



**Universidad Andina Simón Bolívar**

Organo Académico de la Comunidad Andina

**SEDE ACADÉMICA LA PAZ**

**ÁREA DE: ECONOMÍA Y EMPRESA**

**PROGRAMA DE MAESTRÍA (ESPECIALIDAD) EN:**

**“MAESTRÍA EN FINANZAS Y ANÁLISIS DE PROYECTOS  
EMPRESARIALES”**

**Gestión del programa (año): 2010**

**“OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO A TRAVÉS DE LAS  
OPERACIONES DE REPORTO CON ACCIONES EN LA BBV COMO  
MECANISMO PARA LA PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO  
ACCIONARIO EN BOLIVIA”.**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**

**TUTOR: LIC. ARNOLD SALDÍAS POZO**

**LA PAZ - BOLIVIA**

## **DEDICATORIA:**

*Dedico la presente tesis a mi familia; a mi MADRE por estar siempre a mi lado, por su amor incondicional y su constante apoyo, a mis hermanos por alentarme siempre a cumplir mis metas.*

*A mi tutor Lic. Arnold Saldías Pozo por su asesoría, ideas y recomendaciones para poder alcanzar este objetivo.*

*Y a todos quienes colaboraron para la conclusión de esta tesis.*

## ÍNDICE DE CONTENIDO

**INTRODUCCIÓN.....PG. 1**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **JUSTIFICACIÓN**

- Justificación Teórica
- Justificación Metodológica
- Justificación Práctica
- Formulación de la Hipótesis
- Identificación de las Variables

#### **OBJETIVOS**

- OBJETIVO GENERAL
- OBJETIVOS ESPECÍFICOS

**CAPÍTULO I MARCO TEÓRICO – CONCEPTUAL.....PG. 7**

- EL MERCADO DE VALORES
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES
- LA AUTORIDAD SUPERVISORA DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)
- ENTIDAD DE DEPOSITO DE VALORES
- PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CAPITALES.
- INTERMEDIARIOS BURSÁTILES - AGENCIAS DE BOLSA
- MERCADO DE CAPITALES
- ACCIONES
- MERCADO DE REPORTE
- VENTAJAS DE REALIZAR UNA OPERACIÓN DE REPORTE CON ACCIONES

**CAPÍTULO II MARCO METODOLÓGICO.....PG. 22**

- METODOLOGÍA Y TIPO DE ESTUDIO

### **CAPÍTULO III MARCO PRÁCTICO.....PG. 25**

- OPERACIONES DE REPORTO CON ACCIONES COMO ALTERNATIVA DE OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS BURSÁTILES DE LOS PAÍSES VECINOS.
- VENTAJAS DE CONTAR CON UN MERCADO DESARROLLADO DE REPORTO DE VALORES
- EL MERCADO BURSÁTIL BOLIVIANO, Y LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS.
- INSCRIPCIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.
- EL POTENCIAL DE OFERTA DE ACCIONES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS, INSCRIPCIÓN DE ACCIONES SUSCRITAS Y PAGADAS.
- DEFINICIÓN DE PAUTAS PARA IMPLEMENTAR ESTE MECANISMO A LA BBV.
- NORMATIVA BOLIVIANA, REGULACIÓN PARA OPERACIONES DE REPORTO
- DISPOSICIONES GENERALES
- ESTRUCTURA DE UNA OPERACIÓN DE REPORTO CON ACCIONES

### **CAPÍTULO IV PROPUESTA.....PG. 66**

### **CAPÍTULO V CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **BIBLIOGRAFÍA**

### **ANEXOS**

## INTRODUCCIÓN

### **Antecedentes**

En Bolivia la puesta en marcha de la BBV, el 20 de octubre de 1989, significó la culminación de muchos esfuerzos y el resultado de la visión y el empuje de numerosas personas que en forma desinteresada perseveraron durante más de catorce años hasta culminar su objetivo con éxito.<sup>1</sup>

La BBV nos presenta la Obtención de recursos que provienen de inversionistas preparados para asumir riesgos y con altos niveles de liquidez. Las grandes necesidades de diversificación de los portafolios y la llegada de nuevos inversores requieren la entrada de nuevos emisores al mercado de valores.

Los agentes económicos tienen en el Mercado de Valores y en sus diversas modalidades de operación, canales alternativos, tanto en lo que se refiere a la captación de recursos como a la colocación de los mismos. Una de las operaciones de gran importancia es la denominada operación de reporto.

Un mercado activo de reporto de acciones es fundamental para el desarrollo del Mercado de Capitales Boliviano. Las operaciones de reporto con acciones representan múltiples beneficios para los emisores, inversionistas e intermediarios, mejorando la eficiencia y la liquidez del mercado.

En Bolivia las operaciones de reporto con acciones deben ser reguladas fundamentalmente por la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero).

El mecanismo es una operación de reporto que significa una venta con pacto de recompra, donde el dueño de un título valor lo vende a descuento a un inversionista con el compromiso que, transcurrido el plazo pactado, el título valor

---

<sup>1</sup> [www.bbv.com.bo/bbv.asp](http://www.bbv.com.bo/bbv.asp)

será recomprado por el mismo valor de venta más una cantidad adicional, denominada premio y que se calcula con base a una tasa de interés previamente acordada.

Este tipo de operación facilita la obtención de recursos monetarios por un plazo determinado, al final del cual se reembolsa el importe de la operación, además permitiendo que la persona que coloca dichos recursos obtenga un rendimiento previamente establecido. La diferencia de los precios, al contado y a plazo, conocido también como tasa premio representa el costo del financiamiento para quien recibe los recursos y el rendimiento para quien los coloca.

En otras palabras, las operaciones de reporte permiten, por un lado, al agente deficitario de recursos, poseedor de valores, obtener liquidez de corto plazo, dejando como garantía en este caso acciones y por otro lado, al agente superavitario de recursos una rentabilidad atractiva.

## **Problema de Investigación**

El Mercado de Valores en Bolivia, se caracteriza por ser un mercado principalmente de Bonos, instrumentos financieros preferidos por las empresas grandes en Bolivia para acceder a financiamiento. Los valores de renta fija: bonos corporativos, bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo y letras del tesoro, continúan siendo los más negociados en la BBV, representando el 98% del total negociado. Lo que comprueba que los valores representativos de deuda continúan siendo la principal alternativa de financiamiento e inversión<sup>2</sup>.

En Bolivia de acuerdo al análisis de los datos de la BBV dentro de las operaciones de ruedo se realizan transacciones de reporto regularmente, los emisores participantes son instituciones financieras utilizando los DPF's como único instrumento a un plazo de 45 días.

---

<sup>2</sup> [www.bbv.com.bo/archivos/MEMORIABBV08.pdf](http://www.bbv.com.bo/archivos/MEMORIABBV08.pdf)

Dentro de la normativa emitida por el ente supervisor ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero) se contempla disposiciones para regular las operaciones de reporto bursátiles dentro del mercado nacional donde pueden ser objeto de operaciones de reporto los valores autorizados e inscritos en el mercado de valores sean estos de renta fija o variable<sup>3</sup>, lo cual brinda una alternativa más para la obtención de liquidez a los tenedores de acciones y oportunidades para los inversionistas.

Pese a contar con la normativa correspondiente en la BBV no se realizan operaciones de reporto con acciones por parte de los accionistas de las empresas, siendo este un medio alternativo de obtención de liquidez que bien podría solucionar sus necesidades de corto plazo. Existe poco conocimiento de la normativa ya mencionada y de los beneficios que se pueden obtener al poner en práctica este tipo de operaciones.

Además sumado a esto, la tendencia de las empresas de Sociedad Anónima es emitir en valores de deuda y no así acciones dentro de la Bolsa Boliviana de Valores. Ya que las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización. Existen factores como el temor de la pérdida de control y de la propiedad sobre la empresa. Sin embargo si se considera que este tipo de financiamiento es menos costoso y que si se los inversionistas tienen mayor interés en la compra de los mismos, se debe tomar en cuenta esta alternativa.

Si en el Mercado de Valores de Bolivia se continúa operando con los mismos lineamientos, el mercado accionario continuara con la misma tendencia de representar menos del 3% del total negociado dentro del Mercado de Valores. Las acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores continuaran estáticas sin brindar beneficios a los accionistas, tampoco serán consideradas por los

---

<sup>3</sup> Anexo Resolución Administrativa 800 "Regulación para operaciones de Reporto", ASFI, 01 de octubre de 2007.

inversionistas. En resumen si no se estructura y se pone en práctica las operaciones de reporto con acciones se perderá una oportunidad de desarrollar el mercado accionario secundario.

Frente a esta problemática se necesita incentivar mecanismos que profundicen las operaciones con acciones en el Mercado de Valores Boliviano, específicamente en el mercado accionario secundario, será conveniente aplicar el uso del reporto con acciones. Se debe considerar también que la norma nos permite hacer uso de este mecanismo y que brinda únicamente pautas generales que necesitan una estructuración adecuada a las características y necesidades del mercado de valores boliviano para ser puesta en práctica y no exista conflictos que dificulten la aplicación de las operaciones de reporto con acciones, esto ayudara a despertar el mercado accionario. Las personas al tener acciones que les den otras ventajas adicionales generaran una demanda mayor lo cual podría animar a las empresas a emitir estos instrumentos y financiarse a largo plazo. Dinamizando así el Mercado de Secundario de Acciones.

Después de lo expuesto se plantea la siguiente pregunta:

**¿Sera necesario para la BBV aplicar operaciones de reporto con acciones en el mercado bursátil para dinamizar el Mercado Secundario de Acciones Boliviano?**

## **Justificación**

### **Justificación teórica**

La presente investigación buscó mediante la aplicación de la teoría y los conceptos básicos de Finanzas, Bolsa de Valores proponer el reporto de acciones como una alternativa de obtención de liquidez en el corto plazo.



### **Justificación metodológica**

Para lograr el cumplimiento de los objetivos de estudio, se acude al empleo de técnicas de investigación como instrumento para identificar las ventajas que ofrecería la aplicación de reporto de acciones en la BBV (Bolsa Boliviana de Valores).

### **Justificación Práctica**

La utilización del Reporto con acciones será de gran utilidad, porque permitirá a los participantes (tenedores de acciones) satisfacer sus necesidades de liquidez en el corto plazo. La realización de estos contratos, al requerir de un valor que en este caso son las acciones, incrementan la demanda por estos activos privados lo que en cierta medida genera oferta y por tanto afecta positivamente la liquidez general del mercado.

Las operaciones de reporto con acciones serán un incentivo mas para las empresas privadas a emitir acciones nuevas.

## **5) Objetivos**

### **Objetivo General**

Analizar la utilización de las operaciones de reporto con acciones como alternativa de obtención de liquidez para la profundización del Mercado Secundario de Acciones Boliviano.

### **Objetivos Específicos.**

- Estudiar las operaciones de reporto con acciones como alternativa de obtención de liquidez en los mercados bursátiles de los países vecinos.

- Realizar un estudio general sobre las ventajas y desventajas de las operaciones de reporto con acciones.
- Analizar el mercado bursátil boliviano, y las necesidades de financiamiento de las empresas.
- Analizar el potencial de oferta de acciones de las Sociedades Anónimas, inscripción acciones suscritas y pagadas.
- Definir pautas para implementar este mecanismo a la BBV.

## **Hipótesis**

La realización de operaciones de reporto con acciones en la BBV para obtener liquidez necesaria en el corto plazo servirá como mecanismo de desarrollo y profundización del Mercado Secundario de Acciones Boliviano.

### **Variable Independiente**

Realizar operaciones de reporto con acciones en la BBV para obtener liquidez necesaria en el corto plazo.

### **Variable Dependiente**

Desarrollo y profundización del Mercado Secundario de Acciones Boliviano.

# **CAPÍTULO I**

## **MARCO TEÓRICO – CONCEPTUAL**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**

# CAPÍTULO I

## MARCO TEÓRICO – CONCEPTUAL

### 1.1 EL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es el área del mercado financiero donde se transan documentos negociables, de deuda o patrimonio denominados Valores.<sup>4</sup>

El Mercado de Valores es parte de los mercados financieros, los que a su vez integran el Sistema Financiero. Como tal, en este mercado se intermedian recursos para financiar a quienes lo requieran, ofreciendo ventajas con relación a otras alternativas de financiamiento. En esta lógica se cumplen funciones tales como:<sup>5</sup>

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

La finalidad más significativa de la formación de los mercados de valores esta dada por la necesidad de existencia de un mercado alternativo a los mercados financieros tradicionales como son los bancarios. Los mercados de valores no sustituyen a los mercados financieros tradicionales sino que los complementan. Cada uno de estos mercados tiene su perfil propio y natural de usuarios.<sup>6</sup>

El desarrollo del mercado de valores ha sido un hecho incuestionable dentro de la actividad financiera boliviana. Sin embargo, las actividades del mercado de valores son todavía muy poco conocidas, no sólo para la mayoría de la población sino,

---

<sup>4</sup>Materia "Mercado de Valores" Lic. Saldias

<sup>5</sup> [www.bbv.com.bo/aula.temario1.asp](http://www.bbv.com.bo/aula.temario1.asp)

<sup>6</sup> Materia "Mercado de Valores" Lic. Saldias

para la mayoría de aquellos agentes económicos que por sus características de inversionistas potenciales o de empresas con necesidad de financiamiento, son precisamente los usuarios clásicos de los mercados de valores.<sup>7</sup>

A menudo se comenta que Bolivia es un país con un rezago cultural en materia financiera, con relación a otros países de la región. Este hecho no es circunstancial ni procede de una situación casual, sino que es una clara muestra del lento proceso de evolución que en Bolivia se ha dado para lograr una mayor captación de ahorro en mejores condiciones para el inversionista.

Las condiciones locales de nuestro mercado financiero hicieron del inversionista boliviano un ahorrador poco vinculado y poco analítico del destino de su ahorro.

Así pues, el ahorrador y la empresa que utiliza los recursos, no han sentido su vinculación; no existiendo solidaridad recíproca entre el inversionista y la empresa, aún cuando es el inversionista el propietario de los recursos que han permitido en muchas ocasiones el desarrollo de la planta productiva de la empresa.

Esta desvinculación ha trascendido evitando que el ahorrador sea más consciente de lo que es, representa y produce la empresa, como eje de un sistema económico.

Por su parte, la empresa pocas veces se ha preocupado de encontrar las fórmulas de captación que le permita obtener los recursos y satisfacer las necesidades del inversionista, en cuanto al plazo y al costo adecuado.

Esta desvinculación generalmente ha sido suplida por el sistema bancario nacional, que ha sido factor decisivo en el desarrollo del país, captando ahorro y apoyando la inversión productiva de la mejor manera. Sin embargo, nuestro nivel de desarrollo, el complejo esquema financiero mundial, la estructuración de los mercados de capital y de dinero, las necesidades de capital de riesgo para iniciar o apoyar el desarrollo de las empresas, la cada vez mayor interdependencia de las divisas y muchos otros factores presentes hoy en día, impiden el que un país pueda sustentar su desarrollo económico dependiendo sólo de un esquema

---

<sup>7</sup> Materia "Mercado de Valores" Lic. Saldias

financiero tradicional, uno que tenga como único intermediario al sistema bancario; el sistema deberá complementarse y sólo así irá consolidándose.

A este fin se requiere la intervención de los mercados de valores y sus intermediarios que se especialicen en ellos.

### **Segmentos de mercado de valores**

El mercado de valores se suele clasificar a partir de un elemento que sirva de distinción, lo que da lugar a diversas segmentaciones<sup>8</sup>.

Los criterios diferenciadores más importantes son:

#### **POR EL TIPO DE COLOCACIÓN**

##### **Mercado Primario**

Se conoce como Mercado Primario a la primera venta o colocación de Valores emitidos por las entidades emisoras entre el público inversionista.

##### **Mercado Secundario:**

El mercado secundario es aquel en el que se llevan a cabo operaciones de venta y reventa de títulos. Aquí los inversionistas colocan los títulos comprados en oferta primaria a través de los intermediarios (agencias de bolsa) para venderlos a otros inversionistas y de esta manera obtener la liquidez requerida por los inversionistas, o bien la inversión en otro instrumento que se adapte mejor a sus necesidades. En el mercado secundario, las emisoras no obtienen financiamiento para sus proyectos ya que quedan desligadas de las transacciones que en este se cierran; sin embargo este mercado facilita la colocación de nuevas emisiones.

---

<sup>8</sup> <http://www.bbv.com.bo/aula.temario1.asp>

## **POR EL MECANISMO DE NEGOCIACIÓN**

### **Mercado Bursátil.**

En la práctica, en nuestro país y en aquellos más desarrollados, las transacciones con Valores se realizan dentro de un marco normado, regulado y transparente, donde los precios de los Valores se forman gracias a la acción de la oferta y la demanda en la rueda de la Bolsa de Valores se conocen como negociaciones del Mercado Bursátil.

### **Mercado Extrabursátil**

Todas las transacciones que se realizan fuera del marco de las características antes mencionadas se conocen como Mercado Extrabursátil. Sin embargo, se pueden organizar mercados que manteniendo la condición de extrabursátiles, centralicen las operaciones en las Bolsas de Valores para otorgar mayores grados de transparencia y eficiencia.

## **1.2 BOLSA BOLIVIANA DE VALORES**

La Bolsa Boliviana de Valores (BBV) es una empresa privada, constituida como sociedad anónima, con fines de lucro, que opera desde 1989. Su principal objetivo es promover un mercado de valores regular, competitivo, equitativo y transparente, proporcionando infraestructura, sistemas y normas para canalizar eficientemente el ahorro de los inversionistas hacia empresas e instituciones privadas y estatales, que requieran de tales recursos para financiar proyectos productivos y de desarrollo.<sup>9</sup>

### **Visión**

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

---

<sup>9</sup> [www.bbv.com.bo/bbv.asp](http://www.bbv.com.bo/bbv.asp)

## Misión

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

### 1.3 LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI, es la institución del Estado encargada de regular y supervisar el funcionamiento de las entidades bancarias, cooperativas, mutuales, fondos financieros y entidades que operan con valores y seguros.<sup>10</sup>

La Dirección de Supervisión de Valores ASFI tiene a su cargo la regulación del sector de Valores. Su principal objetivo es controlar y supervisar las actividades de los participantes del mercado de valores, así como controlar y hacer seguimiento a las inversiones realizadas por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, Agencias de Bolsa, Entidades Aseguradoras y Entidades de Intermediación Financiera.<sup>11</sup>

De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, las principales funciones y atribuciones de la Autoridad Supervisora del Sistema Financiero son:

- a) Cumplir y hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos.
- b) Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el mercado de valores y las personas, entidades y actividades relacionadas al mismo.
- c) Velar por el desarrollo de un mercado de valores sano, seguro, transparente y competitivo.
- d) Vigilar la correcta prestación de servicios por parte de las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción.
- e) Absolver consultas y reclamos que recaigan bajo su competencia.
- f) Investigar y sancionar las conductas que generen conflictos de interés.

---

<sup>10</sup> [www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)

<sup>11</sup> [www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)



- g) Disponer la intervención, disolución y liquidación de los intermediarios del mercado de valores.
- h) Promover el mercado de valores.
- i) Proponer normas para el ámbito de su competencia elevándolas a las autoridades competentes.
- j) Autorizar el funcionamiento de las entidades intermediarias y auxiliares del mercado de valores.
- k) Autorizar, suspender y cancelar la oferta pública de valores.
- l) Autorizar la emisión de nuevos valores.
- m) Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones a las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción.
- n) Emitir Resoluciones Administrativas para instrumentar la aplicación de la Ley y sus reglamentos.

#### 1.4 ENTIDAD DE DEPOSITO DE VALORES

La EDV, brinda servicios de custodia y administración de valores y sus servicios de compensación y liquidación de operaciones bursátiles con valores desmaterializados<sup>12</sup>.

**Misión.** Proveer servicios de custodia, administración y liquidación de valores desmaterializados con tecnología, seguridad y calidad.

**Visión.** Ser el actor principal del mercado de valores generando soluciones para apoyar su desarrollo

La EDV provee servicios a todas las agencias de bolsa que participan en el mercado de valores boliviano. Adicionalmente, provee servicios a los inversionistas institucionales que así lo requieran, como las administradoras de fondos de pensiones, varios bancos comerciales y una compañía de seguros.

---

<sup>12</sup> [www.edvbolivia.com/nuestronegocio.html](http://www.edvbolivia.com/nuestronegocio.html)

Asimismo, provee servicios a los emisores de valores en el mercado, incluyendo al Tesoro General de la Nación y al Banco Central de Bolivia con valores públicos y los emisores privados con emisiones corporativas.

La EDV está regulada y supervisada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), ex-Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS)

## **1.5 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE CAPITALES.**

El principal objetivo del mercado bursátil es canalizar los recursos hacia las empresas y proyectos que sean rentables, todo esto se logra por medio de escritos y leyes que promuevan el intercambio de valores. Para cumplir dicho objetivo es necesario la participación de: intermediarios bursátiles, entidades emisoras de valores e inversionistas.

### **1.5.1 INTERMEDIARIOS BURSÁTILES - Agencias de Bolsa**

El intermediario de valores es un agente de bolsa autorizado a transar con valores, sobre el que recaen exigencias de solvencia; legal, económica, moral y profesional. Para quién participa en el mercado de valores, la elección del intermediario puede ser tan delicada como la del médico o el abogado personal; y a quién confiaremos parte de nuestro patrimonio. Se sugiere por tanto aplicar la regla de “conoce a tu intermediario”.<sup>13</sup>

#### **Concepto y Funciones**

Es quizás más común, en distintos mercados, hacer mención al agente de bolsa, la Agencia de Bolsa o incluso el bróker; pero en todos los casos nos estamos refiriendo a un agente de intermediación o intermediario de valores. En general, este agente es una persona natural o una empresa autorizada para comprar y

---

<sup>13</sup> Materia “Mercado de Valores” Lic. Saldías

vender valores, usualmente por encargo de terceros, cobrando para sí una comisión por sus servicios.

Los intercambios de valores son la columna vertebral de este mercado y son realizados por los agentes de bolsa autorizados, por tanto, los agentes de bolsa promueven una relación entre los proveedores (ahorradores e inversionistas) y demandantes (empresas y gobierno) de recursos monetarios mediante la transacción de valores negociables o autorizados.

El intermediario transa en Bolsa, siempre y cuando esté asociado o sea miembro de ella, pero también teóricamente puede negociar fuera de ella, en especial los valores que no están inscritos en dicha bolsa. En todos los casos cobra una comisión por sus transacciones, y éstas pueden ser de diferente magnitud según el tipo de operación.

En algunos casos, el intermediario realiza transacciones por cuenta propia; es decir que se convierte en un inversionista más del mercado. Mas aún el intermediario de hoy efectúa variadas funciones y ofrece una gama de otros servicios, entre los que suelen encontrarse los siguientes:

- ✓ Asesoría de valores: para orientar a los inversionistas (actuales y potenciales), así como a los emisores de valores.
- ✓ Administración de cartera: Cuando el cliente entrega una determinada cantidad de dinero (o de valores), y permite que el intermediario adquiera distintos valores, conformando así una cartera o portafolio, modificándola (comprando o vendiendo valores) a efectos de obtener ganancias. Además el intermediario se encarga de resguardar o custodiar los valores en administración.

La experiencia internacional muestra que los intermediarios también realizan labores más especializadas, las que emergen de acuerdo al propio desarrollo del mercado. Entre estas otras podemos mencionar:

- Otorgamiento de créditos: Únicamente para darle liquidez a sus clientes a fin de que adquieran valores en el mercado.
- Préstamos de valores: Prestando los valores de sus clientes; previa autorización de éstos, para así cobrar una comisión y bajo el compromiso de que le sean devueltos en pocos días.
  
- Venta en corto (short- selling): Ocurre cuando el intermediario vende un valor que no posee, pero tiene la expectativa de conseguirlo de inmediato, realizando además una ganancia para sí. Esta es una operación que involucra cierta apuesta sobre el comportamiento del mercado e implica un claro riesgo.

### **1.5.2 ENTIDADES EMISORAS DE VALORES**

Los emisores de valores de deuda pueden ser las sociedades por acciones, sociedades de responsabilidad limitada, cooperativas, mutuales, sociedades cooperativas, los gobiernos municipales, entidades del Estado, Banco Central de Bolivia, Tesoro General de la Nación y otras personas jurídicas<sup>14</sup>, cuando deseen realizar una oferta pública son representadas por las agencias de bolsa y deberán cumplir con ciertos requisitos, establecidos por la BBV, así como también deberán cumplir con las disposiciones emitidas por la ASFI. En el caso de acciones, únicamente las sociedades anónimas (S.A.) pueden emitir este tipo de valor.

### **1.5.3 INVERSIONISTAS**

Son las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que por medio de las agencias de bolsa ponen sus bienes o recursos a cambio de valores, para obtener rendimientos<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> [www.bolivia.com/noticias/autonoticias/DetalleNoticia20403.asp](http://www.bolivia.com/noticias/autonoticias/DetalleNoticia20403.asp)

<sup>15</sup> [www.bolivia.com/noticias/autonoticias/DetalleNoticia20403.asp](http://www.bolivia.com/noticias/autonoticias/DetalleNoticia20403.asp)

## 1.6 MERCADO DE CAPITALS

El mercado de Capitales está diseñado para ser proveedor de recursos frescos para capital social. Estos recursos son canalizados para el desarrollo de proyectos de inversión de largo plazo y creación de activos fijos. El mercado de capitales se divide en renta variable y renta fija. Renta variable se compone por las partes accionarias que se integran al capital suscrito y pagado, el de renta fija se compone por pasivos de mediano y largo plazo.<sup>16</sup>

### 1.6.1 Mercado Accionario – Renta variable

Es el mercado donde se negocian Valores emitidos a plazos mayores a un año y cuyo rendimiento no es fijo y preestablecido. Los rendimientos de los Valores de Renta variable, varían de acuerdo al crecimiento de la propia empresa emisora puesto que representan el crecimiento del capital de la misma, se está hablando de acciones de empresas<sup>17</sup>.

Las acciones emitidas por empresas privadas o mixtas, se cotizan de acuerdo a las expectativas de generación de flujos futuros de dinero; si se espera que estos flujos sean positivos y mayores en el tiempo, la acción tendrá un mayor valor y viceversa.

### 1.6.2 ACCIONES

La acción se define como un título valor que representa parte del capital social de una sociedad anónima y que acredita a su tenedor como socio, con derechos y obligaciones dentro de la misma sociedad.

Son emitidas para financiar proyectos de largo plazo y su duración es indefinida, es decir el tiempo de permanencia de la empresa. Se pueden conceptualizar a las acciones de tres maneras distintas:

---

<sup>16</sup> Reinaldo Hernández Bazaldua, Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. 1984. pg. 42

<sup>17</sup> Materia "Mercado de Valores" Lic. Saldías

- ✓ Partes de capital social.
- ✓ Expresión de deberes u obligaciones.
- ✓ Derechos corporativos y patrimoniales.

### 1.6.3 Objetivos y características de la colocación de acciones

- ✓ Financiamiento a largo plazo mediante la aportación de capital.
- ✓ Compra de Activos fijos.
- ✓ Planes de expansión.
- ✓ Integración.
- ✓ Proyectos de inversión.
- ✓ Cubrir pasivos y o créditos bancarios

**Garantía:** El prestigio del emisor de acuerdo a sus antecedentes financieros.

**Plazo:** Indefinido ya que esta en función de la existencia de la empresa.

**Precio de colocación:** Es el precio establecido en el prospecto de colocación más una prima por la venta de acciones.

**Posibles adquirientes:** Personas naturales o jurídicas, nacionales y extranjeras dependiendo de la serie de que se trate.

**Comisión:** las comisiones están liberadas, por lo tanto está pactada entre la agencia de bolsa y el inversionista.

**Custodia:** La custodia de los títulos corresponde a la EDV.

### 1.6.4 Clasificación de las acciones

Las acciones se clasifican de acuerdo a los derechos que confieren a sus tenedores en:

**Ordinarias:** Las acciones ordinarias fundamentalmente otorgan al accionista el derecho de voto en el órgano supremo de la sociedad (Junta General, ya sea ordinaria o extraordinaria), el derecho de estar representado en la administración de la sociedad; y el derecho de percibir una remuneración en forma de dividendo

según los resultados de la gestión. Son aquellos títulos que confieren a sus accionistas derechos corporativos, pero que también transfieren obligaciones, es decir, los inversionistas tienen acceso tanto a las utilidades como a las pérdidas, esto de manera proporcional a su participación accionaria, además tienen derecho a participar en el nombramiento de administradores y ratificar sobre las aptitudes y actitudes de los mismos. Este tipo de acciones cotizan en bolsa.

**Preferentes:** Las acciones preferidas confieren al accionista el derecho de voto únicamente en las juntas extraordinarias. La acción preferida otorga al tenedor diferentes derechos que deben estar formalmente establecidos en el estatuto constitutivo de la sociedad. El derecho más frecuente para el tenedor de acciones preferidas es el de la percepción de un dividendo fijo o predeterminado a cuenta de resultados.

### 1.6.5 PRECIOS.

#### **Valor contable**

El valor contable teórico de una acción, también llamado Valor Patrimonial Proporcional, que resulta de dividir el patrimonio neto de la empresa por el número de acciones ordinarias emitidas<sup>18</sup>.

**Valor Nominal de una acción:** El valor nominal representa un porcentaje del monto del capital social pagado por la emisión.

**Valor de mercado de una acción:** Se refiere al precio determinado por la oferta y la demanda existente respecto a la emisora, así como la emisión, dicha cotización se refiere al cierre diario o durante el periodo de las operaciones de compra-venta de las mismas.

Una acción solo vale lo que alguien pagará por ella; pero hay muchos otros factores que afectan al precio de las acciones y el mercado accionario.

---

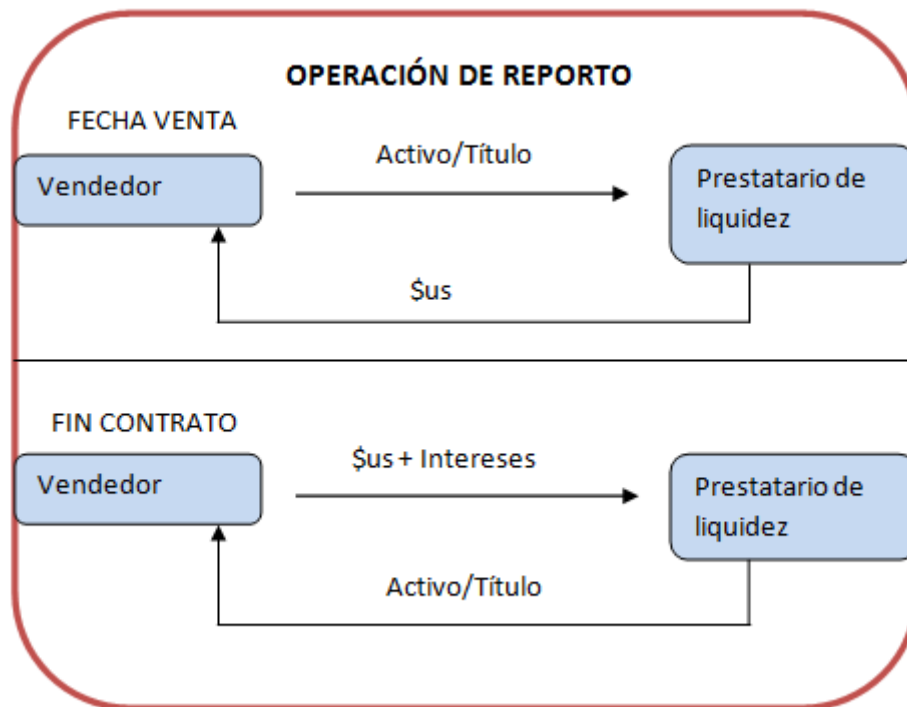
<sup>18</sup> [http://www.stocksite.com/mc/05\\_Analisis\\_fundamental.htm](http://www.stocksite.com/mc/05_Analisis_fundamental.htm)

## 1.7 MERCADO DE REPORTO

Los agentes económicos tienen en el Mercado de Valores y en sus diversas modalidades de operación, canales alternativos, tanto en lo que se refiere a la captación de recursos como a la colocación de los mismos. Una de las operaciones de mayor importancia es la denominada Operación de Reporte.

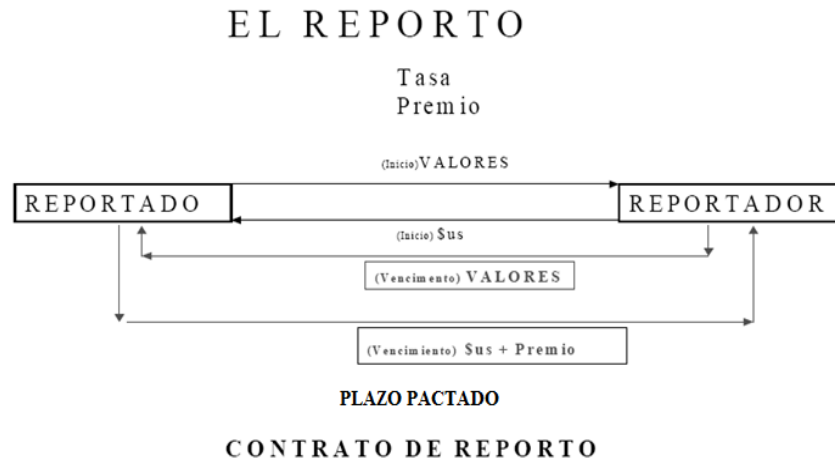
### 1.7.1 LA OPERACIÓN DE REPORTO

El mecanismo es una operación de reporte que significa una venta con pacto de recompra, donde el dueño de un título valor lo vende a descuento a un inversionista con el compromiso que, transcurrido el plazo pactado, el título valor será recomprado por el mismo valor de venta más una cantidad adicional, denominada premio y que se calcula con base a una tasa de interés previamente acordada.





Operación celebrada por una Agente denominado "Reportador" (comprador), consistente en la compra de un Valor a un determinado precio, de otra persona llamada "Reportado"(vendedor), bajo el compromiso de revender al Reportado dichos Valores u otros de la misma especie, en un plazo convenido contra el reembolso del precio original, más un premio que beneficia al Reportador.<sup>19</sup>



### 1.7.2 VARIABLES RELEVANTES EN UNA OPERACIÓN DE REPORTE CON ACCIONES

En una Operación de Reporte con acciones, el esquema es el siguiente:

ESQUEMA DE UNA OPERACIÓN DE REPORTE CON ACCIONES				
OPERACION	COMPRA	VENDE	CANTIDAD	PRECIO \$US
Contado	Reportador	Reportado	1000	2.00
Plazo	Reportado	Reportador	1000	2.02
	Plazo pactado: 30 días TASA PREMIO 1%			

Los participantes pactan las siguientes variables:

<sup>19</sup> Materia "Mercado de Valores" Lic. Saldías Pozo

**Cantidad:** se refiere al número de acciones involucradas en la operación a la cual se le denomina principal.

**Tasa Premio:** pactada libremente en el mercado por los intervinientes es el rendimiento que recibe el inversionista.

**Plazo:** el plazo es pactado entre los participantes.

## **VENTAJA DE REALIZAR UNA OPERACIÓN DE REPORTE CON ACCIONES**

Este tipo de operación facilita la obtención de recursos monetarios por un plazo determinado, al final del cual se reembolsa el importe de la operación, permitiendo que la persona que coloca dichos recursos obtenga un rendimiento previamente establecido.

La diferencia de los precios, al contado y a plazo, representa el costo del financiamiento para quien recibe los recursos y el rendimiento para quien los coloca.

En otras palabras, las operaciones de reporte permiten, por un lado, al agente deficitario de recursos, poseedor de valores, obtener un crédito de corto plazo, dejando como garantía acciones y por otro lado, al agente superavitario de recursos una rentabilidad atractiva.

# **CAPÍTULO II**

## **MARCO METODOLÓGICO**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**

# CAPÍTULO II

## MARCO METODOLÓGICO

### 2 METODOLOGÍA

#### 2.1 Tipo de Estudio

El presente trabajo siguió un tipo de estudio “Exploratorio y Descriptivo”, el cual fue seleccionado por que se adapta al tipo de información que se utilizó para lograr las metas planteadas.

##### **Estudio Exploratorio**

El primer nivel de conocimiento que se quiere obtener sobre un problema de investigación se logra a través de estudios exploratorios que tienen como objetivo la formulación de un problema para posibilitar una investigación más precisa o el desarrollo de una hipótesis<sup>20</sup>. Pero tienen otras funciones como la de aumentar la familiaridad del investigador con el fenómeno que va a investigar, aclara conceptos, establece referencias para posteriores investigaciones<sup>21</sup>. Este tipo de estudio permitió la elaboración de un marco teórico que sirvió para tomar conocimiento del mercado de valores boliviano, el mercado accionario los agentes que intervienen y que están relacionados con las operaciones de reporte.

##### **Estudio Descriptivo**

La investigación en ciencias sociales se ocupa de las características que identifican los diferentes elementos y componentes y su interrelación<sup>22</sup>. Este tipo de estudio nos permitió establecer comportamientos concretos como ser cuantas empresas cuentan con acciones inscritas en bolsa, cuántas empresas realizaron

---

<sup>20</sup> Claire Selltiz

<sup>21</sup> Ídem.

<sup>22</sup> Ídem.

emisiones de acciones en ruedo , cuales son los participantes al llevar a cabo una operación de reporto.

## **2.2 Métodos**

Son determinados procedimientos, un conjunto de operaciones para ordenar la actividad. Los métodos a utilizar en el presente trabajo son:

### **Método Inductivo**

Proceso de conocimiento que se inicia con la observación de fenómenos particulares con el propósito de llegar a conclusiones y premisas generales.<sup>23</sup> Este método permitió observar la dinámica del mercado de reporto en mercados de valores de países vecinos para poder aplicar los conocimientos a la realidad boliviana.

### **Método Analítico**

Es la separación material o mental del objeto de la investigación en sus partes integrantes, para descubrir los elementos esenciales que lo conforman y descubren características del objeto de investigación. Así pueda establecer las relaciones causa-efecto entre los elementos que comprenden los elementos de investigación <sup>24</sup> . Este método permitió analizar la propuesta de aplicación operaciones de reporto de acciones en la BBV como causa de desarrollo del mercado accionario en Bolivia.

## **2.3 Fuentes**

Se utilizaron fuentes e información primaria como secundaria.

---

<sup>23</sup> Mendoza Carlos E., *Metodología Diseño y Desarrollo del Proceso de Investigación*, 3ª Edición 2001, pág. 146

<sup>24</sup> ídem.

**Primarias:**

Se realizaron entrevistas a las personas directamente relacionadas con el mercado de valores y operaciones de reporto; en este caso a funcionarios de Agencias de Bolsa como Panamerican Securities S.A. y Valores Unión S.A.

**Secundarias:**

- Se analizó documentos oficiales de normativa emitida por la entidad supervisora ASFI, trabajos relacionados, artículos relacionados con las operaciones de reporto de acciones.
- Se revisaron libros relacionados con el tema del reporto.
- Sitios web formales de Bolsas de Valores, Agencias de Bolsa y Organismos Reguladores del Mercado de Valores relacionados al tema.

# **CAPÍTULO III**

## **MARCO PRÁCTICO**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**

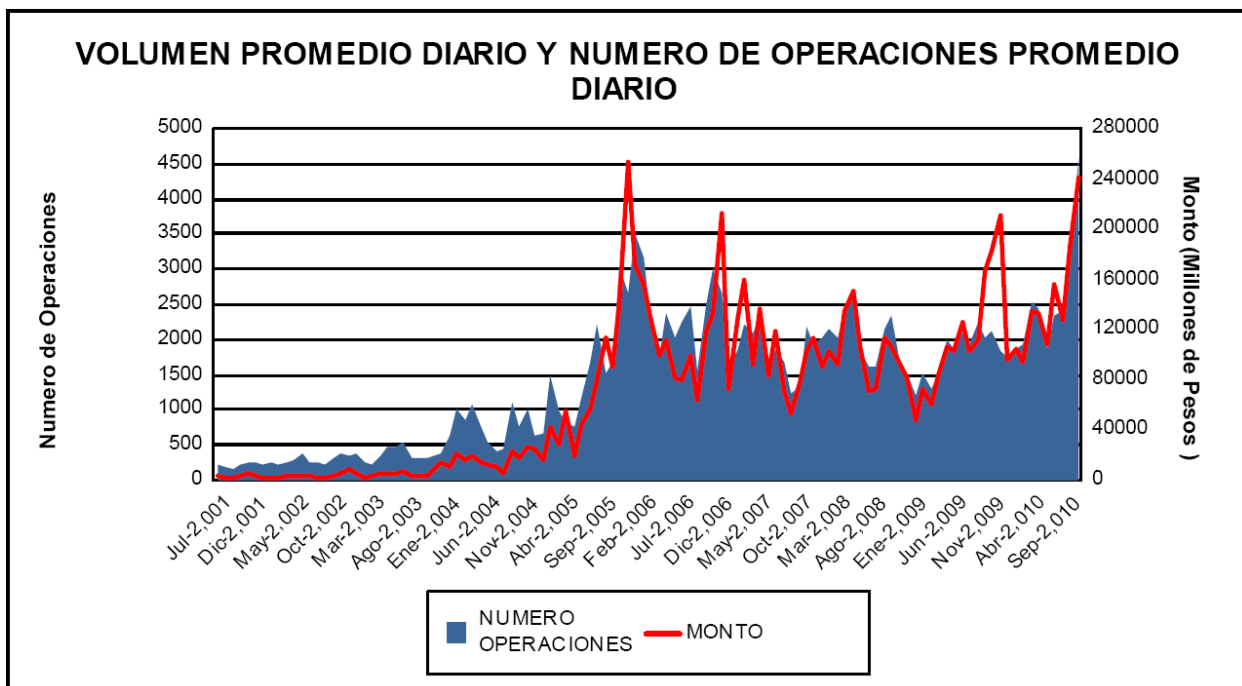
## CAPÍTULO III MARCO PRÁCTICO

### 3.1 OPERACIONES DE REPORTO CON ACCIONES COMO ALTERNATIVA DE OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ EN LOS MERCADOS BURSÁTILES DE LOS PAÍSES VECINOS.

#### 3.1.1 OPERACIONES DE REPORTO BOLSA DE VALORES COLOMBIA

##### MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO

El volumen promedio diario y número de operaciones promedio diario que se realizan dentro del mercado accionario Colombiano es muy elevado, mostrando una tendencia creciente. Debido al desarrollo de un mercado primario con un número importante de emisores y además cuenta con un mercado secundario de compra-venta y de operaciones de reporto desarrollado.

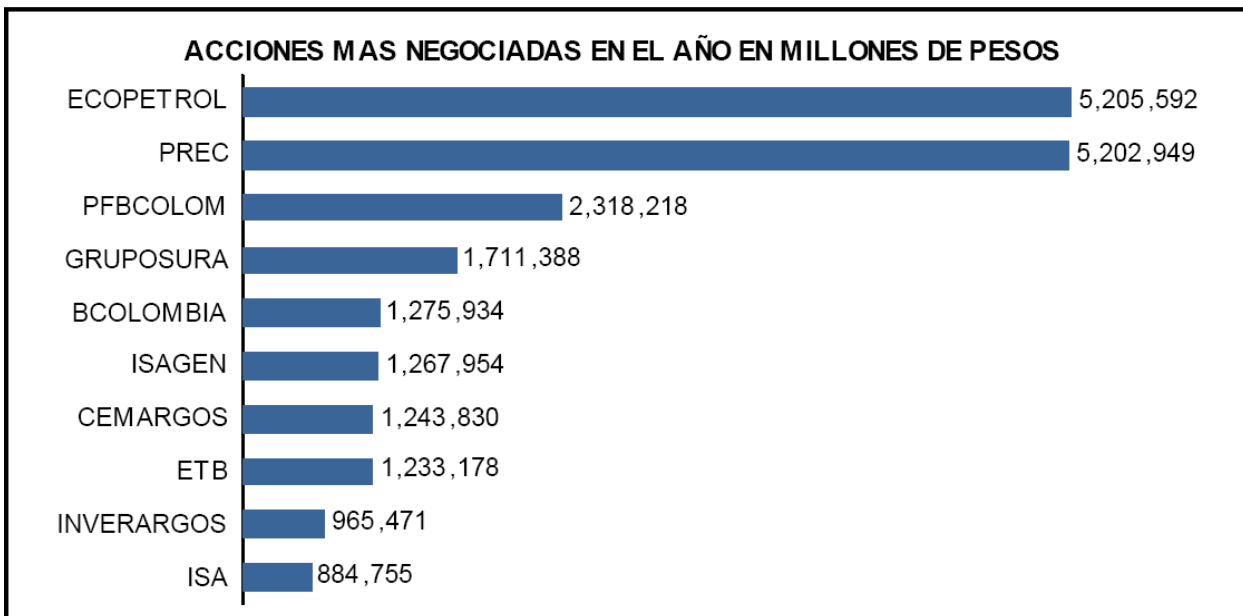


FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA 2010

En la actualidad la Bolsa de Valores de Colombia cuenta con 60 compañías, de las cuales solo 13 son de alta bursatilidad y generan el dinamismo en el mercado. Algunas de las compañías inscritas en bolsa más representativas son

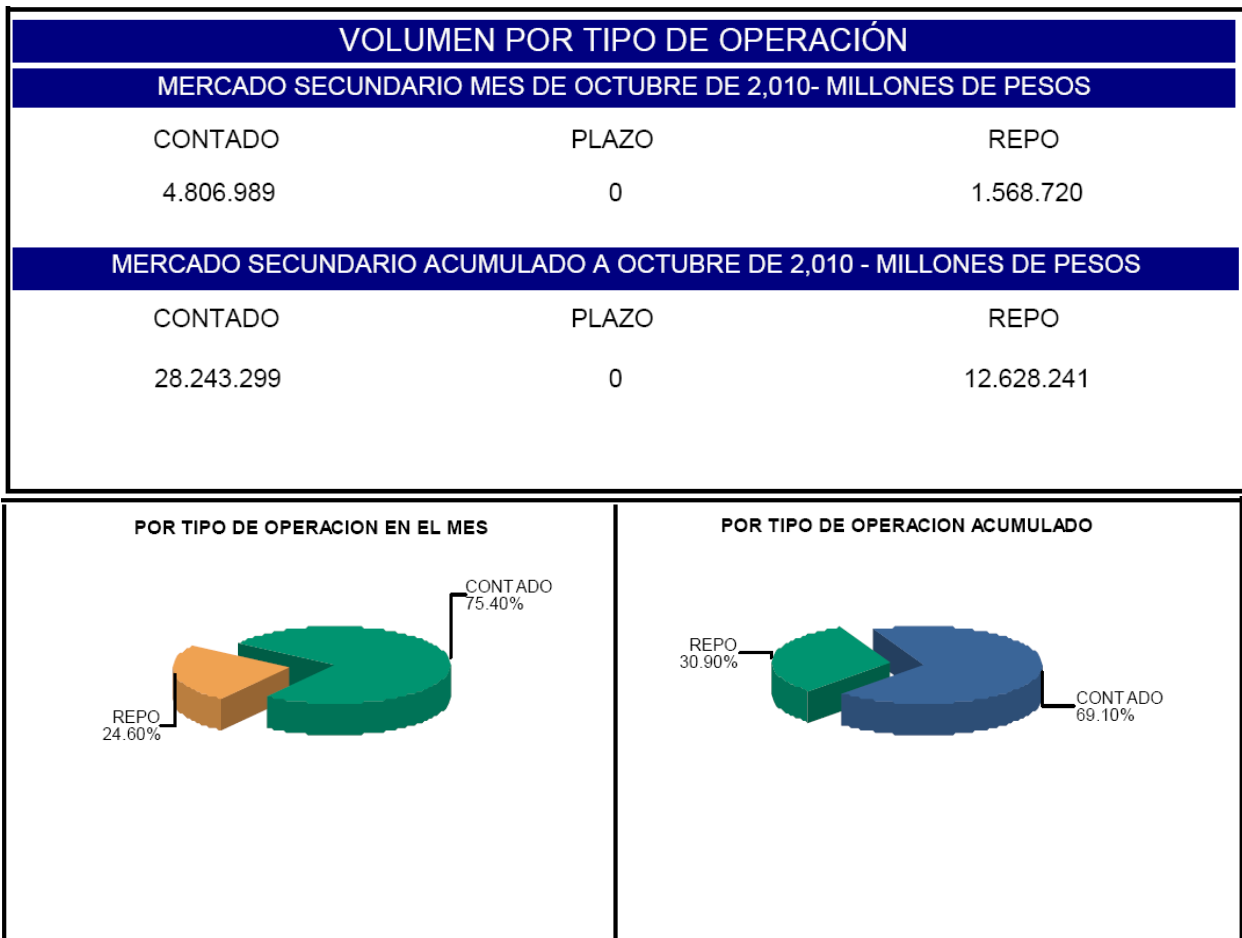


Suramericana, Bancolombia, Cementos Argos, Inversiones Argos, Grupo Nacional de Chocolates, Almacenes Éxito, Carulla, Grupo Aval, Banco de Bogotá, Fabricato, Coltejer, Compañía Colombiana de Inversiones (Colinvers), Mineros S.A., Tablemac, ISA, ETB etc.



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA 2010

Dentro del Mercado Accionario Colombiano se realizan operaciones de reporte con acciones (Repos) como mecanismo para solucionar las necesidades de liquidez, de esta forma se ha convertido en un instrumento muy utilizado. Siendo en promedio un 30% del volumen total de las operaciones realizadas con acciones, como se puede apreciar en el siguiente cuadro.



FUENTE: BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA 2010

## REALIZACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LAS OPERACIONES DE REPORTO EN COLOMBIA

Los repos en Colombia son una herramienta de apalancamiento, que en la mayoría de los casos es positiva para el mercado de valores, dado que no solo le generan liquidez al mercado, sino que evitan costos para la consecución de recursos, lo que al impedirse podría atrasar proyectos de inversión, que se reflejarían en menor desarrollo para la economía.<sup>25</sup>

**Valores objeto de Reporto** Los títulos valores que se intercambian en las operaciones repo son únicamente acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia. Las acciones deben ser calificadas por la Superintendencia Financiera como de alta bursatilidad, y deben mantener este estatus durante los últimos tres índices de bursatilidad publicados por esta entidad.

Bursatilidad de la acción es el grado de negociabilidad de un valor cotizado a través de la bolsa. Significa la posibilidad de encontrar compradores o vendedores del mismo con relativa facilidad. Existen tres tipos de bursatilidad, baja, media y alta. Mientras más alto sea el grado, la acción va a ser más líquida y por consiguiente tendrá un nivel de riesgo menor<sup>26</sup>

### DEFINICIÓN

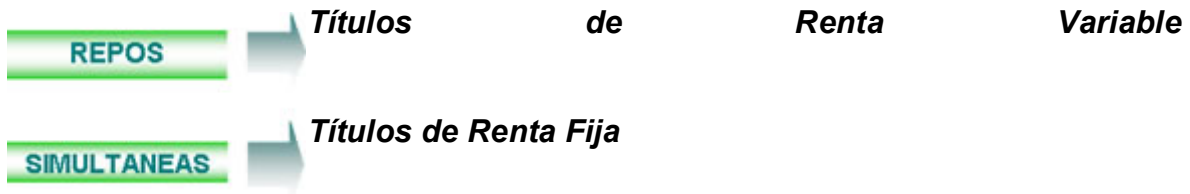
En cuanto a la definición existen dos denominaciones para la realización de operaciones de reporto con valores de renta fija y con valores de renta variable.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-363257>

<sup>26</sup> <http://www.asesoresenvalores.com/sitio/index.php?tipoDoc=FaqCat&id=3>

<sup>27</sup> [http://www.accionesdecolombia.com/portal/joomla/Acciones/index.php?option=com\\_content&view=article&id=71](http://www.accionesdecolombia.com/portal/joomla/Acciones/index.php?option=com_content&view=article&id=71)  
COMISIONISTA DE BOLSA



Repo es una operación de compraventa de acciones, en la cual el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial, la propiedad de los títulos negociados dentro del plazo y bajo las condiciones fijadas de antemano en el negocio inicial. Toda operación requiere cartas de compromiso de los participantes y de garantías especiales.

#### **Perfil del Inversionista:**

El REPO en acciones es una alternativa de financiación para aquellas personas que requieren de liquidez en periodos cortos de tiempo (caso del vendedor), o una alternativa de inversión para aquellas que buscan obtener rentabilidad a corto plazo y que desean conocer sus rendimientos con anterioridad (caso del comprador). Además, son muy rentables, ya que sus rendimientos están exentos de retención en la fuente.

#### **Características Caso Colombia<sup>28</sup>**

**Plazos:** Es el lapso entre la fecha de cumplimiento inicial y la fecha de cumplimiento de la obligación de la recompra, la cual no podrá ser superior a 90 días.

**Precio:** El precio inicial de negociación podrá ser el último precio oficial o cualquiera de los precios que se hayan registrado en las operaciones de contado en la rueda del día correspondiente al de registro de la venta con pacto de recompra. El precio podrá tener una variación del 10% hacia arriba o hacia abajo.

**Comisión:** La comisión de compra y venta se liquidará con base en el costo de la operación inicial.

---

<sup>28</sup> Decreto 4708 de 2005\*, Colombia.

Derechos: El vendedor inicial transferirá al comprador inicial la propiedad de los títulos que son objeto de la venta con pacto de recompra y el comprador inicial transferirá a su turno el usufructo de las acciones, quedando únicamente con la propiedad sobre las mismas y correspondiéndole en consecuencia al vendedor inicial el derecho a los dividendos ordinarios y extraordinarios que se decreten y causen.

Beneficio Tributario: Los beneficios están exentos de retención en la fuente.

## **Riesgos involucrados para operaciones de Renta Variable**

### **Garantías**

Las garantías que aplican a este tipo de operaciones son:

Cuando se trate de operaciones sobre valores de renta variable, el titular del repo pasivo deberá entregar en garantía a la Bolsa de valores de Colombia (BVC) los títulos objeto del Repo. De acuerdo con la reglamentación interna de Corredores Asociados, la contraparte pasiva podrá recibir dinero por los títulos objeto de la operación por un monto equivalente al valor de mercado de los activos en garantía menos un porcentaje del 40% en promedio para el caso que las acciones que sean clasificadas como de alta bursatilidad. En caso que durante la vigencia de la operación Repo pactada el valor de mercado de los títulos entregados en garantía deje de exceder en el porcentaje mencionado al valor de la transacción, el titular del repo pasivo deberá restituir garantías hasta el nivel exigido; en caso de no restablecerse el valor, la BVC podrá liquidar la operación y asegurar los dineros para la ejecución normal de las condiciones pactadas.<sup>29</sup>

El mercado de reporto en Colombia está muy bien definido en cuanto a que tipo de valores aplican para su realización y cuenta con garantías del 40% del valor de la operación para brindar mayor seguridad al inversionista.

---

<sup>29</sup> Reglamentación Interna de Corredores Asociados, Colombia

### **3.1.2 OPERACIONES DE REPORTO BOLSA DE VALORES DE LIMA**

#### **MERCADO ACCIONARIO PERÚ**

##### **Valores objeto de Reporto**

Se pueden realizar operaciones de reporte respecto a una lista de valores determinada por el Consejo de la Bolsa de Valores de Lima establecerá la metodología que se utilizará para la determinación de los valores con los que se podrá realizar las operaciones de reporte así como aquellos que podrán ser entregados en calidad de margen de garantía.

Los valores se elegirán en función a su liquidez, volatilidad, concentración y dispersión de la tenencia, entre otros criterios. Los valores seleccionados serán agrupados en listas de valores de acuerdo a su nivel de riesgo.

#### **ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO DE REPORTO EN PERÚ**

1.- **REPORTADO:** Es el poseedor de acciones, que requiere de recursos económicos, de liquidez, razón por la cual transfiere sus acciones por un plazo determinado, con la condición de adquirirlas nuevamente del reportante en un precio preestablecido y superior al que fue pagado por los intereses que se incluyen. Puede ser una persona natural o jurídica.

2.- **REPORTANTE:** Es el inversionista que posee capitales y que adquiere las acciones cotizables en bolsa del reportado con el compromiso de volvérselos a vender, en un precio superior y determinado, que le permita obtener una tasa específica de rentabilidad.

##### **Precio de la primera venta que integra el reporte**

El precio de la primera venta será como máximo el más bajo de los siguientes:

- La última cotización de cierre.
- La menor propuesta significativa de venta al cierre de la Sesión de Rueda anterior.

- El promedio aritmético de las cotizaciones promedio ponderadas de las últimas diez (10) Sesiones de Rueda.

Sobre el precio máximo resultante de lo anterior se aplicará el porcentaje de castigo pactado entre las partes al momento de la operación.

### **Plazo**

Se pueden realizar operaciones de reporte hasta por 360 días. El plazo se calcula desde la fecha de liquidación de la primera venta. En la práctica solo se realizan hasta un plazo de 90 días.

### **DERECHOS Y OBLIGACIONES DE LAS PARTES:**

1. REPORTADO: (El que vende) Tiene derecho a recibir la misma cantidad de acciones que vendió, asimismo tiene todos los derechos inherentes al propietario de las acciones: derecho a voto, derecho al pago de dividendos, a la suscripción preferente, etc. Es obligación fundamental del reportado mantener la cobertura de los márgenes de garantía, que establece la Bolsa de Valores periódicamente.
2. REPORTANTE: (El que compra) Tiene la obligación de permitir al reportado todos los derechos que originen las acciones materia de la compra venta, por más que estas acciones sean suyas por un período de tiempo.

### **ELEMENTOS ESPECIALES EN EL CONTRATO DE REPORTO:**

Las operaciones de reporto son consideradas, junto con las operaciones al contado y las operaciones a plazo, una de las tantas operaciones bursátiles que pueden realizarse en la Bolsa de Valores.

- a) Margen de garantía: Considerando que la operación a plazo que integra la operación de reporte involucra un riesgo de incumplimiento por parte del reportado, en pagar la operación a plazos y del reportante en entregar los valores comprados, es necesario depositar una garantía en la Bolsa de Valores de Lima, denominado Margen de Garantía.

La garantía que debe otorgar el reportante es: el 100% de los valores materia de la transacción eliminándose así el riesgo de incumplimiento en la venta a plazo.

La garantía que debe otorgar el reportado es, el valor de la diferencia entre el precio de la operación a plazo y el precio de la operación al contado. El valor de garantía puede ser otorgado en dinero o en valores aceptados por la Bolsa de Valores.

Cuando se realiza una operación de reporte, ésta se registra en la Caja de Valores de la Bolsa, (sistema CAVAL) simultáneamente con la entrega de las acciones objeto de la operación. Se considera la afectación de los mismos para la cobertura del Margen de Garantía.

b) Reposición del Margen de Garantía. Cuando las cotizaciones de los valores que constituyen el Margen de Garantía disminuye en 5% o más, la Bolsa de Valores de Lima obliga al reportado a reponer la porción que ha quedado al descubierto, lo cual debe hacerse dentro de las 48 horas siguientes al día de fluctuación, pudiendo emplearse para ello, dinero o valores aceptados por la Bolsa.

En el caso del reportante, las alzas de cotización no implican un riesgo de incumplimiento, ya que el Margen de Garantía está cubierto por el 100% de los valores objeto de la transacción y las adicionales que respaldan la ganancia prometida, los cuales está obligado a entregar el reportante al momento de realizar la operación.

Tanto reportantes como reportados, son informados a través de sus respectivos Agentes de Bolsa o Sociedades Corredoras de Valores, acerca de las entregas que deben efectuar, sea para el caso de Márgenes de garantía como para el caso de las reposiciones.

Cuando se incumple con la entrega del Margen de Garantía o en la reposición del mismo, se sanciona al intermediario bursátil involucrado, quien no podrá operar en Rueda de Bolsa hasta que regularice su situación, poniéndose este hecho en conocimiento del reportante.

Ante el incumplimiento de la reposición del Margen de Garantía para el reportado, (circunstancia que se verifica, como está dicho, dentro las 48 horas), el reportante



debe optar por el cumplimiento de la operación o por el abandono de ésta, comunicando por escrito su decisión al Director de Rueda.

En el primer caso, se procede ejecutando por anticipado la operación, es decir, revendiendo los valores al reportado sin esperar al vencimiento del plazo convenido. De optarse por el abandono, el reportante se queda con los valores adquiridos en la operación al contado, pudiendo venderlos directamente en Bolsa para recuperar su dinero, dándose por terminada la operación.<sup>30</sup>

### **LOS DERECHOS ACCESORIOS EN EL CONTRATO DE REPORTO NORMA PERUANA:**

Es necesario precisar los alcances de los llamados derechos accesorios que emanan de los títulos valores y sus implicancias jurídicas.

En la práctica comercial, durante el desarrollo del contrato de reporto, el reportante suele acreditar al reportado el importe de los dividendos.

Como se puede apreciar, al no estar el reportado en posesión de los títulos (mientras rige el contrato), no está en situación de ejercitar por sí mismo tales derechos accesorios, pero los ejercita en forma indirecta, por medio del reportante, dentro del criterio que no importa quién tiene la posibilidad material de ejercer los derechos accesorios sino más bien de saber a quién corresponde tal ejercicio.

### **3.2 VENTAJAS DE CONTAR CON UN MERCADO DESARROLLADO DE REPORTO DE VALORES**

Este tipo de operación facilita la obtención de recursos monetarios por un plazo determinado, al final del cual se reembolsa el importe de la operación, permitiendo que la persona que coloca dichos recursos obtenga un rendimiento previamente establecido.

---

<sup>30</sup> OPERACIONES DE REPORTE. "Serie Bolsa No. 2". Boletín emitido por la Bolsa de Valores de Lima. Lima, 1991.<sup>30</sup>

La diferencia de los precios, al contado y a plazo, representa el costo del financiamiento para quien recibe los recursos y el rendimiento para quien los coloca.

En otras palabras la realización de una operación de reporto implica la existencia de un demandante de recursos monetarios, poseedor de valores, que al participar en estas operaciones recibe el nombre de **Reportado**. De manera similar, el inversionista que posee tales recursos y los aplica mediante una operación de reporte, con la finalidad de obtener una tasa predeterminada de rentabilidad, es denominado **Reportador**.

Mediante las Operaciones de Reporto, los ahorristas pueden invertir su dinero en la compra de valores en Bolsa, con la seguridad que los revenderán en un plazo pactado y a un mayor precio, obteniendo así una ganancia prefijada.<sup>31</sup>

Simultáneamente, los demandantes de dinero que tienen valores bursátiles, pueden hacer que éstos le generen la liquidez que requieren sin necesidad de desprenderse de ellos. Esto es posible sin mayores trámites ni calificaciones, a través de la venta de sus valores, asegurándose la recompra en un plazo y precio predeterminado.

Dependiendo de los requerimientos del inversionista, éste puede diseñar diversas estrategias de financiamiento, mediante la realización consecutiva de estas operaciones. De esta manera, obtiene un flujo permanente de recursos, o de rendimientos atractivos, de acuerdo a la evolución del mercado.

En el caso Boliviano existen personas que tienen inversiones en empresas de sociedad anónima, es decir son accionistas. Que bien pueden ser una persona natural o jurídica que necesita liquidez y que puede utilizar sus acciones para obtenerla. A los inversionistas nacionales se les proporciona la posibilidad de

---

<sup>31</sup>[www.conasev.gob.pe](http://www.conasev.gob.pe)

diversificar su cartera de corto plazo (liquidez) ofreciéndoles un rendimiento aceptable.

Los beneficios obtenidos con estos productos están en:

#### Reportado

- Liquidez en el corto plazo.
- Seguridad y agilidad.
- No es necesario realizar una venta definitiva de portafolio para conseguir la liquidez.

#### Reportador

- Inversión de riesgo conservador.
- Inversión de corto plazo.
- Fecha de pago determinada previamente.
- La inversión la garantiza un título valor.
- La rentabilidad de estos activos está garantizada al vencimiento y fijada de antemano.

#### **Atributos del mercado de reporto**

La principal bondad de las operaciones de reporto es la generación de liquidez al mercado. Un mercado en donde los participantes toman ventaja de estas operaciones y las explotan en sus actividades cotidianas (usando ventas en corto, operaciones de arbitraje, para financiar la compra de instrumentos del mercado de dinero o simplemente aprovechando las condiciones para obtener mayores rendimientos) puede generar que la liquidez se extienda a otros mercados como el de derivados o el cambiario. Esta liquidez a su vez puede llevar al mercado de valores, en su conjunto, a mejores etapas de desarrollo al reducir la proporción de operaciones fallidas y reducir los costos de transacción entre otras bondades. Los contratos de reporto, por ejemplo, son instrumentos flexibles que permiten a los

participantes financiar posiciones en el mercado de dinero. De manera indirecta estos contratos, al requerir de un colateral, incrementan la demanda por otros valores gubernamentales o privados y por tanto impactan positivamente la liquidez general del mercado.

Actualmente se reconoce ampliamente que la evolución y consolidación de un mercado de capitales está a su vez en función de la dinámica y liquidez de los mercados de reporto. Un incremento de estas operaciones tiene un efecto directo sobre la oferta de valores disponible en el mercado, la cual puede potenciar la habilidad de los mercados para asignar capital de manera más eficiente en actividades que promuevan el desarrollo, el crecimiento económico.<sup>32</sup>

Los mercados de reporto, por ejemplo, se concentran en valores gubernamentales, dejando poco espacio para operar con valores corporativos. Deben identificarse las causas de este fenómeno en el mercado y establecer políticas acordes al diagnóstico específico de cada país. De la Torre y Schmulker (2007) sugieren que puede ser poco lo que hay que hacer en este sentido debido a que el tamaño de las economías es pequeño, de tal manera que una de las alternativas para generar liquidez en el mercado puede ser abrir los mercados a operaciones de reporto. Sin embargo cada país debe determinar cuáles son las condiciones que impiden el desarrollo de sus mercados y establecer medidas de política específicas (regulatorias, fiscales o estructurales).

### **3.2 EL MERCADO BURSÁTIL BOLIVIANO, Y LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS.**

De acuerdo al Informe Estadístico Mensual de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB) a diciembre 2009, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. es la décima bolsa de catorce bolsas miembros de la FIAB, está por encima de las Bolsas de El Salvador, Panamá, Montevideo y Costa Rica. La BBV está muy cerca a la Bolsa

---

<sup>32</sup> De la Torre y Schmulker (2007) proveen distintas referencias que han reportado una causalidad en este sentido.

de Quito, resaltando que la economía ecuatoriana es mucho más grande que la nuestra.<sup>33</sup>

**Cuadro 1**  
**Bolsas Iberoamericanas**  
**(en millones de dólares)**

No.	Bolsa	Acciones <sup>(1)</sup>	Renta Fija <sup>(2)</sup>	Derivados	Otros mercados y productos <sup>(3)</sup>	Total
1	BM&FBOVESPA	647,009.72	197.91	1,020,568.06	1,198.14	1,668,973.83
2	Colombia	19,168.54	960,001.90	-	463,066.71	1,442,237.15
3	Santiago	38,821.46	187,988.64	-	424,022.22	650,832.32
4	Mexicana	87,820.73	321.82	22,430.20	-	110,572.75
5	Buenos Aires	2,984.15	21,321.57	-	10,993.74	35,299.46
6	Caracas	6,214.95	291.93	-	-	6,506.88
7	Lima	4,608.53	1,037.67	-	43.43	5,689.63
8	Guayaquil	883.20	935.57	-	1,702.69	3,521.46
9	Quito	472.59	955.16	-	1,460.49	2,888.24
10	Boliviana	25.91	2,167.47	-	573.96	2,767.34
11	El Salvador	24.83	869.98	-	1,520.74	2,415.55
12	Panamá	120.80	1,158.20	-	243.40	1,522.40
13	Montevideo	3.09	1,273.87	-	182.48	1,459.44
14	Costa Rica	148.39	-	-	947.25	1,095.64

Fuente: FIAB

(1) Acciones - Monto negociado en acciones - Libro electrónico de órdenes

(2) Renta Fija - Valores efectivos operados - Libro electrónico de órdenes

Otros mercados y productos - Productos y mercados diversos (Bolsa Boliviana; PGB, PGS y LTS)

## OPERACIONES EN BOLSA

El total negociado en Bolsa durante el 2009 fue de \$us 2,783 millones, lo que representa un 12% menos que lo negociado en la pasada gestión. Esta caída se debe principalmente a la disminución en los montos negociados en Bonos y Letras del Tesoro (50% y 36%, respectivamente), seguidos por los Valores de Titularización (39%) y Bonos de Largo Plazo (13%). Los valores de renta fija continúan siendo los más negociados en la BBV, 98% del total negociado, lo que

<sup>33</sup> Memoria Anual BBV 2009.

comprueba que los valores representativos de deuda continúan siendo la principal alternativa de financiamiento e inversión.

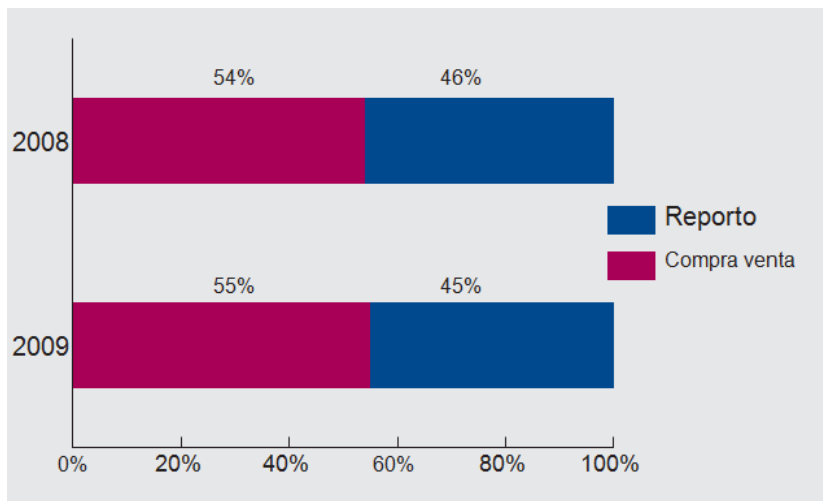
**Cuadro 2**  
**Montos Operados en Bolsa**  
**(en dólares) BBV**

Montos Operados	2008	Part % 2008	2009	Part % 2009	Var% 08/09
Ruedo	3,149,314,274	99.9%	2,778,857,962	99.8%	-12%
Renta Fija	3,089,674,739	98.0%	2,752,767,265	98.9%	-11%
Bonos Bancarios Bursátiles	25,089,774	0.8%	22,054,426	0.8%	-12%
Bonos Largo Plazo	171,772,301	5.4%	149,910,524	5.4%	-13%
Bonos Municipales	11,526,368	0.4%	2,276,800	0.1%	-80%
Bonos del Tesoro	1,160,303,747	36.8%	583,169,881	21.0%	-50%
Cupones de Bonos	10,679,041	0.3%	23,643,439	0.8%	121%
Dep. Plazo Fijo	660,073,600	20.9%	1,298,262,042	46.6%	97%
Letras del Tesoro	867,593,374	27.5%	556,324,773	20.0%	-36%
Pagarés Bursátiles	18,115,080	0.6%	17,265,767	0.6%	-5%
Valores de Titularización	164,521,454	5.2%	99,859,613	3.6%	-39%
Renta Variable	59,639,535	1.9%	26,090,697	0.9%	-56%
Acciones	47,626,982	1.5%	2,457,689	0.1%	-95%
Cuotas FIC	12,012,553	0.4%	23,633,008	0.8%	97%
Mesa de Negociación	3,001,879	0.1%	4,492,980	0.2%	50%
Pagarés	3,001,879	0.1%	4,492,980	0.2%	50%

Fuente: BBV 2009

Con relación al tipo de operación, los montos negociados durante el 2009 en operaciones de compraventa y reporto cayeron en 9% y 15%, respectivamente. Sin embargo, la relación entre ambas operaciones se mantuvo con las proporciones similares a la gestión 2008, como se observa en el gráfico 1.

**Gráfico 1**  
**Relación Anual por Tipo de Operación en Ruedo**

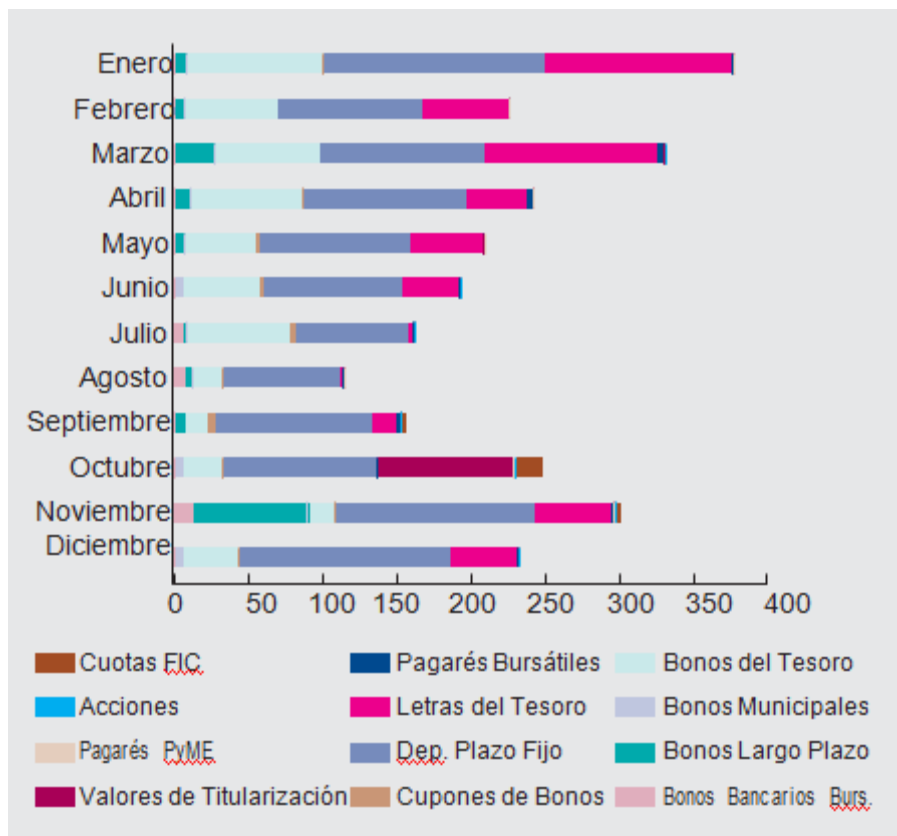


Fuente: BBV 2009

Las operaciones en la BBV con valores emitidos por el sector privado no financiero (Bonos Corporativos, Pagarés, Valores de Titularización, Acciones y Cuotas de Participación) representaron el 10.7% del total negociado el 2009, los valores del sector privado financiero (Bonos Bancarios y Certificados de Depósito de Plazo Fijo) el 47.4% y los valores del sector público (Bonos Municipales y Bonos, Letras y Cupones del TGN) el 41.9%.

Se observa que existe un mercado dinámico de operaciones de reporto, lo que indica una la existencia de conocimiento y familiaridad de los actores involucrados en estas operaciones. Y que es un punto a favor a que se llegue a concretar las operaciones de reporto con acciones.

**Gráfico 2**  
**Evolución Mensual del Monto Operado por Instrumento**  
**(en millones de dólares)**



Fuente: BBV 2009

### Mercado Primario en Bolsa

En la gestión 2009, se registraron operaciones en mercado primario por \$us 256 millones, 14.4% inferior a lo registrado en el 2008, de las cuales el 35% corresponden a la colocación de la Oferta Pública de Intercambio Parcial de los Valores de Titularización de Hidroeléctrica Boliviana, seguidos por la colocación de

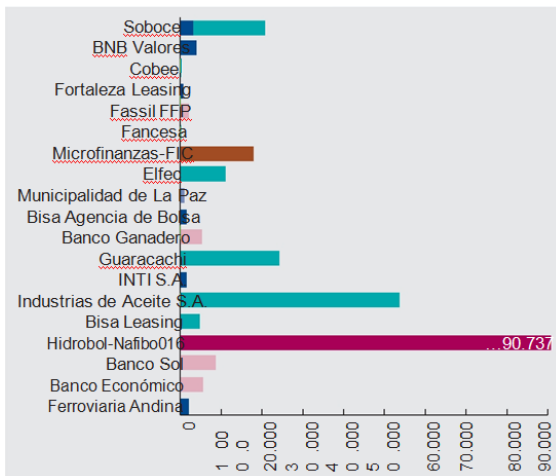


los Bonos emitidos por Industrias de Aceite S.A. que representan el 21% del total colocado. De estas emisiones se deduce que el 83% del financiamiento empresarial, se realizó a plazos mayores a 5 años, y el 64% de las emisiones fueron en moneda nacional.

En el gráfico a continuación se muestra a los emisores en Bolsa y los valores que colocaron durante la gestión 2009.

**Gráfico 3**  
**Colocación de Valores en Mercado Primario Durante el Año**  
**por Emisor e instrumento**

(en miles de dólares)

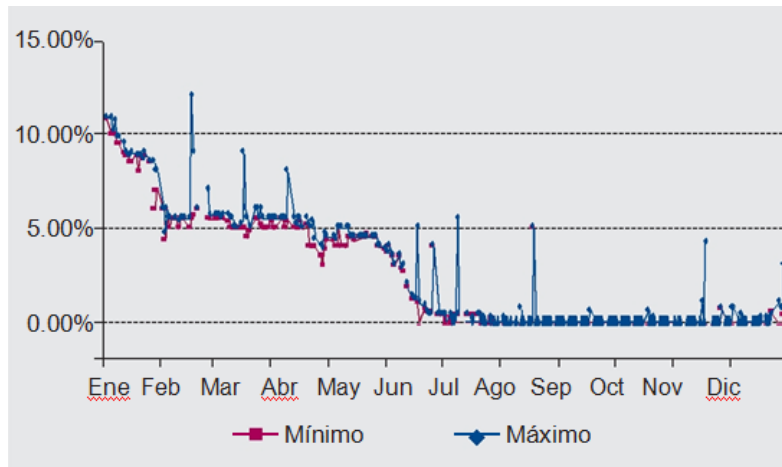


Fuente: BBV 2009

### Tasas de Reporto en Bolsa

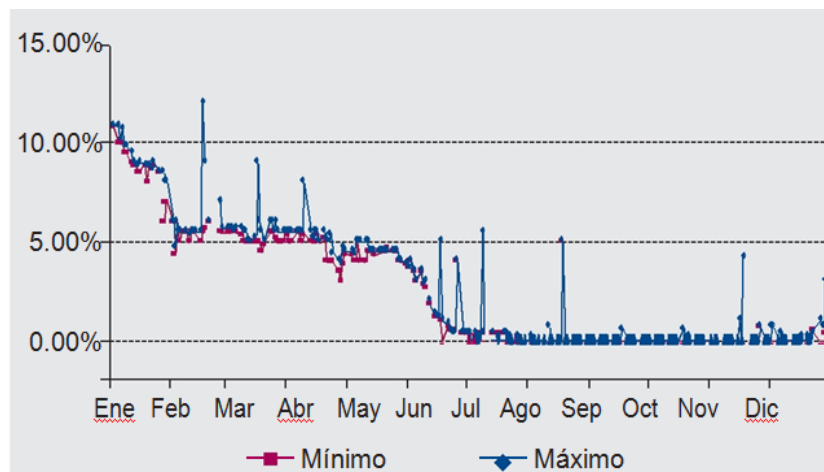
El comportamiento de las tasas de reporto en moneda nacional y extranjera durante el 2009, presentaron una tendencia a la baja, siendo las tasas en moneda nacional las que sufrieron las caídas más significativas. La tasa máxima en bolivianos fue de 12.10% y la mínima de 0.2%, mientras que la tasa más alta en dólares fue de 5% y la mínima de 0.19%.

**Gráfico 4**  
**Tasas Máximas y Mínimas para Operaciones**  
**de Reporto en Dólares 2009**



Fuente: BBV 2009

**Gráfico 5**  
**Tasas Máximas y Mínimas para Operaciones**  
**de Reporto en Bolivianos 2009**



Fuente: BBV 2009

## Renta Variable y Capitalización de Mercado

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) al 31 de diciembre de 2009 fue de \$us 2,769 millones, lo que significa un incremento en 4.5% con respecto al cierre de la gestión pasada. El incremento en la capitalización de mercado se explica por el efecto cambiario y también por el crecimiento del valor en libros en las empresas que tienen sus acciones inscritas en bolsa.

La existencia de acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores brinda los valores que pueden ser utilizados para la realización de operaciones de reporto

### **INSCRIPCIÓN DE VALORES DE RENTA VARIABLE EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.**

Durante toda la gestión 2009 solo una empresa registro sus acciones para su negociación, lo que destaca la poca iniciativa de las empresas a emitir activos de renta variable.

En el mes de junio, el Fondo Financiero Privado Fassil S.A. registró sus acciones en Bolsa para su negociación y cotización, convirtiéndose en el segundo Fondo Financiero Privado que cotiza sus acciones en Bolsa.

#### **Cuadro 4**

#### **Acciones Inscritas de Nuevas Empresas en la BBV durante el 2009 (en bolivianos)**

Emisor	Serie	Fecha Reg.	Nº Acciones Inscritas	Valor Nom	Total Inscrito	Tipo
FFP FASSIL S.A.	FSL1U	12-jun-09	23,544	1	23,544,000	Ordinarias
<b>Total</b>			<b>23,544</b>		<b>23,544,000</b>	

Fuente: BBV 2009

## CARTERA TOTAL DE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

En el siguiente cuadro se puede apreciar el detalle de la Cartera Total de los Inversionistas Institucionales, que en conjunto cuentan con más de \$us. 6 mil millones para realizar inversiones en el mercado de valores boliviano. En general se observa, que del total de esta cartera, el 56% está financiando al Sector Público (Bonos, Letras y Cupones del Tesoro y Bonos Municipales), el 24% está dirigido a financiar al Sistema Bancario y financiero (DPF's y Bonos Bancarios) y sólo el 10% de la cartera es destinada a financiar al sector empresarial del país (Acciones, Bonos, Pagarés y Valores de Titularización).

**Cuadro 5**  
**Cartera Total por Instrumento de los Inversionistas Institucionales**  
**al 31 de diciembre de 2009 (en miles de dólares)**

Valores	Fondos de Pensiones	Fondos de Inversión	Compañías de Seguros	Total Inversionistas Institucionales	% de Participación
ACC		1,012	6,270	7,281	0.1%
BLP	308,367	25,027	39,147	372,541	6.0%
Valores Públicos	2,911,938	159,051	371,726	3,442,714	55.7%
DPF	942,364	437,823	116,401	1,496,588	24.2%
PGB	752	3,013	1,417	5,182	0.1%
VTD	221,460	25	5,381	226,866	3.7%
CFC	55,284		1,839	57,123	0.9%
BBB	15,388	2,171	3,942	21,501	0.3%
PGS		118		118	0.0%
Liquidez	169,072	276,151	20,154	465,377	7.5%
Otros <sup>(1)</sup>		64,063	20,205	84,268	1.4%
Total	4,624,623	968,454	586,481	6,179,558	100.0%
% de Participación	74.8%	15.7%	9.5%	100.0%	100.0%

(1) Otros: Fondos de Inversión: ANR, valores comprados en reporto y valores en el extranjero, Compañías de Seguros: bienes raíces y préstamos con pólizas de vida

Fuente: BBV 2009

### **3.4 EL POTENCIAL DE OFERTA DE ACCIONES DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS, INSCRIPCIÓN DE ACCIONES SUSCRITAS Y PAGADAS.**

En la economía Boliviana son pocas las empresas constituidas como Sociedades Anónimas. Lo que tiene estrecha relación con el limitado número de emisiones de valores de renta variable (acciones) realizadas dentro de la Bolsa Boliviana de Valores.

Esto debido a diferentes causas de la realidad boliviana entre las principales se menciona las siguientes:

#### **a) Empresas Familiares**

En Bolivia existen empresas familiares, en la que la propiedad y la gestión de la misma están en manos de una sola familia. Incluso algunas Sociedades Anónimas son familiares

Dentro de las empresas familiares suelen carecer de profesionalización entre sus equipos directivos, que se centran normalmente en los miembros de la familia; que, si bien aportan todo su entusiasmo, no siempre supone la mejor de las gestiones. Por otro lado existe un rechazo generalizado a la entrada de nuevos accionistas procedentes de esferas diferentes a la propia familia, fundamentado en el temor a perder poder dentro de la propia empresa. Por último, y como aspecto negativo muy a tener en cuenta, debemos mencionar el excesivo carácter localista de las empresas familiares que no pretenden tener un crecimiento acelerado.

#### **b) Temor a la pérdida de Control de la empresa,**

Consideran que están perdiendo su empresa y el control sobre ella. Esto debido al poco conocimiento de las ventajas de la emisión de acciones que es una forma de encontrar recursos mas baratos que comparado con mecanismos como el crédito financiero que tienen un costo muy elevado, por el alto nivel de las tasas de interés sería más conveniente.

### **c) Falta de información coherente**

La tercera es que tienen que enviar demasiada información para emitir, y en Bolivia aún existe un elevado margen de evasión de impuestos (doble contabilidad) que hace a las compañías reticentes a dar información.

Sin embargo pese a las condiciones mencionadas se debe buscar mejoras a esta situación puesto que existe un número determinado de Sociedades Anónimas de las cuales algunas están inscritas en el Registro del Mercado de Valores.

En Bolivia aproximadamente existen 177 Sociedades Anónimas de las cuales más del 50% no tienen sus acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores

### **Empresas con acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores y Bolsa Boliviana de Valores**

Según la Normativa Boliviana; las sociedades por acciones que cuentan con veinticinco (25) o más accionistas, se encuentran obligadas a inscribir sus acciones en el Registro del Mercado de Valores y podrán hacer oferta pública de las mismas.

En Bolivia existen 83 Sociedades Anónimas (anexo 1) que tienen sus acciones inscritas en el Registro del Mercado de Valores las mismas que deben brindar toda la información requerida por la ASFI.<sup>34</sup>

El tipo de información que deben brindar es la siguiente:

- Información Periódica: Es aquella información financiera, económica o estadística que las personas jurídicas Autorizadas e Inscritas en el RMV están obligadas a proporcionar regularmente cada cierto tiempo.

---

<sup>34</sup> REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES 2010

- Información de Hechos Relevantes: Toda información de los emisores que pudiera afectar significativamente (positiva o negativamente) su posición jurídica, económica o su posición financiera o la de sus valores en el mercado y que pueda modificar la decisión de inversión o desinversión sobre esos valores.

Valores Vigentes en Bolsa

Renta Variable

Acciones

al: 30/11/2010

Expresado en: Bolivianos

Emisor	Serie	Cal Riesgo	Fecha de Inscripción	Num. Acciones	Valor Nom. Vig.	Monto Vigente
<b>ACC</b>						
<b>Acciones Ordinarias</b>						
<b>Agroindustria</b>						
Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	BVC1U		31/09/2000	281,088	100.00	28,108,800.00
<b>Total Agroindustria</b>						<b>28,108,800.00</b>
<b>BANCOS</b>						
Banco Bisa S.A.	BIS1U		19/09/1995	73,114,544	10.00	731,145,440.00
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	BME1U		14/05/1996	41,331,875	10.00	413,318,750.00
Banco Nacional de Bolivia S.A.	BNB1U	II	13/06/1995	26,103,090	10.00	261,030,900.00
Banco Solidario S.A.	BSO1U		25/03/1998	1,790,881	100.00	179,088,100.00
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	NFB1B		16/06/1999	571,260	100.00	57,126,000.00
<b>Total BANCOS</b>						<b>1,641,709,190.00</b>
<b>Distribución de Energía Eléctrica</b>						
Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro S.A.	EEO1U		19/04/2000	229,977	100.00	22,997,700.00
Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A.	ELF1U		07/05/1999	566,668	240.00	136,000,320.00
Electricidad de La Paz S.A.	ELP1U		22/10/1998	1,926,919	100.00	192,691,900.00
<b>Total Distribución de Energía Eléctrica</b>						<b>351,689,920.00</b>
<b>FONDOS FINANCIEROS</b>						
Fortaleza Fondo Financiero Privado S.A.	FFO1U		03/09/2004	521,790	100.00	52,179,000.00
Fondo Financiero Privado Fassil S.A.	FSL1U		12/06/2009	47,000	1,000.00	47,000,000.00
<b>Total FONDOS FINANCIEROS</b>						<b>99,179,000.00</b>
<b>Generación de Energía Eléctrica</b>						
Empresa Eléctrica Corani S.A.	COR1U		23/12/1997	3,144,486	100.00	314,448,600.00
Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.	GUA1U		29/06/2005	3,358,284	100.00	335,828,400.00
Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.	VAH1U		23/11/1998	2,927,322	100.00	292,732,200.00
<b>Total Generación de Energía Eléctrica</b>						<b>943,009,200.00</b>
<b>Industria</b>						
Plasmar S.A.	PLASMAR1U		27/12/1996	343,304	100.00	34,330,400.00
Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	SBC1U		19/04/2000	1,966,146	100.00	196,614,600.00
<b>Total Industria</b>						<b>230,945,000.00</b>
<b>Petroleras</b>						
YPFB Andina S.A.	EPA1U		07/04/2004	13,439,520	100.00	1,343,952,000.00
YPFB Chaco S.A.	PCH1U		27/10/2000	16,099,320	100.00	1,609,932,000.00
<b>Total Petroleras</b>						<b>2,953,884,000.00</b>
<b>SEGUROS</b>						
Alianza Cia. de Seguros y Reaseguros S.A. E.M.A.	ALG1U		02/09/2002	25,110	1,000.00	25,110,000.00
Alianza Vida, Seguros y Reaseguros S.A.	ALI1U		20/12/2001	13,970	1,000.00	13,970,000.00
BISA Seguros y Reaseguros S.A.	BISASEG1A		19/09/1995	44,875	100.00	4,487,500.00
BISA Seguros y Reaseguros S.A.	BISASEG1B		19/09/1995	522,692	100.00	52,269,200.00
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	CRU1U		20/12/2000	108,423	100.00	10,842,300.00
Latina Seguros Patrimoniales S.A.	LSP1U		21/12/2007	156,000	100.00	15,600,000.00
La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	LV11U		02/09/2002	1,589,848	100.00	158,984,800.00
Nacional Vida Seguros de Personas S.A.	NSP1U		15/08/2003	240,440	100.00	24,044,000.00
Seguros Provida S.A.	PRS1U		20/12/2001	316,315	100.00	31,631,500.00
Seguros Illimani S.A.	SISA1U		19/09/1995	136,300	100.00	13,630,000.00
<b>Total SEGUROS</b>						<b>350,569,300.00</b>
<b>Servicios</b>						
Carlson Divident Facility S.A.	CDF1U	III	31/05/2005	28,895	100.00	2,889,500.00
Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.	HLT1U		30/12/1999	100,000	760.00	76,000,000.00
Empresa de Ingeniería y Servicios Integrales Cochabamba S.A.	VID1U		01/10/2007	566,668	10.00	5,666,680.00
<b>Total Servicios</b>						<b>84,556,180.00</b>
<b>SERVICIOS FINANCIEROS</b>						
BISA Leasing S.A.	BISALEAS1A	II	30/08/1994	51	1,000.00	51,000.00
BISA Leasing S.A.	BISALEAS1B	II	30/08/1994	16,949	1,000.00	16,949,000.00
Almacenes Internacionales S.A. (RAISA)	RAISA1U		31/07/1996	7,527	1,000.00	7,527,000.00
<b>Total SERVICIOS FINANCIEROS</b>						<b>24,527,000.00</b>
<b>Transmisión de Energía Eléctrica</b>						
Transportadora de Electricidad S.A.	TDE1U	I	25/10/2001	3,622,521	100.00	362,252,100.00
<b>Total Transmisión de Energía Eléctrica</b>						<b>362,252,100.00</b>
<b>Transporte de Hidrocarburos por Ductos</b>						
YPFB Transporte S. A.	TRD1U		20/07/2000	10,048,120	100.00	1,004,812,000.00
<b>Total Transporte de Hidrocarburos por Ductos</b>						<b>1,004,812,000.00</b>
<b>Transportes</b>						
Ferroviana Oriental S.A.	EFO1U		02/06/2000	2,296,982	100.00	229,698,200.00



Valores Vigentes en Bolsa							al: 30/11/2010
Renta Variable							Expresado en: Bolivianos
Acciones							
Emisor	Serie	Cal Riesgo	Fecha de Inscripción	Num. Acciones	Valor Nom. Vig.	Monto Vigente	
Empresa Ferroviaria Andina S.A.	FCA1U		29/09/1999	1,322,448	100.00	132,244,800.00	
Total Transportes						361,943,000.00	
Total Acciones Ordinarias						8,437,184,690.00	
<b>Acciones Preferentes</b>							
<b>Agroindustria</b>							
Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	BVC2U		28/06/2001	8,051	100.00	805,100.00	
Total Agroindustria						805,100.00	
<b>Generación de Energía Eléctrica</b>							
Hidroeléctrica Boliviana S.A.	HDB2C	ccc	25/10/2005	27,572	1,000.00	27,572,000.00	
Total Generación de Energía Eléctrica						27,572,000.00	
<b>SEGUROS</b>							
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	CRUZU		22/04/2010	34,850	100.00	3,485,000.00	
Total SEGUROS						3,485,000.00	
Total Acciones Preferentes						31,862,100.00	
Total ACC						8,469,046,790.00	
Total Bolivianos						8,469,046,790.00	

**NOTA**

1. El presente cuadro, expone las características generales de los valores inscritos en Bolsa. Las demás características se encuentran detalladas en los Prospectos Marcos, Prospectos Complementarios, otra documentación que dio origen a las emisiones, según corresponda y demás documentación informado por el Emisor.
2. En el presente cuadro, solo se expone la menor categoría de Clasificación de Riesgo en caso de existir dos o más calificaciones. Para mayor detalle, ver los Cuadros de Clasificaciones de Riesgo.
3. En el presente reporte, las series que tienen la terminación Q, corresponden a series prepagadas por el Emisor, lo que no necesariamente significa una nueva emisión o inscripción. Solamente se realiza en cumplimiento a la Metodología de Valoración emitida por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

FUENTE: BOLSA BOLIVIANA DE VALORES 2010

Para llevar a la práctica la realización de operaciones de reporto con acciones los valores objeto de negociación (acciones) deben ser provenientes de empresas inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores y en el Registro del Mercado de Valores. Ya que facilitan el análisis y la toma de decisiones que es muy importante.

### 3.5 Definición de pautas para implementar este mecanismo a la BBV.

#### 3.5.1 Normativa Boliviana

En el documento se analizó los aspectos relacionados a las operaciones de reporto con acciones.

## **RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA SPVS-IV-N 800 La Paz 01 de Oct. 2007 REGULACIÓN PARA OPERACIONES DE REPORTO**

### **DISPOSICIONES GENERALES**

La regulación tiene por objeto establecer las normas y procedimientos que regulan las operaciones de Reporto Bursátiles en el mercado de valores nacional.

#### **Definiciones**

##### **Reporto**

Operación bursátil por la cual el reportador compra valores a un determinado precio, al reportado, con el compromiso y obligación de revenderle dichos valores en un plazo convenido, contra el reembolso del precio original más un premio.

##### **Reportado**

Es la persona natural o jurídica que vende valores en reporto con la obligatoriedad de recomprarlos en un plazo igual o menor al pactado en la operación, pagando por ello un beneficio económico llamado premio.

##### **Reportador**

Es la persona natural o jurídica que compra valores en Reporto con la obligatoriedad de revenderlos en un plazo igual o menor al pactado en operación, cobrando por ello un beneficio económico denominado premio.

##### **Contrato de Reporto:**

Acuerdo de partes determinado en sujeción a las condiciones establecidas electrónicamente entre el Reportador y Reportado, producto de una operación de Reporto bursátil, que adquiere la calidad de instrumento bursátil de conformidad a lo estipulado en la Regulación para las Bolsas de Valores vigente, susceptible de ser transferido dentro de una operación de Transferencia de Posición de Reporto, en las condiciones establecidas en la presente Regulación.

Estos registros serán también suficientes para que la Entidad de Depósito de Valores o los Emisores correspondientes, realicen cualquier registro de las operaciones de Reporto pactadas, y mediante la Entidad de Depósito de Valores se proceda a la liquidación al inicio y a la finalización de las mismas.

**Transferencia de Posición de Reporto o Transferencia:**

Operación bursátil mediante la cual el Reportador transfiere su posición en un Contrato de Reporto a un tercero manteniéndose la misma estructura.

**Tasa de Transferencia de Posición de Reporto o Tasa de Transferencia:**

Es la tasa de rendimiento pactada en la operación de Transferencia de Posición de Reporto, misma que es aplicada al Precio más Premio del Reporto original o inicial, para obtener el precio de la operación de Transferencia de Posición de Reporto.

**Premio:** Beneficio económico que el reportado se obliga a pagar al reportador, consistente en el importe equivalente al obtenido de aplicar la Tasa Premio sobre el Precio de Reporto, en cuyo cálculo deberá utilizarse el factor de 360 días por año.

**Precio de Reporto:** Es el precio o monto pactado al inicio de la operación de reporto.

**Precio del Valor o de los Valores:** Es el precio de mercado del o de los Valores objeto de reporto, obtenido en virtud de la aplicación de la metodología de valoración de valores vigente.

**Mecanismo de Cobertura:** Cualquiera de los mecanismos de cobertura o de garantía, establecidos por la Entidad de Depósito de Valores, cuando corresponda, así como los dispuestos por la Bolsa de Valores en su Reglamento Interno de Registro y Operaciones, pudiendo contemplar márgenes de cobertura,

regímenes de reposición, porcentajes de descuento, volatilidades, patrimonios autónomos u otros que permitan obtener los mecanismos suficientes para cobertura las operaciones de Reporto.

**Liquidación Anticipada:** Situación por la que, por acuerdo mutuo entre partes, las operaciones de reporto podrán Liquidarse en un plazo menor al acordado originalmente.

**Incumplimiento de Reporto:** Falta de cumplimiento de las obligaciones asumidas por cualquiera de las partes al vencimiento de una operación de Reporto, incluyendo las Liquidaciones Anticipadas convenidas.

**Ejecución Forzosa:** Situación en la que al presentarse un Incumplimiento en la operación de Reporto, y por requerimiento de la Agencia de Bolsa afectada por el mismo, se procede a la venta de los valores objeto de la operación incumplida, o a la compra de valores con características similares, según sea el caso, utilizando si corresponde, los Mecanismos de Cobertura u otros, de acuerdo a los procedimientos y alcances que establezca al efecto la Bolsa de Valores en la que se concertó la operación, y la Entidad de Depósito de Valores encargada de la compensación y liquidación, en lo aplicable y de acuerdo a la presente Regulación.

## **DE LOS VALORES OBJETO DE REPORTO**

Pueden ser objeto de operaciones de Reporto, los valores autorizados e inscritos en el Registro del Mercado de Valores y en la respectiva Bolsa de Valores, sean éstos de renta fija o de renta variable, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores.

Los valores objeto de las mismas quedan restringidos para su negociación, pudiendo dicha restricción levantarse sólo cuando el Reportador realiza una operación de Transferencia de Posición de Reporto. El control de la mencionada

restricción estará a cargo de la Entidad de Depósito de Valores cuando se trate de valores representados mediante anotaciones en cuenta.

### **Las operaciones de Reporto**

- Deben realizarse en el mercado bursátil se realizarán en algún Mecanismo Centralizado de Negociación de la Bolsa de Valores
- Las operaciones de Reporto extrabursátiles autorizadas para las Agencias:

Operaciones de Venta de Reporto extrabursátiles con sus clientes, unicamente para cubrir necesidades de falta de fondos dentro de las liquidaciones de operaciones bursátiles, mismas que deberán sujetarse a las condiciones (plazo, tasa, precios etc.) establecidas en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores respectiva.

### **Las Agencias de Bolsa**

Podrán realizar operaciones de Reporto tanto por cuenta propia como reportadoras o reportadas, como por cuenta de sus clientes actuando como intermediarios; por ambas partes estas operaciones deberán cumplir con las siguientes condiciones mínimas:

1. La Agencia de Bolsa deberá asumir por cuenta de sus clientes la responsabilidad de cumplir con las obligaciones que demandan las operaciones de Reporto tales como el pago, compensación y liquidación de la operación, y otros.
2. En el caso de cruces de operaciones de Reporto, la Agencia de Bolsa deberá contar con órdenes de sus clientes firmadas o respaldadas de acuerdo con lo establecido en la Normativa para Agencias de Bolsa.
3. El respectivo contrato suscrito entre el cliente y la Agencia de Bolsa en el marco de lo establecido por la Normativa para Agencias de Bolsa, deberá contemplar el mandato pertinente por parte del cliente respecto a asumir, por su cuenta, las obligaciones emergentes de los Contratos de Reporto.

***En todos los casos, las Agencias de Bolsa son las responsables ante la Superintendencia, la Entidad de Depósito de Valores y la Bolsa de Valores***

*respectivas, por las obligaciones resultantes de las operaciones de Reporto que realizan en los Mecanismos Centralizados de Negociación*, para lo cual deberán tomar las previsiones correspondientes cuando efectúen operaciones para o por cuenta de sus clientes. Ante situaciones de Incumplimiento, las Agencias de Bolsa podrán replicar contra sus clientes, como comitentes de las operaciones, las obligaciones que pudieren corresponder.

## **PLAZO**

El plazo de las operaciones de Reporto en ningún caso podrá ser menor a un (1) día ni mayor a (90) noventa días calendario, ni podrá, en ningún caso, extenderse más allá de la correspondiente fecha de vencimiento del o de los valores objeto de la operación de reporto.

## **Las operaciones de Reporto realizadas en el mercado bursátil**

Se acreditarán por medio de los documentos y/o registros físicos o electrónicos de la Bolsa de Valores correspondiente. Las condiciones de los Contratos de Reporto se sujetarán a los criterios y estipulaciones establecidas en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores correspondiente, las cuales serán de cumplimiento obligatorio. Entre las condiciones generales del Contrato de Reporto que se encuentran:

- a) Marco legal aplicable.
- b) Derechos, compromisos y obligaciones de las partes.
- c) Compromiso del Reportado y/o del Reportador, si corresponde de constituir y mantener los Mecanismos de Cobertura que correspondan en el marco de la regulación
- d) Indicación de que la operación puede ser Liquidada con anticipación a la fecha de vencimiento del plazo pactado, previo acuerdo entre partes, así como los derechos de las mismas en este caso.
- e) Tratamiento de los derechos económicos y políticos de los valores
- f) Determinación para los casos de incumplimiento.

- g) Mención de que la custodia de los Valores objeto del Reporto quedará a cargo del Reportador cuando se trate de Valores representados en forma documentaria, salvo comunicación expresa del mismo, hacia el Reportado, de que acepta que la custodia la mantenga este último.
- h) Ampliación del plazo de vencimiento del Reporto cuando el mismo se produjera en un día administrativo no hábil.
- i) Indicación de que las partes se someten a las disposiciones vigentes y a las normas legales que rigen el mercado de valores, previamente al ejercicio de la acción que corresponda ante los tribunales ordinarios de justicia.
- j) Castigos o sanciones en el caso de incumplimientos a la liquidación del Reporto, ya sea por parte del Reportado o del Reportador.
- k) Mención a que las causales por las cuales se daría por incumplida la operación de Reporto están establecidas en la presente Regulación, el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores y el Reglamento Interno de la Entidad de Depósito de Valores, cuando corresponda.
- l) Procedimientos y condiciones para el caso de situaciones causadas por casos fortuitos, fuerza mayor, imposibilidad sobrevenida y otros equivalentes.
- m) Mención de que el Reportador tiene el derecho de realizar operaciones de Transferencia de posición de Reporto en el marco de lo establecido por la presente Regulación y el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores, no siendo dicha Transferencia oponible por parte del Reportado.
- n) Mecanismos de solución de controversias.
- o) Cuando la Agencia de Bolsa opere por cuenta de su cliente, la indicación de que el mandato de la operación de Reporto, cuando corresponda, estará respaldado por el contrato suscrito de acuerdo a lo establecido en el inciso b) del artículo 10 de la presente Regulación.
- p) Mención a que las Agencias de Bolsa reconocen que podrían recibir valores con características similares, como consecuencia de una situación de incumplimiento, de acuerdo a lo establecido en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores correspondiente.
- q) Otros que la Bolsa de Valores respectiva considere necesarios.

## **Compensación y liquidación**

Las operaciones de Reporto y Transferencias de Posición de Reporto, tanto al inicio como a su vencimiento, cuando se realicen con valores representados mediante anotaciones en cuenta, deberán ser compensadas y Liquidadas en una Entidad de Depósito de Valores.

En el caso de operaciones de Reporto con valores físicos, se deberá cumplir con lo establecido por la Bolsa de Valores respectiva en su Reglamento Interno de Registro y Operaciones.

La Entidad de Depósito de Valores será la encargada de registrar y controlar los valores representados mediante anotaciones en cuenta, objeto de la operación de Reporto y los que podrían estar implicados en los Mecanismos de Cobertura establecidos por la Bolsa de Valores respectiva, de acuerdo a lo previsto en las disposiciones vigentes.

## **TRATAMIENTO DE LOS DERECHOS ECONÓMICO**

Lo derechos económicos de los valores objeto de la operación de Reporto son de propiedad del Reportado durante la vigencia de la operación. En el caso de valores representados mediante anotaciones en cuenta, la Entidad de Depósito de Valores en la que dichos valores estuvieran registrados podrá cobrar los derechos económicos por cuenta del Reportado. Para este efecto el Reportador a cuyo nombre está registrado el valor comprado en reporto, podrá proporcionar a la Entidad de Depósito de Valores el poder correspondiente ya sea que actúe por cuenta propia o por cuenta de sus clientes.

## **DEL INCUMPLIMIENTO EN LA LIQUIDACIÓN DE LAS OPERACIONES DE REPORTO**

Cualquier incumplimiento en la liquidación de las operaciones de Reporto así como cualquier infracción a lo relacionado a los Mecanismos de Cobertura, estará



sujeto a lo establecido en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores y demás disposiciones vigentes, según corresponda.

- Si al vencimiento de la operación de Reporto, el incumplimiento se da por parte del Reportador, deberá cumplirse con las condiciones establecidas al respecto en el Contrato de Reporto, la presente Regulación, el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores respectiva y la normativa interna de la Entidad de Depósito de Valores, según corresponda.
- Si al vencimiento de la operación de Reporto, el incumplimiento se da por parte del Reportado, el Reportador podrá optar por las siguientes alternativas, ante la Bolsa de Valores respectiva:
  - a) Podrá consolidarse como propietario definitivo de los valores objeto de la operación de Reporto, de acuerdo a lo dispuesto por el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores respectiva.
  - b) Concretar un acuerdo con el Reportado, para el cumplimiento de sus obligaciones, antes de la Ejecución Forzosa establecida en el siguiente inciso, debiendo en este caso cumplir con las condiciones y procedimientos que establezca al respecto la Bolsa de Valores respectiva, sin perjuicio de las sanciones que pudiesen aplicarse al Reportado por el incumplimiento
  - c) Solicitar la Ejecución Forzosa de la operación de Reporto, a la Bolsa de Valores respectiva, quien actuará de acuerdo a los procedimientos establecidos en su Reglamento Interno de Registro y Operaciones. Si el monto obtenido producto de la Ejecución Forzosa del o los valores objeto del Reporto, más el monto obtenido de los Mecanismos de Cobertura establecidos por la Bolsa, fuese menor al Precio más Premio y otras obligaciones derivadas del Contrato de Reporto, se exigirá a la Agencia de Bolsa infractora la inmediata reposición de la diferencia. En el caso de que la Agencia de Bolsa no cubra la diferencia, se procederá de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa de Valores.

Si por el contrario el monto obtenido por la sola Ejecución Forzosa del o los Valores objeto del Reporto es mayor al Precio más Premio, más las obligaciones derivadas del Contrato de Reporto, se entregará al Reportado la diferencia.

## CONCLUSIONES

Dentro de la Normativa se resalta el rol de las Agencias de Bolsa como principal responsable e intermediario para la ejecución de operaciones de reporto; el rol de la Entidad de Deposito de Valores como ente de custodia y de la Bolsa Boliviana de Valores.

El tipo de acciones que se pueden utilizar son los debidamente inscritos en el Registro de Mercado de Valores e inscritos en la BBV. Lo que facilita el análisis de los Valores (Acciones).

Se identifica algunos mecanismos de cobertura que pueden ser utilizados y la forma de liquidación pero no es específico acerca de cuáles deben obligatoriamente aplicables a las operaciones de reporto con acciones.

Dentro del contrato se determina la existencia de derechos económicos y políticos, se aclara que los derechos económicos provenientes de los valores que el caso de las acciones son los dividendos son de propiedad del reportado.

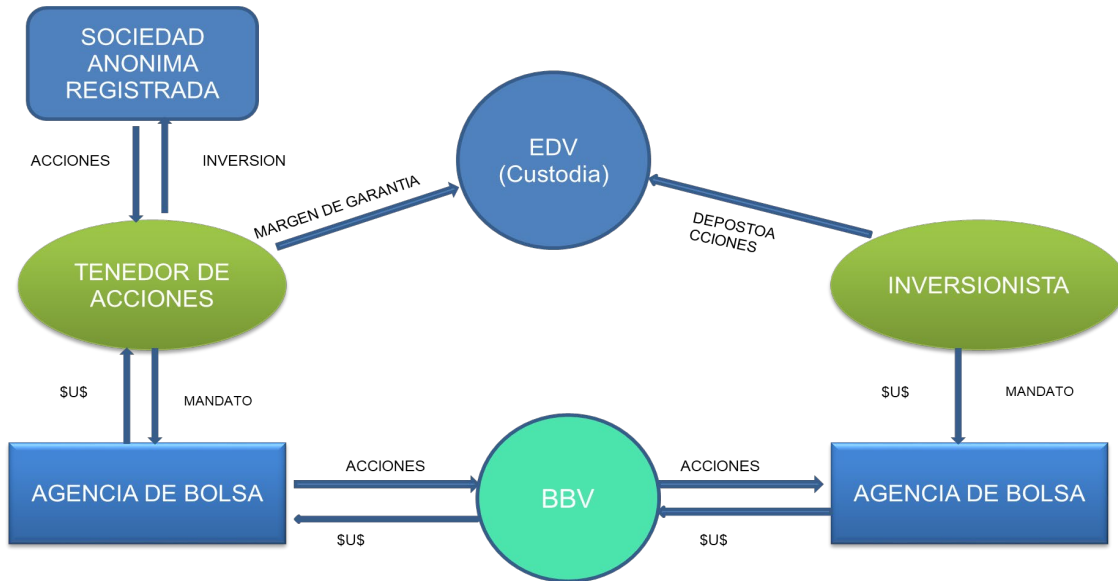
### 4.6 ESTRUCTURA DE UNA OPERACIÓN DE REPORTO CON ACCIONES

Después del análisis se identifica la siguiente estructura

#### **Venta de Acciones en Reporto Primera Etapa:**

En esta etapa el accionista precisa de liquidez de corto plazo y utiliza sus acciones para obtenerla, se contacta con su Agencia de Bolsa para realizar un contrato de reporto con acciones. La agencia se encarga de verificar la factibilidad de la operación, determinar la tasa premio y los mecanismos de cobertura. Por otra parte un inversionista encarga a su Agencia de Bolsa invertir en corto plazo en activos líquidos. En rueda de bolsa se realiza la operación de venta de acciones con compromiso de recompra y el inversionista paga el monto de las acciones.

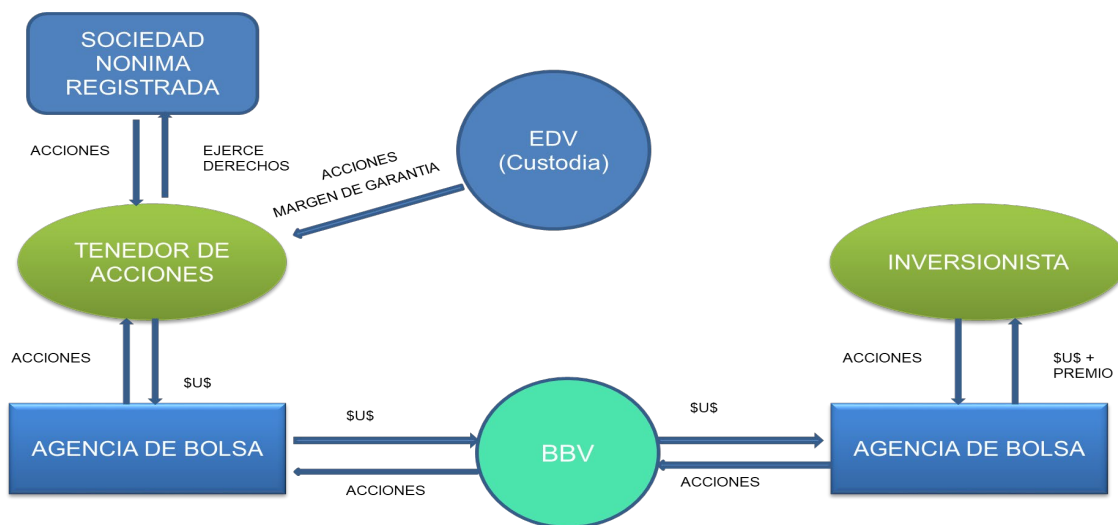
Mediante anotación en cuenta la Entidad de Depósito de Valores (EDV) se encarga de la custodia de los valores (acciones) que sirven de garantía hasta el término del plazo convenido.



ELABORACIÓN PROPIA

### Venta de Acciones en Reporto Segunda etapa:

Al vencimiento del plazo el reportado procede a la recompra de los valores y la entrega del monto prestado más premio al reportador quien devuelve los valores.



ELABORACIÓN PROPIA

## **COSTOS ASOCIADOS**

Se deberá considerar los siguientes costos antes de realizar las operaciones de reporto y así determinar si es conveniente en comparación de otros medio de obtención de liquidez:

- Tasa Premio
- Comisión de la agencia de bolsa
- Tarifas de la BBV
- Inscripción y mantenimiento de los valores en la Entidad de Depósito de Valores, en caso de ser desmaterializados
- Gastos legales

## **4.7 ENTREVISTAS REALIZADAS A ESPECIALISTAS EN MERCADO DE VALORES**

Las entrevistas fueron realizadas a las personas directamente relacionadas con el tema de estudio.

El objetivo de la encuesta fue conocer su opinión acerca de la aplicación de operaciones reporto con acciones en la Bolsa Boliviana de Valores y su incidencia dentro del mercado accionario Boliviano.

### **4.7.1 ENTREVISTA AL LIC. DERRY MORALES – SUBGERENTE DE OPERACIONES DE VALORES UNIÓN S.A.**

El Lic. Morales considera que si se necesitan mecanismos que dinamicen el mercado accionario en Bolivia, una de ellas podrían ser las operaciones de reporto con acciones, por que a través de las operaciones de reporto las Agencias de

Bolsa se financian las operaciones de compra venta definitivas. Sin embargo en lo que son operaciones de reporto con acciones existe un tema de valoración que se debería tomar en cuenta, y determinar su influencia. Existe falta de experiencia para el mercado, pero si se podría dinamizar un poco el mercado accionario, porque animaría especialmente a las agencias de bolsa a hacer operaciones por cuenta propia a través de las operaciones de reporto con acciones siendo el negocio de las agencias comprar títulos y luego financiarse con ellos. Pero aclara que no hay cultura de invertir en acciones, por ser renta variable no existe la certeza de cuánto va a ser el rendimiento por ejemplo de aquí a tres años, por lo tanto se tiene que hacer un análisis de cuanto puede rendir una determinada acción durante el tiempo que este en la cartera de inversión. Se debe analizar políticas de dividendos, históricos de dividendos, montos pagados, volatilidad de precios y algo muy importante si se va a poder venderla de aquí a un tiempo determinado. Los reportos con acciones si ayudarían sin embargo en nuestro mercado hace falta otros mecanismos más.

Morales considera bueno que la normativa contemple operaciones de reporto con acciones, a pesar de que todavía no se ha implementado la Resolución Administrativa.

Si considera que los tenedores de acciones estarían interesados en obtener liquidez en el corto plazo a través del reporto con acciones, porque en la actualidad el mercado accionario no es considerado como un mecanismo de inversión todavía. Los accionistas tienen otro tipo de interés: participar en la empresa, en la toma de decisiones y demás. Existen acciones inscritas en la BBV que jamás se negociaron. El tema es que no existen mecanismos de salida el mercado accionario boliviano no es dinámico y hace que se queden con el título que es la acción indefinidamente, esa oportunidad brindan las operaciones de reporto, porque el inversionista tiene acciones con las que no se puede hacer nada, no las puede vender porque no hay mercado y al menos realizar operaciones de reporto con sus acciones le da al tenedor de acciones una liquidez temporal que tal vez necesita, es un aspecto importante.

La cultura del empresariado es que si emiten acciones van a perder el control de sus empresas, ese es el mayor temor, existen empresas inscritas en bolsa por otras razones como ser demostrar transparencia, cierto estatus corporativo etc. Si podría ser un motivador a emitir acciones siempre y cuando se dinamice un poco el mercado accionario de aquí a unos años.

Para la realización de estas operaciones se debería analizar que tipo de acciones se va a utilizar, se debe analizar ganancias de capital, políticas de dividendos, historial de dividendos, es un poco mas complicado el análisis pero se tiene que hacer, estimar cual va ser el precio futuro etc. Las acciones como esta el mercado actual no tienen muchas oportunidades de salida.

Considera que las ventajas que tendría la realización de operaciones de reporto con acciones es brindar liquidez en el corto plazo a Agencias de Bolsa, SAFIS.

#### **4.7.2 ENTREVISTA A LIC. GUSTAVO ALEJANDRO QUINTANILLA GUTIERREZ DIRECTOR DE OPERACIONES DE PANAMERICAN SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA**

El Lic. Quintanilla afirma que si se requieren mecanismos que dinamicen el mercado accionario en Bolivia, actualmente las condiciones de compra y venta son muy limitadas, se deben generar procesos de operaciones que puedan generar al mercado más de un tipo de operación para que este sea más atractivo. Por otro lado tiene que haber un mecanismo de economía como política de estado que pueda crear suficientes empresas privadas, sociedades anónimas que también puedan generar un universo atractivo para el mercado.

Esta totalmente de acuerdo en que es algo bueno considerar a los valores de renta variable como objeto de reporto. Acota también que en lo referente a renta fija las operaciones de reporto generan un dinamismo bastante interesante, la mayor parte de las operaciones de ruedo vienen a ser las operaciones de reporto,

en ese sentido es fundamental que pueda generarse esa dinámica, pero no es lo único, es un contexto general que se tiene que dar.

Actualmente en la coyuntura que tenemos son pocas las empresas inscritas en el tema de acciones en Bolsa, no hay una oferta interesante. no se utiliza al mercado de valores en su concepto primordial que es una forma de financiar proyectos, que a diferencia de una deuda incorporas nuevos accionistas

Dentro de las consideraciones importantes que se tienen que ver esta el tema de las garantías que aseguren el cumplimiento de pago. Y aseguren el beneficio de ambas partes. Tiene que ser viable, saber cómo se va a implementar, el detalle de todo está en el esquema operativo que se plantee. Qué tipo de acciones califican la volatilidad, castigos, coberturas, beneficios tributarios entre otros.

# **CAPÍTULO IV**

## **PROPUESTA**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**



## CAPÍTULO IV

### PROPUESTA

#### 4.1 INTRODUCCIÓN

Una vez realizado el análisis del Marco Teórico - Referencial y Marco Práctico donde destacan las entrevistas y encuestas efectuadas en el presente se concluye que la realización de operaciones de reporto con valores de renta variable (acciones). Servirán para dinamizar un poco el mercado accionario.

Se considero la aplicación de operaciones de reporto con acciones en países vecinos como Colombia y Perú en sus respectivas bolsas. Así como también se analizó la situación actual del mercado accionario en Bolivia.

Por lo que se propone un esquema operativo con el fin de dar viabilidad a operaciones de reporto con acciones establecer los valores objeto de reporto , las garantías , los beneficios entre otros.

**CUADRO 6**  
**RELACIÓN: PROBLEMA - EFECTO – SOLUCIÓN**

PROBLEMA	EFECTO	SOLUCIÓN
Falta de un mercado secundario de acciones dinámico.	Perdida de oportunidades de inversión y de obtención de liquidez utilizando acciones.	Elaboración de un esquema operativo para la realización de operaciones de reporto con acciones.

Elaboración Propia 2010

## 4.2 DESARROLLO DE LA PROPUESTA

### I. VALORES OBJETO DE REPORTEO

Dentro del mercado accionario existen pocas empresas cuyas acciones cuentan con calificación de riesgo de estas se aconseja tomar las que tengan mejor calificación.

Por tanto lo que se propone es tomar en primera instancia:

- ✓ Las calificaciones de los emisores de acciones que como mínimo deberán tener una calificación de AA.
- ✓ Se deben tomar en cuenta únicamente las acciones más liquidas. (alta bursatilidad)
- ✓ Se destaca el rol que debe cumplir la Bolsa Boliviana de Valores en cuanto a análisis de las acciones de estas empresas.

En base al análisis de las características más importantes de las acciones de una empresa y que invertir en ellas sea seguro. Brindar un listado de las acciones de las empresas con las que se podría negociar.

### II. GARANTÍAS NECESARIAS PARA LAS OPERACIONES DE REPORTEO CON ACCIONES

Las operaciones de reporto al utilizar títulos de renta variable implican ciertos riesgos

- Riesgo para el reportador:

- El riesgo de crédito lo constituye la posibilidad de que el reportado no cumpla con su compromiso de devolución de los recursos entregados y por lo tanto se debe buscar la recuperación del capital inicial a través de la venta del valor recibido en garantía.

- El riesgo de mercado lo constituye la posible pérdida por variación en el precio del valor recibido inicialmente en garantía cuando es liquidado en el mercado para recuperar el capital.
- Riesgo para el reportado:
- El riesgo de crédito lo constituye la posibilidad de que el reportador no devuelva los valores entregados en garantía y por lo tanto se debe buscar la recuperación del valor entregado inicialmente con el dinero obtenido en la primera parte de la transacción.
  - El riesgo de mercado lo constituye el mayor valor que se deba pagar en el mercado por comprar el bien que se entregó como garantía y que no fue restituido por la contraparte al vencimiento de la operación. Dado que el valor de mercado de los activos entregados es muy superior al dinero recibido, esta pérdida puede ser importante.

## **Garantías**

La BBV deberá determinar qué valores pueden ser dados en garantía así como los márgenes y porcentajes mínimos requeridos.

Para minimizar los riesgos y otorgar seguridad a los participantes de las operaciones de reportos se plantea lo siguiente:

Para evitar la no devolución de los títulos otorgado como garantía el reportador deberá depositar el 100% de los valores en la EDV.

Para evitar la falta de pago del reportado al reportador sobre ese 100% depositado como garantía, el reportado podrá recibir dinero por los títulos objeto de la operación por un monto equivalente al valor de mercado de los activos en garantía menos un porcentaje del 50%.

La Bolsa realizará una valoración diaria de los valores utilizados en reporto; en caso que durante la vigencia de la operación de Reporto pactada el valor de mercado de los títulos entregados en garantía deje de exceder en el porcentaje mencionado al valor de la transacción, el reportado deberá restituir garantías hasta el nivel exigido; (puede hacerlo a través de la entrega de más acciones o en efectivo ) en caso de no restablecerse el valor, la BBV podrá liquidar la operación y asegurar los dineros para la ejecución normal de las condiciones pactadas. Además de sanciones a las Agencias de Bolsa en caso de incumplimiento por cuenta propia o de terceros, hasta que se cumpla con el pago al reportador.

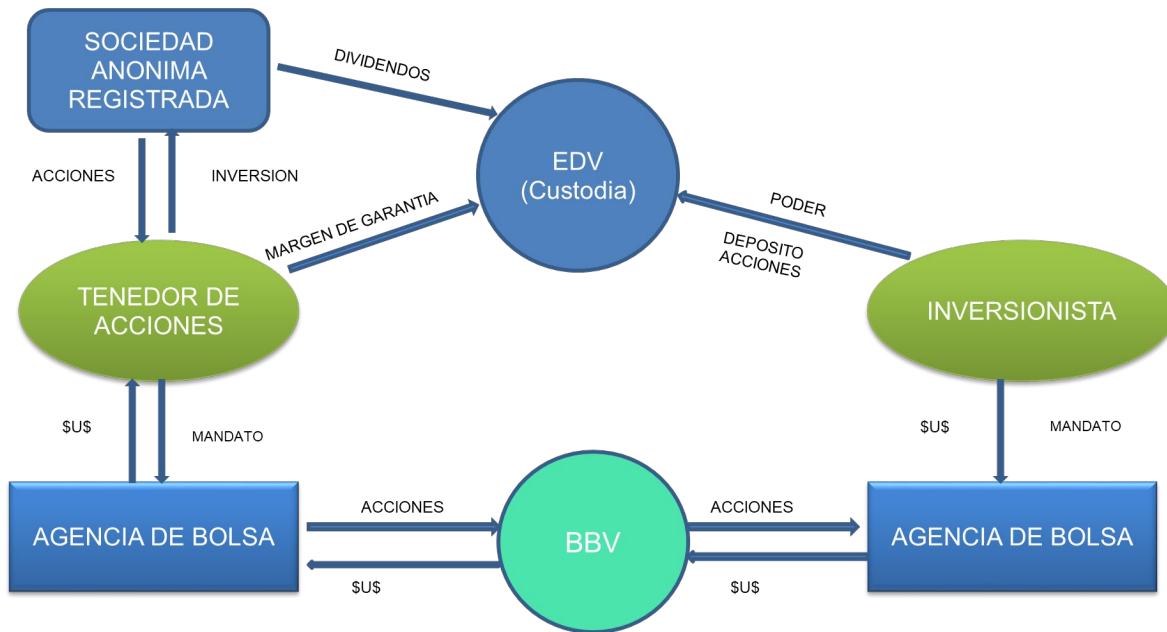
### EJECUCIÓN Y BENEFICIOS

Después del análisis se identifica la siguiente estructura

#### **Venta de Acciones en Reporto Primera Etapa:**

En esta etapa el tenedor de acciones cuyos valores estén dentro de la lista aprobada por la BBV, precisa de liquidez de corto plazo y utiliza sus acciones para obtenerla, se contacta con su Agencia de Bolsa para realizar un contrato de reporto con acciones. La Agencia de Bolsa se encarga de verificar la factibilidad de la operación, determinar la tasa premio y los mecanismos de cobertura.

Por otra parte un inversionista encarga a su Agencia de Bolsa invertir en corto plazo en activos líquidos. En rueda de bolsa se realiza la operación de venta de acciones con compromiso de recompra y el inversionista paga el monto de las acciones. Mediante anotación en cuenta la EDV se encarga de la custodia del 100% de los valores (acciones) hasta el término del plazo convenido



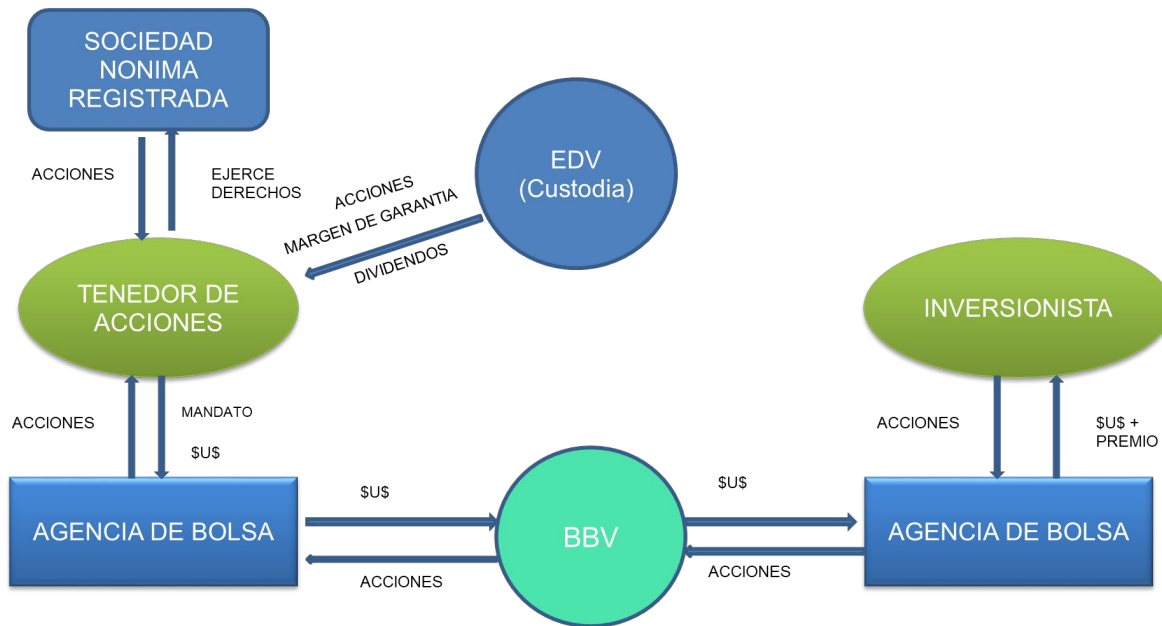
Los derechos económicos de los valores objeto de la operación de reporte son de propiedad del reportado durante la vigencia de la operación.

La Entidad de Depósito de Valores podrá cobrar los derechos económicos por cuenta del reportado. Para este efecto el reportador a cuyo nombre están registradas las acciones compradas en reporte podrá proporcionar a la Entidad de Depósito de Valores el poder correspondiente.

ELABORACIÓN PROPIA

### **Venta de Acciones en Reporto Segunda etapa venta a plazo:**

Al vencimiento del plazo el reportado procede a la recompra de los valores y la entrega del monto prestado más premio al reportador quien devuelve los valores.



ELABORACIÓN PROPIA

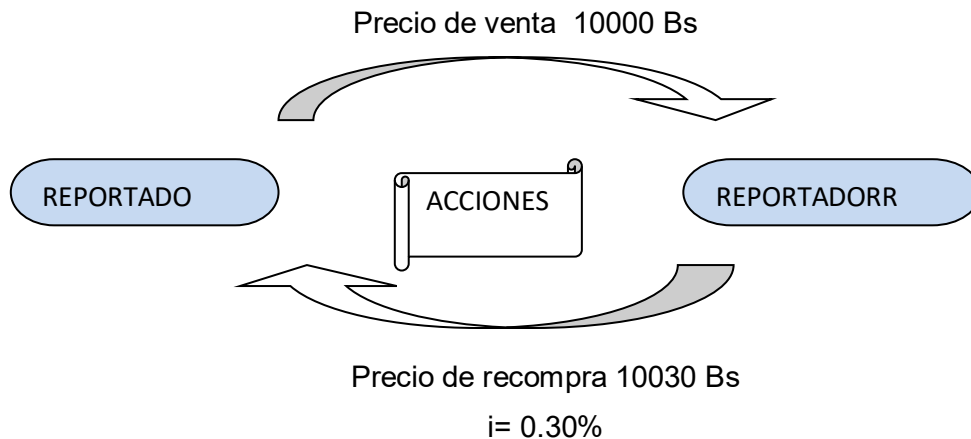
Si durante el periodo de la operación de reporto se presenta una Junta General, ya sea ordinaria o extraordinaria, el derecho de estar representado en la administración de la sociedad le corresponde al reportador. Sin embargo en este caso para proteger los intereses del reportado se debe liquidar la operación de reporto con acciones.

## Rendimiento

El rendimiento de una operación de reporto en su naturaleza es de renta fija, ya que la tasa premio ya está prefijada con anterioridad y el plazo también, pese a estar garantizado con un valor de renta variable en el caso de acciones. Lo que se busca hacer es que ambas partes utilizando un análisis fijen el valor futuro de recompra del activo hoy, en base al precio actual se fija una tasa premio o rentabilidad para el reportador.

En un ejemplo sencillo:

100 Acciones con un valor de 100Bs por acción de la empresa "A", hoy tienen un valor de 10000 Bs, precio al que se le vende al reportador, con un pacto de recompra a un precio futuro de 10030 Bs, la diferencia entre ambos precios es la tasa premio, que en este caso sería el 0.30 % del valor de la operación.



Sin embargo entran otras variables a consideración como ser cual es el rendimiento esperado del inversionista respecto a estas operaciones. El tenedor de acciones buscara que el pago del rendimiento sea menor a los dividendos o ganancias de las acciones, entre otros.

#### Beneficios identificados:

- Liquidez en el corto plazo.
- Seguridad y agilidad.
- No es necesario realizar una venta definitiva de portafolio para conseguir la liquidez.
- Inversión de riesgo conservador.
- Inversión de corto plazo.
- Fecha de pago determinada previamente.
- La inversión la garantiza un titulo valor.



Es conveniente para tenedores de acciones sean estas personas naturales o jurídicas y también pueden ser utilizadas por agencias de Bolsa, Safis, Fondos de Inversión que tengan en sus carteras activos de renta variable.

### **OTRAS CONSIDERACIONES IMPORTANTES**

A nivel de política Económica y de Estado se deben buscar planes o mecanismos que incentiven al desarrollo del sector productivo, ya que es la fuente de los posible y futuros emisores dentro del Mercado de Valores.

A nivel profesional, debe existir capacitación en cuanto al análisis de activos de renta variable. Para que de esta manera se impulse y facilite las operaciones con las mismas.



**CAPÍTULO V**  
**CONCLUSIONES**  
**Y**  
**RECOMENDACIONES**

LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ

## CAPÍTULO V

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 5.1 CONCLUSIONES

- ❖ En Bolivia a diferencia de lo que ocurre con el mercado de deuda no se cuenta con un mercado accionario dinámico, la demanda y oferta de acciones es limitada, por lo que no existe mecanismos de salida para inversionistas en acciones. Se requieren de nuevos mecanismos que dinamicen el mercado accionario
- ❖ Son pocas las empresas que emiten en bolsa, por temor a la pérdida de control de la empresa, además no consideran a la acción como un activo de inversión, se requiere cambiar estas perspectivas y lograr un mayor volumen de emisiones y operaciones.
- ❖ En mercados de Países vecinos existe una gran dinámica en el Mercado Secundario de Acciones, en cuanto a tamaño del mercado, volúmenes negociados, índices comparativos etc. Lo que indica el desarrollo de los mercados accionarios latinoamericanos y tal vez un desafío para el mercado boliviano.
- ❖ Las operaciones de reporto con acciones son una forma de obtención de liquidez en el corto plazo. Su aplicación dentro de la BBV generaría un dinamismo en el Mercado Secundario de Acciones.

## 5.2 RECOMENDACIONES

- ❖ Implementar las operaciones de reporto en la BBV para la dinamización del Mercado Secundario de Acciones. Y que los tenedores de acciones vean a sus acciones como un activo que les puede ayudar a obtener liquidez en casos necesarios. Además de brindar a los inversionistas rentabilidad de corto plazo.
  
- ❖ Se recomienda que como Política de Gobierno se incentive a la productividad del país para que se creen sociedades anónimas para que así la base de la oferta mercado accionario se incremente.

# **BIBLIOGRAFÍA**

**LIC. CORINA VASQUEZ RODRIGUEZ**

## BIBLIOGRAFÍA CONSULTADA

### LIBROS Y TEXTOS:

- OPERACIONES DE REPORTE. "Serie Bolsa No. 2". Boletín emitido por la Bolsa de Valores de Lima. Lima,
- Memoria Anual BBV 2009.
- De la Torre y Schmukler, Emerging capital markets and globalization : the latin american experience (2007)
- Reinaldo Hernández Bazaldua, Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. 1984. pg. 42
- COMNELL MC. *Economía*. México. Décima Tercera edición 1997
- Reinaldo Hernández Bazaldua, Luis Enrique Mercado Sánchez. El Mercado de Valores. 1984. pg. 42
- HERNÁNDEZ Sampieri Roberto, *Metodología de la Investigación*, México 1991
- HERNÁNDEZ Sampieri, Fernandez Collao Carlos, Pilar Baptista Lucio, *Metodología de la Investigación*, INTERAMERICANA editores McGraw Hill, México 2002.

### PAGINAS WEB:

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

[www.bbv.com.bo](http://www.bbv.com.bo)

ENTIDAD DEPOSITO DE VALORES

[www.edvbolivia.com](http://www.edvbolivia.com)

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO DE BOLIVIA

[www.asfi.gov.bo](http://www.asfi.gov.bo)

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA COLOMBIA

[www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)

BOLSA DE VALORES COLOMBIA

[www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)

COMISIÓN NACIONAL SUPERVISORA DE EMPRESAS Y VALORES PERÚ

[www.conasev.gob.pe](http://www.conasev.gob.pe)

COMISIONISTAS DE BOLSA COLOMBIA:

[www.accionesdecolombia.com](http://www.accionesdecolombia.com)

[www.asesoresenvalores.com](http://www.asesoresenvalores.com)

[www.serfinco.com](http://www.serfinco.com)

[www.profesionalesdebolsa.com](http://www.profesionalesdebolsa.com)

[www.correval.com](http://www.correval.com)

[www.valoresbancolombia.com](http://www.valoresbancolombia.com)

[www.accivalores.com](http://www.accivalores.com)

[www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

[www.interbolsa.com](http://www.interbolsa.com)

BOLSA DE VALORES PERÚ

[www.bvl.com.pe](http://www.bvl.com.pe)

SOCIEDAD AGENTE DE BOLSA KALLPA

[www.kallpasab.com](http://www.kallpasab.com)

[www.eltiempo.com](http://www.eltiempo.com)

#### **OTROS:**

Decreto 4708 de 2005\*, Colombia.

Reglamentación Interna de Corredores Asociados, Colombia

Anexo Resolución Administrativa 800 “Regulación para operaciones de Reporto”, ASFI, 01 de octubre de 2007.

Reglamento de Operaciones en Rueda de Bolsa Resolución CONASEV N° 21-1999-EF/94.10( PERÚ)

Materia “Mercado de Valores” Lic. Saldias Pozo, 2009.

# **ANEXOS**

## FORMULARIO DE ENTREVISTA

### Especialista en mercado de valores (Agencia de Bolsa)

Nombre del Entrevistado: .....

Institución a al que representa:.....

Fecha:.....

1. En su opinión, se requieren mecanismos que dinamicen el mercado accionario en Bolivia.

2. Considera bueno que la normativa contemple como objeto de las operaciones de reporto a valores autorizados e inscritos en el Registro del Mercado de Valores sean estos de Renta Fija o Renta Variable.

3. ¿Considera Ud. que los tenedores de acciones estarían interesados en obtener liquidez en el corto plazo a través del reporto con acciones?

4. ¿Cree que una mayor demanda de acciones seria un factor motivador para las empresas a emitir acciones?

5. Según su opinión que consideraciones importantes se debería tener en cuenta al realizar una operación de reporto con acciones

6. Según su opinión que ventajas y desventajas tendría la realización de operaciones de reporto con acciones dentro del mercado bursátil Boliviano.



## Sociedades Anónimas Inscritas en el Registro del Mercado de Valores

1	Almacenes Internacionales S.A. (RAISA)	43	Transportadora de Electricidad S.A.
2	América Textil S.A.	44	Vino Tinto S.A.
3	Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	45	YPFB Andina S.A.
4	Bolivian Oil Services Ltda.	46	YPFB CHACO S.A.
5	Cervecería Boliviana Nacional Sociedad Anónima	47	YPFB Transporte S.A.
6	Chacaltaya S.A.	48	Zona Franca Oruro S.A.
7	Clínica Privada Niño Jesús S.A.	49	Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. E.M.A.
8	Compañía Americana de Construcciones S.R.L.	50	Alianza Vida Seguros y Reaseguros S.A.
9	Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A.-Bolivian Power Company Limited - Sucursal Bolivia	51	Asociación Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda La Plata
10	Compañía Molinera Boliviana S.A.	52	Banco Bisa S.A.
11	Droguería Inti S.A.	53	Banco de Crédito de Bolivia Sociedad Anónima
12	Electricidad de La Paz S.A.	54	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. - BDP S.A.M.- Banco de Segundo Piso
13	Empresa de Ingeniería y Servicios Integrales Cochabamba S.A.	55	Banco Do Brasil S.A. - Sucursal Bolivia
14	Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A.	56	Banco Económico S.A.
15	Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro S.A.	57	Banco Ganadero Sociedad Anónima
16	Empresa de Servicios Edeser S.A.	58	Banco Los Andes ProCredit S.A.
17	Empresa Distribuidora de Gas Sucre Sociedad Anónima Mixta	59	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.
18	Empresa Eléctrica Corani Sociedad Anónima	60	Banco Nacional de Bolivia S.A.
19	Empresa Eléctrica Guaracachi Sociedad Anónima	61	Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A.
20	Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.	62	Banco Solidario S.A.
21	Empresa Ferroviaria Andina Sociedad Anónima	63	Banco Unión S.A.
22	Empresa Nacional de Telecomunicaciones Sociedad Anónima	64	Bisa Leasing Sociedad Anónima
23	Fábrica Nacional de Cemento Sociedad Anónima	65	Bisa Seguros y Reaseguros S.A.
24	Ferrovial Oriental S.A.	66	Citibank N.A. Bolivia
25	Gas & Electricidad S.A.	67	Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.
26	Gobierno Municipal de La Paz	68	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jesús Nazareno Ltda.
27	Gobierno Municipal de Santa Cruz de la Sierra	69	ECO Futuro S.A. F.F.P.
28	Gravetal Bolivia S.A.	70	Fondo de la Comunidad S.A. F.F.P.
29	Hidroeléctrica Boliviana S.A.	71	Fondo Financiero Privado Fassil S.A.
30	Impresiones Quality S.R.L.	72	Fondo Financiero Privado PRODEM Sociedad Anónima
31	Industrias de Aceite S.A.	73	Fortaleza Fondo Financiero Privado Sociedad Anónima
32	Ingenio Sucoalcoholero AGUAI S.A.	74	Fortaleza Leasing S.A.
33	Lloyd Aéreo Boliviano S.A.	75	La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A.
34	Manufacturas Textiles Forno Sociedad Anónima	76	La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.
35	PIL ANDINA S.A.	77	Latina Seguros Patrimoniales S.A.
36	Plasmar S.A.	78	Mercantile Investment Corporation (Bolivia) S.A.

37	Productos de Mantenimiento Moderno MMP Bolivia LTDA	79	Nacional Vida Seguros de Personas S.A.
38	Productos Ecológicos Naturaleza S.A.	80	Panamerican Investments S.A.
39	Siete Enanos S.A.	81	Carlson Dividend Facility S.A.
40	Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	82	Seguros Illimani S.A.
41	Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.	83	Seguros Provida S.A.
42	Terminal de Buses Cochabamba S.A.		

FUENTE: REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES 2010