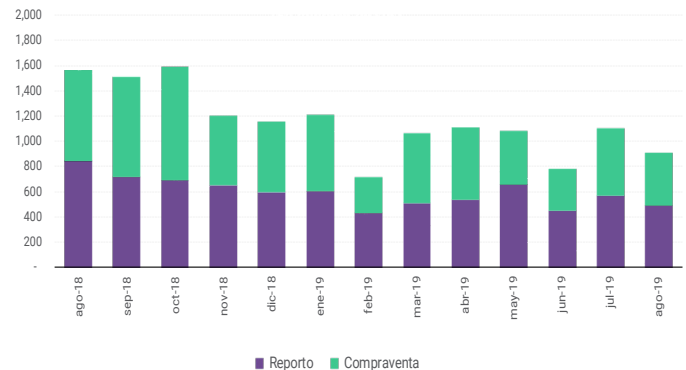
*Información con Estados Financieros auditados al último cierre de gestión.

Fuente: BBV

1.2. TIPOS DE OPERACIÓN

El monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los \$us417.68 millones, registrando una disminución del 21.34% respecto al mes anterior. Del total de éstas operaciones, el 86.15% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Solidario S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto también registraron una caída del 13.63% respecto a julio de 2019, negociándose \$us488.77 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 84.25%; dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Solidario S.A. fueron los que mayor participación registraron.

Gráfico N° 1
Evolución del monto operado en Bolsa por tipo de operación (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV entre los meses de julio y agosto de 2019, se dió principalmente como resultado de una menor negociación con bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización de contenido crediticio.

1.3 MERCADO PRIMARIO Y MERCADO SECUNDARIO

En el mercado primario se realiza la primera colocación de valores emitidos por las instituciones públicas o privadas, y muestra el financiamiento que cada empresa emisora obtiene de la negociación de sus valores.

Mientras que el mercado secundario representa al conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos y colocados en el mercado primario y permite hacer líquidos los valores, es decir que la transferencia de propiedad de los valores permite convertirlos en dinero.

Durante este mes, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de \$us38.43 millones. Este monto está representado por la colocación del 27.48% restante de los Pagarés Bursátiles TSM 001 - Emisión 1, dentro del programa de emisiones de Pagarés Bursátiles TSM 001, con una tasa promedio ponderada de 4.70%, completando la colocación de esos valores, por tanto ya no queda ningún valor disponible para el público inversionista.

En adición, se colocó el 41.62% de las cuotas de participación de Diverso Import - Export Fondo de Inversión Cerrado, administrado por CAPCEM SAFI S.A. Dado que el plazo de colocación de las cuotas de participación del fondo finalizó en fecha 16 de agosto de 2019, ya no queda ningún valor disponible para los diferentes inversionistas.

A continuación se presenta la evolución del monto operado en Bolsa dividido en mercado primario y secundario.

Gráfico N° 2
Evolución del monto operado en mercado primario y secundario (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

2. INFORMACIÓN PARA EL INVERSIONISTA

2.1. EMISIONES INSCRITAS EN BOLSA

Durante este mes, se inscribieron valores en Bolsa por \$us200 millones monto que corresponde a la inscripción de las cuotas de participación de "Renta Activa Inmobiliario Fondo de Inversión Cerrado", administrado por Santa Cruz Investments SAFI S.A., que tiene por objeto invertir en valores de renta fija y renta variable sin oferta pública de empresas vinculadas al giro inmobiliario en el Estado Plurinacional de Bolivia, identificando oportunidades de inversión que permitan aportar al crecimiento del sector en su totalidad.

Este fondo tiene un plazo de colocación de 270 días calendario computables a partir del 22 de abril de 2019, y para iniciar actividades requiere la colocación de al menos Bs548.80 millones y un mínimo de 3 participantes.

En el cuadro N°3 se presentan las principales características de la emisión inscrita durante este mes.

Cuadro N° 3
Valores inscritos en Bolsa durante el mes (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Serie	Mon	Cal. de Riesgo	ECR*	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido**	Valor Nom.**	Tasa Emi.	Tasa Coloc.	Garantía o Cobertura
RENTA VARIABLE										
Cuotas de Participación										
Renta Activa Inmobiliario Fondo de Inversión Cerrado										
RIC-N1U-19	BOB	A2	PCR	NA	28-ago-19	200,000,000	29,155	NA	NA	NA
Total Inscrito						200,000,000				

*ECR: Entidad Calificadora de Riesgo.

**Para las conversiones de los montos inscritos de bolivianos a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de inscripción.

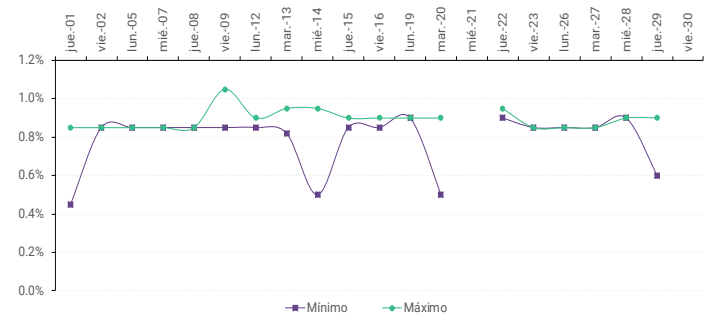
Fuente: BBV

2.2. TASAS DE RENDIMIENTO EN BOLSA

2.2.1. REPORTO

Gráfico N° 3
Tasas de rendimiento en reporto

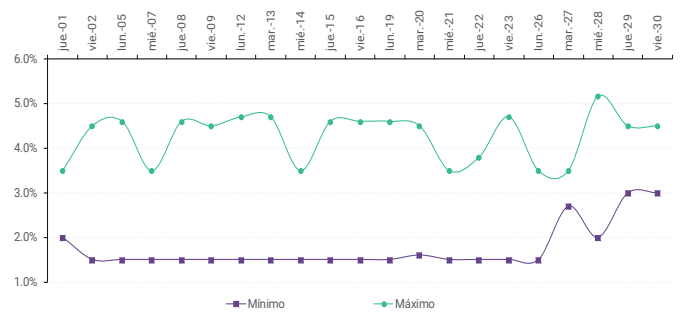
Tasas en Dólares



-Tasa mínima: 0.45% (depósitos a plazo fijo del Banco Nacional de Bolivia S.A. y del Banco Unión S.A. con un rango de plazo de 1 a 7 días).

-Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 38 a 45 días).

Tasas en Bolivianos



-Tasa mínima: 1.50% (depósitos a plazo fijo del Banco Económico S.A., Banco Bisa S.A., Banco Mercantil Santa Cruz S.A., Banco Nacional de Bolivia S.A., Banco Solidario S.A., Banco de Crédito S.A., Banco Unión S.A., Banco FIE S.A., Banco Fortaleza S.A., Banco Pyme Ecofuturo S.A. y Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. en un rango de plazo de 1 a 30 días; cupones de bonos del TGN en un rango de plazo de 38 a 45 días; bonos del TGN en un rango de plazo de 1 a 7 días).

-Tasa máxima: 5.16% (depósitos a plazo fijo del Banco FIE S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

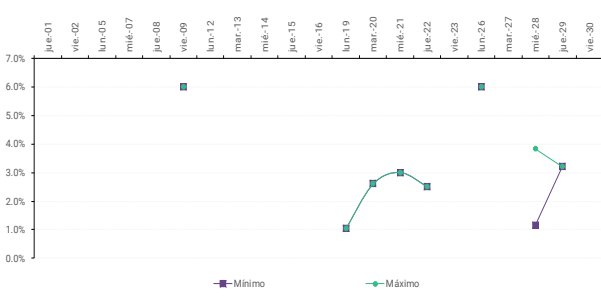
Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de reporto en UVFs.

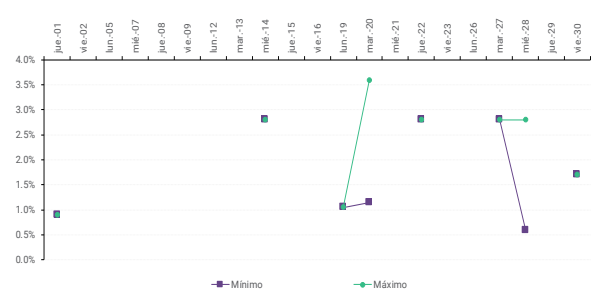
2.2.2. COMPRAVENTA

Gráfico N° 4
Tasas de rendimiento en compraventa

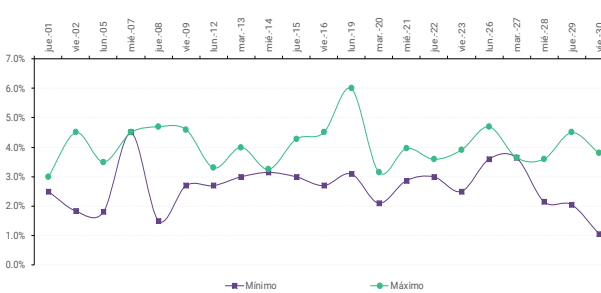
Tasas en Dólares para plazos menores e iguales a 360 días



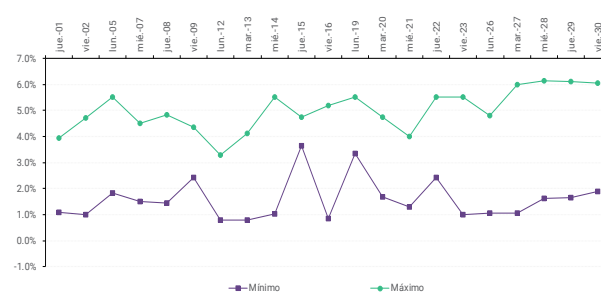
Tasas en Dólares para plazos mayores a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos menores e iguales a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos mayores a 360 días



Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de compraventa en UFVs.

2.3. FONDOS DE INVERSIÓN

Cuadro N° 4
SAFIs y fondos de inversión al 31 de agosto de 2019

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
BISA SAFI S.A.				145,269,894	7,577
A Medida FIA Corto Plazo	AME	AA2	BOB	23,048,973	1,333
BISA Capital Fondo de Inversión Abierto	BSK	AA2	USD	42,542,876	1,807
BISA Premier Fondo de Inversión Abierto	BSP	AA2	USD	40,238,392	1,886
Ultra Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo	UFM	AA2	BOB	37,744,730	2,512
Proyección Fondo de Inversión Abierto de Largo Plazo	PFI	A2	BOB	1,694,923	39
BNB SAFI S.A.				383,200,552	19,787
En Acción Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo	EAF	A1	BOB	23,835,782	1,008
Efectivo Fondo de Inversión Abierto	EFE	AA2	USD	36,114,228	3,163
Futuro Asegurado FIA de Largo Plazo	FFA	A2	BOB	10,424,253	921
Oportuno FI - Corto Plazo	OFI	AAA	BOB	38,826,920	3,759
Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo	OPU	AA3	BOB	48,619,235	2,740
Portfolio Fondo de Inversión	PBC	AA1	USD	114,413,406	8,193
Global Fondo de Inversión Cerrado GFC-E1U-16	GFC	AAA	USD	110,966,727	3
Capital+ SAFI S.A.				416,651,794	15
Sembrar Alimentario FIC - SEM-N1U-12	SEM	AA3	BOB	81,603,212	3
Sembrar Exportador FIC SFI-N1U-17	SFI	A1	BOB	166,760,325	5
Sembrar Micro Capital FIC - SMC-N1U-11	SMC	A1	BOB	86,940,585	4
Sembrar Productivo FIC - SPF-N1U-15	SPF	A1	BOB	81,347,671	3
Credifondo SAFI S.A.				194,770,267	6,579
Credifondo Crecimiento Bs FIA a Largo Plazo	CBO	AA3	BOB	19,600,428	265
Credifondo Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	CCP	AA1	USD	25,088,386	1,799
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	CFB	AA3	BOB	25,612,602	1,441
Credifondo Renta Fija FIA a Mediano Plazo	CFO	AA1	USD	39,763,178	2,350
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1A-16	CGF	AA2	BOB	26,529,666	8
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1B-16	CGF	AA3	BOB	11,210,420	3
Credifondo + Rendimiento FIA a Mediano Plazo	CMR	AA2	BOB	31,065,509	252
Credifondo Crecimiento USD FIA a Largo Plazo	FDO	AA1	USD	15,900,078	461
Fortaleza SAFI S.A.				344,423,521	19,013
Fortaleza Disponible FIA Corto Plazo	DFA	AA1	BOB	3,001,676	323
Acelerador de Empresas FIC - FAE-N1U-13	FAE	AA3	BOB	75,182,156	3
Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	FFU	AA1	UFV	18,476,031	4,925
PYME II Fondo de Inversión Cerrado FFY-N1U-14	FFY	AA3	BOB	48,001,963	4
Fortaleza Inversión Internacional FIA Corto Plazo	FII	AAA	USD	14,495,866	678
Fortaleza Interés + FIA Corto Plazo	FOI	AA1	BOB	17,039,232	1,929
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto	FOL	AAA	USD	7,939,236	1,726
Fortaleza Porvenir Fondo de Inversión Abierto	FOP	AA2	USD	33,587,991	2,356
Fortaleza Potencia Bolivianos FIA- Largo Plazo	FPB	AA2	USD	29,632,334	3,082
Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	FRM	AA1	BOB	23,559,534	1,435
Impulsor Fondo de Inversión Cerrado - IFI-N1U-11	IFI	A1	BOB	44,268,602	5
Fortaleza Planifica FIA Largo Plazo	PFA	AA2	BOB	20,681,243	2,324
Fortaleza Produce Ganancia	PRD	AA2	USD	8,557,657	223
Marca Verde SAFI S.A.				198,192,592	9
Agrooperativo Fondo de Inversión Cerrado AGP-N1U-12	AGP	AA3	BOB	33,792,500	4
K12 Fondo de Inversión Cerrado KFC-E1U-13	KFC	AA3	USD	80,602,939	2
CAP Fondo de Inv. Cerrado "CAP FIC" KFI-N1U-16	KFI	AA3	BOB	83,797,153	3
Mercantil Santa Cruz SAFI S.A.				420,821,086	30,329
+Beneficio Fondo Mutuo Mediano Plazo	BEN	AA2	BOB	21,838,824	225
Creer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	CRB	AA2	BOB	79,023,859	10,837
MSC Expansión FIC - EXP-E1U-18	EXP	AA2	BOB	94,665,350	5
Horizonte Fondo de Inversión	HOR	AA1	USD	38,431,611	2,593
Mercantil Fondo Mutuo	MFM	AA1	USD	49,287,345	4,686
MSC Productivo FIC - MSP-N1U-14	MSP	AA2	BOB	25,880,984	3
Previsor Fondo Mutuo Largo Plazo	PFM	AA2	BOB	1,634,343	23
Proximo Fondo de Inversión Abierto	POS	AA1	USD	77,794,502	8,170
Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo	SFM	AA3	BOB	32,264,268	3,787
Panamerican SAFI S.A.				108,698,049	11
FIBRA Fondo de Inversión Cerrado FFC-N1U-16	FFC	A2	BOB	76,309,766	4
PYME Progreso FIC - FPP-N1A-12	FPP	A3	BOB	2,588,292	3
PYME Progreso FIC - FPP-N1B-12	FPP	A2	BOB	29,799,991	4
SAFI Unión S.A.				227,380,415	7,940
Activo Unión FIA Largo Plazo	AUF	AA2	BOB	28,597,754	1,177
Fondo Dinero Unión Mediano Plazo	DUN	AA2	BOB	42,840,658	3,085
Global Unión FIA Largo Plazo	GUF	AA1	USD	11,657,849	499
Proquinoa Unión Fondo de Inversión Cerrado - PQU-N1U-11	PQU	AA3	BOB	57,404,920	5
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado - PUC-N1U-10	PUC	AA2	BOB	47,470,677	7
Fondo de Inversión Mutuo Unión Mediano Plazo	UNI	AA2	USD	18,798,970	1,786
Xtravalor Unión FIA Mediano Plazo	XTU	AA2	BOB	20,609,587	1,381
Santa Cruz Investment SAFI S.A.				352,196,199	52
Renta Activa Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	RAC	AA3	USD	485,741	4
Renta Activa Emergente FIC RAE-N1U-12	RAE	A1	BOB	75,166,907	2
Renta Activa PYME FIC de Capital Privado RA-P-N1U-11	RAP	AA3	BOB	40,866,536	2
Renta Activa Bolivianos - FIA Corto Plazo	RBF	AA3	BOB	323,588	40
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado REP-N1U-15	REP	A2	BOB	235,353,428	4

Cuadro N° 4
SAFIs y fondos de inversión al 31 de agosto de 2019 (continuación)

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
Alianza SAFI S.A.				91,643,635	5
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado CRF-N1U-15	CRF	AA3	BOB	91,643,635	5
CAPCEM SAFI S.A.				74,226,722	12
Inclusión Empresarial FIC INC-N1A-16	INC	A3	BOB	3,221,579	3
Inclusión Empresarial FIC INC-N1B-16	INC	A2	BOB	33,543,612	4
Diverso Import - Export Fondo de Inversión Cerrado DIV-E1U-18	DIV	A2	BOB	37,461,531	5
FIPAPE SAFI S.A.				81,189,636	3
Interfin Fondo de Inversión Cerrado ITF-N1U-18	ITF	A1	BOB	81,189,636	3
Cartera Total				3,038,664,362	91,332

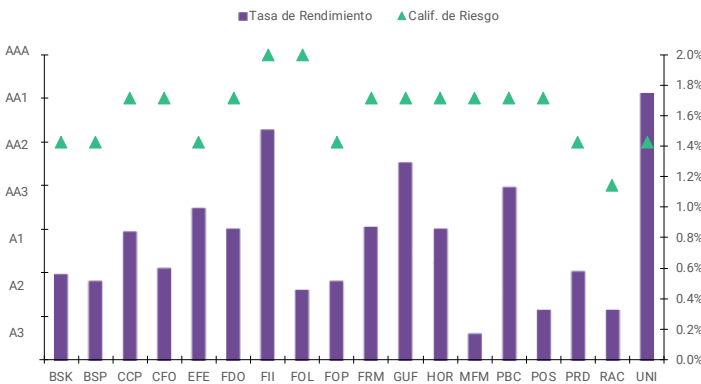
Nota: Para las conversiones de los montos inscritos de bolivianos/UFVs a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de cierre del mes y a la UFV del último día de análisis. Fuente: BBV

Los fondos de inversión abiertos registran al cierre de agosto de este año una cartera total de \$us1,175.09 millones y cuentan con 91,223 participantes, registrando una disminución de cartera de 5.95% respecto al mismo mes de la pasada gestión y un incremento del 5.43% en la cantidad de participantes (4,726 participantes nuevos).

Por otro lado, los fondos de inversión cerrados registraron una cartera total de \$us1,863.57 millones, 10.69% más que en agosto 2018. Los participantes disminuyeron en 12.10% respecto a la gestión pasada, alcanzando los 109 participantes.

Durante el transcurso del mes se deben destacar el vencimiento de MSC Estratégico Fondo de Inversión Cerrado, administrado por Mercantil Santa Cruz SAFI S.A., en fecha 10 de agosto de 2019 y el inicio de actividades de Diverso Import - Export Fondo de Inversión Cerrado, administrado por CAPCEM SAFI S.A., en fecha 19 de agosto de 2019. Ambos fondos denominados en dólares estadounidenses.

Gráfico N° 5
Fondos de inversión abiertos en dólares
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo

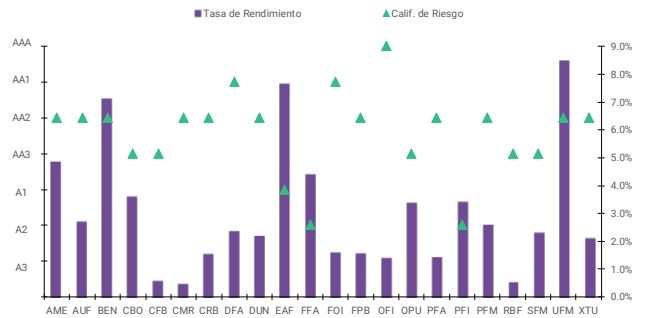


Fuente: BBV

Los fondos de inversión abiertos en dólares cerraron el mes de agosto con una cartera de \$us598.67 millones, 0.94% menos respecto al mes anterior. El número de participantes creció en 0.67%, alcanzando los 43,815 participantes. La tasa de rendimiento promedio ponderada a 30 días se mantuvo en 0.76%.

De igual forma, la cartera de los fondos de inversión abiertos en bolivianos cerró el mes con Bs3,827.61 millones, 1.03% menos respecto al cierre de julio y la cantidad de participantes fue de 42,483, 0.35% más respecto al mes pasado. La tasa promedio ponderada a 30 días pasó de 2.32% a 2.99%.

Gráfico N° 6
Fondos de inversión abiertos en Bolivianos
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo



Fuente: BBV

Finalmente, la cartera del único fondo de inversión abierto en UFVs bajó en 2.32% respecto al mes anterior, registrando un total de Bs126.75 millones, el número de participantes cayó a 4,925 y la tasa promedio ponderada a 30 días pasó de 0.21% a -0.03%.

2.4. TASAS DE INTERÉS EN LA BOLSA COMPARADAS CON EL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

A continuación se muestran las tasas de rendimiento tanto en dólares como en bolivianos de instrumentos disponibles en el sistema bancario nacional. Para una mejor exposición de las alternativas de inversión que se tienen se dividieron los instrumentos financieros de acuerdo al plazo de inversión.

Para el caso de los valores de renta fija se calcularon tasas promedio ponderadas de colocación primaria y compraventa en mercado secundario.

Por su parte, para operaciones en reporto, se tomó la tasa máxima negociada durante el mes. Para los FIAs se tomó el criterio de separarlos de acuerdo a su horizonte de inversión (corto y mediano plazo).

A corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 180 días y la tasa de reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pyme a 270 días en dólares y el de los pagarés bursátiles a 360 días en bolivianos, son los más atractivos para el inversionista.

Gráfico N° 7
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días

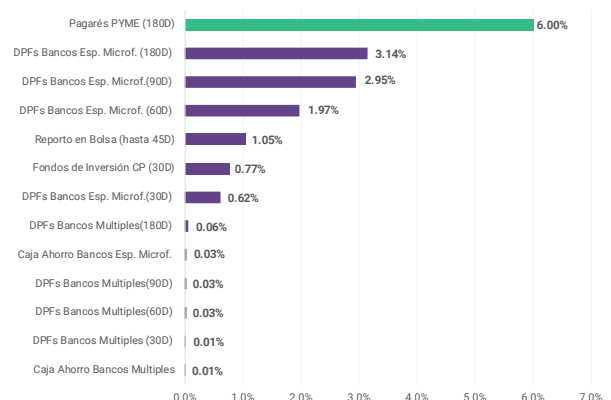
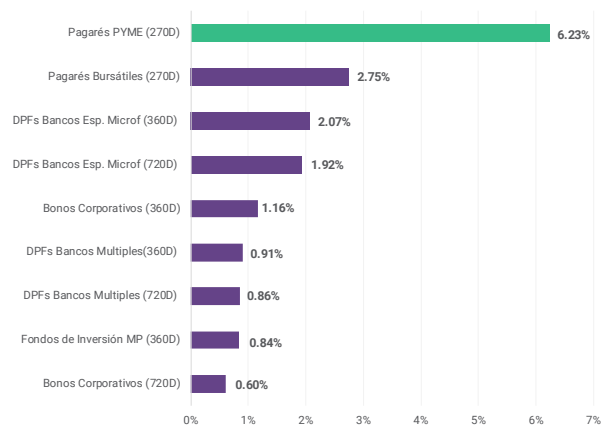


Gráfico N° 8
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181-720 días



Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada al 31 de julio de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a agosto 2019.

Gráfico N° 9
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días

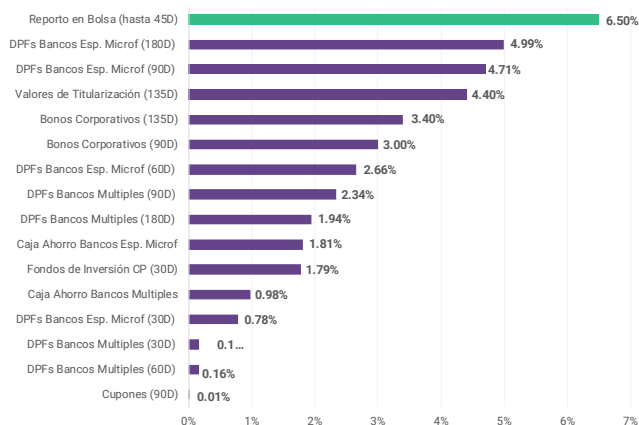
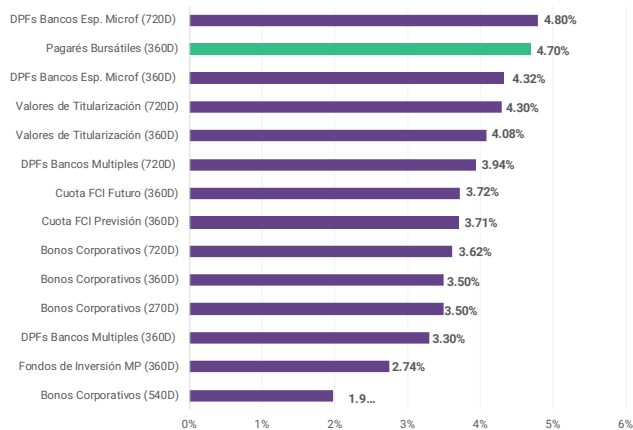


Gráfico N° 10
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181-720 días



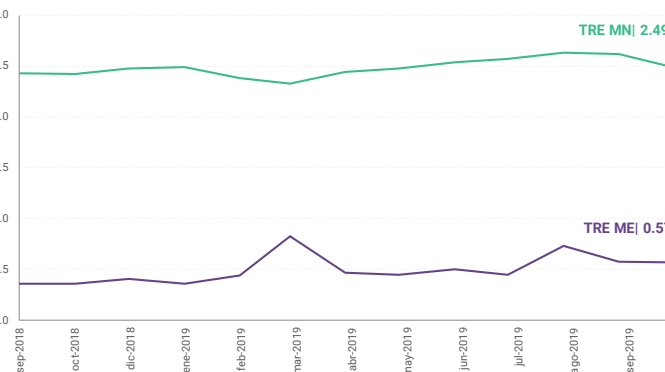
Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada; Cuota FCI: Rentabilidad nominal diaria al 31 de julio de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a agosto 2019.

2.5. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE REFERENCIA (TRE)

Las Tasas de Referencia (TRe) vigentes para el mes de septiembre de 2019, calculadas con información de julio, presentan valores de 2.49% en moneda nacional y de 0.57% en moneda extranjera, ambas ligeramente menores a las tasas vigentes para el mes de agosto (calculadas con información del mes de junio).

A continuación se presenta la evolución de este indicador en ambas monedas.

Gráfico N° 11
Evolución de la TRE



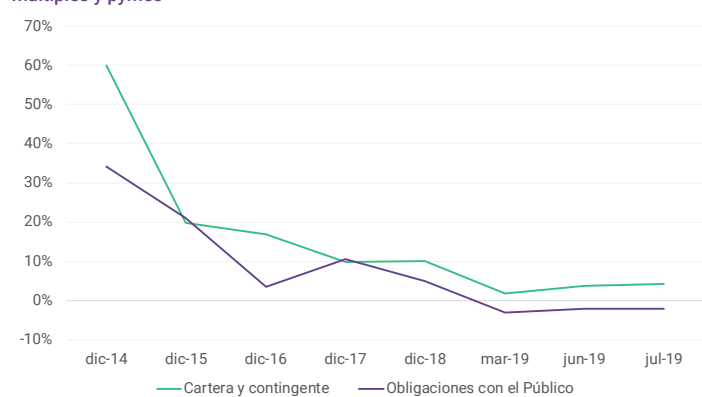
Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB). Los datos de la TRe vigente para el mes de septiembre se calcularon con información de julio 2019. No se cuentan con los datos de la TRe calculados con información de agosto 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

Al cierre de julio 2019, la cartera y contingente de los bancos múltiples y pymes llegó a los Bs180,610 millones alcanzando un crecimiento de 4.22% en relación al cierre de diciembre 2018; en cambio, las obligaciones con el público se situaron en un nivel de Bs161,983 millones, 2.12% menor a lo registrado el cierre de la gestión anterior.

El menor crecimiento de la cartera de créditos de estas entidades podría ser uno de los factores que explique la caída en los niveles de la TRe dado que no genera incentivos para que los bancos busquen incrementar sus captaciones con el público, por lo que las tasas pasivas del sistema financiero no suben desmesuradamente.

Pero también podría deberse a los cambios en los reglamentos de límites de inversión en el extranjero para las entidades de intermediación financiera que fueron implementados en el mes de marzo. Los cambios tenían como objetivo disminuir estos límites con el fin de incrementar los niveles de liquidez de los bancos, lo cual ayudaría a estas entidades a cubrir su brecha entre captaciones y depósitos, y a que no tengan que incrementar sus tasas pasivas para conseguirlo. Es importante mencionar que el plazo de adecuación de estos límites vencía en el mes de junio.

Gráfico N° 12
Evolución de la cartera y contingente y las obligaciones con el público de los bancos múltiples y pymes



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). No se cuenta con información a agosto 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

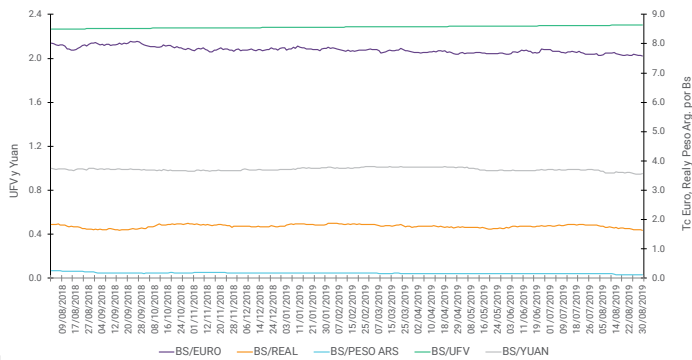
3. ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

3.1. TIPO DE CAMBIO Y CONVERTIBILIDAD DEL BOLIVIANO

La UFV pasó de 2.30930 a 2.31280 Bolivianos por UFV, entre julio y agosto de 2019, dado el movimiento natural de los precios en la economía. Por su parte, el tipo de cambio Boliviano-Euro cambió de Bs7.65 a Bs7.58, el tipo de cambio del Real respecto al Boliviano pasó de Bs1.81 a Bs1.65 y el Peso Argentino se movió de Bs0.1561 a Bs0.1185. Finalmente, el tipo de cambio del YUAN frente al Boliviano pasó de Bs0.99566 a Bs0.96007.

Se debe destacar la pérdida de valor de las monedas analizadas frente al Boliviano, principalmente, como consecuencia de la coyuntura económica internacional. A continuación se presenta la evolución de estos tipos de cambio.

Gráfico N° 13
Tipo de Cambio Euro, Real, Peso Argentino, Yuan y UFV*

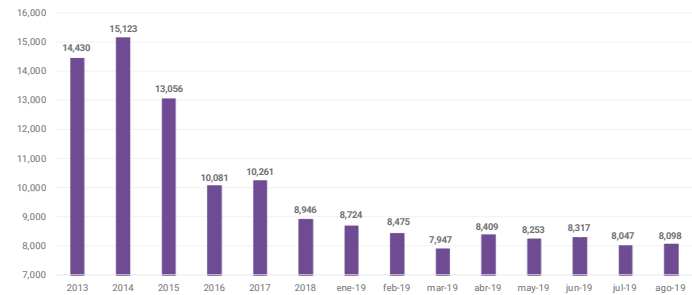


Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).
*No se consideran los datos en fines de semana o feriados nacionales debido a la disponibilidad de información del BCB.

3.2. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al cierre de agosto 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del país presentan un nivel de \$us8,098 millones mostrando un ligero crecimiento de 0.63% respecto al cierre de julio, sin embargo, se tiene una pérdida acumulada de \$us849 millones respecto a diciembre de 2018.

Gráfico N° 14
Evolución de las RIN
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)

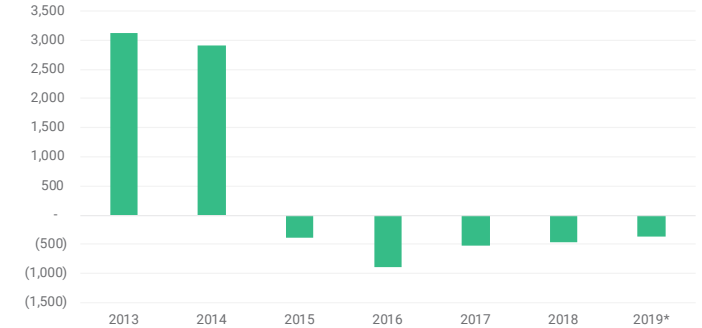


Datos preliminares del mes de agosto 2019.

Durante el mes de agosto, el BCB anunció la adquisición de oro físico de las cooperativas auríferas nacionales con el fin de fortalecer el nivel de reservas y evitar la salida de oro hacia el exterior, aprovechando la coyuntura de precios internacionales.

A pesar de esta medida, no deja de ser preocupante la rápida caída en el nivel de las RIN producto, sobre todo, de los constantes déficits comerciales que arrastra el país. Al cierre de julio 2019, las exportaciones alcanzaron los \$us4,970 millones, mientras que las importaciones registraron un nivel de \$us5,330 millones lo cual se traduce en un déficit comercial de \$us360 millones.

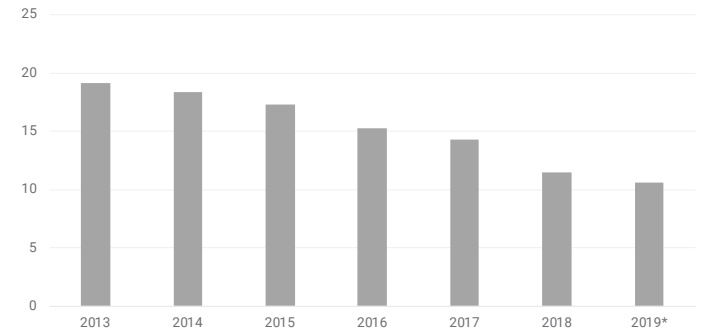
Gráfico N° 15
Evolución del saldo comercial
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)



Nota: Se consideran exportaciones e importaciones de bienes en valor FOB.
Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB)/Base de Datos de Comercio Exterior del Instituto Nacional de Estadística (INE).
*Datos preliminares de la gestión 2019. No se cuenta con información a agosto de 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

A pesar de esta situación, el país aún mantiene un nivel estable de reservas que cubren más del mínimo de 3 meses de importaciones de acuerdo a lo sugerido por diferentes organismos internacionales. Al cierre de julio 2019, las RIN del país logran cubrir 11 meses de importaciones aproximadamente.

Gráfico N° 16
RIN en meses de importaciones



Nota: Se consideran importaciones de bienes en valor FOB.
Fuente: Ratios calculados por la BBV con información del Banco Central de Bolivia (BCB)/Base de Datos de Comercio Exterior del Instituto Nacional de Estadística (INE).
*Datos preliminares de la gestión 2019. No se cuenta con información a agosto de 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

4. ESTADÍSTICAS INTERNACIONALES

4.1. ÍNDICES BURSÁTILES DE LA REGIÓN

En los siguientes gráficos se aprecia el comportamiento de los principales índices bursátiles de la región. Al cierre de agosto de 2019, la mayoría de las principales plazas financieras en América Latina mostraron caídas en sus cotizaciones. Se destaca el comportamiento del mercado mexicano, registrando un incremento del 4.31% entre julio y agosto debido, principalmente, al buen desempeño de las empresas del sector industrial y minero de su país.

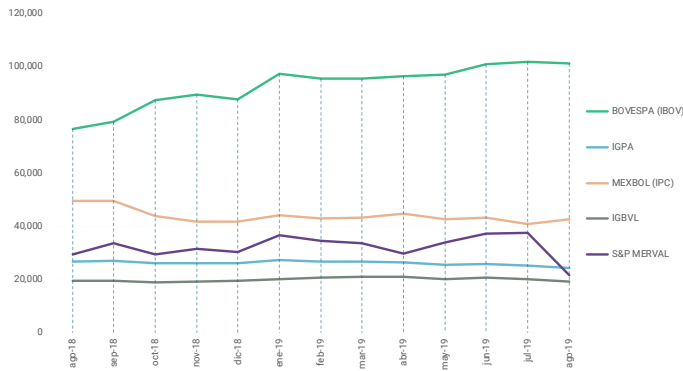
El resto de los mercados se vieron afectados por la pérdida de valor de sus monedas, factor atribuible a los conflictos comerciales

entre Estados Unidos y China. Ante esta situación, los diferentes países de la región anunciaron diversas medidas para atenuar estas pérdidas. En el caso de Argentina se impusieron límites para la compra de dólares para instituciones y personas naturales, en Brasil el Banco Central incrementó la oferta de moneda extranjera en el mercado, por citar algunos ejemplos.

En adición, mercados como el chileno y el colombiano también registraron pérdidas en sus cotizaciones como resultado de la disminución de los precios de algunos de sus principales commodities de exportación, lo cual generó una pérdida de confianza de los inversionistas en ambos mercados.

Es preocupante el bajo desempeño del mercado argentino el cual retrocedió en 42.56% en el último mes, tras los resultados de las elecciones primarias en este país que dieron como victorioso al partido Kirchnerista. Este comportamiento es también atribuible al incremento desmesurado del riesgo país argentino, reflejando la debilidad de la economía rioplatense. También influyó la disminución en la calificación de la deuda soberana argentina, luego de que el gobierno de este país pidiera al Fondo Monetario Internacional (FMI) renegociar los plazos de su deuda.

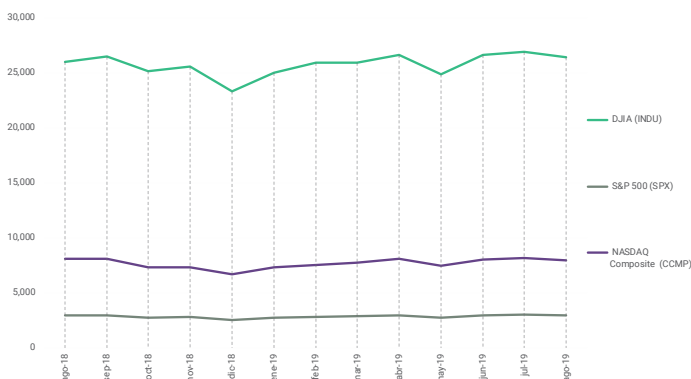
Gráfico N° 17
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados LATAM)



Fuente: Bloomberg.

En el caso de los mercados estadounidenses, estos también cerraron el mes con retrocesos en sus cotizaciones, como resultado de los conflictos comerciales y la disminución de los rendimientos en los mercados de deuda. Las pérdidas se vieron aminoradas a fines de mes tras el comunicado del Ministro de Comercio de China, quien dijo que su país no tomaría represalias ante los nuevos anuncios de aranceles por parte de Estados Unidos.

Gráfico N° 18
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados EE.UU.)



Fuente: Bloomberg.

4.2. CALIFICACIONES DE RIESGO

Durante el mes de agosto, se destaca la disminución de las calificaciones de riesgo de la deuda soberana argentina, por parte de las 3 principales agencias internacionales, luego de que el Ministerio de Hacienda en Argentina pidiera al FMI renegociar los plazos de su deuda dados los problemas de liquidez por los que está atravesando ese país.

La calificación más baja la otorgó Fitch Ratings la cual fue de default restringido "RD" fundamentando su decisión en que Argentina unilateralmente había decidido extender los plazos de su deuda soberana. Poco antes también la calificadora S&P otorgó una calificación de default selectivo "SD" a la deuda soberana argentina que implicaba que el país tendría un incumplimiento generalizado de sus obligaciones. Sin embargo, pocos días después la misma agencia asignó al país una nueva calificación de "CCC-" producto del cronograma de pagos presentado por el Ministerio de Hacienda y tras los anuncios de apoyo por parte del FMI al gobierno argentino.

Por último, también es importante resaltar la subida en la tendencia de la calificación de Ecuador por parte de Fitch Ratings de negativa a estable. A continuación se presentan las calificaciones de riesgo para los principales países de la región, además de Estados Unidos y México.

Cuadro N° 5
Calificaciones de riesgo de deuda soberana

País	Moody's		S&P		Fitch	
	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia
Argentina	Caa2	En revisión	CCC-	Negativa	RD	N/A
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Negativa
Brasil	Ba2	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Chile	A1	Estable	A+	Estable	A	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB-	Estable	BBB	Negativa
Estados Unidos	Aaa	Estable	AA+	Estable	AAA	Estable
Ecuador	B3	Negativa	B-	Estable	B-	Estable
México	A3	Negativa	BBB+	Negativa	BBB	Estable
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable

Fuente: Trading Economics.

4.3. PRECIOS INTERNACIONALES

A continuación se presenta el comportamiento de los precios internacionales de algunos commodities de interés para el comercio internacional boliviano al cierre de agosto de 2019:

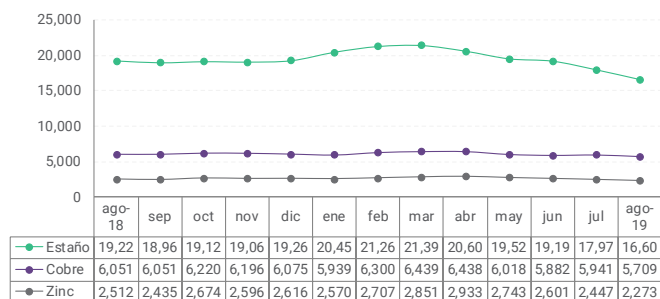
Cuadro N° 6
Variación mensual del precio de los commodities

Commodities	Variación Julio 2019 - Agosto 2019
METALES	
Estaño	-7.61%
Cobre	-3.90%
Zinc	-7.09%
ENERGÍA	
Petróleo	-6.19%
Gas Natural	-5.75%
AGRÍCOLA	
Trigo	-7.68%
Aceite de Soja	6.02%
Soja	-0.74%

Fuente: Banco Mundial.

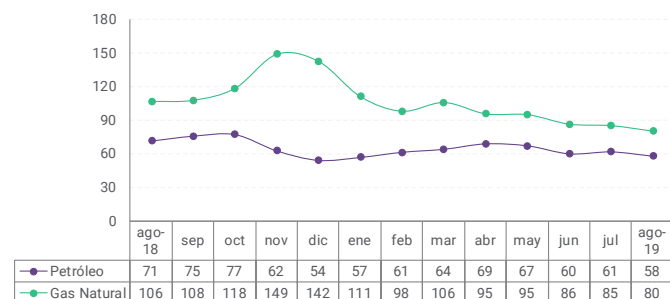
En relación a lo registrado hace un año atrás, se presentan las tendencias de los precios internacionales.

Gráfico N° 19
Precio del estaño, cobre y zinc (dólares por tonelada)



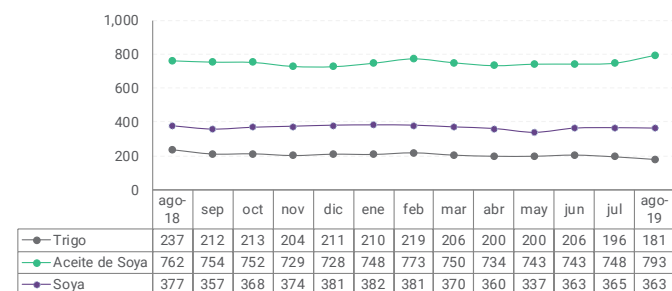
Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Cobre: Grado idóneo, LME precio al contado, CIF puerto Europa, US\$ por tonelada métrica. Estaño: Grado estándar, LME precio al contado, US\$ por tonelada métrica. Zinc: Alto grado al 98% puro, US\$ por tonelada métrica.

Gráfico N° 20
Precio del petróleo y gas natural (gas natural: dólares por mil metros cúbicos / petróleo: dólares por barril)



Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Precio simple al contado de: Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh, US\$ por barril. Gas Natural: Gas Natural precio al contado en la terminal Henry Hub en Louisiana, US\$ por miles de métricos cúbicos de gas.

Gráfico N° 21
Precio del trigo, soya y aceite de soya (dólares por tonelada)



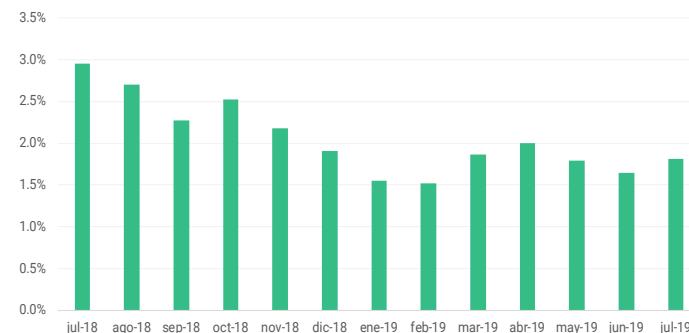
Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>. Trigo: Variedades mezcladas, proteína ordinaria, precio de exportación entregado en el puerto de Estados Unidos en el Golfo para un envío rápido de 30 días, US\$ por tonelada métrica. Aceite de Soya: cualquier origen, crudo, FOB ex- mill Holanda por tonelada métrica. Soya: Estados Unidos, CIF, Róterdam, US\$ por tonelada métrica.

4.4. TASA DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS Y LA EUROZONA

La tasa de inflación anual de Estados Unidos al cierre de julio de 2019 fue de 1.81%, su mayor nivel en los últimos 3 meses. De forma intermensual, los precios crecieron en 0.30% impulsados por el incremento en los costos de la energía, alquileres y servicios médicos.

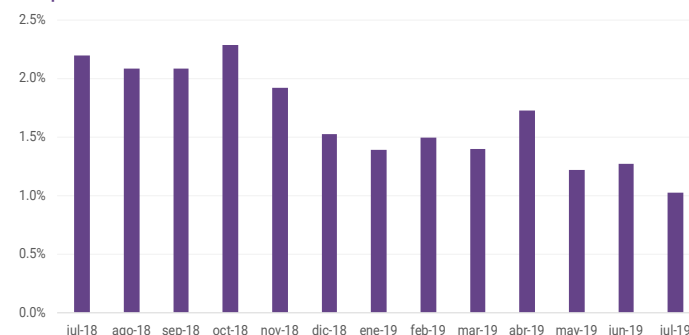
Por el contrario, la Eurozona registró una tasa de inflación anual de 1.02%, el menor nivel desde la gestión 2016, y se aleja notoriamente del objetivo del 2% fijado por el Banco Central Europeo (BCE). Los sectores con mayor contribución al crecimiento de los precios en esta región fueron los servicios, alimentos, bienes industriales no energéticos y la energía.

Gráfico N° 22
Comportamiento de la tasa de inflación de Estados Unidos



Fuente: Global rates.
No se cuenta con el dato de inflación de agosto 2019.

Gráfico N° 23
Comportamiento de la tasa de inflación de la Eurozona



Fuente: Global rates.
No se cuenta con el dato de inflación de agosto 2019.

En el caso de la Eurozona, la caída en los niveles de inflación es un aliciente para que el BCE pueda comenzar a tomar medidas de estímulo monetario que ayuden al desempeño económico de los países de esta región. Una de estas políticas podría ser la continuación de la compra de bonos públicos del BCE en el mercado secundario, que dejó de hacerse desde diciembre 2018.

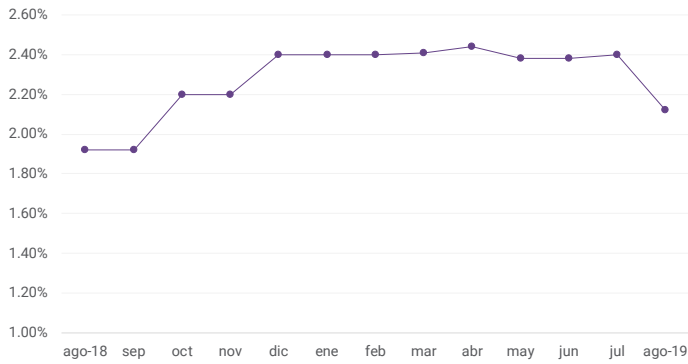
El próximo cambio de mandato en el BCE programado para el mes de octubre, y la incertidumbre de si las próximas autoridades monetarias europeas continuarán con estos programas de estímulo, son aspectos que le juegan en contra a las principales economías europeas.

4.5. TASA DE INTERÉS RESERVA FEDERAL DE ESTADOS UNIDOS

Durante su reunión del mes de agosto, la Reserva Federal (Fed) debatió sobre la posibilidad de realizar nuevos recortes de los tipos de interés de referencia, con el fin de dinamizar el crecimiento económico estadounidense que se vio afectado en los últimos meses, sobre todo, por los conflictos en material comercial que sostiene el país con la República Popular de China.

Se debe destacar que durante su reunión del mes de julio, la Fed ya anunció el primer recorte de 25 puntos básicos, ante una coyuntura de bajas tasas de inflación y menores niveles de expansión de la economía, sin embargo, los últimos datos de inflación publicados por el Departamento de trabajo de Estados Unidos podrían hacer que la Fed modifique esta postura.

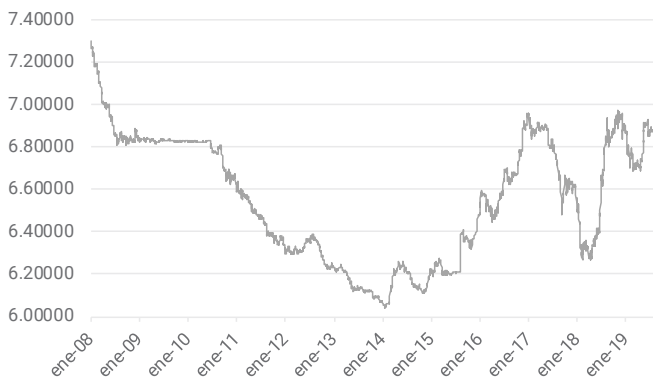
Gráfico N° 24
Evolución de la tasa de interés de la Reserva Federal de USA (promedio semanal)



Fuente: Reserva Federal estadounidense.

A pesar de ello es un hecho que las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, están afectando al desempeño de la economía mundial. Un claro ejemplo de ello fue la devaluación del Yuan chino hasta un nivel de más de 7 Yuanes por Dólar estadounidense, durante los primeros días del mes de agosto, cuya consecuencia fue una pérdida de valor de varias monedas frente al Dólar; esta medida tuvo como fin apoyar al sector exportador chino que se ve perjudicado ante los aranceles impuestos por Estados Unidos.

Gráfico N° 25
Tipo de cambio Dólar estadounidense/Yuan chino



Fuente: BBV con información de Investing.com al 30-08-19.

A finales del mes de agosto, parece sentarse nuevamente un escenario de diálogo entre ambas economías (Estados Unidos y China), sin embargo, hasta que no se lleguen a acuerdos puntuales el desempeño económico estadounidense y mundial todavía podría verse perjudicado en los próximos meses.

BBV.COM.BO
D: Av. Arce N°2333
T: (591-2) 2-443232
F: (591-2) 2-443232 int: 626
La Paz - Bolivia



BOLSA EN EL MES

SEPTIEMBRE 2019

Boletín informativo
Bursátil y Financiero

Cuadro N° 1
Montos Negociados en Bolsa (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Montos Operados	Septiembre	Part. %	Acumulado 2019
Ruedo y Mercado Electrónico	1,001,763,927	100.00%	8,941,240,435
Renta Fija	1,000,405,958	99.86%	8,808,845,717
Bonos Bancarios Bursátiles	59,961,732	5.99%	169,703,778
Bonos Largo Plazo	25,693,867	2.56%	449,901,651
Bonos Participativos	-	-	75,143
Bonos Municipales	1,454,262	0.15%	12,747,468
Bonos del Tesoro	31,702,919	3.16%	493,304,498
Cupones de Bonos	5,490,699	0.55%	79,104,342
Depósitos a Plazo Fijo	849,377,268	84.79%	7,448,049,408
Letras BCB Prepagables	-	-	1,203,338
Pagarés Bursátiles	10,114	0.00%	33,228,060
Valores de Titularización	26,715,097	2.67%	121,528,031
Renta Variable	1,357,969	0.14%	132,394,718
Acciones	1,357,969	0.14%	9,481,787
Cuotas FIC	-	-	122,912,931
Acciones no Registradas	-	-	968,981
ANR	-	-	968,981
Mesa de Negociación	35,000	0.00%	579,902
Pagarés	35,000	0.00%	579,902
Total negociado en Bolsa	1,001,798,927	100.00%	8,942,789,318

Fuente: BBV

1. OPERACIONES EN BOLSA

El monto negociado en la BBV durante el mes de septiembre alcanzó los \$us1,001.80 millones, registrando un incremento de 10.50% respecto al mes de agosto. El 50.51% del total negociado corresponde a operaciones de reporto, el 43.23% a operaciones de compraventa en mercado secundario, el 6.25% a operaciones de compraventa en mercado primario y el porcentaje restante corresponde a operaciones con pagarés en mesa de negociación.

1.1. FINANCIAMIENTO A PYMES

Las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) pueden acceder a financiamiento bursátil a través de instrumentos diseñados exclusivamente para este estrato empresarial, este es el caso de los pagarés en mesa de negociación y los bonos participativos.

Los pagarés en mesa de negociación son valores de corto plazo (máximo 270 días), a través de los cuales el emisor promete incondicionalmente pagar cierta suma de dinero a la persona que los adquiere. Mientras que los bonos participativos no tienen un plazo máximo y se caracterizan por el pago de un interés fijo y un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa emisora.

Durante este mes, se transaron pagarés en mesa de negociación de Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. por un monto de \$us35,000 con una tasa promedio ponderada de 6.00% en dólares estadounidenses. No se registraron negociaciones con bonos participativos.

A continuación se presenta el detalle de valores negociados en mesa de negociación en lo que va del año 2019.

Cuadro N° 2
Negociación de valores en mesa de negociación durante el año (Expresado en Dólares Estadounidenses)

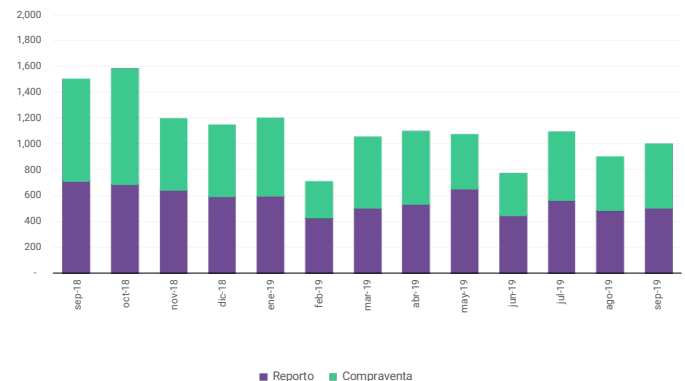
Mon	Pyme	Índice Pyme*	Estrato Empresarial	Monto Negociado	Tasas de Rendimiento Equivalente a 28 días	
					Mínimo	Máximo
Bs	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	87,464	5.88%	6.84%
\$us	Inversiones Inmobiliarias Irala S.A.	0.11	Mediana	492,439	5.40%	7.86%
Total				579,902		

*Información con Estados Financieros auditados al último cierre de gestión.
Fuente: BBV

1.2. TIPOS DE OPERACIÓN

El monto negociado en operaciones de compraventa alcanzó los \$us495.71 millones, registrando un incremento del 18.68% respecto al mes anterior. Del total de éstas operaciones, el 82.66% corresponde a DPFs, siendo los DPFs del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. los que mayor participación tienen. Por su parte, las operaciones en reporto también crecieron en 3.54% respecto al mes de agosto 2019, negociándose \$us506.06 millones. Los instrumentos más negociados en reporto fueron también los DPFs representando el 86.88%; dentro de estas operaciones, los DPFs del Banco Solidario S.A. fueron los que mayor participación registraron.

Gráfico N° 1
Evolución del monto operado en Bolsa por tipo de operación (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

El comportamiento registrado en las negociaciones en la BBV entre los meses de agosto y septiembre de 2019, se dió principalmente como resultado de una mayor negociación con bonos bancarios bursátiles, bonos de largo plazo, depósitos a plazo fijo y valores de titularización.

1.3 MERCADO PRIMARIO Y MERCADO SECUNDARIO

En el mercado primario se realiza la primera colocación de valores emitidos por las instituciones públicas o privadas, y muestra el financiamiento que cada empresa emisora obtiene de la negociación de sus valores.

Mientras que el mercado secundario representa al conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos y colocados en el mercado primario y permite hacer líquidos los valores, es decir que la transferencia de propiedad de los valores permite convertirlos en dinero.

Durante este mes, las negociaciones en mercado primario alcanzaron la suma de \$us62.58 millones. Este monto está representado por la colocación del 100% de la emisión denominada "Bonos Subordinados Banco Ganadero VI", con una tasa promedio ponderada de 4.85%. También se colocó el 100% de la emisión denominada "Bonos BMSC II - Emisión 1", dentro del programa de emisiones de Bonos BMSC II, con una tasa promedio ponderada de 1.77% para la serie "A", de 2.42% para la serie "B" y de 2.66% para la serie "C".

En adición, se logró colocar el 100% de la emisión denominada "Bonos NIBOL - Emisión 1", dentro del programa de emisiones de Bonos NIBOL, con tasas promedio ponderadas de 4.30% y 5.34% para las series "A" y "B", respectivamente. Por otra parte, se colocó el 100% de la emisión denominada "Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 046" con tasas promedio ponderadas de 4.74% para la serie "A", de 5.10% para la serie "B", de 5.70% para la serie "C" y de 6.10% para la serie "D".

Finalmente, se colocó el 3.01% de la emisión denominada "Bonos SOBOCE VII - Emisión 3", dentro del programa de emisiones de Bonos SOBOCE VII, con una tasa promedio ponderada de 4.90% logrando así un total colocado del 97.40% de la emisión, por tanto queda un saldo de 435 títulos disponibles para el público inversionista. A continuación se presenta la evolución del monto operado en Bolsa dividido en mercado primario y secundario.

Gráfico N° 2
Evolución del monto operado en mercado primario y secundario (Expresado en millones de Dólares Estadounidenses)



Fuente: BBV

2. INFORMACIÓN PARA EL INVERSIONISTA

2.1. EMISIONES INSCRITAS EN BOLSA

Durante este mes, se inscribieron valores en Bolsa por \$us61.70 millones monto que corresponde a: la inscripción de los "Bonos Subordinados Banco Ganadero VI" cuyos recursos serán utilizados para el fortalecimiento del capital regulatorio y/o el crecimiento de la cartera crediticia de la entidad; la inscripción de los "Bonos BMSC II - Emisión 1" que destinará sus recursos para un recambio de pasivos del banco; la inscripción de los "Bonos NIBOL - Emisión 1" cuyos recursos serán utilizados para un recambio de pasivos de la empresa; la inscripción de los "Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 046" que tiene por objeto proporcionar una alternativa de financiamiento para el sector de microfinanzas en el país.

En el cuadro N°3 se presentan las principales características de las emisiones inscritas durante este mes.

Cuadro N° 3
Valores inscritos en Bolsa durante el mes (Expresado en Dólares Estadounidenses)

Serie	Mon	Cal. de Riesgo	ECR*	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido**	Valor Nom.**	Tasa Emi.	Tasa Co-loc.	Garantía o Cobertura
RENTA FIJA										
Bonos Bancarios Bursátiles										
Bonos Subordinados Banco Ganadero VI										
BGA-N1U-19	BOB	AA2	AES	2880	19-sep-19	10,204,082	1,458	4.85	4.85	Quirografaria
Bonos BMSC II - EMISIÓN 1										
BME-2-E1A-19	USD	AAA	AES	1080	19-sep-19	9,000,000	1,000	2.00	1.77	Quirografaria
BME-2-E1B-19	USD	AAA	AES	1440	19-sep-19	9,000,000	1,000	2.50	2.42	Quirografaria
BME-2-E1C-19	USD	AAA	AES	1800	19-sep-19	6,000,000	1,000	2.80	2.66	Quirografaria
Bonos de Largo Plazo										
Bonos NIBOL - Emisión 1										
NIB-1-N1A-19	BOB	AA2	PCR	1440	16-sep-19	5,830,904	1,458	4.30	4.30	Quirografaria
NIB-1-N1B-19	BOB	AA2	PCR	2520	16-sep-19	4,169,096	1,458	5.35	5.34	Quirografaria
Valores de Titularización										
Valores de Titularización PRO MUJER IFD - BDP ST 046										
PMJ-TD-NA	BOB	A2	PCR	797	04-sep-19	4,373,178	729	4.75	4.74	Coberturas
PMJ-TD-NB	BOB	A2	PCR	1162	04-sep-19	4,373,178	729	5.10	5.10	Coberturas
PMJ-TD-NC	BOB	A2	PCR	1527	04-sep-19	4,373,178	729	5.70	5.70	Coberturas
PMJ-TD-ND	BOB	A2	PCR	1832	04-sep-19	4,373,178	729	6.10	6.10	Coberturas
Total Inscrito						61,696,793				

*ECR: Entidad Calificadora de Riesgo.

**Para las conversiones de los montos inscritos de bolívianos a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de inscripción.

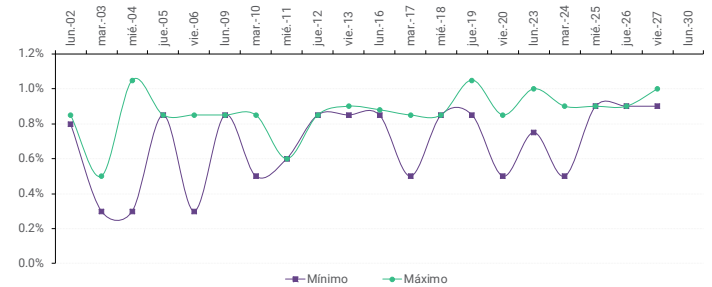
Fuente: BBV

2.2. TASAS DE RENDIMIENTO EN BOLSA

2.2.1. REPORTO

Gráfico N° 3
Tasas de rendimiento en reporto

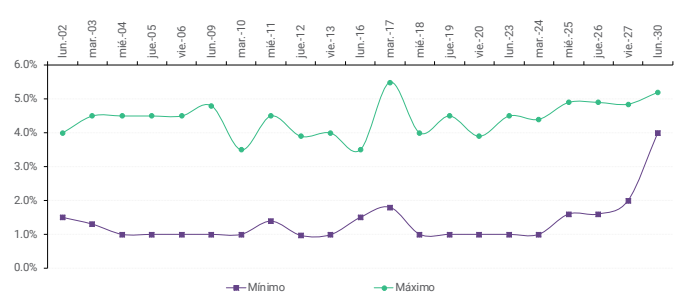
Tasas en Dólares



-Tasa mínima: 0.30% (bonos de largo plazo de COBEE S.A. y YFPB Transierra S.A. con un rango de plazo de 31 a 37 días).

-Tasa máxima: 1.05% (bonos bancarios bursátiles del Banco Pyme de la Comunidad S.A. en un rango de plazo de 23 a 45 días).

Tasas en Bolívianos



-Tasa mínima: 0.97% (depósitos a plazo fijo del Banco de Crédito S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

-Tasa máxima: 5.50% (depósitos a plazo fijo del Banco FIE S.A. en un rango de plazo de 1 a 7 días).

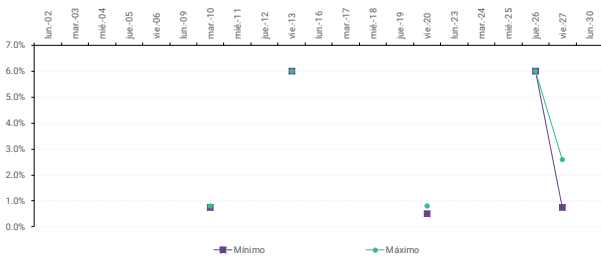
Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de reporto en UFVs.

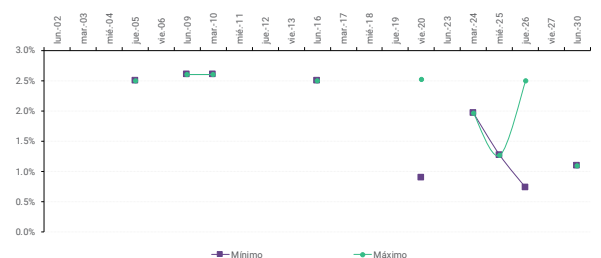
2.2.2. COMPRAVENTA

Gráfico N° 4
Tasas de rendimiento en compraventa

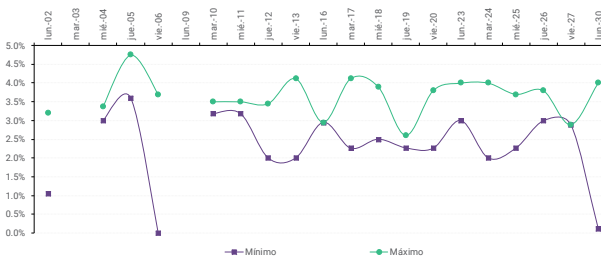
Tasas en Dólares para plazos menores e iguales a 360 días



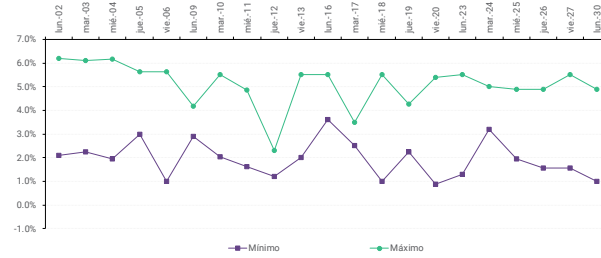
Tasas en Dólares para plazos mayores a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos menores e iguales a 360 días



Tasas en Bolivianos para plazos mayores a 360 días



Fuente: BBV

Durante este mes, no se registraron operaciones de compraventa en UFVs.

2.3. FONDOS DE INVERSIÓN

Cuadro N° 4
SAFIs y fondos de inversión al 30 septiembre de 2019

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
BISA SAFI S.A.				140,671,404	7,579
A Medida FIA Corto Plazo	AME	AA2	BOB	21,256,845	1,327
BISA Capital Fondo de Inversión Abierto	BSK	AA2	USD	42,415,497	1,821
BISA Premier Fondo de Inversión Abierto	BSP	AA2	USD	40,203,213	1,882
Ultra Fondo de Inversión Abierto de Mediano Plazo	UFM	AA2	BOB	35,065,409	2,502
Proyección Fondo de Inversión Abierto de Largo Plazo	PFI	A2	BOB	1,730,439	47
BNB SAFI S.A.				382,000,571	19,845
En Acción Fondo de Inversión Abierto Mediano Plazo	EAF	A1	BOB	21,158,832	925
Efectivo Fondo de Inversión Abierto	EFE	AA2	USD	37,627,603	3,169
Futuro Asegurado FIA de Largo Plazo	FFA	A2	BOB	10,769,856	966
Oportuno FI - Corto Plazo	OFI	AAA	BOB	38,901,151	3,748
Opción Fondo de Inversión Mediano Plazo	OPU	AA3	BOB	48,212,530	2,757
Portfolio Fondo de Inversión	PBC	AA1	USD	114,321,557	8,277
Global Fondo de Inversión Cerrado GFC-E1U-16	GFC	AAA	USD	111,009,042	3
Capital+ SAFI S.A.				417,851,775	15
Sembrar Alimentario FIC - SEM-N1U-12	SEM	AA3	BOB	81,932,700	3
Sembrar Exportador FIC SFI-N1U-17	SFI	A1	BOB	167,245,897	5
Sembrar Micro Capital FIC - SMC-N1U-11	SMC	A1	BOB	87,170,290	4
Sembrar Productivo FIC - SPF-N1U-15	SPF	A1	BOB	81,502,888	3
Credifondo SAFI S.A.				194,516,531	6,792
Credifondo Crecimiento Bs FIA a Largo Plazo	CBO	AA3	BOB	19,701,560	273
Credifondo Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	CCP	AA1	USD	23,852,940	1,832
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	CFB	AA3	BOB	25,237,740	1,479
Credifondo Renta Fija FIA a Mediano Plazo	CFO	AA1	USD	40,879,943	2,439
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1A-16	CGF	AA2	BOB	26,645,979	8
Credifondo Garantiza - FIC CGF-N1B-16	CGF	AA3	BOB	11,599,449	3
Credifondo + Rendimiento FIA a Mediano Plazo	CMR	AA2	BOB	30,721,043	268
Credifondo Crecimiento USD FIA a Largo Plazo	FDO	AA1	USD	15,877,877	490
Fortaleza SAFI S.A.				299,931,660	18,999
Fortaleza Disponible FIA Corto Plazo	DFA	AA1	BOB	3,327,807	341
Acelerador de Empresas FIC - FAE-N1U-13	FAE	AA3	BOB	75,342,176	3
Fortaleza UFV Rend. Total FIA Mediano Plazo	FFU	AA1	UFV	18,145,374	4,894
PYME II Fondo de Inversión Cerrado FFY-N1U-14	FFY	AA3	BOB	48,106,675	4
Fortaleza Inversión Internacional FIA Corto Plazo	FII	AAA	USD	18,603,855	754
Fortaleza Interés + FIA Corto Plazo	FOI	AA1	BOB	18,159,475	1,917
Fortaleza Liquidez Fondo de Inversión Abierto	FOL	AAA	USD	7,925,258	1,717
Fortaleza Porvenir Fondo de Inversión Abierto	FOP	AA2	USD	31,574,280	2,344
Fortaleza Potencia Bolivianos FIA - Largo Plazo	FPB	AA2	USD	27,866,414	3,059
Fortaleza Renta Mixta Internacional FIA Mediano Plazo	FRM	AA1	BOB	23,116,017	1,432
Fortaleza Planifica FIA Largo Plazo	PFA	AA2	BOB	19,095,849	2,311
Fortaleza Produce Ganancia	PRD	AA2	USD	8,668,481	223
Marca Verde SAFI S.A.				198,244,606	9
Agrooperativo Fondo de Inversión Cerrado AGP-N1U-12	AGP	AA3	BOB	33,840,969	4
K12 Fondo de Inversión Cerrado KFC-E1U-13	KFC	AA3	USD	80,634,342	2
CAP Fondo de Inv. Cerrado "CAP FIC" KFI-N1U-16	KFI	AA3	BOB	83,769,295	3
Mercantil Santa Cruz SAFI S.A.				415,086,618	30,456
+Beneficio Fondo Mutuo Mediano Plazo	BEN	AA2	BOB	21,736,554	256
Creer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	CRB	AA2	BOB	69,387,195	10,866
MSC Expansión FIC - EXP-E1U-18	EXP	AA2	BOB	94,786,593	5
Horizonte Fondo de Inversión	HOR	AA1	USD	38,561,230	2,609
Mercantil Fondo Mutuo	MFM	AA1	USD	52,250,613	4,686
MSC Productivo FIC - MSP-N1U-14	MSP	AA2	BOB	25,919,389	3
Previsor Fondo Mutuo Largo Plazo	PFM	AA2	BOB	1,637,309	25
Prossimo Fondo de Inversión Abierto	POS	AA1	USD	79,571,288	8,226
Superior Fondo Mutuo Mediano Plazo	SFM	AA3	BOB	31,236,447	3,780
Panamerican SAFI S.A.				108,985,802	11
FIBRA Fondo de Inversión Cerrado FFC-N1U-16	FFC	A2	BOB	76,407,452	4
PYME Progreso FIC - FPP-N1A-12	FPP	A3	BOB	2,596,930	3
PYME Progreso FIC - FPP-N1B-12	FPP	A2	BOB	29,981,420	4
SAFI Unión S.A.				228,407,076	7,985
Activo Unión FIA Largo Plazo	AUF	AA2	BOB	28,349,615	1,172
Fondo Dinero Unión Mediano Plazo	DUN	AA2	BOB	44,803,524	3,111
Global Unión FIA Largo Plazo	GUF	AA1	USD	11,535,925	505
Proquinoa Unión Fondo de Inversión Cerrado - PQU-N1U-11	PQU	AA3	BOB	57,504,109	5
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado - PUC-N1U-10	PUC	AA2	BOB	47,545,581	7
Fondo de Inversión Mutuo Unión Mediano Plazo	UNI	AA2	USD	18,325,130	1,800
Xtravalor Unión FIA Mediano Plazo	XTU	AA2	BOB	20,343,192	1,385
Santa Cruz Investment SAFI S.A.				353,185,138	52
Renta Activa Fondo de Inversión Abierto Corto Plazo	RAC	AA3	USD	485,875	4
Renta Activa Emergente FIC RAE-N1U-12	RAE	A1	BOB	75,520,639	2
Renta Activa PYME FIC de Capital Privado RA-P-N1U-11	RAP	AA3	BOB	40,955,962	2
Renta Activa Bolivianos - FIA Corto Plazo	RBF	AA3	BOB	323,830	40
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado REP-N1U-15	REP	A2	BOB	235,898,831	4

Cuadro N° 4
SAFIs y fondos de inversión al 30 de septiembre de 2019 (continuación)

Fondo de Inversión	Código Fondo	Cal. de Riesgo	Moneda	Cartera (en \$us)	Participantes
Alianza SAFI S.A.				91,848,410	5
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado CRF-N1U-15	CRF	AA3	BOB	91,848,410	5
CAPCEM SAFI S.A.				74,599,509	12
Inclusión Empresarial FIC INC-N1A-16	INC	A3	BOB	3,261,538	3
Inclusión Empresarial FIC INC-N1B-16	INC	A2	BOB	33,860,581	4
Diverso Import - Export Fondo de Inversión Cerrado DIV-E1U-18	DIV	A2	BOB	37,477,390	5
FIPADE SAFI S.A.				81,307,369	3
Interfin Fondo de Inversión Cerrado ITF-N1U-18	ITF	A1	BOB	81,307,369	3
Cartera Total				2,986,636,467	91,763

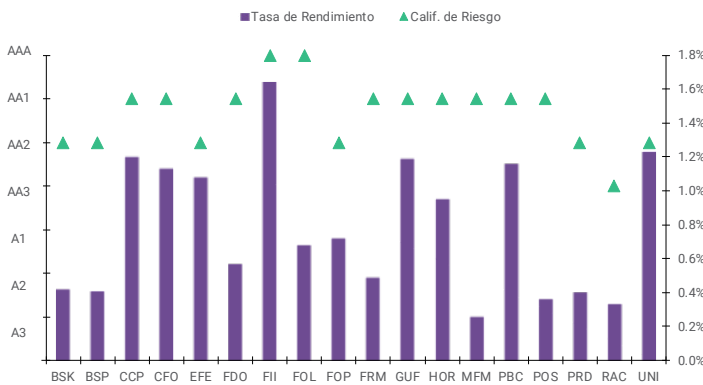
Nota: Para las conversiones de los montos inscritos de bolivianos/UFVs a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial de compra del BCB vigente a la fecha de cierre del mes y a la UFV del último día de análisis. Fuente: BBV

Los fondos de inversión abiertos registran al cierre de septiembre de este año una cartera total de \$us1,162.96 millones y cuentan con 91,659 participantes, registrando una disminución de cartera de 7.08% respecto al mismo mes de la pasada gestión y un incremento del 5.65% en la cantidad de participantes (4,900 participantes nuevos).

Por otro lado, los fondos de inversión cerrados registraron una cartera total de \$us1,823.67 millones, 8.10% más que en septiembre 2018. Los participantes disminuyeron en 16.13% respecto a la gestión pasada, alcanzando los 104 participantes.

Durante el transcurso del mes se debe destacar el vencimiento de Impulsor Fondo de Inversión Cerrado, administrado por Fortaleza SAFI S.A., en fecha 26 de septiembre de 2019. Este fondo estaba denominando en bolivianos.

Gráfico N° 5
Fondos de inversión abiertos en dólares
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo

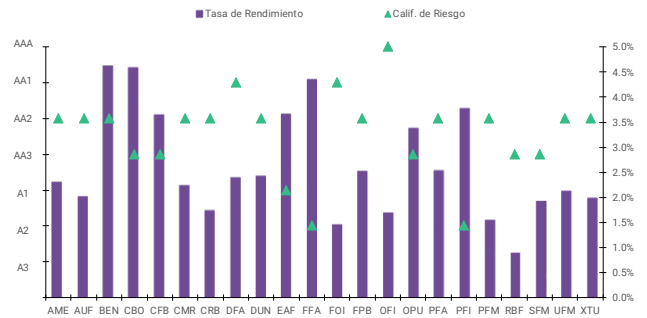


Fuente: BBV

Los fondos de inversión abiertos en dólares cerraron el mes de septiembre con una cartera de \$us605.80 millones, 1.19% más respecto al mes anterior. El número de participantes creció en 0.90%, alcanzando los 44,210 participantes. La tasa de rendimiento promedio ponderada a 30 días pasó de 0.76% a 0.79% entre los meses de agosto y septiembre de 2019.

Por el contrario, la cartera de los fondos de inversión abiertos en bolivianos cerró el mes con Bs3,697.69 millones, 3.39% menos respecto al cierre de agosto y la cantidad de participantes fue de 42,555, 0.17% más respecto al mes pasado. La tasa promedio ponderada a 30 días pasó de 2.99% a 2.55% en el último mes.

Gráfico N° 6
Fondos de inversión abiertos en Bolivianos
Tasas de rendimiento a 30 días vs. calificación de riesgo



Fuente: BBV

Finalmente, la cartera del único fondo de inversión abierto en UFVs bajó en 1.96% respecto al mes anterior, registrando un total de Bs124.48 millones, el número de participantes cayó a 4,894 y la tasa promedio ponderada a 30 días pasó de -0.03% a 0.31% entre el octavo y el noveno mes del año.

2.4. TASAS DE INTERÉS EN LA BOLSA COMPARADAS CON EL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

A continuación se muestran las tasas de rendimiento tanto en dólares como en bolivianos de instrumentos disponibles en el sistema bancario nacional. Para una mejor exposición de las alternativas de inversión que se tienen se dividieron los instrumentos financieros de acuerdo al plazo de inversión.

Para el caso de los valores de renta fija se calcularon tasas promedio ponderadas de colocación primaria y compraventa en mercado secundario.

Por su parte, para operaciones en reporto se tomó la tasa máxima negociada durante el mes. Para los FIAs se tomó el criterio de separarlos de acuerdo a su horizonte de inversión (corto y mediano plazo).

A corto plazo, la tasa de los pagarés pyme a 30 días y la tasa de reporto en Bolsa a 45 días en dólares y bolivianos, respectivamente, son las más elevadas del mercado. A mediano plazo, el rendimiento de los pagarés pyme a 270 días en dólares y en bolivianos, es el más atractivo para el inversionista.

Gráfico N° 7
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares hasta 180 días

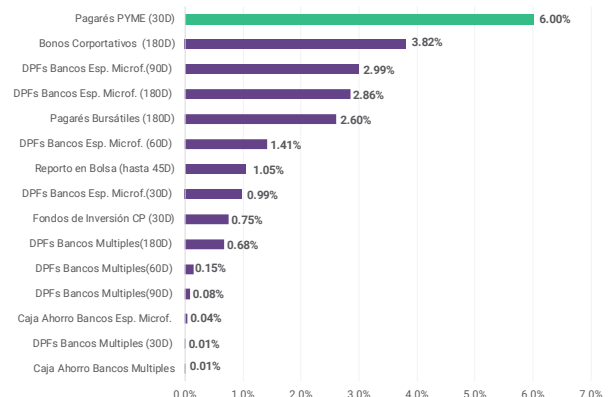
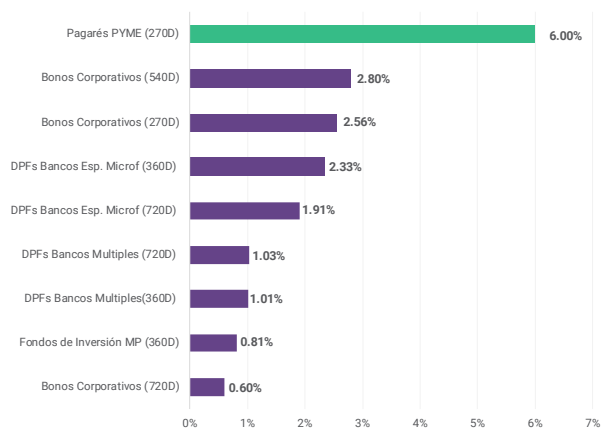


Gráfico N° 8
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Dólares entre 181-720 días



Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada al 31 de agosto de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a septiembre 2019.

Gráfico N° 9
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos hasta 180 días

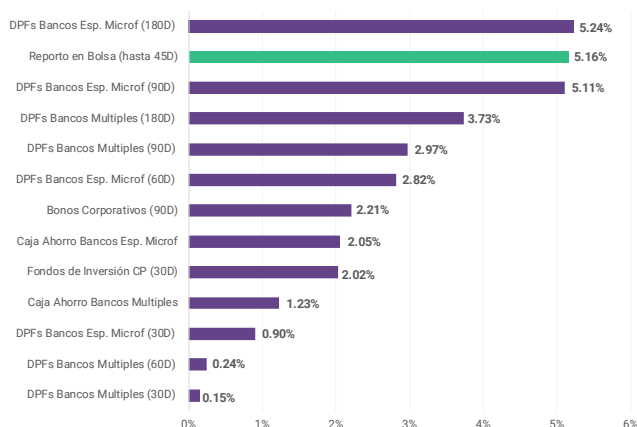
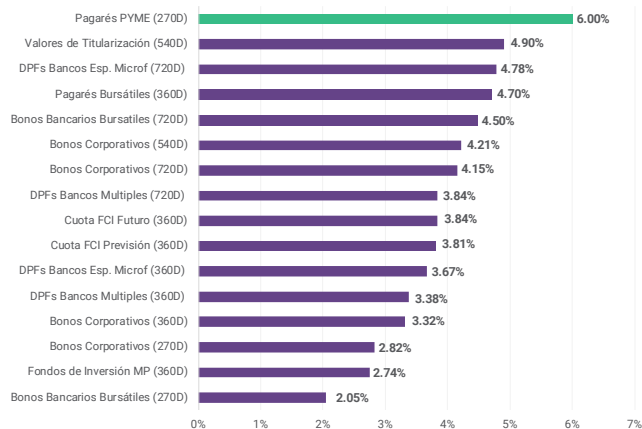


Gráfico N° 10
Tasas de rendimiento de alternativas de inversión en Bolivianos entre 181-720 días



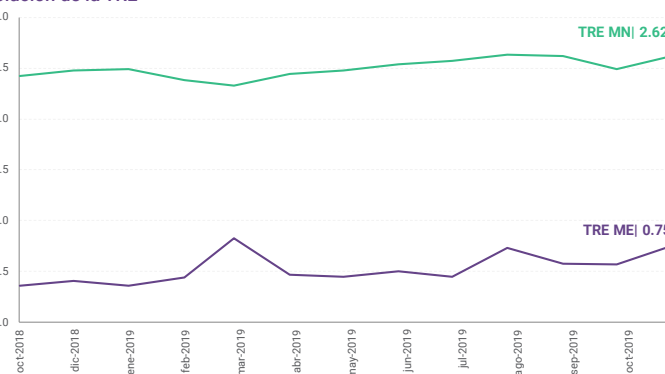
Referencia: DPFs y Cajas de Ahorro: Tasas de interés pasivas promedio, BCB; Fondos de Inversión: Tasa promedio ponderada; Cuota FCI: Rentabilidad nominal diaria al 31 de agosto de 2019. En la página web del BCB no se cuenta con datos a septiembre 2019.

2.5. COMPORTAMIENTO DE LA TASA DE REFERENCIA (TRE)

Las Tasas de Referencia (TRE) vigentes para octubre 2019, calculadas con información de agosto, presentan valores de 2.62% en moneda nacional y de 0.75% en moneda extranjera, ambas ligeramente mayores a las tasas vigentes durante el mes de septiembre.

A continuación se presenta la evolución de este indicador en ambas monedas.

Gráfico N° 11
Evolución de la TRE

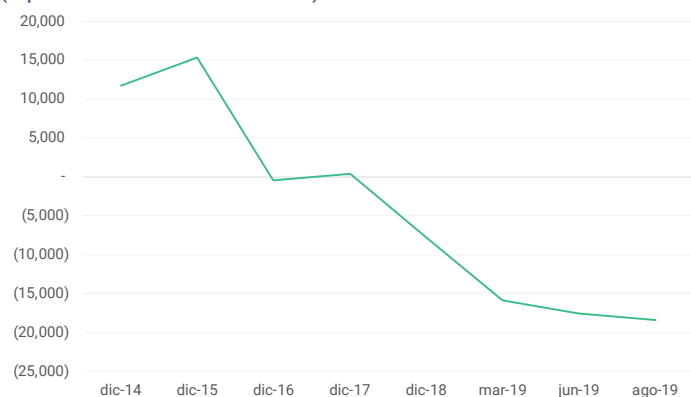


Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).

Los datos de la TRE vigente para el mes de octubre se calculan con información de agosto 2019. No se cuentan con los datos de la TRE calculados con información de septiembre 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

Al cierre de agosto 2019, la cartera y contingente de los bancos múltiples y pymes llegó a los Bs181,594 millones alcanzando un crecimiento de 4.78% en relación al cierre de diciembre 2018; por su parte, las obligaciones con el público se situaron en un nivel de Bs163,167 millones, 1.40% menor a lo registrado el cierre de la gestión anterior. Esto genera una brecha de Bs18,427 millones que incentiva a estas entidades a incrementar sus tasas pasivas con el fin de captar mayores recursos, lo cual también se traduce en incrementos en la TRE. Al cierre de agosto 2019, se puede apreciar como esta brecha alcanza su punto máximo en el último tiempo.

Gráfico N° 12
Evolución de la brecha entre la cartera y contingente y las obligaciones con el público de los bancos múltiples y pymes (Expresado en millones de Bolivianos)



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF).

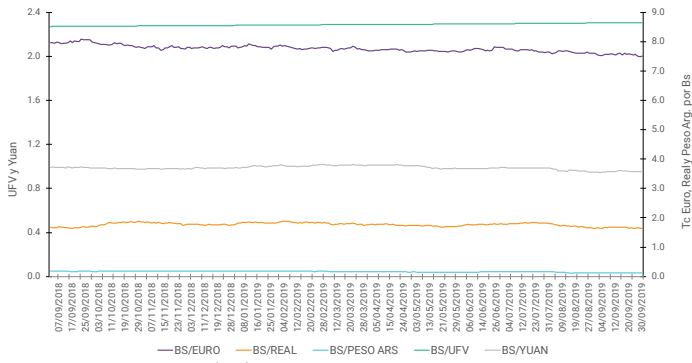
No se cuenta con información a septiembre 2019 a la fecha de elaboración del presente informe.

3. ESTADÍSTICAS ECONÓMICAS

3.1. TIPO DE CAMBIO Y CONVERTIBILIDAD DEL BOLIVIANO

La UFV pasó de 2.31280 a 2.31692 Bolivianos por UFV, entre agosto y septiembre de 2019, dado el movimiento natural de los precios en la economía. Por su parte, el tipo de cambio Boliviano-Euro pasó de Bs7.58 a Bs7.51, el tipo de cambio del Real respecto al Boliviano se mantuvo alrededor del 1.65 y el Peso Argentino se movió de Bs0.1185 a Bs0.1197. Finalmente, el tipo de cambio del YUAN frente al Boliviano pasó de Bs0.96007 a Bs0.96069.

Gráfico N° 13
Tipo de Cambio Euro, Real, Peso Argentino, Yuan y UFV*



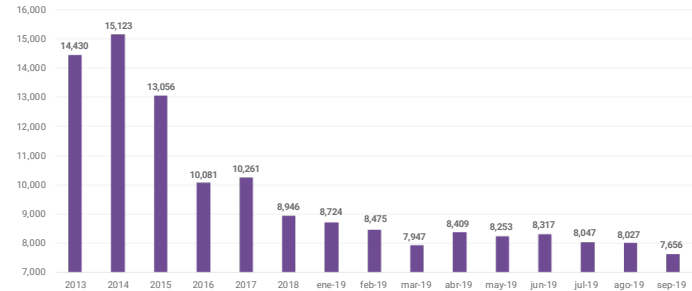
Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).
*No se consideran los datos en fines de semana o feriados nacionales debido a la disponibilidad de información del BCB.

3.2. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al cierre de septiembre 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del país presentan un nivel de \$us7,656 millones mostrando una caída de 4.62% respecto al cierre de agosto 2019. En lo que va del año, las RIN sufrieron una pérdida acumulada de \$us1,290 millones superando las previsiones del Banco Central de Bolivia de una pérdida de \$us1,200 millones durante toda la gestión 2019. De forma acumulada las RIN suman una pérdida del 49.37% del nivel alcanzando durante la gestión 2014.

A continuación se presenta la evolución de este indicador en los últimos años.

Gráfico N° 14
Evolución de las RIN
(Expresado en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Banco Central de Bolivia (BCB).
Datos preliminares del mes de septiembre 2019.

El fenómeno de la caída en las RIN es un fenómeno que obedece tanto a factores internos como externos del país. Por un lado, al incremento en el déficit fiscal nacional que por el momento acompaña la política económica expansiva del gobierno boliviano; por el otro, los bajos precios internacionales de los hidrocarburos además de la disminución del volumen de las exportaciones de gas natural del país, terminan mermando los ingresos lo cual hace que se tenga que recurrir al uso de las RIN para poder continuar con los programas de gobierno.

En el contexto internacional, durante el mes de septiembre disminuyeron las presiones para la devaluación de las monedas de la región, sin embargo, el hecho de mantener el tipo de cambio sin variaciones podría afectar aún más el nivel de las RIN, en un contexto electoral que se avecina.

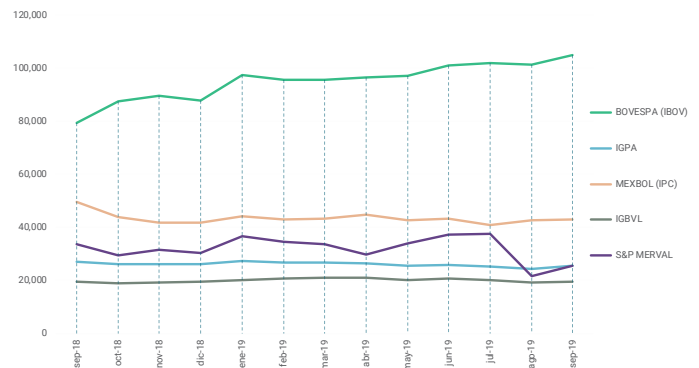
4. ESTADÍSTICAS INTERNACIONALES

4.1. ÍNDICES BURSÁTILES DE LA REGIÓN

En los siguientes gráficos se aprecia el comportamiento de los principales índices bursátiles de la región. Al cierre de septiembre de 2019, la mayor parte de las plazas financieras en América Latina mostraron recuperaciones en sus cotizaciones. Se destaca el comportamiento del mercado argentino que subió en 18.33% en relación a agosto de 2019, principalmente como resultado de la disminución del riesgo país rioplatense que se vio traducido en mayores negociaciones con acciones en los mercados de renta variable, aprovechando los bajos precios que dejó el mes de agosto.

El resto de los mercados se mantuvieron estables como consecuencia de las expectativas de los avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China. Esto también ayudó a que los tipos de cambio en la región revirtieran su tendencia hacia la devaluación y por tanto se cree un ambiente de cierta estabilidad en estos mercados.

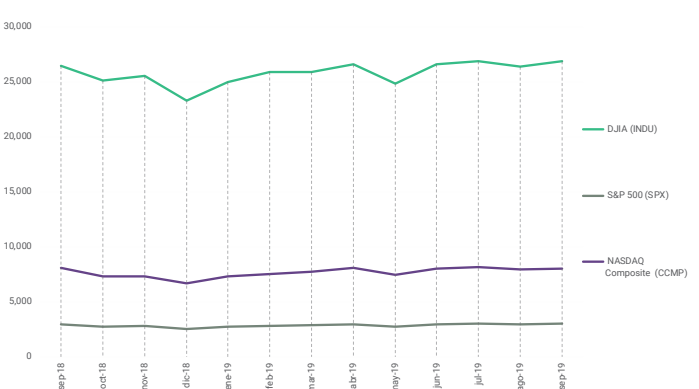
Gráfico N° 15
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados LATAM)



Fuente: Bloomberg.

De igual forma, los principales mercados financieros en Estados Unidos cerraron el mes con ganancias alrededor del 2%, como consecuencia del impulso de las empresas del sector tecnológico. Otro factor que ayudó a los mercados en esta región fue la disminución de los tipos de interés de la Reserva Federal.

Gráfico N° 16
Comportamiento de los principales índices de la región (mercados EE.UU.)



Fuente: Bloomberg.

4.2. CALIFICACIONES DE RIESGO

Durante el mes de septiembre se destaca la subida en la calificación de riesgo de Argentina, otorgada por Fitch Ratings, de default restringido "RD" a CC. A continuación se presentan las calificaciones de riesgo para los principales países de la región, además de Estados Unidos y México.

Cuadro N° 5
Calificaciones de riesgo de deuda soberana

País	Moody's		S&P		Fitch	
	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia	Calif.	Tendencia
Argentina	Caa2	En revisión	CCC-	Negativa	CC	N/A
Bolivia	Ba3	Estable	BB-	Estable	BB-	Negativa
Brasil	Ba2	Estable	BB-	Estable	BB-	Estable
Chile	A1	Estable	A+	Estable	A	Estable
Colombia	Baa2	Estable	BBB-	Estable	BBB	Negativa
Estados Unidos	Aaa	Estable	AA+	Estable	AAA	Estable
Ecuador	B3	Negativa	B-	Estable	B-	Estable
México	A3	Negativa	BBB+	Negativa	BBB	Estable
Perú	A3	Estable	BBB+	Estable	BBB+	Estable

Fuente: Trading Economics.

4.3. PRECIOS INTERNACIONALES

A continuación se presenta el comportamiento de los precios internacionales de algunos commodities de interés para el comercio internacional boliviano al cierre de septiembre de 2019:

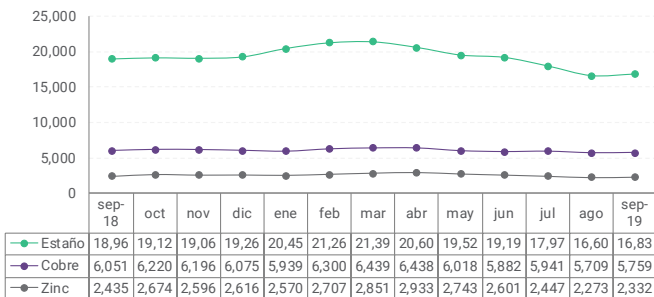
Cuadro N° 6
Variación mensual del precio de los commodities

Commodities	Variación
	Agosto 2019 - Septiembre 2019
METALES	
Estaño	1.33%
Cobre	0.87%
Zinc	2.58%
ENERGÍA	
Petróleo	4.11%
Gas Natural	15.99%
AGRÍCOLA	
Trigo	4.67%
Aceite de Soja	-1.76%
Soja	0.93%

Fuente: Banco Mundial.

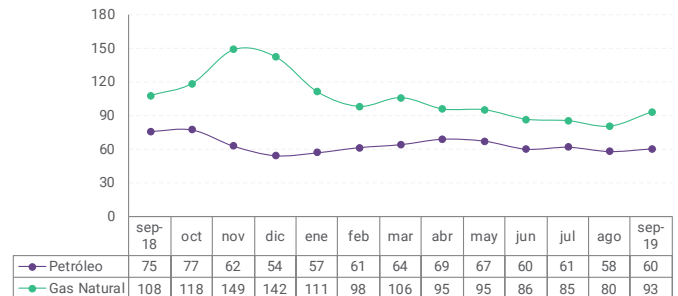
En relación a lo registrado hace un año atrás, se presentan las tendencias de los precios internacionales.

Gráfico N° 17
Precio del estaño, cobre y zinc (dólares por tonelada)



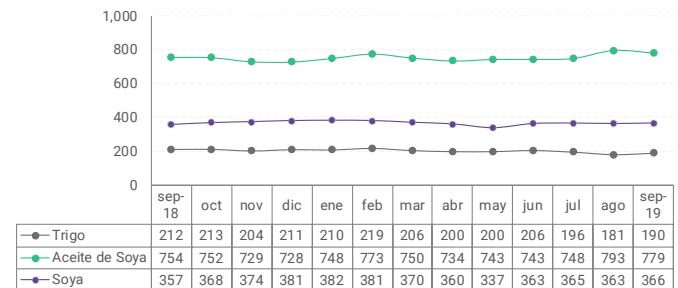
Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Cobre: Grado idóneo, LME precio al contado, CIF puerto Europa, US\$ por tonelada métrica. Estaño: Grado estándar, LME precio al contado, US\$ por tonelada métrica. Zinc: Alto grado al 98% puro, US\$ por tonelada métrica.

Gráfico N° 18
Precio del petróleo y gas natural (gas natural: dólares por mil metros cúbicos / petróleo: dólares por barril)



Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>; Precio simple al contado de; Dated Brent, West Texas Intermediate y Dubai Fateh, US\$ por barril. Gas Natural: Gas Natural precio al contado en la terminal Henry Hub en Louisiana, US\$ por miles de métricos cúbicos de gas.

Gráfico N° 19
Precio del trigo, soja y aceite de soja (dólares por tonelada)

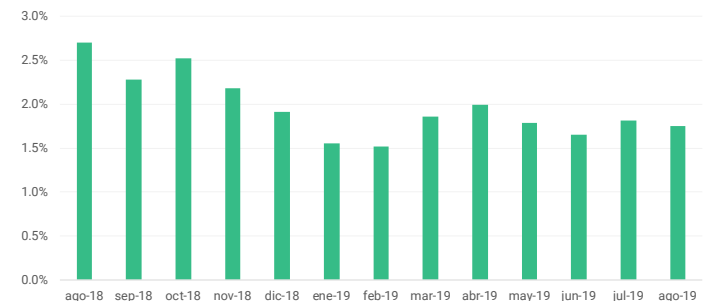


Fuente: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>. Trigo: Variedades mezcladas, proteína ordinaria, precio de exportación entregado en el puerto de Estados Unidos en el Golfo para un envío rápido de 30 días, US\$ por tonelada métrica. Aceite de Soja: cualquier origen, crudo, FOB ex- mill Holanda por tonelada métrica. Soja: Estados Unidos, CIF, Róterdam, US\$ por tonelada métrica.

4.4. TASA DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS Y LA EUROZONA

La tasa de inflación anual de Estados Unidos al cierre de agosto 2019 fue de 1.75%, ligeramente menor a lo registrado durante el mes de julio. De forma intermensual, los precios crecieron en 0.1% como consecuencia del incremento en los precios de los alquileres y los servicios de sanidad.

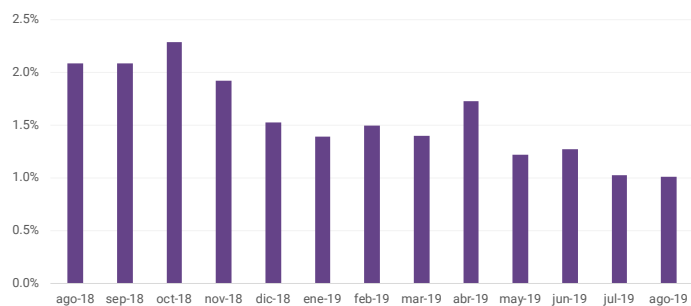
Gráfico N° 20
Comportamiento de la tasa de inflación de Estados Unidos



Fuente: Global rates. No se cuenta con el dato de inflación de septiembre 2019.

En la Eurozona la tasa de inflación anual se mantuvo prácticamente constante pasando de 1.02% al cierre de julio a 1.01% al cierre de agosto. Bajo este escenario, durante el mes el Banco Central Europeo adoptó una serie de medidas de estímulo monetario que consisten en menores tipos de interés y programas de compras de bonos.

Gráfico N° 21
Comportamiento de la tasa de inflación de la Eurozona

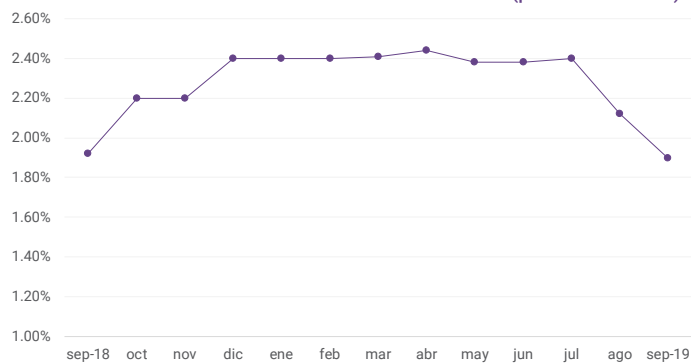


Fuente: Global rates.
No se cuenta con el dato de inflación de septiembre 2019.

4.5. TASA DE INTERÉS RESERVA FEDERAL DE ESTADOS UNIDOS

Durante su reunión del mes de septiembre, la Reserva Federal estadounidense realizó el segundo recorte en los tipos de interés de referencia en lo que va del año. De esta forma la tasa de referencia de la Fed pasó a un rango de 1.75% a 2%.

Gráfico N° 22
Evolución de la tasa de interés de la Reserva Federal de USA (promedio semanal)



Fuente: Reserva Federal estadounidense.

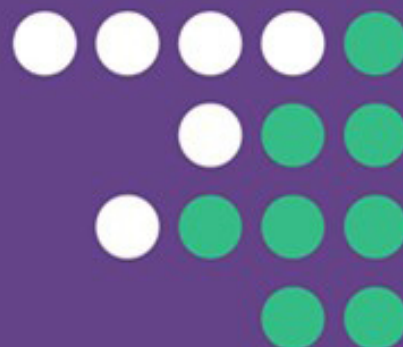
De esta forma, la Fed deja entrever que se encuentra preocupada por el futuro desempeño de la economía estadounidense que en los últimos meses mostró síntomas de debilidad reflejados en menores niveles de crecimiento en los precios y las exportaciones.

Otro factor que parece haber influido en esta decisión tiene que ver con el impacto de la Guerra Comercial entre Estados Unidos y China sobre la economía en ambas regiones. Si bien durante septiembre se mantuvo cierta calma entre ambos países, aún no se tiene un panorama claro de lo que podría acontecer en los próximos meses. A esto puede sumarse el conflicto con la Unión Europea por el caso de los subsidios a la empresa aeroespacial Airbus, que también puede resultar en una escalada de los conflictos comerciales con esta región.

De acuerdo a estimaciones de varios economistas, se esperan más reducciones en los tipos de interés hasta el final del 2019, mostrando que la Fed tiene como premisa ayudar a mantener el crecimiento de la economía estadounidense ante un panorama comercial que no vislumbra mucha claridad.

En el corto plazo la medida beneficia a los consumidores estadounidenses dado que incrementa la cantidad de recursos disponibles para el consumo. En adición, también es una medida que los mercados emergentes ven con buenos ojos dado que ayuda a que se mantengan los niveles de inversión extranjera y por tanto se tengan mayores oportunidades de desarrollo en estos mercados.

BBV.COM.BO
D: Av. Arce N°2333
T: (591-2) 2-443232
F: (591-2) 2-443232 int: 626
La Paz - Bolivia



**CERVECERÍA
BOLIVIANA
NACIONAL S.A.**

*Estados Financieros e Informe del Auditor
Independiente por el ejercicio económico
finalizado al 31 de marzo de 2019*

CERVECERIA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

ESTADOS FINANCIEROS E INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE
POR EL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO
EL 31 DE MARZO DE 2019
CONTENIDO

	<u>Pág.</u>
INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE	1-2
ANEXO AL INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE.....	3
ESTADOS FINANCIEROS	
BALANCE GENERAL.....	4
ESTADO DE RESULTADOS.....	5
ESTADO DE EVOLUCION DE PATRIMONIO.....	6
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	7
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	
1. Naturaleza y objeto de la sociedad.....	8
2. Bases para la presentación de los estados financieros.....	9
3. Principios y prácticas contables.....	10
4. Descripción de los rubros más importantes.....	15
a. Disponibilidades.....	15
b. Créditos comerciales.....	15
c. Créditos diversos.....	16
d. Existencias.....	16
e. Gastos pagados por anticipado.....	16
f. Préstamos a empresas relacionadas.....	16
g. Inversiones permanentes.....	17
h. Activo fijo, neto.....	18
i. Activo intangible, neto.....	18
j. Otros activos.....	19
k. Deudas comerciales.....	19
l. Instrumentos financieros.....	19
m. Deudas sociales y fiscales.....	19
n. Restitución del capital por pagar.....	20
o. Otras deudas.....	20
p. Previsiones.....	20
q. Capital social pagado.....	20
r. Reserva por operación de cobertura.....	21
s. Ventas netas.....	21
t. Costo de ventas.....	21
u. Comercialización.....	21
v. Administración.....	22
w. Ingresos (gastos) financieros.....	22
x. Resultados varios.....	22
y. Impuesto diferido.....	22
5. Operaciones con empresas relacionadas.....	23
6. Posición en moneda extranjera.....	25
7. Restricción para la distribución de utilidades.....	26
8. Activos de disponibilidad restringida y otros.....	26
9. Precios de transferencia.....	27
10. Contingencias.....	28
11. Hechos posteriores.....	32

INFORME DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A los Señores Directores y Accionistas de:
CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

Opinión

Hemos auditado los estados financieros de CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A. (en adelante mencionada también como “la Sociedad”), que comprenden el balance general al 31 de marzo de 2019, los estados de resultados, evolución del patrimonio y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, así como las notas explicativas 1 al 11 de los estados financieros que incluyen un resumen de las políticas contables significativas.

En nuestra opinión, los estados financieros adjuntos presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera y patrimonial de CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A., al 31 de marzo de 2019, así como los resultados y flujos de efectivo correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia.

Fundamento de la opinión

Hemos realizado nuestra auditoría de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia. Nuestras responsabilidades de acuerdo con dichas normas se describen en la sección *Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros* de nuestro informe. Somos independientes de la Sociedad de conformidad con el Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad del Consejo de Normas Internacionales de Ética para Contadores junto con los requerimientos de ética que son aplicables a nuestra auditoría de los estados financieros en Bolivia y hemos cumplido las demás responsabilidades de ética de conformidad con esos requerimientos. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para nuestra opinión.

Responsabilidades de la Dirección y de los responsables del gobierno de la Sociedad en relación con los estados financieros

La Dirección es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados financieros adjuntos de conformidad con las Normas de Contabilidad Generalmente Aceptadas en Bolivia, y del control interno que la Dirección considere necesario para permitir la preparación de estados financieros libres de incorrección material, debida a fraude o error.

En la preparación de los estados financieros, la Dirección es responsable de la valoración de la capacidad de la Sociedad de continuar como empresa en funcionamiento, revelando, según corresponda, las cuestiones relacionadas con la empresa en funcionamiento y utilizando el principio contable de empresa en marcha excepto si la Dirección tiene intención de liquidar la Sociedad o de cesar sus operaciones, o bien no exista otra alternativa realista.

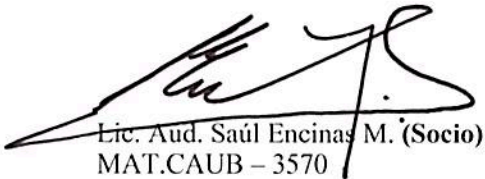
La Dirección es responsable de la supervisión del proceso de información financiera de la Sociedad.

Responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Nuestros objetivos son obtener una seguridad razonable de que los estados financieros en su conjunto están libres de incorrección material, debido a fraude o error, y emitir un informe de auditoría que contiene nuestra opinión. Seguridad razonable es un alto grado de seguridad, pero no garantiza que una auditoría realizada de conformidad con las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia siempre detecte una incorrección material cuando existe. Las incorrecciones pueden deberse a fraude o error y se consideran materiales si, individualmente o de forma agregada, puede preverse razonablemente que influyan en las decisiones económicas que los usuarios toman basándose en los estados financieros.

Una descripción más detallada de las responsabilidades del auditor en relación con la auditoría de estados financieros se encuentra adjunta a este informe en el *Anexo al Informe del Auditor Independiente*. Esta descripción es parte integrante de nuestro informe de auditoría.

DELOITTE S.R.L.
FIRMA INTEGRANTE DEL GRUPO
DE FIRMAS MIEMBRO DE
DELOITTE TOUCHE TOHMATSU



Lic. Aud. Saúl Encinas M. (Socio)
MAT.CAUB – 3570

La Paz, 19 de julio de 2019

Anexo al Informe del Auditor Independiente

Como parte de una auditoría de conformidad con Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas en Bolivia, aplicamos nuestro juicio profesional y mantenemos una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría. También:

- Identificamos y valoramos los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debido a fraude o error, diseñamos y aplicamos procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtenemos evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para nuestra opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debido a fraude es más elevado que en el caso de una incorrección material debido a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.
- Obtenemos conocimiento del control interno relevante para la auditoría con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Sociedad.
- Evaluamos la adecuación de las políticas contables aplicadas y la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada por la Dirección.
- Concluimos sobre lo adecuado de la utilización, por la Dirección, del principio contable de empresa en funcionamiento y, basándonos en la evidencia de auditoría obtenida, concluimos sobre si existe o no una incertidumbre material relacionada con hechos o con condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de la Sociedad para continuar como empresa en funcionamiento. Si concluimos que existe una incertidumbre material, se requiere que llamemos la atención en nuestro informe de auditoría sobre la correspondiente información revelada en los estados financieros o, si dichas revelaciones no son adecuadas, que expresemos una opinión modificada. Nuestras conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida hasta la fecha de nuestro informe de auditoría. Sin embargo, hechos o condiciones futuros pueden ser causa de que la Sociedad deje de ser una empresa en funcionamiento.
- Evaluamos la presentación global, la estructura y el contenido de los estados financieros, incluida la información revelada, y si los estados financieros representan las transacciones y hechos subyacentes de un modo que logran la presentación razonable.

Comunicamos a los responsables del gobierno y/o Dirección de la Sociedad el alcance, el momento de realización de la auditoría planificados y los hallazgos significativos de la auditoría, así como cualquier deficiencia significativa del control interno que identificamos en el transcurso de la auditoría.

También proporcionamos a los responsables de la Dirección de la Sociedad una declaración de que hemos cumplido los requerimientos de ética aplicables en relación con la independencia y comunicado con ellos acerca de todas las relaciones y demás cuestiones de las que se puede esperar razonablemente que pueden afectar a nuestra independencia y, en su caso, las correspondientes salvaguardas.

CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

BALANCE GENERAL


AL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018

(Cifras expresadas en bolivianos - Nota 2 d)

	Notas	2019 Bs	2018 (Reexpresado) Bs
ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE			
Disponibilidades	3.b y 4.a	1.794.880.369	1.004.166.721
Créditos comerciales	3.c y 4.b	1.090.632.105	65.032.177
Créditos diversos	3.c y 4.c	20.311.658	18.825.992
Existencias	3.d y 4.d	249.019.024	266.571.844
Gastos pagados por anticipado	4.e	186.318.826	183.857.137
Instrumentos financieros	3.e y 4.l	(445.452)	1.511.387
Total activo corriente		3.340.716.530	1.539.965.258
ACTIVO NO CORRIENTE			
Préstamos a empresas relacionadas	3.f y 4.f	184.359.491	1.065.252.593
Inversiones permanentes	3.g y 4.g	6.601.260	5.120.186
Activo fijo, neto	3.h y 4.h	2.024.596.357	2.036.285.570
Activos mantenidos para la venta	3.i	3.257.553	2.045.486
Activo por impuesto diferido	3.q y 4.y	17.994.931	14.724.273
Activo intangible, neto	3.j y 4.i	2.130.592	2.365.155
Otros activos	4.j	12.509.034	12.765.169
Total activo no corriente		2.251.449.218	3.138.558.432
TOTAL ACTIVO		5.592.165.748	4.678.523.690
PASIVO			
PASIVO CORRIENTE			
Deudas comerciales	3.k y 4.k	1.245.329.242	634.101.578
Instrumentos financieros	3.e y 4.l	8.517.140	3.746.654
Deudas sociales y fiscales	4.m	675.183.527	614.940.085
Restitución del capital por pagar	4.n	3.195.573	3.261.006
Otras deudas	4.o	385.424.834	227.118.710
Total pasivo corriente		2.317.650.316	1.483.168.033
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisión para indemnizaciones	3.l	133.186.331	122.951.346
Provisiones	4.p	15.470.781	1.366.022
Total pasivo no corriente		148.657.112	124.317.368
TOTAL PASIVO		2.466.307.428	1.607.485.401
PATRIMONIO NETO			
Capital social pagado	3.m y 4.q	560.587.200	560.587.200
Prima de fusión	3.m	47.505.837	47.505.837
Ajuste de capital	3.m	510.468.750	510.468.750
Reserva legal	3.m y 3.n	329.090.093	329.090.093
Reserva por operación de cobertura	3.e, 3.m y 4.r	(4.218.106)	(545.989)
Ajuste reservas patrimoniales	3.m	208.131.975	208.131.975
Resultados acumulados	3.m	14.248.900	13.071.611
Utilidad neta del ejercicio		1.460.043.671	1.402.728.812
TOTAL PATRIMONIO NETO		3.125.858.320	3.071.038.289
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		5.592.165.748	4.678.523.690

Las notas 1 a 11 que se acompañan forman parte integrante de estos estados financieros.


Sr. Hernán Atella
Gerente General


Lic. Jhonny Caballero V.
Contador General
CDA-94-B98


CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

ESTADO DE RESULTADOS
 POR LOS EJERCICIOS ECONÓMICOS FINALIZADOS
 EL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018
 (Cifras expresadas en bolivianos - Nota 2.d)

	Notas	2019 Bs	2018 (Reexpresado) Bs
INGRESOS			
Ventas netas	3.o y 4.s	3.741.742.672	3.591.095.535
(-) COSTO DE VENTAS			
Costo de ventas	3.o y 4.t	(1.164.939.453)	(1.074.767.705)
Utilidad bruta en ventas		2.576.803.219	2.516.327.830
(-) GASTOS DE OPERACIÓN			
Comercialización	3.o y 4.u	(599.390.201)	(635.192.250)
Administración	3.o y 4.v	(180.300.548)	(155.734.979)
Utilidad de operaciones		1.797.112.470	1.725.400.601
OTROS INGRESOS (EGRESOS) NO OPERACIONALES			
Ingresos (gastos) financieros	4.w	11.648.121	30.115.569
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	2.d	(40.129.704)	(21.632.161)
Diferencias de cambio	3.a	(7.187.345)	(9.098.562)
Resultados varios	4.x	36.721.374	23.666.860
Utilidad antes de impuestos		1.798.164.916	1.748.452.307
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	3.p	(341.687.347)	(314.185.126)
Impuesto diferido	3.q y 4.y	3.566.102	(31.538.369)
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO		1.460.043.671	1.402.728.812

Las notas 1 a 11 que se acompañan forman parte integrante de estos estados financieros.


 Sr. Hernán Atella
 Gerente General


 Lic. Jhonny Caballero V.
 Contador General
 CDA-94-B98



CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

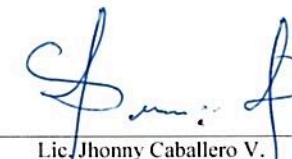
ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO
 POR LOS EJERCICIOS ECONÓMICOS FINALIZADOS
 EL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018
 (Cifras expresadas en bolivianos - Nota 2.d)

	Capital social pagado (Nota 3.m y 4.q)	Prima de fusión (Nota 3.m)	Ajuste de capital (Nota 3.m)	Reserva legal (Nota 3.m y 3.n)	Reserva por operación de cobertura (Nota 3.e, 3.m y 4.r)	Ajuste de reservas patrimoniales (Nota 3.m)	Resultados acumulados (Nota 3.m)	Patrimonio neto
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Saldos al 31 de marzo de 2017 (reexpresado)	560.587.200	47.505.837	488.024.615	329.090.093	2.067.676	197.363.477	1.510.139.721	3.134.778.619
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	(1.468.738.464)	(1.468.738.464)
Actualización por distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	(28.591.931)	(28.591.931)
Reserva operación de cobertura	-	-	-	-	(2.613.665)	-	-	(2.613.665)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	1.374.582.816	1.374.582.816
Saldos al 31 de marzo de 2018	560.587.200	47.505.837	488.024.615	329.090.093	(545.989)	197.363.477	1.387.392.142	3.009.417.375
Reexpresión del patrimonio neto	-	-	22.444.136	-	-	10.768.498	28.408.280	61.620.914
Saldos al 31 de marzo de 2018 (reexpresado)	560.587.200	47.505.837	510.468.750	329.090.093	(545.989)	208.131.975	1.415.800.423	3.071.038.289
Saldos al 31 de marzo de 2018 (reexpresado)	560.587.200	47.505.837	510.468.750	329.090.093	(545.989)	208.131.975	1.415.800.423	3.071.038.289
Distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	(1.386.519.008)	(1.386.519.008)
Actualización por distribución de dividendos	-	-	-	-	-	-	(15.032.515)	(15.032.515)
Reserva por operación de cobertura	-	-	-	-	(3.672.117)	-	-	(3.672.117)
Utilidad neta del ejercicio	-	-	-	-	-	-	1.460.043.671	1.460.043.671
Saldos al 31 de marzo de 2019	560.587.200	47.505.837	510.468.750	329.090.093	(4.218.106)	208.131.975	1.474.292.571	3.125.858.320

Las notas 1 a 11 que se acompañan forman parte integrante de estos estados financieros.


 Sr. Hernán Atella
 Gerente General




 Lic. Jhonny Caballero V.
 Contador General
 CDA-94-B98

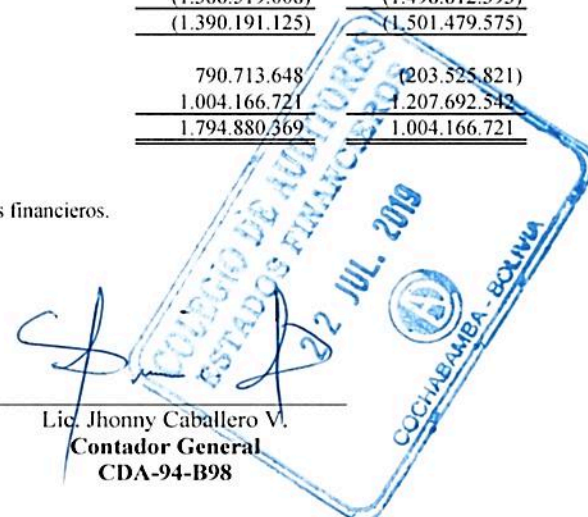
CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO
 POR LOS EJERCICIOS ECONÓMICOS FINALIZADOS
 EL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018
 (Cifras expresadas en bolivianos - Nota 2.d)

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
Utilidad neta del ejercicio	1.460.043.671	1.402.728.812
Ajustes por:		
Depreciación de activos fijos e intangibles	243.510.896	232.462.349
Impuesto diferido	(3.566.102)	31.538.369
Provisión impuesto sobre las utilidades de las empresas	341.687.347	314.185.126
Provisión de activos fijos	-	(7.733.601)
Provisión de incobrables	6.745.665	(1.270.712)
Provisión obsolescencia	14.435.311	1.677.330
Provisión indemnizaciones	36.440.968	42.451.999
Provisión para contingencias	14.132.168	(12.994.383)
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	40.129.704	21.632.161
Reexpresión del efectivo y sus equivalentes al inicio del ejercicio	<u>(39.764.197)</u>	<u>(32.079.809)</u>
	2.113.795.431	1.992.597.641
Cambios en activos y pasivos:		
(Aumento) disminución en créditos comerciales y diversos	(1.033.587.375)	1.020.918
Aumento en existencias	(3.413.420)	(42.436.693)
Aumento en gastos pagados por anticipado	(6.150.814)	(153.133)
Aumento en otros activos	(2.269.770)	(14.277.586)
Aumento (disminución) en deudas comerciales y sociales	623.951.022	(58.121.198)
Disminución en deudas fiscales y otras deudas	(81.751.638)	(353.194.577)
Pago de beneficios sociales	<u>(23.738.944)</u>	<u>(39.750.670)</u>
Efectivo neto generado en actividades de operación	<u>1.586.834.492</u>	<u>1.485.684.702</u>
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE INVERSIÓN		
Altas de activos fijos	(265.448.344)	(178.882.446)
Variación de préstamos a empresas relacionadas	<u>859.518.625</u>	<u>(8.848.502)</u>
Efectivo neto generado (aplicado) en actividades de inversión	<u>594.070.281</u>	<u>(187.730.948)</u>
FLUJO DE EFECTIVO EN ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Operación de cobertura	(3.672.117)	(2.667.182)
Distribución de dividendos	<u>(1.386.519.008)</u>	<u>(1.498.812.393)</u>
Efectivo neto aplicado en actividades de financiamiento	<u>(1.390.191.125)</u>	<u>(1.501.479.575)</u>
Aumento (disminución) neto de efectivo y sus equivalentes	790.713.648	(203.525.821)
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES AL INICIO DEL EJERCICIO	<u>1.004.166.721</u>	<u>1.207.692.542</u>
EFFECTIVO Y SUS EQUIVALENTES AL FINAL DEL EJERCICIO	<u>1.794.880.369</u>	<u>1.004.166.721</u>

Las notas 1 a 11 que se acompañan forman parte integrante de estos estados financieros.


 Sr. Hernán Atella
Gerente General


 Lic. Jhonny Caballero V.
Contador General
CDA-94-B98

CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS
CORRESPONDIENTES A LOS EJERCICIOS ECONÓMICOS FINALIZADOS
EL 31 DE MARZO DE 2019 Y 2018
(Cifras expresadas en bolivianos – Nota 2.d)

1. NATURALEZA Y OBJETO DE LA SOCIEDAD

CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A. fue constituida mediante Escritura Pública N° 213/1920 de fecha 31 de marzo de 1920 y su personería jurídica fue reconocida mediante Resolución Suprema, del entonces Ministerio de Fomento e Industria, de fecha 7 de mayo de 1920.

Entre los años 2001 y 2003, como consecuencia de dos procesos de fusión, la Sociedad incremento su patrimonio, incorporando, a partir del 1° de agosto de 2001 los patrimonios de la Cervecería Boliviana Nacional Santa Cruz S.A., Cervecería Santa Cruz S.A. y Cervecería Bavaria Unión Tarija S.A. y a partir del 1° de enero de 2003, los patrimonios de Cervecería Taquiña S.A. y Envases de Aluminio Boliviano S.R.L. (Enalbo S.R.L.)

En fecha 9 de octubre de 2009, la Sociedad incorporó mediante un proceso de fusión por absorción a la empresa Bebidas y Aguas Gaseosas de Occidente S.R.L. (ByAGO S.R.L.), con lo cual está, se integró a su patrimonio de plantas de elaboración y envasado de bebidas gaseosas.

La Sociedad tiene por objeto principal la fabricación de cerveza, aguas, gaseosas, subproductos, envases de bebidas y cualquier otro producto similar, así como actividades industriales y comerciales vinculadas con las descritas precedentemente.

Para el desarrollo de sus negocios, la Sociedad cuenta con: plantas de fabricación de cervezas, bebidas gaseosas, envases de aluminio y centros de distribución en las siguientes locaciones:

Fabricación de cervezas

Plantas de fabricación:

- Planta Montes (La Paz)
- Planta Santa Cruz (Santa Cruz)
- Planta Huari (Oruro)
- Planta Taquiña (Cochabamba)
- Planta Astra (Tarija)

Centros de distribución:

- Distribución El Alto (La Paz)
- Distribución Sucre
- Distribución Cobija (Pando)
- Distribución Potosí
- Distribución Puerto Suarez (Santa Cruz)
- Distribución Guayaramerin y Trinidad (Beni)
- Distribución Yacuiba (Tarija)

Fabricación de bebidas gaseosas

Plantas de fabricación:

- Planta El Alto (La Paz)
- Planta Sacaba (Cochabamba)



d. Consideración de los efectos de la inflación

Los estados financieros han sido preparados en términos de moneda constante, reconociendo en forma integral los efectos de la inflación (excepto por lo mencionado en la Nota 3.o), siguiendo los lineamientos establecidos en la Norma de Contabilidad N° 3 revisada y la Resolución N° CTNAC 01/2008 del 11 de enero de 2008 del Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores y/o Contadores Públicos Autorizados de Bolivia, que resuelve la reposición del ajuste por inflación de estados financieros; determinando que a partir del 1° de enero de 2008, cualquiera sea el tipo de actividad, se utilice la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV) como índice de actualización mientras no se cuente con un índice general de precios oficial y de emisión diaria. Para estos efectos se ha considerado el valor de la UFV del 31 de marzo de 2019 y 2018 de Bs2,29851 y Bs2,25239, respectivamente.

e. Consistencia y comparabilidad

Los principios y prácticas contables han sido aplicados consistentemente en la preparación de estos estados financieros con relación a la gestión anterior. Para efectos comparativos las cifras y notas explicativas al 31 de marzo de 2018 fueron reexpresadas tomando el criterio descrito en el párrafo anterior.

3. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS CONTABLES

a. Saldos en moneda extranjera

Los saldos de activos y pasivos en moneda extranjera se convirtieron a bolivianos al tipo de cambio vigente al cierre de cada ejercicio. Las diferencias de cambio generadas en la gestión fueron imputadas a los resultados del ejercicio.

La cotización oficial del dólar estadounidense al 31 de marzo de 2019 y 2018 fue de Bs6,96 por US\$ 1.

La cotización oficial del euro al 31 de marzo de 2019 y 2018 fue de Bs7,69896 y Bs8,43851 por EUR 1, respectivamente.

b. Disponibilidades

Las disponibilidades se valúan a su valor nominal y no existen restricciones para su uso, excepto por lo mencionado en la Nota 8.

c. Créditos comerciales y diversos

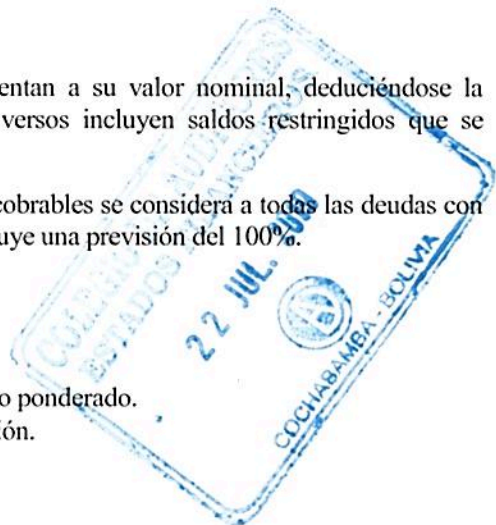
Las cuentas por cobrar y créditos diversos se presentan a su valor nominal, deduciéndose la previsión para cuentas incobrables. Los créditos diversos incluyen saldos restringidos que se exponen en la Nota 8.

Para la determinación de la previsión para cuentas incobrables se considera a todas las deudas con antigüedad mayor a 90 días sobre las cuales se constituye una previsión del 100%.

d. Existencias

Las existencias están valuadas de la siguiente forma:

- Las materias primas y materiales a precio promedio ponderado.
- Los repuestos y suministros a su costo de adquisición.



- Los costos de los productos terminados y productos en proceso, comprenden los costos de producción valuados a valores históricos del ejercicio, sobre la base del consumo de materias primas y materiales, la mano de obra incurrida y los gastos directos e indirectos de fabricación.

Dichos costos no difieren sustancialmente del costo reexpresado a valores de cierre del ejercicio.

- Los materiales en tránsito están valuados al costo de adquisición.

El valor de los inventarios considerado en su conjunto, no excede su valor neto de realización.

c. Instrumentos financieros

Materias primas

La Sociedad ha establecido una política general de gestión de riesgo con una estrategia para realizar operaciones de cobertura (hedging) con el propósito de mitigar, mediante el uso de instrumentos derivados, el riesgo relacionado con el precio del aluminio que fluctúa por los cambios en los mercados internacionales de las materias primas.

De no realizar operaciones de cobertura (hedging), la Sociedad se exponería a la posibilidad de que cambios en el precio del aluminio, materia prima esencial para la fabricación de latas de cerveza, afectasen adversamente los activos y pasivos de la Sociedad o sus futuros flujos de efectivo y costos de producción.

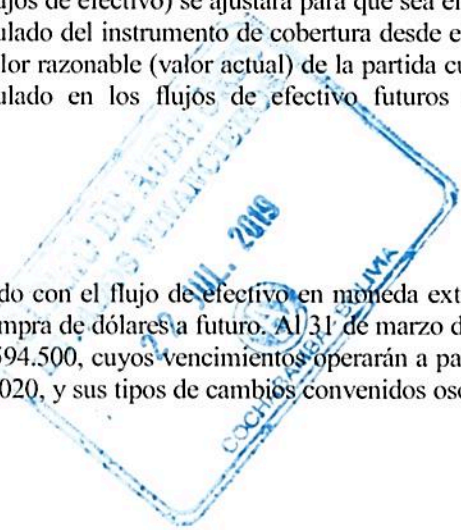
Las actividades de gestión de riesgo del precio del aluminio consisten principalmente en la participación de la Sociedad en una parte de la operación de cobertura (hedging) contratada por Quilmes Internacional Bermuda (QIB). Mediante esta operación, la Sociedad contrata el precio que pagará por el componente de aluminio que proyecta utilizar en cada uno de los meses futuros. La exposición de la Sociedad respecto a dichos contratos se limita a la diferencia entre el valor de los precios fijados en el contrato y los precios del mercado del aluminio, aplicado sobre volúmenes referenciales. Los contratos de futuros, propician operaciones de cobertura económica que tendrán efecto entre abril de 2018 y 2019, y reducen la exposición de la Sociedad a la volatilidad de los precios de dichas materias primas.

La operación se ha definido como cobertura de flujo de efectivo, por lo que los cambios en el valor razonable del instrumento de cobertura, en tanto la cobertura sea considerada efectiva, se compensa por el cambio en la reserva de cobertura de flujos de efectivo calculada de acuerdo con lo establecido en el párrafo 6.5.11; inciso a) El componente separado de patrimonio asociado con la partida cubierta (reserva de cobertura de flujos de efectivo) se ajustara para que sea el menor de (en términos absolutos): i) el resultado acumulado del instrumento de cobertura desde el inicio de la cobertura; y el cambio acumulado en el valor razonable (valor actual) de la partida cubierta (es decir, el valor presente del cambio acumulado en los flujos de efectivo futuros esperados cubiertos) desde el inicio de la cobertura.

Flujo de efectivo

Dólares Estadounidenses:

Con el objetivo de cubrir el riesgo relacionado con el flujo de efectivo en moneda extranjera, la Sociedad, firmó un contrato marco para la compra de dólares a futuro. Al 31 de marzo de 2019, el mismo alcanza a un monto total de US\$ 99.594.500, cuyos vencimientos operarán a partir del 30 de abril de 2019 y hasta el 28 de febrero de 2020, y sus tipos de cambios convenidos oscilan entre Bs7,08 a Bs7,31.



A

Al 31 de marzo de 2018, el mismo alcanza a un monto total de US\$ 55.977.296, cuyos vencimientos operarán a partir del 30 de abril de 2018 y hasta el 29 de marzo de 2019, y sus tipos de cambios convenidos oscilan entre Bs6,86 a Bs7,20.

Los activos originados en los instrumentos derivados mencionados, han sido valuados a su valor neto de realización, mientras que los pasivos han sido valuados a su costo de cancelación estimado.

El cambio de valor de los instrumentos financieros derivados designados como cobertura eficaz de riesgos de flujo, ha sido imputado a la línea "Reserva por operación de cobertura" del patrimonio neto.

Pesos Mexicanos:

Con el objetivo de cubrir el riesgo relacionado con el flujo de efectivo en moneda extranjera, la Sociedad, firmó un contrato marco para la compra de pesos mexicanos a futuro. Al 31 de marzo de 2019, el mismo alcanza a un monto total de MXN 80.429.100, cuyos vencimientos operarán a partir del 2 de abril de 2019 hasta 2 de abril de 2020, y sus tipos de cambios convenidos oscilan entre US\$ 0,046 a US\$ 0,051.

Al 31 de marzo de 2018, el mismo alcanza a un monto total de MXN 58.845.000, cuyos vencimientos operarán a partir del 3 de abril de 2018 hasta 2 de abril de 2019 y hasta, y sus tipos de cambios convenidos oscilan entre US\$ 0,048 a US\$ 0,054.

f. Préstamos a empresas relacionadas

Los créditos financieros otorgados a empresas relacionadas se presentan a su valor nominal e incluyen los intereses devengados.

g. Inversiones permanentes

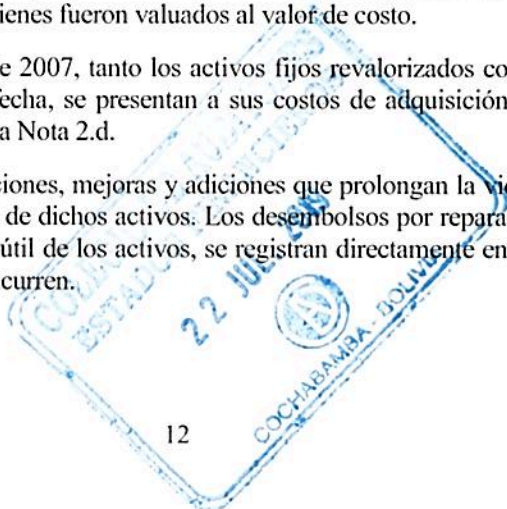
- Las acciones que se mantienen en el Banco BISA S.A. y Banco Nacional de Bolivia S.A., se presentan a sus valores nominales y están reexpresadas de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d.
- Los certificados de aportación que se mantienen en Cooperativas telefónicas, se presentan a sus valores de mercado y están reexpresados de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d.
- Las cuotas de capital que se mantiene en Cerveya S.R.L., se presentan a su valor nominal.

h. Activo fijo

Una parte sustancial de los activos fijos fueron revalorizados, en distintos momentos, dichos revalúos fueron practicados por peritos independientes y cumpliendo con las disposiciones legales vigentes. El resto de los bienes fueron valuados al valor de costo.

A partir del 1º de abril de 2007, tanto los activos fijos revalorizados como los bienes adquiridos con posterioridad a esa fecha, se presentan a sus costos de adquisición y están reexpresados de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d.

Los costos de las renovaciones, mejoras y adiciones que prolongan la vida útil de los activos fijos son incorporados al valor de dichos activos. Los desembolsos por reparaciones y mantenimientos, que no extienden la vida útil de los activos, se registran directamente en el resultado del ejercicio económico en el que se incurren.



Las botellas están valuadas al costo de adquisición, reexpresado de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d. Las roturas y faltantes en planta se reconocen en los resultados del ejercicio en el momento en que estas se constatan. Los préstamos de botellas con baja probabilidad de recuperación se dan de baja con cargo a resultados.

Las canastillas plásticas están valuadas al costo de adquisición, reexpresado de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d. Los préstamos de canastillas plásticas con baja probabilidad de recuperación se dan de baja con cargo a resultados.

Las paletas están valuadas al costo de adquisición reexpresado de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d. Las roturas y faltantes en planta se reconocen en los resultados del ejercicio en el momento en que estas se constatan.

Con excepción de la maquinaria y equipo, las depreciaciones de los activos fijos se calculan por el método de la línea recta, a partir del mes de su incorporación, aplicando tasas que se encuentran dentro de los límites permitidos por las leyes tributarias y que se consideran adecuadas para extinguir los valores al final de la vida útil estimada de los activos.

La depreciación de la maquinaria y equipo de cervezas y gaseosas se calcula a partir del mes de su incorporación o tasación, en función a las unidades efectivamente producidas en el periodo, sobre la base de los hectolitros (Hl) de producción originalmente estimada. La depreciación de la maquinaria y equipo de envases de aluminio, se realiza sobre la base de la capacidad total de producción originalmente estimada. En ambos casos, se consideran las diversas categorías de maquinaria y equipo existentes. La vida útil remanente de las diversas categorías de maquinaria y equipo en ningún caso excede en promedio el equivalente a doce años de producción estimada.

A continuación, se describen las tasas anuales utilizadas para la depreciación bajo el método de línea recta y unidades de producción:

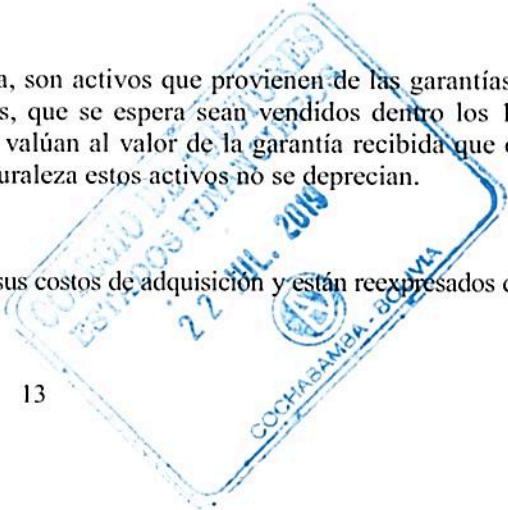
Descripción	Vida útil
Edificios	40 años
Herramientas	4 años
Muebles y útiles de oficina	10 años
Vehículos	5 años
Equipos de computación	4 años
Equipos de comunicación	10 años
Botellas	5 años
Canastillas plásticas	10 años
Paletas	10 años
Maquinarias y equipos de cervecería	Hl de producción estimada
Maquinaria y equipo de planta de envases	Unidades de producción estimada

i. Activos mantenidos para la venta

Los activos mantenidos para la venta, son activos que provienen de las garantías ejecutadas por créditos vencidos de los clientes, que se espera sean vendidos dentro los 12 meses al cierre del ejercicio. Tales activos se valúan al valor de la garantía recibida que es menor al valor al valor de mercado; por su naturaleza estos activos no se deprecian.

j. Activos intangibles

Los activos intangibles se presentan a sus costos de adquisición y están reexpresados de acuerdo a lo indicado en la Nota 2.d.



La amortización es efectuada por el método de la línea recta, aplicando una tasa anual del 5% (20 años) para extinguir el valor del activo intangible.

k. Deudas comerciales

Las deudas comerciales representan obligaciones ciertas hacia terceros y se presentan a su valor nominal.

l. Previsión para beneficios sociales

En cumplimiento a disposiciones legales vigentes, la Sociedad constituye una previsión para cubrir el pasivo con el personal al cierre de cada ejercicio por indemnizaciones por tiempo de servicio, equivalente a un sueldo por año trabajado en base a la rotación del personal, esta previsión es clasificada como no corriente.

En fecha 1° de mayo de 2009, el Gobierno de Bolivia emitió el Decreto Supremo N° 110, en el cual se garantiza el pago de la indemnización por tiempo de servicio de las trabajadoras y trabajadores luego de haber cumplido más de noventa (90) días de trabajo continuo, producido el retiro intempestivo de que fueran objeto o presentada su renuncia voluntaria, toda vez que el pago de la indemnización por tiempo de servicios constituye un derecho adquirido.

En fecha 26 de mayo de 2010, el Gobierno de Bolivia emitió el Decreto Supremo N° 522, que tiene por objeto establecer el procedimiento para el pago obligatorio del quinquenio en el sector privado a simple requerimiento de la trabajadora o el trabajador que haya cumplido cinco (5) años de trabajo de manera continua.

m. Patrimonio neto

La Sociedad reexpresa su patrimonio neto a moneda constante, utilizando para tal efecto la variación del índice de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). La contrapartida de dicha actualización se carga a los resultados del ejercicio en la cuenta "Ajuste por inflación y tenencia de bienes".

El ajuste de reexpresión de las cuentas "Capital pagado" y "Prima de fusión" se registra en la cuenta patrimonial "Ajuste de capital", el saldo acreedor de esta cuenta puede ser capitalizado.

El ajuste de reexpresión de las cuentas de reservas patrimoniales se registra en la cuenta patrimonial "Ajuste de reservas patrimoniales"; el saldo acreedor de la cuenta puede ser capitalizado o ser utilizado para compensar pérdidas.

El ajuste de reexpresión de los "Resultados acumulados" queda expuesto bajo esa denominación.

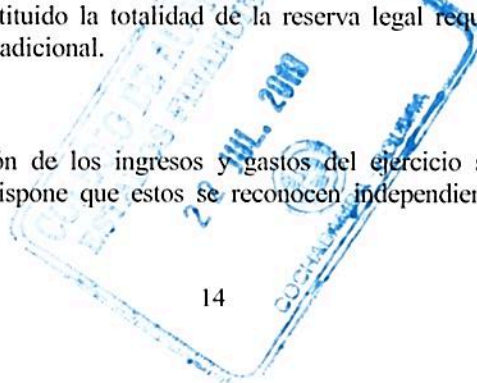
n. Reserva legal

De acuerdo con lo dispuesto por el Código de Comercio, la Sociedad debe constituir una reserva legal, destinando a tal fin un mínimo del 5% de las utilidades líquidas obtenidas de cada ejercicio económico hasta alcanzar el 50% del capital social pagado. Esta reserva no puede ser distribuida y sólo puede ser utilizada para ser capitalizada o para absorber pérdidas.

La Sociedad ha constituido la totalidad de la reserva legal requerida, por lo cual no requiere constituir una reserva adicional.

o. Ingresos y gastos

Para la contabilización de los ingresos y gastos del ejercicio se ha utilizado el método del devengado, el cual dispone que estos se reconocen independientemente si fueron cobrados o pagados.



La Sociedad determina el resultado del ejercicio tomando en cuenta los efectos de la inflación. No se han ajustado los rubros individuales del estado de ganancias y pérdidas de acuerdo a lo establecido en la Norma de Contabilidad N° 3, esta omisión no origina una distorsión general significativa en los rubros individuales de dicho estado.

p. Impuesto sobre las utilidades de las empresas

La Sociedad determina la provisión del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas aplicando la tasa vigente del 25% sobre la utilidad neta imponible de cada ejercicio.

Los resultados imponibles fueron determinados sobre estados financieros reexpresados a moneda constante, utilizando para tal efecto la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). Ver Nota 2.d.

q. Impuesto diferido

El impuesto diferido es aquel Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas que se espera pagar o recuperar producto de las diferencias entre el valor en libros de los activos y pasivos de los estados financieros y el valor fiscal de los mismos, bajo lineamientos utilizados para el cálculo del resultado tributario utilizando el método del pasivo basado en el balance.

Los pasivos por impuesto diferido son reconocidos para todas las diferencias temporarias imponibles y los activos por impuesto diferido en la medida que sea probable que haya rentas gravadas disponibles en contra de las cuales las diferencias temporales deducibles puedan ser utilizadas, dichos activos y pasivos son registrados utilizando la tasa vigente del Impuesto Sobre las Utilidades de las Empresas reconociendo el mismo como gasto o ingreso en el estado de resultados según corresponda.

4. DESCRIPCIÓN DE LOS RUBROS MÁS IMPORTANTES

La composición de los rubros más importantes al 31 de marzo de 2019 y 2018, es la siguiente:

a. Disponibilidades

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Caja	29.914.157	56.784.224
Bancos - moneda nacional	36.378.010	246.049.899
Bancos - moneda extranjera	1.728.588.202	701.332.598
Totales	1.794.880.369	1.004.166.721

b. Créditos comerciales

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Clientes	8.896.890	33.090.697
Créditos comerciales con empresas relacionadas ⁽ⁱ⁾	1.078.818.093	32.157.020
Deudores en gestión de cobranza	30.418.819	21.109.083
(-) Previsión para cuentas incobrables	(27.501.697)	(21.324.623)
Totales	1.090.632.105	65.032.177

⁽ⁱ⁾ Ver Nota 5.



c. Créditos diversos

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Anticipo a proveedores	10.877.802	16.388.346
Retenciones judiciales ⁽ⁱ⁾	6.762.971	-
Anticipos al personal	2.030.983	1.154.056
Créditos diversos con empresas relacionadas ⁽ⁱⁱ⁾	397.345	1.254.634
Fondos a rendir	-	143.719
Otros	242.557	6.429
(-) Previsión para cuentas incobrables	-	(121.192)
	20.311.658	18.825.992

⁽ⁱ⁾ Ver Nota 8.

⁽ⁱⁱ⁾ Ver Nota 5.

d. Existencias

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Existencias de almacén	150.455.382	140.044.084
Existencias comerciales	86.506.067	89.525.809
Existencias industriales	27.594.845	41.685.926
(-) Previsión para almacenes	(15.537.270)	(4.683.975)
Totales	249.019.024	266.571.844

e. Gastos pagados por anticipado

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Anticipo de impuestos (IT)	184.668.369	180.370.316
Otros	1.650.457	3.486.821
Totales	186.318.826	183.857.137

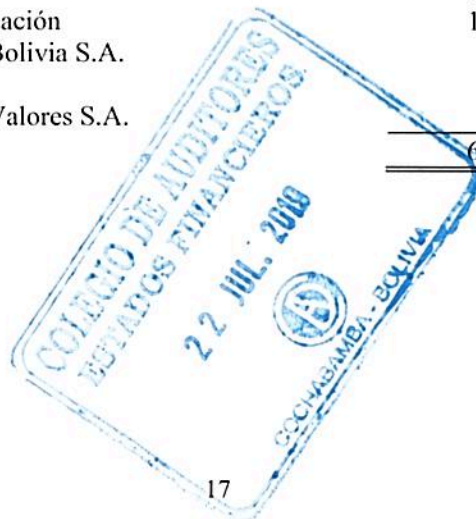
f. Préstamos a empresas relacionadas

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
<u>Linthal Spain S.A. (Ver Nota 5)</u>		
- Préstamo por US\$ 58.510.043 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 22 de marzo de 2013.	1.485.183	1.515.642
- Préstamo por US\$ 33.842.374 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 19 de diciembre de 2013.	906.604	925.167
- Préstamo por US\$ 100.000.000 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 22 de diciembre de 2014.	14.406.806	14.701.800

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
- Préstamo por US\$ 70.000.000 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 20 de marzo de 2015.	7.356.503	7.507.135
<u>LAScan Beverage Company AB</u>		
- Préstamo por US\$ 90.000.000 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 16 de diciembre de 2015.	-	468.550.410
- Préstamo por US\$ 50.000.000 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 18 de febrero de 2016.	164.193	167.555
- Préstamo por US\$ 30.000.000 a 10 años plazo, a la tasa del 3% anual más libor (incluye intereses) suscrito en fecha 28 de marzo de 2016.	17.007	17.355
- Préstamo por US\$ 80.000.000 a 10 años plazo, a la tasa de interés 2,3% anual (incluye intereses) suscrito en fecha 2 de diciembre de 2016.	-	571.867.529
- Préstamos por US\$ 22.492.594,08 a 2 años plazo, a la tasa de interés 2,30% anual (incluye intereses) suscrito en fecha 31 de julio de 2018.	158.979.195	-
<u>Corveya S.R.L.</u>		
- Préstamo por US\$ 150.000, sin tasa de interés, suscrito en fecha 28 febrero de 2019.	1.044.000	-
Totales	<u>184.359.491</u>	<u>1.065.252.593</u>

g. Inversiones permanentes

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Corveya S.R.L.	4.091.002	2.393.075
Certificados de aportación	1.815.248	1.816.433
Banco Nacional de Bolivia S.A.	695.010	626.175
Banco BISA S.A.	-	247.118
Bolsa Boliviana de Valores S.A.	-	37.385
Totales	<u>6.601.260</u>	<u>5.120.186</u>



h. Activo fijo, neto

Al 31 de marzo de 2019:

	Valor original Bs	Depreciación acumulada Bs	Valor neto Bs
Terrenos	205.700.113	-	205.700.113
Edificios	882.937.924	(427.616.176)	455.321.748
Maquinaria - Equipos - Herramientas	3.421.321.054	(2.546.205.428)	875.115.626
Activo comercial	232.606.190	(132.899.204)	99.706.986
Muebles y enseres	113.666.508	(71.306.015)	42.360.493
Vehículos	76.149.665	(69.340.473)	6.809.192
Equipos de computación y comunicación	118.206.248	(105.374.624)	12.831.624
Envases	801.381.472	(485.349.949)	316.031.523
Obras en curso	10.719.052	-	10.719.052
Totales	<u>5.862.688.226</u>	<u>(3.838.091.869)</u>	<u>2.024.596.357</u>

Al 31 de marzo de 2018 (reexpresado):

	Valor original Bs	Depreciación acumulada Bs	Valor neto Bs
Terrenos	205.730.212	-	205.730.212
Edificios	859.541.703	(406.126.811)	453.414.892
Maquinaria - Equipos - Herramientas	3.239.143.441	(2.450.581.750)	788.561.691
Activo comercial	256.864.254	(128.688.512)	128.175.742
Muebles y enseres	102.484.950	(65.386.034)	37.098.916
Vehículos	80.419.351	(72.680.492)	7.738.859
Equipos de computación y comunicación	109.216.121	(102.117.848)	7.098.273
Envases	833.168.208	(487.190.990)	345.977.218
Obras en curso	62.489.767	-	62.489.767
Totales	<u>5.749.058.007</u>	<u>(3.712.772.437)</u>	<u>2.036.285.570</u>

El cargo por depreciación registrada en los resultados del ejercicio terminado al 31 de marzo de 2019 y 2018 asciende a Bs242.637.831 y Bs231.160.204 (reexpresado), respectivamente.

i. Activo intangible, neto

	2019 Bs	2018 (Reexpresado) Bs
Marcas de fábrica ⁽¹⁾	10.134.762	11.621.028
(-) Amortización acumulada	(10.130.207)	(9.759.206)
Software	29.909.921	27.777.104
(-) Amortización acumulada	(27.783.884)	(27.273.771)
Totales	<u>2.130.592</u>	<u>2.365.155</u>

⁽¹⁾ Los activos intangibles fueron incorporados por la Sociedad, en la fusión por absorción de la empresa ByAGO S.R.L. y están relacionados a los derechos de uso de marca del producto Salvietti.

El cargo por amortización registrado en los resultados del ejercicio terminado al 31 de marzo de 2019 y 2018 asciende a Bs873.065 y Bs1.302.145 (reexpresado), respectivamente.

j. Otros activos

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
CEDEIM ⁽ⁱ⁾	19.705	20.108
Crédito fiscal por rectificar	12.489.329	12.745.061
Totales	12.509.034	12.765.169

⁽ⁱ⁾ Corresponde a la nota de crédito fiscal N° 141974.

k. Deudas comerciales

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Proveedores	434.667.952	463.449.393
Deudas comerciales con empresas relacionadas ⁽ⁱ⁾	810.661.290	170.652.185
Totales	1.245.329.242	634.101.578

⁽ⁱ⁾ Ver Nota 5.

l. Instrumentos financieros

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
<u>Activo:</u>		
Hedge tipo de cambio / commodities ⁽ⁱ⁾	(445.452)	1.511.387
Totales	(445.452)	1.511.387
<u>Pasivo:</u>		
Hedge tipo de cambio / commodities ⁽ⁱ⁾	8.517.140	3.746.654
Totales	8.517.140	3.746.654

⁽ⁱ⁾ Los saldos incluyen operaciones de cobertura por tipo de cambio de aluminio, las cuales no generan movimiento de efectivo.

m. Deudas sociales y fiscales

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
<u>Deudas sociales:</u>		
Prima y aguinaldo devengado	43.399.374	44.720.740
Cargas sociales con terceros	6.783.893	8.859.247
Otras	10.256	118.745
Subtotales	50.193.523	53.698.732
<u>Deudas fiscales:</u>		
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	478.142.592	444.500.211
Impuesto a los consumos específicos	100.793.174	81.018.607
Impuesto al valor agregado	30.569.401	16.121.898
Impuestos retenidos a terceros	10.569.848	12.197.151
Provisión de impuestos	4.914.989	7.403.486
Subtotales	624.990.004	561.241.353
Totales	675.183.527	614.940.085



n. Restitución de capital por pagar

Corresponde a la restitución de capital por pagar según acta de junta de accionistas de fecha 16 de marzo de 2006. El saldo al 31 de marzo de 2019 y 2018 es de Bs3.195.573 y Bs3.261.006 (reexpresado), respectivamente.

o. Otras deudas

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Dividendos a pagar	129.106.139	121.295.315
Dividendos a pagar empresas relacionadas	149.826.540	-
Remuneraciones a pagar	42.530.463	33.880.011
Otras deudas con empresas relacionadas ⁽ⁱ⁾	2.813.307	4.497.191
Otras deudas	61.148.385	67.446.193
Totales	385.424.834	227.118.710

⁽ⁱ⁾ Ver Nota 5.

p. Provisiones

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Provisiones	15.470.781	1.366.022
Totales	15.470.781	1.366.022

El saldo de la cuenta tiene por objeto cubrir posibles contingencias tributarias, laborales y otros.

q. Capital social pagado

El capital autorizado de la Sociedad al 31 de marzo de 2019 y 2018 es de Bs600.000.000 dividido en 2.000.000 de acciones de Bs300 cada una. El capital suscrito y pagado por la Sociedad asciende a Bs560.587.200.

Al 31 de marzo de 2019 y 2018 el capital accionario está distribuido de la siguiente manera:

Accionistas	Capital pagado Bs	Acciones	%
LAScan Beverage Company AB Corporación del Seguro Social Militar (COSSMIL)	480.242.427	1.600.808	85,668%
Herraje Ensarrado Inversiones INC	6.279.623	20.933	1,120%
Rengel Sillerico Rosse Mery Lidia	3.911.100	13.037	0,698%
Otros	3.887.508	12.958	0,693%
Totales	66.266.542	220.888	11,821%
Totales	560.587.200	1.868.624	100,000%

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de marzo de 2019 y 2018 es de Bs1.673 y Bs1.643 (reexpresado); respectivamente.



A handwritten signature or mark in blue ink, consisting of a stylized, cursive-like symbol.

r. Reserva por operación de cobertura

Como se describe en la Nota 3.e, a los estados financieros, al 31 de marzo de 2019 y 2018 la Sociedad ha registrado operaciones de cobertura (Hedging) sobre el precio de compra del aluminio y compras de efectivo en moneda extranjera. Al 31 de marzo de 2019 y 2018 el saldo de la cuenta es de Bs(4.218.106) y Bs(545.989), respectivamente.

s. Ventas netas

Corresponde a ingresos por la venta de cervezas y gaseosas neto de descuentos. Al 31 de marzo de 2019 y 2018 el saldo es de Bs3.741.742.672 y Bs3.591.095.535 (reexpresado), respectivamente.

t. Costo de ventas

Corresponde a los costos incurridos por la elaboración de cervezas y gaseosas. Al 31 de marzo de 2019 y 2018 el saldo es de Bs(1.164.939.453) y Bs(1.074.767.705) reexpresado, respectivamente.

u. Comercialización

	2019	2018
	Bs	(Reexpresado) Bs
Fletes	(153.181.564)	(129.600.541)
Impuesto sobre los ingresos brutos	(82.919.293)	(135.545.951)
Gastos de publicidad y propaganda	(99.190.499)	(111.341.866)
Depreciación activo fijo	(92.522.592)	(90.656.796)
Sueldos y jornales	(84.656.574)	(77.912.112)
Cargas sociales	(44.188.444)	(40.388.207)
Mantenimiento de bienes de uso y equipos	(16.743.542)	(4.901.436)
Alquileres	(6.437.053)	(6.270.650)
Estudios de mercado y auditorías industriales	(4.763.021)	(125.251)
Honorarios y retribuciones por servicios	(3.930.877)	(1.671.816)
Gastos de desarrollo	(3.150.964)	(1.435.171)
Fuerza motriz, elementos de consumos y otros	(2.313.020)	(2.383.262)
Otros impuestos, tasas y contribuciones	(1.960.539)	(29.834.877)
Movilidad y viáticos	(1.855.033)	(1.129.228)
Gastos de relaciones públicas	(1.536.630)	(1.520.804)
Comunicaciones e información	(15.429)	(47.947)
Gastos por Servicios técnicos y auxiliares	(12.401)	-
Seguros	-	(388.037)
Otros	(12.726)	(38.298)
Totales	<u>(599.390.201)</u>	<u>(635.192.250)</u>



v. Administración

	2019	2018
	Bs	(Reexpresado) Bs
Sueldos y jornales	(54.598.738)	(43.515.986)
Impuesto sobre los ingresos brutos	(42.643.588)	-
Comisiones y gastos bancarios	(26.350.160)	(67.673.845)
Depreciación activo fijo	(13.692.097)	(5.446.315)
Cargas sociales	(14.076.096)	(11.697.803)
Honorarios y retribuciones por servicios	(6.511.695)	(4.043.847)
Gastos de relaciones públicas	(3.778.793)	(5.141.077)
Mantenimiento de bienes de uso y equipos	(3.359.458)	(2.318.920)
Impuestos a los débitos y créditos bancarios	(3.167.263)	(5.310.208)
Comunicaciones e información	(2.807.127)	(2.388.952)
Otros impuestos, tasas y contribuciones	(1.805.976)	(1.106.000)
Fuerza motriz, elementos de consumos y otros	(1.107.514)	(1.076.508)
Gastos por servicios técnicos y auxiliares	(702.100)	(1.691.012)
Movilidad y viáticos	(615.375)	(553.396)
Amortización intangibles y software	(505.432)	(807.926)
Seguros	(301.359)	(167.423)
Gastos de publicidad y propaganda	(35.253)	-
Otros	(4.242.524)	(2.795.761)
Totales	(180.300.548)	(155.734.979)

w. Ingresos (gastos) financieros

	2019	2018
	Bs	(Reexpresado) Bs
Intereses ganados prestamos grupo	20.861.426	48.397.477
Intereses y actualizaciones ganados	15.810.669	4.361.484
Intereses y actualizaciones pagados	(25.023.974)	(22.643.392)
Totales	11.648.121	30.115.569

x. Resultados varios

	2019	2018
	Bs	(Reexpresado) Bs
Resultados por venta de bienes de uso	36.160.299	39.662
Otros ingresos y egresos diversos	20.769.111	29.329.257
Alquileres ganados	84.780	68.205
Inversiones y rentas compañías	(20.292.816)	(5.770.264)
Totales	36.721.374	23.666.860

y. Impuesto diferido

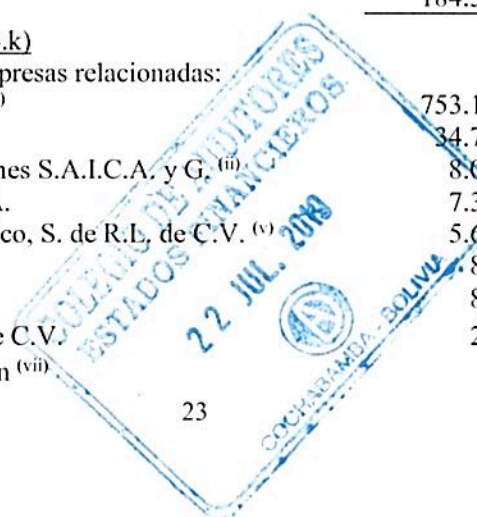
A partir de la gestión concluida el 31 de marzo de 2004, la Sociedad adoptó el criterio de contabilización por el método de impuesto diferido. Al 31 de marzo de 2019 y 2018 la Sociedad ha registrado un activo por impuesto diferido por un importe de Bs17.994.931 y Bs14.724.273 (reexpresado), respectivamente. Al 31 de marzo de 2019 y 2018 el impuesto diferido resultó en una ganancia de Bs3.566.102 y Bs(31.538.369) (reexpresado), respectivamente.

5. OPERACIONES CON EMPRESAS RELACIONADAS

Durante los ejercicios económicos finalizados el 31 de marzo de 2019 y 2018 (reexpresado), la Sociedad mantuvo operaciones tanto activas como pasivas con empresas relacionadas que han generado ingresos y egresos; el detalle es el siguiente:

Saldos de operaciones de activo y pasivo

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
<u>Créditos comerciales (Nota 4.b)</u>		
Créditos comerciales con empresas relacionadas:		
Servicios a Empresas S.A. ⁽ⁱ⁾	1.072.109.904	3.738.895
Cerveya SRL	3.566.338	-
InBev NV	1.360.608	66.338
Fábrica Paraguaya de Vidrio S.A.	1.133.868	-
Compañía Cerv. Ambev Perú SAC	364.651	465.277
Cervecería y Maltería Quilmes S.A.I.C.A. y G. ⁽ⁱⁱ⁾	181.602	11.945.256
Cervecería Paraguaya S.A. ⁽ⁱⁱⁱ⁾	101.122	103.193
Cervecería Chile S.A. ^(iv)	-	14.114.733
Ambev S.A	-	753.433
Anheuser Busch Inbev Services llc u	-	534.473
Cervecería Modelo de México, S. de R.L. de C.V. ^(v)	-	424.703
Anheuser - Busch Companies, Inc.	-	10.719
Total	1.078.818.093	32.157.020
	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
<u>Créditos diversos (Nota 4.c)</u>		
Otros créditos con empresas relacionadas:		
Servicios a Empresas S.A. ⁽ⁱ⁾	360.000	1.254.634
Ambev S.A.	37.345	-
Total	397.345	1.254.634
<u>Préstamos a empresas relacionadas (Nota 4.f)</u>		
Créditos financieros con empresas relacionadas:		
Linthal Spain S.A.	24.155.096	24.649.745
LAScan Beverage Company AB ^(vi)	159.160.395	1.040.602.848
Cerveya S.R.L.	1.044.000	-
	184.359.491	1.065.252.593
<u>Deudas comerciales (Nota 4.k)</u>		
Deudas comerciales con empresas relacionadas:		
Servicios a Empresas S.A. ⁽ⁱ⁾	753.108.231	-
Maltería Paysandú	34.720.373	34.258.085
Cervecería y Maltería Quilmes S.A.I.C.A. y G. ⁽ⁱⁱ⁾	8.021.203	107.959.689
Ambev USA Packaging S.A.	7.302.345	-
Cervecería Modelo de México, S. de R.L. de C.V. ^(v)	5.639.763	9.409.289
Anheuser-Busch, Inc.	849.402	(66.893)
Ambev S.A.	802.813	2.935.745
Grupo Modelo, S de R.L. de C.V.	217.160	-
Metal Container Corporation ^(vii)	-	7.335.545



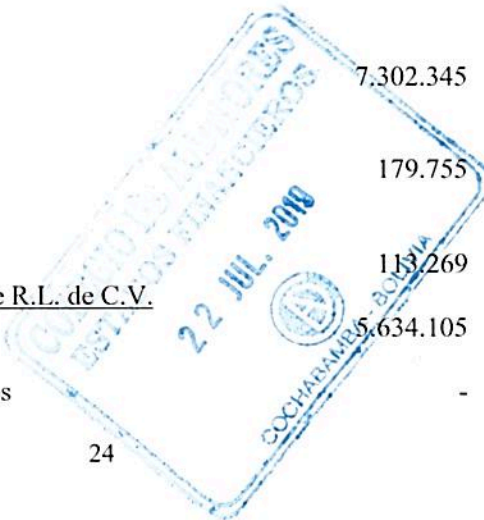
[Handwritten signature]

	2019	2018 (Reexpresado)
	Bs	Bs
Servicios a Empresas S.A. ⁽ⁱ⁾	-	3.738.902
Fábrica Paraguaya de Vidrio S.A.	-	1.916.806
Cervecería Paraguaya S.A. ⁽ⁱ⁾	-	1.865.789
Cervecería Chile S.A. ^(iv)	-	1.195.720
InBev NV	-	103.508
Totales	810.661.290	170.652.185
Otras deudas (Nota 4.o)		
Otras deudas con empresas relacionadas:		
Servicios a Empresas S.A. ⁽ⁱ⁾	2.813.307	4.497.191
Totales	2.813.307	4.497.191

- (i). Se registran operaciones relacionadas por los siguientes conceptos: Recaudaciones de efectivo por ventas de productos, pago por tributos fiscales, pago de obligaciones financieras, pago a proveedores, pago de obligaciones laborales, comisiones por servicios prestados, transferencias de resultados de gastos incurridos y pagos en general.
- (ii). Representa cuentas por cobrar por exportación de productos como latas 473 c.c., por la compra de malta y cerveza importada y cuentas por pagar por servicios administrativo – financieros a la Central de Servicios Compartidos (CSC).
- (iii). Se registra cuentas por pagar por la compra de tapas para latas.
- (iv). Por ventas de productos tales como: Centenario lata, Centenario botella, Barril de 50Lts (Tropical extra), pagos por gastos de transporte de productos de exportación, importaciones de materias primas (Malta Pilsener) y pago de honorarios a personal expatriado.
- (v). Se registran cuentas por pagar por la compra de cerveza Corona y exportación de otros productos.
- (vi). Por préstamos financieros a LAScan Beverage Company AB, los cuales generan intereses a una tasa promedio de 3,40%.
- (vii). Se registran cuentas por cobrar y pagar por compra de latas y cerveza Labatt y otras cuentas menores, como reintegro por gastos de expatriados.

Operaciones de ingresos y gastos

	2019	
	Compra Bs	Venta Bs
<u>Ambev S.A.</u>		
Importación de producto terminado	802.813	-
<u>Ambev USA Packaging S.A.</u>		
Importación de producto terminado	7.302.345	-
<u>Anheuser-Busch, Inc</u>		
Importación de producto terminado	179.755	-
<u>Cervecería Chile S.A.</u>		
Importación de producto terminado	113.269	-
<u>Cervecería Modelo de México, S. de R.L. de C.V.</u>		
Importación de producto terminado	5.634.105	-
<u>Cervecería Paraguaya S.A.</u>		
Exportación de productos terminados	-	101.122

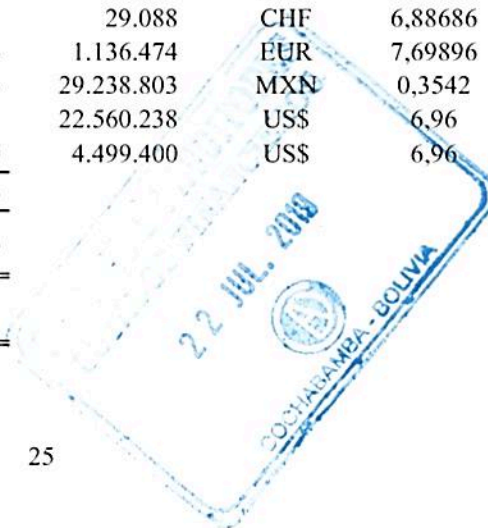


(Handwritten signature)

	2019	
	Compra Bs	Venta Bs
<u>Cervecería y Maltería Quilmes S.A.I.C.A. y G.</u>		
Exportación de productos terminados	-	77.640
Importación de producto terminado	3.527.992	-
Importación Materia Prima	1.314.720	-
Compra de Insumos	26.762	-
Servicios de IBS (Fee)	1.411.140	-
<u>Fábrica Paraguaya de Vidrio S.A.</u>		
Crédito comercial	-	1.133.868
<u>Grupo Modelo, S de R.L. de C.V.</u>		
Importación de producto terminado	217.160	-
<u>Maltería Uruguay S.A.</u>		
Importación Materia Prima	30.525.440	-
<u>InBev NV</u>		
Recupero de gastos	-	1.360.608
Totales al 31 de marzo de 2019	<u>51.055.501</u>	<u>2.673.238</u>
Totales al 31 de marzo de 2018	<u>146.489.385</u>	<u>29.565.474</u>

6. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

	Monto en US\$	Monto en moneda origen	Moneda (i)	Cambio vigente	Monto en Bs
Activos:					
Disponibilidades	248.349.353	248.349.353	US\$	6,96	1.728.511.497
Créditos comerciales	171.267	171.267	US\$	6,96	1.192.018
Préstamos a relacionadas	26.338.440	26.338.440	US\$	6,96	183.315.542
Posición activa	<u>274.859.060</u>				<u>1.913.019.057</u>
Pasivos:					
Deudas comerciales	1.742	77.105	ARS	0,1572	12.121
Deudas comerciales	4.604	18.276	BRL	1,7534	32.046
Deudas comerciales	28.156	21.882	GBP	8,95573	195.969
Deudas comerciales	28.782	29.088	CHF	6,88686	200.325
Deudas comerciales	1.257.136	1.136.474	EUR	7,69896	8.749.668
Deudas comerciales	1.487.986	29.238.803	MXN	0,3542	10.356.384
Deudas comerciales	22.560.238	22.560.238	US\$	6,96	157.019.256
Otras deudas	4.499.400	4.499.400	US\$	6,96	31.315.824
Posición pasiva	<u>29.868.044</u>				<u>207.881.593</u>
Posición neta – activa al 31.03.2019	<u>244.991.016</u>				<u>1.705.137.464</u>
Posición neta – activa al 31.03.2018	<u>152.897.423</u>				<u>1.064.166.058</u>



J

⁽ⁱ⁾ Abreviaciones de los tipos de moneda:

- ARS: Peso argentino
- GBP: Libras esterlinas
- BRL: Real brasileño
- CHF: Franco suizo
- EUR: Euro
- MXN: Peso mexicano
- US\$: Dólar estadounidense

7. RESTRICCIÓN PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

Al 31 de marzo de 2019 y 2018, no existen restricciones para la distribución de utilidades.

8. ACTIVOS DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA Y OTROS

Detalle	2019	2018
	Bs	(Reexpresado) Bs
Disponibilidades ⁽ⁱ⁾	1.021.511	24.222.814
Créditos diversos ⁽ⁱⁱ⁾	6.762.971	-
Total	<u>7.784.482</u>	<u>24.222.814</u>

⁽ⁱ⁾ Corresponde a efectivo restringido en cuentas del Banco Unión S.A. por Bs1.021.511 al 31 de marzo de 2019 y Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por Bs3.076.592 (reexpresado), Banco Do Brasil S.A. por Bs419.393 (reexpresado), y Banco Bisa por Bs20.726.829 al 31 de marzo de 2018.

⁽ⁱⁱ⁾ Corresponde a reclasificaciones de fondos restringidos de las cuentas bancarias a créditos diversos. Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por Bs3.018.511, Banco de Crédito S.A. por Bs1.470.591, Banco Nacional de Bolivia S.A. por Bs1.900.474, Banco Do Brasil S.A. por Bs372.351 y Otros por Bs1.044.

Al 31 de marzo de 2019 y 2018, la Sociedad la Sociedad mantiene las siguientes boletas de garantía:

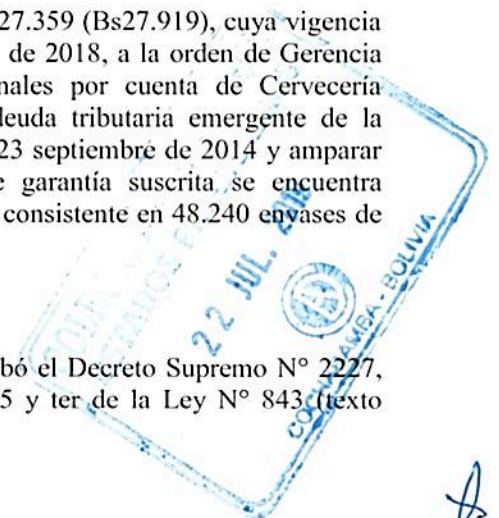
Detalle		2019	2018
		Bs	(Reexpresado) Bs
BG Banco BISA S.A.	a)	3.447.765	-
BG Banco BISA S.A.	b)	2.758.212	-
BG Banco BISA S.A.	c)	2.413.436	-
BG Do Brasil N° 3501244	d)	-	28.259.975
BG Banco de Crédito de Bolivia S.A.	e)	-	20.686.590
BG Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	f)	-	7.929.860
BG Banco BISA S.A. N° 95674	g)	-	4.507.607
BG Do Brasil N° 3501277	h)	-	27.919
Totales		<u>8.619.413</u>	<u>61.411.951</u>

- a) Detalle de 10 boletas de garantía emitidas por el Banco BISA S.A. por UFV 150.000 (Bs344.776,50 al 31 de marzo de 2019) cada una, todas con vigencia desde el 17 de junio de 2018 hasta el 14 de junio de 2019, a la orden de Aduana Nacional de Bolivia por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de derechos arancelarios - Cumplimiento de tributos aduaneros suspendidos por tránsito de bebidas alcohólicas.

- b) Detalle de 8 boletas de garantía emitidas por el Banco BISA S.A. por UFV 150.000 (Bs344.776,50 al 31 de marzo de 2019) cada una, todas con vigencia desde el 23 de julio de 2018 hasta el 23 de julio de 2019, a la orden de Aduana Nacional de Bolivia por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de derechos arancelarios - Cumplimiento de tributos aduaneros suspendidos por tránsito de bebidas alcohólicas.
- c) Detalle de 7 boletas de garantía emitidas por el Banco BISA S.A. por UFV 150.000 (Bs344.776,50 al 31 de marzo de 2019) cada una, todas con vigencia desde el 27 de julio de 2018 hasta el 23 de julio de 2019, a la orden de Aduana Nacional de Bolivia por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de derechos arancelarios - Cumplimiento de tributos aduaneros suspendidos por tránsito de bebidas alcohólicas.
- d) Boleta de garantía del Banco Do Brasil N° 3501297 por Bs27.692.934 (Bs28.259.975 reexpresado), cuya vigencia es desde el 31 de julio de 2017 hasta 29 de julio de 2018, a la orden de Gerencia de Grandes Contribuyentes La Paz del Servicio de Impuestos Nacionales por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de la Resolución de Recurso Jerárquico AGIT-RJ 0378/2013 de 1° abril de 2013. La boleta de garantía suscrita se encuentra respaldada por una garantía prendaria y sin desplazamiento consistente en cajas plásticas y botellas por un valor total de Bs39.029.413.
- e) Detalle de 60 boletas de garantía emitidas por el Banco de Crédito de Bolivia S.A. por UFV 150.000 (Bs344.776,50 al 31 de marzo de 2018) cada una, todas con fecha de vigencia desde el 20 de noviembre de 2017 hasta el 20 de noviembre de 2018, a la orden de la Aduana Nacional de Bolivia para garantizar pago de derechos arancelarios - Cumplimiento de tributos aduaneros suspendidos por tránsito de bebidas alcohólicas.
- f) Detalle de 23 boletas de garantía emitidas por el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. por UFV 150.000 (Bs344.776,50 al 31 de marzo de 2018), todas con vigencia desde el 20 de febrero de 2018 hasta el 15 de febrero de 2019, a la orden de la Aduana Nacional de Bolivia para garantizar pago de derechos arancelarios - Cumplimiento de tributos aduaneros suspendidos por tránsito de bebidas alcohólicas.
- g) Boleta de garantía del Banco BISA S.A. N° 95674 por Bs4.417.161 (Bs4.507.607 reexpresado), cuya vigencia es desde el 19 de septiembre de 2017 hasta 18 de septiembre de 2018, a la orden de Gerencia de Grandes Contribuyentes La Paz del Servicio de Impuestos Nacionales por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de la deuda tributaria emergente de la Resolución de Recurso Jerárquico AGIT-RJ 0992/2014 de fecha 7 julio de 2014 y amparar consecuencias judiciales y administrativas.
- h) Boleta de garantía del Banco Do Brasil N° 3501277 por Bs27.359 (Bs27.919), cuya vigencia es desde el 8 de diciembre de 2016 hasta 28 de noviembre de 2018, a la orden de Gerencia Distrital Cochabamba del Servicio de Impuestos Nacionales por cuenta de Cervecería Boliviana Nacional S.A. para garantizar el pago de la deuda tributaria emergente de la Resolución de Recurso Jerárquico AGIT-RJ 1360/2014 de 23 septiembrré de 2014 y amparar consecuencias judiciales y administrativas. La boleta de garantía suscrita se encuentra respaldada por una garantía prendaria y sin desplazamiento consistente en 48.240 envases de cerveza por un valor total de Bs210.021.

9. **PRECIOS DE TRANSFERENCIA**

En fecha 31 de diciembre de 2014, el Gobierno de Bolivia aprobó el Decreto Supremo N° 2227, que tiene por objeto reglamentar los artículos N° 45, 45 bis 45 y ter de la Ley N° 843 (texto



ordenado aprobado por el Decreto Supremo N° 27847 de fecha 20 de diciembre de 2004) modificados e incorporados mediante Ley N° 549 de fecha 21 de julio de 2014, referido al régimen de precios de transferencia; de las disposiciones complementarias emitidas por el Servicio de Impuestos Nacionales establecen como requisito la presentación de un estudio de precios de transferencia de las transacciones realizadas con empresas vinculadas.

A continuación, se describe las conclusiones del Informe de Precios de Transferencia respecto a las principales transacciones con empresas relacionadas:

- Análisis integral de la operación de CBN – Margen neto de la transacción
Los resultados obtenidos por la aplicación del Método Margen Neto de la Transacción, con comparables externos, reflejan que el margen de 100,30% es superior al rango de diferencias de valor de las compañías identificadas como comparables, por tanto, no requiere ajuste.
- Análisis Servicios Administrativos – Margen neto de la transacción
Los resultados obtenidos por la aplicación del método Margen Neto de la Transacción, con comparables externos, reflejan que el margen de 5% se encuentra dentro del rango de diferencias de valor de las compañías identificadas como comparables, por tanto, no requiere ajuste.
- Ingreso – Intereses sobres prestamos
Los resultados obtenidos por la aplicación del método del Precio Comparable No Controlado reflejan que la tasa de interés promedio de 3,25% pactada en moneda extranjera por Cervecería Boliviana Nacional S.A. con su compañía vinculada del exterior LAScan, se encuentra dentro de los rangos de diferencias de valor identificados, por tanto, no requiere ajuste.

10. CONTINGENCIAS

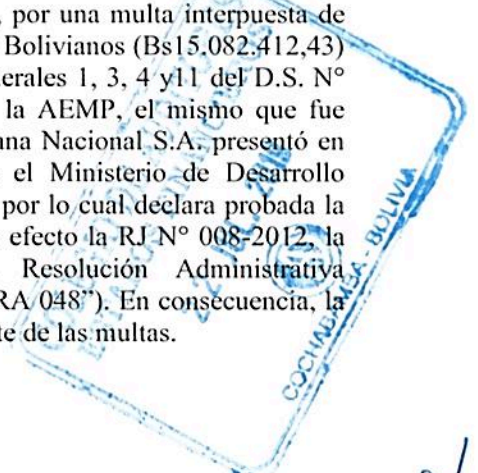
La Sociedad ha sido notificada con diversos procesos tributarios, laborales y otros que se encuentran en diversas etapas de resolución. A continuación, detallamos los más significativos:

- a) En fecha 31 de julio de 2012, la Sociedad fue notificada con la Resolución Determinativa N° 17-0399-2012, que establece una obligación tributaria de Bs31.934.394, de acuerdo al siguiente detalle:

Concepto	Importe observado Bs
ICE omitido del periodo fiscal marzo de 1993	154.713
Mantenimiento de valor	3.118.828
Intereses	15.479.558
Multa por mora	1.117.548
Sanción por defraudación por el IVA, IT, retención RC-IVA y retención IT	12.063.747
Total	<u>31.934.394</u>

El proceso tributario fue impugnado vía administrativa, la Autoridad General de Impugnación Tributaria a través de la Resolución de Recurso Jerárquico ACITR-RJ 0378/2013, resolvió mantener firme la Resolución Determinativa N° 17-0399-2012. Contra esta resolución la Sociedad procedió a plantear una Demanda Contencioso Administrativa ante el Tribunal Supremo de Justicia del Estado Plurinacional de Bolivia, la misma fue admitida y a la fecha se presentó la correspondiente réplica.

- b) En fecha 22 de junio de 2010, la Sociedad fue notificada con la Resolución Determinativa N° 17-0190-2010, que establece una deuda tributaria de 5.039.082 UFV (equivalente a Bs11.582.380 al 31 de marzo de 2019), observando la deducción en el Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas de la gestión 2005; las bajas de activos fijos y mercancías fuera de uso u obsoletas. Contra la mencionada Resolución la Sociedad procedió a interponer una demanda Contencioso Tributaria, ante el Tribunal Supremo de Justicia, la misma que fue admitida y respondida por parte de la Administración Tributaria, en el presente proceso se dictó sentencia, la que no es favorable a la Sociedad, por lo que se presentó Recurso de Apelación contra la misma, el cual fue admitido y será remitido al superior en grado.
- c) La Sociedad fue notificada en fecha 5 de agosto de 2009 con la Resolución Sancionatoria N° 18-0049-2009, mediante la cual la Gerencia Grandes Contribuyentes La Paz del Servicio de Impuestos Nacionales, sanciona a la Sociedad con un importe de 3.516.000 UFVs (equivalente a Bs8.081.561 al 31 de marzo de 2019), emergente de la contravención por incumplimiento a deberes formales, por no imprimir la leyenda “Mercado Interno” en los envases unitarios acondicionados para el consumo final de los productos gravados por el Impuesto a los Consumos Específicos, cuyo destino final sea el mercado interno. Contra la mencionada Resolución Sancionatoria, se interpuso demanda Contencioso Tributaria, la misma fue respondida en forma negativa por parte de la Administración Tributaria, dentro de lo referido proceso se dictó la correspondiente sentencia de 1 (primer) grado, la cual es contraria a los intereses de la Sociedad, por lo que en tiempo hábil y oportuno se apeló a la misma, la cual será remitida al superior en grado (Tribunal Departamental de Justicia de La Paz) para que esta emita el correspondiente Auto de Vista.
- d) En fecha 31 de diciembre de 2013 se notificó a la Sociedad con la Resolución Determinativa N° 17-0951 2013, en la cual se sanciona a la Sociedad con el importe 1.656.095 UFVs (equivalente a Bs3.806.551 al 31 de marzo de 2019), relacionada con el crédito fiscal del Impuesto al Valor Agregado (IVA) en los periodos fiscales de enero de 2009 a diciembre de 2009 a diciembre de 2009 y de enero a diciembre de 2010. Contra esta Resolución se interpuso el correspondiente Recurso de Alzada ante la Autoridad de Impugnación Tributaria Regional. Después de corridos los trámites de rigor se dictó la Resolución de Recurso de Alzada la cual fue contraria a la Sociedad, por lo que se planteó el Recurso Jerárquico correspondiente ante la Autoridad de Impugnación Tributaria Nacional, la misma dicto resolución en contra de la Sociedad por lo que se planteó una demanda Contencioso Administrativa, misma que fue admitida en el Tribunal Supremo de Justicia y a la fecha se encuentra haciendo turno para la elaboración de la respectiva sentencia.
- e) Existió un proceso administrativo en contra de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP) como efecto de la Resolución RA/AEMP/N° 052/2011 de fecha 13 de septiembre de 2011 y N° 111/2011 de 21 de noviembre 2011, por una multa interpuesta de quince millones ochenta y dos mil cuatrocientos doce y 43/100 Bolivianos (Bs15.082.412,43) por supuestas prácticas anticompetitivas violatorias de los numerales 1, 3, 4 y 11 del D.S. N° 29519; habiéndose presentado el recurso de revocatoria ante la AEMP, el mismo que fue declarado improcedente, motivo por el cual Cervecería Boliviana Nacional S.A. presentó en fecha 22 de diciembre de 2011 el recurso jerárquico ante el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural. En fecha 27 de marzo de 2014 por lo cual declara probada la demanda contencioso administrativa interpuesta, quedando sin efecto la RJ N° 008-2012, la RA N° 052 y la RA N° 111, inclusive hasta la Resolución Administrativa AEMP/DTDCDN/N° 048/2011 de 6 de septiembre de 2011 (“RA 048”). En consecuencia, la AEMP devolvió a Cervecería Boliviana Nacional S.A. el importe de las multas.



La Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP) ha reiniciado el procedimiento administrativo y Cervecería Boliviana Nacional S.A. ha presentado alegatos en fecha 5 de mayo de 2015 argumentando principalmente la existencia de prescripción de la supuesta infracción en aplicación del artículo N° 79 de la Ley de Procedimiento Administrativo que establece un plazo de prescripción de dos años para las infracciones y que, en virtud a ello, la AEMP no puede aplicar sanción alguna en contra de Cervecería Boliviana Nacional S.A., en fecha 25 de mayo de 2015, emitió la Resolución Administrativa RA/AEMP/DTDCDN/N° 094/2015 ("Resolución 094"), la cual resuelve declarar probados los cargos en contra de Cervecería Boliviana Nacional S.A. y sancionar a de Cervecería Boliviana Nacional S.A. con la multa de 8.507.082,50 UFVs (equivalente a Bs19.553.614 al 31 marzo de 2019) y adicionalmente aplicar una sanción de multa por 510.424,12 UFVs (equivalente a Bs1.173.215 al 31 de marzo de 2019), por ocultamiento y entorpecimiento de las investigaciones. La "Resolución 094" fue confirmada en todas las instancias administrativas recursivas.

En fecha 21 de diciembre de 2015 el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (MDPyEP) notificó a Cervecería Boliviana Nacional S.A. la Resolución Jerárquica MDPyEP N° 025/2015, por la cual el MDPyEP confirmaba las sanciones impuestas a Cervecería Boliviana Nacional S.A. por la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP).

En fecha 17 de marzo de 2016, Cervecería Boliviana Nacional S.A. ha presentado demanda contenciosa administrativa en contra de la Resolución Jerárquica MDPyEP N° 025/2015 argumentando principalmente la existencia de prescripción de las supuestas infracciones.

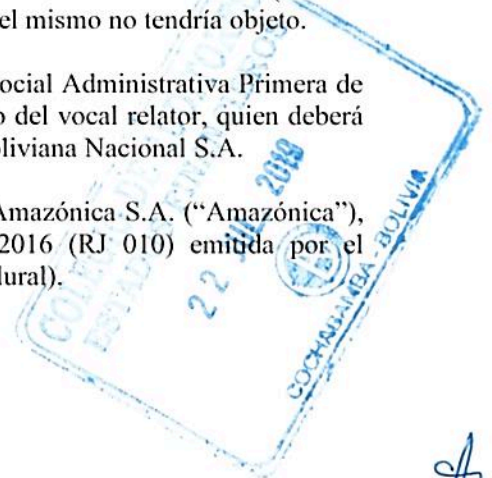
En fecha 19 de abril de 2016, Cervecería Boliviana Nacional S.A. fue notificada con decreto de observación a la demanda contencioso - administrativa, en respuesta, en fecha 27 de abril de 2016, Cervecería Boliviana Nacional S.A. presentó un memorial por el cual se subsana la demanda conforme a las observaciones efectuadas. A la fecha la Sociedad está a la espera de la admisión de la demanda por parte del Tribunal Supremo de Justicia.

Como resultado del proceso contencioso administrativo favorable a Cervecería Boliviana Nacional S.A., la Resolución 094/2015, ha sido anulada por la Sentencia N° 101/2017 del Tribunal Supremo de Justicia. En consecuencia, la Resolución 094/2015, que la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Empresas (AEMP) pretendía ejecutar de forma coactiva, ya no existe.

En fecha 5 de marzo de 2018, Cervecería Boliviana Nacional S.A. presentó un memorial ante la Sala Social Administrativa Primera de la Corte Superior de Distrito de La Paz (sala de apelaciones), para que se anule y/o extinga el proceso, ya que el mismo no tendría objeto.

Al 31 de marzo de 2019, el proceso se encuentra en la Sala Social Administrativa Primera de la Corte Superior de Distrito de La Paz, a la espera del sorteo del vocal relator, quien deberá emitir un nuevo fallo resolviendo la petición de Cervecería Boliviana Nacional S.A.

- f) Proceso contencioso administrativo iniciado por Cervecería Amazónica S.A. ("Amazónica"), en contra de la Resolución Jerárquica MDPyEP N° 010/2016 (RJ 010) emitida por el MDPyEP (Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural).



El proceso contencioso administrativo emerge de un procedimiento administrativo recursivo, en el cual el MDPyEP en fecha 18 de abril de 2016 mediante Resolución Jerárquica RJ 10 anuló por vicios de procedimiento, el procedimiento sancionatorio por prácticas anticompetitivas iniciado por Amazónica en contra de la Sociedad, incluyendo la Resolución Administrativa RA/AEMP/DTDCDN/N° 168/2015 (“Resolución 168”) que declaraba probadas las contravenciones y sancionaba a la Sociedad.

En fecha 8 de julio de 2016, Amazónica presentó una demanda Contencioso Administrativo al Tribunal Supremo de Justicia en contra de la RJ 010.

En fecha 18 de octubre de 2016, la AEMP resolvió continuar/reiniciar el procedimiento, para ello, el 9 de febrero de 2017 se notificó a la Sociedad, con la Resolución Administrativa RA/AEMP/DTDCDN/N° 003/2017 de fecha 16 de enero de 2017 (“Resolución 003”) que resuelve declarar probadas las contravenciones denunciadas y sancionarla con la multa de 25.492.440,46 UFVs (equivale a Bs58.594.629 al 31 de marzo de 2019).

En fecha 27 de marzo de 2017, la Sociedad presentó Recurso de Revocatoria en contra de la Resolución 003, la cual posteriormente fue confirmada en todas las instancias administrativas recursivas.

En fecha 9 de mayo de 2018, la Sociedad presentó demanda Contencioso Administrativa, a la fecha la Sociedad está a la espera de la resolución de la misma por parte del Tribunal Supremo de Justicia.

- g) La Gerencia de Fiscalización de la oficina de Grandes Contribuyentes del Servicios de Impuestos Nacionales de la ciudad de La Paz, comunicó a Cervecería Boliviana Nacional S.A., la generación de la Orden de Fiscalización Parcial N° 15990100050 FORM N° 7504, la cual comprendía una fiscalización que abarcaba el IUE de la gestión fiscal de abril de 2012 a marzo de 2013. En total cumplimiento con el plazo otorgado por la Administración Tributaria, Cervecería Boliviana Nacional S.A. presentó la totalidad de la documentación que consideró necesaria para respaldar las observaciones efectuadas por el Fisco, requerida en originales y con los correspondientes respaldos según se puede verificar en las actas de Recepción de Documentación que cursan en el expediente conformado.

En fecha 20 de diciembre de 2017, Cervecería Boliviana Nacional S.A. fue notificada con la Vista de Cargo N° 291729000468 con N° de CITE: SIN/GGLPZ/DF/VC/00383/2017, en la cual los fiscalizadores procedieron a determinar la supuesta deuda tributaria sobre base cierta y parcialmente sobre base presunta; es decir, de conformidad con la información extraída de la documentación proporcionada por Cervecería Boliviana Nacional S.A.

En fecha 5 de enero y 1 de marzo de 2018, Cervecería Boliviana Nacional S.A. realizó el pago de Bs39.785.275 y Bs694.551, respectivamente, correspondientes a las observaciones que no fueron sujetas a descargo, dentro del plazo de 10 días previstos por la Ley N° 812, que modifica el artículo N° 157° de la Ley N° 2492 - Código Tributario Boliviano, pago efectuado mediante Boletas 1000, con Número de Orden N° 2974421147, N° 2974421411, N° 2974421487 y N° 2975842479.

En fecha 22 de marzo de 2018, Cervecería Boliviana Nacional S.A. fue notificada con la Resolución Determinativa N° 171829000190, mediante la cual se intima al pago de Bs31.826.745 por concepto de una supuesta deuda tributaria que incluye el total del tributo omitido actualizado e interés, conforme al detalle cursante en la liquidación de la RD, determinación que vulnera los derechos de Cervecería Boliviana Nacional S.A. y que fue apelada ante las autoridades pertinentes bajo la vía administrativa prevista en el Código Tributario Boliviano.

En fecha 1 de agosto de 2018, se emitió la Resolución de Recurso de Alzada ARIT-LPZ/RA 1103/2018, que resuelve anular obrados hasta la vista de cargo 291729000468 de 4 de diciembre de 2017, inclusive, disponiendo que la Administración Tributaria emita una nueva actuación preliminar cumpliendo las formalidades establecidas en el artículo 96 del Código Tributario Boliviano.

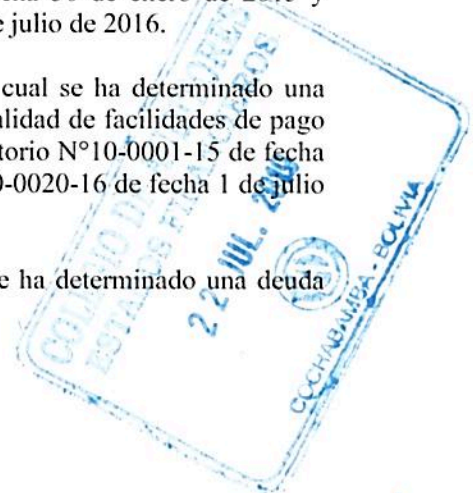
Al no haberse pronunciado tanto la Administración Tributaria como la Autoridad Regional de Impugnación Tributaria sobre los descargos y argumentos técnicos presentados, se interpuso Recurso Jerárquico, habiéndose emitido la Resolución de Recurso Jerárquico AGIT-RJ-2200/2018 de 22 de octubre de 2018 pronunciada por la Autoridad General de Impugnación Tributaria, que confirma la Resolución del Recurso de Alzada ARIT-LPZ/RA 1103/2018, de 27 de julio de 2018, emitida por la Autoridad Regional de impugnación Tributaria La Paz, y en consecuencia se anulan obrados con reposición hasta el vicio más antiguo, esto es, hasta la Vista de Cargo 291729000468 (CITE: SIN/GGLPZ/DF/VC/00383/2017), de 14 de diciembre de 2017, toda vez que esta Resolución es contraria a los intereses de la Empresa y no se pronuncia sobre los descargos presentados, los mismos desvirtúan los cargos determinados, se interpuso demanda Contencioso Administrativa impugnando la Resolución de Recurso Jerárquico ante el Tribunal Supremos de Justicia.

Cervecería Boliviana Nacional S.A. al 31 de marzo de 2019 y 2018 no ha registrado contablemente ninguna provisión relacionada con los casos indicados en los incisos, e), f) y g), debido a que, en criterio de sus Asesores Legales, se cuenta con argumentos suficientes para obtener un fallo favorable en el caso de que se aplique en forma correcta e imparcial la Ley, pero ha constituido una provisión, por los casos de los incisos a), b), c) y d) al 31 de marzo de 2019, debido a que estos serán liquidados a favor del Servicio de Impuestos Nacionales, de acuerdo a lo establecido en la Ley N° 1105 de fecha 28 de septiembre de 2018 y Ley N° 1155 de fecha 27 de febrero de 2019.

11. HECHOS POSTERIORES

Respecto a las Notas 10.a, 10.b, 10.c y 10.d en fecha 24 de abril de 2019 Cervecería Boliviana Nacional S.A., se ha acogido a los beneficios de la Ley N° 1105 de fecha 28 de septiembre de 2018 y la Ley N° 1154 de fecha 27 de febrero de 2019, de acuerdo al siguiente detalle:

- a) Nota 10.a - Resolución Determinativa N° 17-0399-2012 por la cual se ha determinado una deuda tributaria de Bs6.381.960, de los cuales se ha pagado al contado Bs70.457 y por los restantes Bs6.311.504, la Sociedad se ha acogido a un plan de facilidades de pago de acuerdo a la Resolución Normativa de Directorio N° 10-0001-15 de fecha 30 de enero de 2015 y Resolución Normativa de Directorio N° 10-0020-16 de fecha 1 de julio de 2016.
- b) Nota 10.b – Resolución Determinativa N°10-0190-2010 por la cual se ha determinado una deuda tributaria de Bs4.956.714, que será liquidada bajo la modalidad de facilidades de pago de acuerdo a lo establecido en la Resolución Normativa de Directorio N°10-0001-15 de fecha 30 de enero de 2015 y Resolución Normativa de Directorio N° 10-0020-16 de fecha 1 de julio de 2016.
- c) Nota 10.c - Resolución Sancionatoria N°18-00049 por la cual se ha determinado una deuda tributaria de Bs808.712, que fue pagada en efectivo.




- d) Nota 10.d – Resolución Determinativa N° 17-0951-2013 por la cual se ha determinado una deuda tributaria de Bs1.983.204, que será liquidada bajo la modalidad de facilidades de pago de acuerdo a lo establecido en la Resolución Normativa de Directorio N° 10-0001-15 de fecha 30 de enero de 2015 y Resolución Normativa de Directorio N° 10-0020-16 de fecha 1 de julio de 2016.

Excepto por lo mencionado en el anterior párrafo, no se han producido con posterioridad al 31 de marzo de 2019 y hasta la fecha de emisión de los presentes estados financieros, hechos o circunstancias que afecten en forma significativa la información expuesta en los mismos que no hayan sido considerados en los presentes estados financieros.



Sr. Hernán Atella
Gerente General



Lic. Jhonny Caballero V.
Contador General
CDA-94-B98



La Paz, 25 de julio de 2019
CBN/150-19

Señores accionistas
CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.
Presente.-

De mi mayor consideración:

Conforme a lo determinado por el artículo 335 del Código de Comercio y a lo establecido por el artículo 56 de los Estatutos de Cervecería Boliviana Nacional S.A., procedí a examinar el Balance General de la empresa al 31 de marzo de 2019, los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, el estado de cambios en el patrimonio de los accionistas, los flujos en efectivo, y también revisé la Memoria Anual y los estados financieros.

En tal virtud - en mi calidad de Síndico - me permito emitir opinión sobre el contenido del balance, de los estados y de la Memoria, haciendo la salvedad que los referidos documentos son responsabilidad única y exclusiva de la Gerencia y del Directorio.

Anoto - además - que la administración de la sociedad acató estrictamente las normas señaladas en los Estatutos y respetó la normativa legal vigente e informo a ustedes que los estados reflejan la situación financiera y patrimonial de Cervecería Boliviana Nacional S.A. y me adhiero al dictamen de los auditores externos.

Finalmente recomiendo a la Junta Ordinaria de Accionistas que apruebe los mencionados estados financieros y la memoria anual al 31 de marzo de 2019.

Atentamente,



LUIS FÉLIX ALÍPEZ ECHAZÚ
Síndico
CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL S.A.