

**PROGRAMA DE COMPLEMENTACIÓN
PARA CONTADORES GENERALES**



FINANZAS III

**Ismael Hernán
López Carrasco**

La Paz - Bolivia

2022 - Primera Edición

FINANZAS III

Autor:

Ismael Hernán López Carrasco

Responsable:

Bruno Vargas Biesuz

Edición, diseño y diagramación:

Eva Subirats Camacho



UNIVERSIDAD LA SALLE



**PROGRAMA DE COMPLEMENTACIÓN
PARA CONTADORES GENERALES**

TEXTO GUÍA DE ESTUDIOS

FINANZAS III

La Paz - Bolivia

2022

CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS.....	5
-----------------------------	----------

PREFACIO.....	6
----------------------	----------

INTRODUCCIÓN.....	8
--------------------------	----------

CAPÍTULO I. MERCADOS FINANCIEROS..... 12

<i>1. Introducción.....</i>	<i>12</i>
<i>2. El Sistema Financiero.....</i>	<i>12</i>
<i>3. Funciones del Sistema Financiero.....</i>	<i>13</i>
<i>4. Componentes del Sistema Financiero.....</i>	<i>13</i>
<i>5. Mercados Financieros.....</i>	<i>14</i>
<i>5.1 Características de los Mercados Financieros.....</i>	<i>15</i>
<i>5.2 Funciones de los Mercados Financieros.....</i>	<i>16</i>
<i>5.3 Componentes de los Mercados Financieros.....</i>	<i>17</i>
<i>6. Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	<i>18</i>

CAPÍTULO II. BOLSA DE VALORES..... 19

<i>1. Introducción.....</i>	<i>19</i>
<i>2. Mercado De Valores.....</i>	<i>19</i>
<i>2.1 Clasificación del Mercado de Valores.....</i>	<i>19</i>
<i>2.2 Componentes del Mercado de Valores.....</i>	<i>20</i>
<i>3. Las Bolsas de Valores y su Origen.....</i>	<i>21</i>
<i>4. Concepto de Bolsa de Valores.....</i>	<i>22</i>
<i>5. Función de la Bolsa de Valores.....</i>	<i>23</i>
<i>6. Formas de Negociación en las Bolsas de Valores.....</i>	<i>23</i>
<i>7. Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	<i>24</i>

CAPÍTULO III. BOLSAS DE VALORES INTERNACIONALES.... 25

1. <i>Introducción</i>	25
2. <i>Bolsas de Valores en el Mundo</i>	25
3. <i>Principales Bolsas de Valores en el Mundo</i>	28
3.1 <i>Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange)</i>	28
3.2 <i>Nasdaq</i>	28
3.3 <i>Bolsa de Tokio (Tokyo Stock Exchange)</i>	28
3.4 <i>Bolsa de Shanghai (Shanghai Stock Exchange)</i>	29
3.5 <i>Bolsa de Hong Kong (Hong Kong Stock Exchange)</i>	29
3.6 <i>Bolsa de Londres (London Stock Exchange)</i>	29
3.7 <i>Euronext</i>	30
3.8 <i>Bolsa de Shenzhen (Shenzhen Stock Exchange)</i>	30
3.9 <i>Bolsa de Toronto (Toronto Stock Exchange)</i>	30
3.10 <i>Bolsa de Fráncfort (Deutsche Boerse)</i>	30
4. <i>Índices Bursátiles</i>	31
4.1 <i>Cálculo de Índices Bursátiles</i>	31
4.2 <i>Índices Bursátiles de mayor uso</i>	32
5. <i>Actividades Complementarias de Aprendizaje</i>	34

CAPÍTULO IV. LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES (BBV).... 35

1. <i>Introducción</i>	35
2. <i>Marco Legal del Mercado de Valores Boliviano</i>	35
3. <i>Antecedentes de la Bolsa Boliviana de Valores</i>	36
4. <i>Objeto y Funciones de la Bolsa Boliviana de Valores</i>	36
5. <i>Sistemas de Negociación</i>	37
6. <i>Tipos De Operación</i>	37
7. <i>Mecanismos de Negociación</i>	38
8. <i>Compensación y Liquidación</i>	39
9. <i>Valores que existen en el Mercado de Valores Nacional</i>	40

9.1	<i>Valores de Renta Variable.....</i>	40
9.2	<i>Valores de Renta Fija.....</i>	41
10.	<i>Participantes del Mercado de Valores Boliviano.....</i>	43
10.1	<i>Inversionista.....</i>	43
10.2	<i>Intermediarios.....</i>	44
10.3	<i>Bolsa de Valores.....</i>	44
10.4	<i>Entidad de Depósito de Valores.....</i>	44
10.5	<i>Calificadora de Riesgo.....</i>	44
10.6	<i>Emisor.....</i>	44
10.7	<i>Regulador.....</i>	45
11.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	45

CAPÍTULO V. AGENCIAS DE BOLSA..... 46

1.	<i>Introducción.....</i>	46
2.	<i>Agencias de Bolsa y sus Características.....</i>	46
3.	<i>Tipos de Intermediarios.....</i>	48
4.	<i>Los Intermediarios y las Regulaciones.....</i>	49
5.	<i>Los Intermediarios de Valores en Bolivia</i>	50
5.1	<i>Funciones de las Agencias de Bolsa.....</i>	51
5.2	<i>Organización de las Agencias de Bolsa.....</i>	52
6.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	53

CAPÍTULO VI. CALIFICADORAS DE RIESGO..... 54

1.	<i>Introducción.....</i>	54
2.	<i>Calificadoras de Riesgo</i>	54
3.	<i>Concepto de Calificación de Riesgo.....</i>	55
4.	<i>Las Calificadoras y sus Requisitos.....</i>	56
5.	<i>Usos y Ventajas de la Calificación de Riesg.....</i>	56
6.	<i>Valores Sujetos a Calificación</i>	57
7.	<i>El Proceso de Calificación.....</i>	57

8.	<i>Bases para la Calificación de Riesgo.....</i>	58
8.1	<i>Análisis Cuantitativo.....</i>	58
8.2	<i>Análisis Cualitativo.....</i>	59
8.3	<i>Factores que miden la Calificación de Riesgo.....</i>	61
9.	<i>Las Metodologías y Las Simbologías.....</i>	61
10.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	62

CAPÍTULO VII. ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES..... 63

1.	<i>Introducción.....</i>	63
2.	<i>La Entidad de Depósito de Valores.....</i>	63
3.	<i>Objeto Social de las Entidades de Depósito de Valores.....</i>	64
4.	<i>Funciones de las Entidades de Depósito de Valores.....</i>	64
5.	<i>Ventajas de las Entidades de Depósito de Valores.....</i>	65
6.	<i>Obligaciones de las Entidades de Depósito de Valores.....</i>	65
7.	<i>Compensación y Liquidación.....</i>	66
8.	<i>Servicios de la Entidad de Depósito.....</i>	67
9.	<i>Representación de Valores mediante anotación de Cuenta.....</i>	68
10.	<i>Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta.....</i>	69
11.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	70

CAPÍTULO VIII. LA TITULARIZACIÓN..... 71

1.	<i>Introducción.....</i>	71
2.	<i>Titularización</i>	71
2.1	<i>Alcance en una Economía.....</i>	71
3.	<i>Modalidades de Titularización</i>	72
3.1	<i>Pass Through.....</i>	72
3.2	<i>Pay Through.....</i>	72
4.	<i>Patrimonio Autónomo.....</i>	72
5.	<i>El proceso de Titularización.....</i>	73
5.1	<i>Cesión de los Activos.....</i>	73

5.2	<i>Estructuración del Patrimonio.....</i>	74
5.3	<i>Emisión de los Valores.....</i>	75
6.	<i>Principales Participantes del Proceso.....</i>	76
6.1	<i>Originador.....</i>	76
6.2	<i>Sociedad de Titularización.....</i>	76
6.3	<i>Estructurador.....</i>	77
6.4	<i>Calificadora de Riesgo.....</i>	77
6.5	<i>Colocador.....</i>	77
6.6	<i>Inversionista.....</i>	77
6.7	<i>Representante de Los Tenedores</i>	77
7.	<i>Finalidades de La Titularización.....</i>	78
8.	<i>Alternativas de Titularización por tipo de Activo.....</i>	78
9.	<i>Ventajas de la Titularización.....</i>	79
9.1	<i>Para el Originador.....</i>	79
9.2	<i>Para el Inversionista.....</i>	80
9.3	<i>Para el Mercado.....</i>	80
10.	<i>La Titularización en Bolivia.....</i>	80
10.1	<i>Marco Legal</i>	80
10.2	<i>Las Sociedades de Titularización.....</i>	81
10.3	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	82

CAPÍTULO IX. ORGANOS REGULADORES..... 83

1.	<i>Introducción.....</i>	83
2.	<i>El Sistema Financiero.....</i>	83
3.	<i>Funciones del Sistema Financiero.....</i>	84
4.	<i>Componentes del Sistema Financiero.....</i>	84
5.	<i>Organos Reguladores.....</i>	85

<i>6. Organos de Políticas.....</i>	85
<i>7. Autoridad de Supervisión Del Sistema Financiero (Asfi).....</i>	86
<i>7.1 Naturaleza.....</i>	86
<i>7.2 Objeto.....</i>	86
<i>7.3 Objetivos de la Regulación y Supervisión Financiera.....</i>	86
<i>7.4 Atribuciones.....</i>	87
<i>8. Banco Central De Bolivia.....</i>	88
<i>8.1 Atribuciones Del Bcb.....</i>	88
<i>9. El Marco Regulatorio y de Supervisión del Mercado de Valores Boliviano.....</i>	90
<i>9.1 Campos de Regulación.....</i>	90
<i>9.2 Que Supervisa.....</i>	91
<i>9.3 Los Estándares de Regulación y Supervisión.....</i>	91
<i>9.4 Mecanismos de Autorregulación.....</i>	92
<i>9.5 La Asfi y la Regulación del Mercado de Valores.....</i>	93
<i>9.6 Sanciones.....</i>	94
<i>10. Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	94

CAPÍTULO X. MERCADO DE DERIVADOS..... 95

<i>1. Introducción.....</i>	95
<i>2. Mercado de Derivados</i>	95
<i>2.1 Tipos de Mercado de Derivados.....</i>	96
<i>2.2 Características del Mercado de Derivados.....</i>	96
<i>3. Derivados.....</i>	97
<i>3.1 Definición.....</i>	97
<i>3.2 Tipos de Derivados.....</i>	98
<i>3.3 Principales usos de los Derivados</i>	99
<i>3.4 Participantes del Mercado de Derivados.....</i>	100
<i>4. Forwards.....</i>	100

4.1	<i>Definición.....</i>	100
4.2	<i>Características.....</i>	101
5.	<i>Futuros.....</i>	101
5.1	<i>Definición.....</i>	102
5.2	<i>Características.....</i>	102
5.3	<i>Productos Negociados.....</i>	102
5.4	<i>Elementos del Contrato de Futuros.....</i>	103
5.5	<i>Ejemplo</i>	103
5.6	<i>Posiciones en Futuros</i>	104
6.	<i>Opciones.....</i>	105
6.1	<i>Definición</i>	105
6.2	<i>Características.....</i>	105
6.3	<i>Tipos de Opciones</i>	106
6.4	<i>Estilos de Negociacion de las Opciones</i>	107
6.5	<i>Elementos del Contrato de Opciones.....</i>	107
6.6	<i>Posiciones en Opciones.....</i>	107
7.	<i>Swaps.....</i>	108
7.1	<i>Definición</i>	108
7.2	<i>Características.....</i>	108
7.3	<i>Tipos de Swaps</i>	108
7.4	<i>Posiciones en Swaps.....</i>	109
8.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	110

CAPÍTULO XI. EL RIESGO EN LAS DECISIONES FINANCIERAS / / /

1.	<i>Introducción.....</i>	111
2.	<i>Riesgo.....</i>	111
2.1	<i>Calculo del Riesgo.....</i>	112
3.	<i>Rendimiento.....</i>	116
3.1	<i>Calculo del Rendimiento.....</i>	117
4.	<i>Volatilidad.....</i>	118

4.1	<i>Tipos de Volatilidad.....</i>	118
5.	<i>Riesgo y Rendimiento</i>	119
5.1	<i>Riesgo Diversificable.....</i>	120
5.2	<i>Riesgo no Diversificable</i>	120
5.3	<i>Riesgo Total.....</i>	120
6.	<i>Evaluacion del Riesgo en el Mercado de Valores</i>	121
6.1	<i>Riesgos Cuantificables.....</i>	122
6.2	<i>Riesgos no Cuantificables.....</i>	123
6.3	<i>Actitud del Inversionista frente al Riesgo.....</i>	123
7.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	124
8.	<i>Problemas Propuestos.....</i>	124

CAPÍTULO XII: PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN..... / 26

1.	<i>Introducción.....</i>	126
2.	<i>Decisiones de Inversión</i>	126
3.	<i>Definicion Portafolio de Inversión.....</i>	126
4.	<i>Composicion de los Portafolios de Inversión.....</i>	127
5.	<i>Objetivos de los Portafolios de Inversión</i>	127
6.	<i>Características de los Portafolios.....</i>	128
7.	<i>Tipos de Portafolios.....</i>	129
8.	<i>Administracion de Portafolios.....</i>	129
9.	<i>Teoría del Portafolio.....</i>	130
10.	<i>Actividades Complementarias de Aprendizaje.....</i>	131

REFERENCIAS / 32



AGRADECIMIENTOS

Agradecer a Dios Padre, Hijo y Espíritu Santo por su protección y bendición y por darme la oportunidad de compartir mis conocimientos y experiencia plasmados en el presente texto.

Agradecer a la Universidad La Salle por haberme acogido como docente, ponderando de sobremanera su decidido compromiso con la educación superior como único medio para mejorar nuestra calidad de vida y lograr el desarrollo de Bolivia.

Agradecer al Mgtr. Bruno Vargas Biesuz, director de la carrera de contaduría pública, por la confianza brindada para la elaboración del texto.

Agradecer al Mgtr. Victor Hugo Mejia Illanes, docente titular de la asignatura, quien me compartió sus experiencias como docente de la asignatura y me proporcionó los archivos de las presentaciones en PDF que utiliza en su trabajo de aula, las cuales fueron tomadas muy en cuenta para la adecuada compatibilización de los contenidos, constituyéndose además en un excelente referente sobre su experiencia como docente.

Agradecer a todos los estudiantes de los diferentes paralelos a los que tuve el privilegio de impartir la asignatura, los que con su entusiasmo y dedicación me permitieron establecer las necesidades que debían ser tomadas en cuenta para la elaboración del texto.

PREFACIO

Las finanzas son de aplicación general, tanto a nivel personal como a nivel empresarial, en este sentido su estudio es fundamental. A nivel personal, todo ser humano tiene necesidades que deben ser satisfechas, para esto es imprescindible contar con los recursos financieros que le permitan cubrir estas necesidades, por lo cual el conocimiento de las finanzas es esencial en toda actividad humana.

De igual manera, en las empresas las finanzas son un elemento esencial para el éxito o fracaso de una empresa, la actividad financiera es transversal a toda la empresa, es decir que involucra a todas las áreas funcionales de la empresa, en este sentido es importante que todo profesional, independientemente de su profesión, debe tener los conocimientos básicos del que hacer financiero, esta responsabilidad es mayor para los profesionales de las ramas de las ciencias empresariales, los cuales deben contar con los conocimientos necesarios en este campo, siendo el caso de los profesionales en contaduría pública, los cuales deben contar con los conocimientos fundamentales en finanzas, de manera que puedan responder las exigencias del mercado laboral.

En este sentido el Programa Complementario para Contadores (PACC), para fortalecer los conocimientos de los estudiantes del programa en el campo financiero, divide su estudio en Finanzas I, Finanzas II y Finanzas III, que son impartidos en los tres primeros semestres, dentro de los que se abordarán los aspectos esenciales de finanzas, de tal forma que el estudiante una vez concluido el programa tenga las competencias necesarias para desempeñar su profesión de manera exitosa.

En el texto de Finanzas I se abordaron los aspectos conceptuales básicos sobre

finanzas, su entorno y su relación con la contabilidad, además de estudiar las principales herramientas para el análisis financiero y la gestión financiera.

En el texto de Finanzas II, se abordaron otras técnicas específicas para la toma de decisiones de financiamiento e inversión, destacando las fuentes de financiamiento y la valoración de inversiones.

En el presente texto de Finanzas III se estudian los aspectos más importantes referidos a los mercados financieros, sus características, sus componentes, los instrumentos que se negocian y el papel del riesgo en la de toma de decisiones de inversión y financiamiento en el mercado de valores, haciendo particular énfasis en el mercado de valores boliviano, la bolsa boliviana de valores y todos sus componentes.

Al igual que en los anteriores textos, es recomendable que los estudiantes complementen su aprendizaje, resolviendo las actividades de cada capítulo y otras instruidas por el docente, además de revisar la abundante bibliografía existente sobre los temas tratados, tomando como referencia la bibliografía sugerida al final del texto.

Con este texto se cubren las tres asignaturas de Finanzas del Programa Complementario para Contadores (PACC), en este sentido se abarcaron los temas más importantes y necesarios para fortalecer las competencias de los estudiantes de Contaduría Pública, sin embargo por la amplitud y complejidad de las finanzas, es recomendable que los estudiantes que se sienten motivados por las finanzas se actualicen de forma permanente, esto considerando la acelerada evolución de las finanzas que repercuten en nuevas herramientas acordes a las exigencias del mercado.

Ismael Hernán López Carrasco

INTRODUCCIÓN

Al igual que en los anteriores ejemplares, el propósito fundamental del presente texto es servir como guía para facilitar el proceso enseñanza aprendizaje de todos los aspectos que comprende la asignatura de Finanzas III.

Continuando con los puntos estudiados en Finanzas I y II, para finalizar abordaremos Finanzas III, donde se estudian los aspectos más importantes referidos a los mercados financieros, bolsas de valores, características, componentes, instrumentos que se negocian, los mercados de derivados, el papel del riesgo en el mercado de valores y los portafolios de inversión, haciendo particular énfasis en el mercado de valores boliviano, la bolsa boliviana de valores y todos sus componentes.

Los capítulos 1, 2 y 3 tratan sobre los mercados financieros, el mercado de valores y las bolsas de valores, los capítulos 4, 5, 6, 7, 8 y 9 tratan sobre la bolsa boliviana de valores y sus principales componentes y finalmente los capítulos 10, 11 y 12 tratan sobre el mercado de derivados, el riesgo en el mercado de valores y los portafolios de inversión. A continuación, resumimos el contenido de cada capítulo:

En el capítulo 1, se estudian los aspectos conceptuales más importantes sobre el sistema financiero, sus funciones y componentes, dentro de los cuales se abordan los elementos esenciales de los mercados financiero sus características, funciones y componentes.

En el capítulo 2, se estudian los aspectos conceptuales sobre el mercado de valores, sus diferentes clasificaciones y componentes, destacando

como principal componente a las bolsas de valores, su origen y funciones.

En el capítulo 3, se estudian las principales bolsas de valores internacionales, haciendo una descripción de las más importantes, además de destacar los aspectos conceptuales más destacables de los índices bursátiles, su cálculo y aplicación.

En el capítulo 4, se destacan los aspectos más importantes del mercado de valores boliviano, la bolsa boliviana de valores, su objeto, funciones, sistemas y mecanismos de negociación, además de describir los principales instrumentos negociados y los participantes de la bolsa boliviana de valores.

En el capítulo 5, se estudian los aspectos más importantes de las agencias de bolsa, destacando sus características, organización, funciones y marco legal regulatorio.

En el capítulo 6, se estudian los aspectos más importantes de las calificadoras de riesgo, destacando los requisitos para su constitución, sus funciones, los valores sujetos a calificación, las bases para la calificación, los factores que miden y las metodologías aplicadas.

En el capítulo 7, se estudian los aspectos más importantes de las entidades de depósito de valores, su objeto, funciones, las ventajas de las entidades de depósito de valores, servicios y procedimientos aplicados en la gestión de los valores.

En el capítulo 8, se estudian los aspectos más importantes de la titularización

y el rol de las sociedades de titularización, destacando las modalidades de titularización, los patrimonios autónomos, el proceso de titularización sus participantes, activos sujetos a titularización y el marco regulatorio.

En el capítulo 9, se estudian los aspectos más importantes de los órganos regulatorios del sistema financiero boliviano, destacando sus funciones, componentes y los órganos regulatorios y de política, haciendo énfasis en el rol de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y el Banco Central de Bolivia (BCB).

En el capítulo 10, se estudian los aspectos conceptuales de los mercados derivados, los tipos, participantes y características del mercado de derivados, destacando los principales derivados, usos y tipos, como son los forwards, futuros, opciones y swaps.

En el capítulo 11, se estudian los aspectos conceptuales más importantes sobre el riesgo en las decisiones financieras, destacando los conceptos y características del riesgo, el rendimiento y la volatilidad, haciendo énfasis en la evaluación de riesgos en el mercado de valores, los distintos tipos de riesgos y la actitud ante el riesgo de los inversionistas.

Finalmente, en el capítulo 12, se estudian los aspectos conceptuales más importantes sobre los portafolios de inversión, sus características, composición y tipos, además de enfatizar sobre la administración de portafolios y la teoría del portafolio.



CAPÍTULO I

MERCADOS FINANCIEROS

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo abordaremos los aspectos más importantes sobre los mercados financieros, sus características y componentes, sin embargo, previamente, es importante destacar el contexto en el que actúan estos mercados, es decir el sistema financiero y sus componentes, siendo los mercados financieros uno de sus componentes, por esta razón estudiaremos los aspectos más importantes sobre el sistema financiero ya estudiados en el texto de Finanzas I.

2. EL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, medios y mercados que canalizan el ahorro de las personas y entidades hacia las personas o entidades que requieren financiamiento, es decir es el medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre los que demandan y ofertan dinero. Estos movimientos financieros se efectúan mediante un conjunto de instituciones públicas y privadas que generan, administran y canalizan el ahorro de las personas e instituciones a los que demandan estos recursos para la inversión.

Es importante tomar en cuenta que cada país norma de manera específica las funciones, componentes y otras características del sistema financiero, destacando, además, la presencia de un sistema financiero internacional, lo cual debe ser tomado en cuenta para su estudio en el resto del capítulo.

3. FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

La función principal del sistema financiero es facilitar las relaciones entre las personas que tienen excedente de dinero y las que tienen necesidad de dinero

Las principales funciones del sistema financiero se pueden resumir en dos:

- Intermediador entre ofertantes y demandantes de dinero
- Regulador y emisor de normas para el adecuado funcionamiento del sistema

4. COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO

En general el sistema financiero está constituido por los siguientes componentes:

- Mercados financieros
- Intermediarios financieros
- Órganos reguladores
- Órganos de políticas
- Los instrumentos financieros

Los **intermediarios financieros**, son todas las instituciones que de una u otra forma participan y coadyuvan la función del sistema financiero, es decir facilitan el proceso de intermediación de fondos, entre las importantes tenemos:

- Las instituciones financieras
- Los fondos de inversión
- Las compañías de seguros
- Las administradoras de fondos de pensiones

Los **órganos reguladores**, son entidades gubernamentales que regulan el funcionamiento del sistema financiero, para lo cual emiten normas y fiscalizan su cumplimiento. Por ejemplo, en los Estados Unidos el órgano regulador es la SEC (Securities and Exchange Commission) y en Bolivia la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero), anteriormente denominada Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros.

Los **órganos de políticas**, son aquellos que definen las políticas generales en las que se enmarca el funcionamiento del sistema financiero tomando en cuenta las políticas económicas implementadas acordes al modelo de desarrollo y crecimiento

económico que cada país adopte. En este sentido las políticas son definidas por el gobierno central a través del o ministerios responsables del manejo económico de un país, así en Bolivia, actualmente cumple este rol el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central.

Los **instrumentos financieros**, denominadas también, activos financieros, títulos valores o simplemente valores y son los productos que se negocian en los mercados financieros, la clasificación y forma de estos valores es diversa, sin embargo y tomando en cuenta la naturaleza de este texto, mencionamos a continuación los valores más comunes que se negocian en los mercados financieros:

- Acciones: Preferentes y Ordinarias o comunes
- Bonos: Corporativos, Convertibles, Subordinados, Perpetuos y Bonos Leasing
- Pagares Comerciales
- En el mercado boliviano, también se negocian:
- Depósitos a Plazo Fijo
- Letras del Tesoro General de la Nación
- Certificados de depósito del Banco Central

5. MERCADOS FINANCIEROS

De manera general, mercado se refiere al espacio o lugar donde interactúan ofertantes y demandantes de un determinado bien o servicio, producto de lo cual se establece el precio al cual tanto ofertantes y demandantes están dispuestos a vender y comprar el producto o servicio sujeto a transacción, formalmente:

“Un mercado es un grupo de compradores y vendedores de un bien o servicio en particular. Los compradores son el grupo que determina la demanda del producto y los vendedores son el grupo que determina la oferta de dicho producto.” (Mankiw, 2012)

En este sentido, intuitivamente se puede concluir que los mercados financieros, son espacios físicos donde interactúan compradores y vendedores de activos financieros o instrumentos financieros, en el que se determinan precios y cantidades de los activos que se negocian. Sin embargo, es importante destacar en el caso de los mercados financieros, no siempre es necesario la presencia de espacios físicos, pues existen

mercados financieros donde las negociaciones se realizan electrónicamente.

Existen diversas definiciones sobre mercados financieros destacando, por ejemplo, las siguientes:

“Los mercados financieros son foros donde los proveedores y los solicitantes de fondos pueden realizar transacciones directamente.” (Gitman y Zutter, 2016)

“Los mercados financieros, que son aquellos donde las personas que tienen un exceso de fondos disponibles los transfieren a quienes tienen un déficit.” (Mishkin, 2008)

“Un mercado financiero se puede definir como un mecanismo que reúne a vendedores y compradores de instrumentos financieros, por el cual, a través de sus sistemas, se facilitan las negociaciones.” (Martín Mato, 2011)

Estas definiciones permiten concluir que los mercados financieros son lugares físicos o no, en el que se negocian o intercambian activos financieros; en otras palabras, un mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el que se compran y venden activos financieros. Los mercados financieros determinan los precios a los que se negocian dichos activos.

5.1 CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Según Martín Mato (2011, p.1 y 2), las principales características de los mercados financieros son:

- Conexión
- Seguridad
- Liquidez
- Transparencia
- Indicador

Conexión: pone en contacto a las empresas con los inversores a los que les permite acceder al capital de grandes sociedades.

Seguridad: es un mercado organizado con instituciones reguladoras que velan por la protección al inversor y la eficiencia de las transacciones.

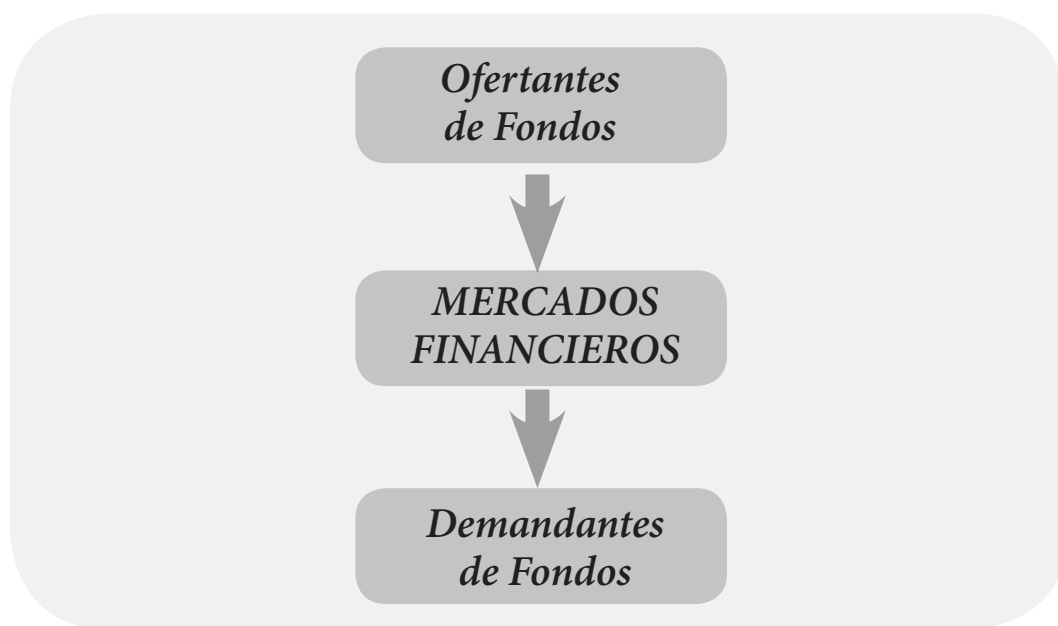
Liquidez: permite el fácil acceso al mercado en donde el inversor puede comprar y vender valores en forma rápida y a precios determinados de acuerdo a la oferta y la demanda.

Transparencia: a través de diversas publicaciones y sistemas de información electrónicos, se permite a los inversores contar con información veraz y oportuna sobre los valores cotizados y las empresas emisoras. De esta manera los inversionistas cuentan con los elementos necesarios para tomar adecuadamente sus decisiones.

Indicador: sirve como índice de la evolución de la economía al determinar el precio de las sociedades a través de la cotización sus acciones.

5.2 FUNCIONES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros cumplen esencialmente la función económica de canalizar los fondos de los que ofertan fondos hacia los que demandan fondos, los ofertantes y demandantes generalmente son las familias las empresas y los gobiernos. A continuación, se muestra la función de los mercados financieros:



De manera general, las principales funciones de los mercados financieros son:

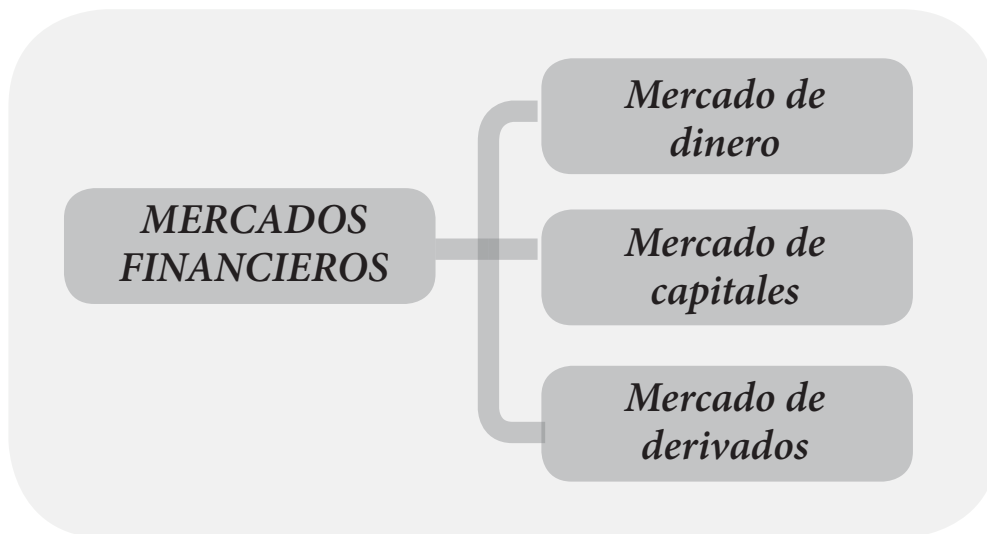
- Poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios de los diferentes activos financieros

- Ser un mecanismo de fijación de precios de los activos financieros
- Proporcionar liquidez a los activos financieros
- Reducir plazos y costos de intermediación

5.3 COMPONENTES DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los mercados financieros, de manera general, están compuestos principalmente por tres mercados:

- Mercado de dinero
- Mercado de capitales
- Mercado de derivados



En el **Mercado de dinero** se realizan transacciones con instrumentos financieros a corto plazo, entendiéndose el corto plazo como menores o iguales a un año.

En el **Mercado de capitales** se realizan transacciones con instrumentos financieros a mediano y largo plazo, entendiéndose el mediano y largo plazo como mayores a un año.

En el **Mercado de derivados** se realizan transacciones con instrumentos financieros que derivan o dependen del valor futuro de otros activos como ser acciones y materias primas, en este mercado se negocian contratos que obligan o dan la opción de comprar o vender en una fecha futura y aun determinado precio, los activos sobre los que se firmaron los contratos, los más conocidos lo constituyen los Forwards, Futuros y las Opciones.

Cuando en los mercados financieros, de manera específica se negocian valores, nos referimos al mercado de valores, conformado fundamentalmente por el mercado de dinero y el mercado de capitales. En el siguiente capítulo se estudian los aspectos más importantes sobre los mercados de valores.

6. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Investigue sobre las distintas clasificaciones que se presenta en la literatura financiera sobre los mercados financieros, destacando sus autores.*
- 2. Elabore un mapa conceptual sobre el tema.*
- 3. Analice y concluya sobre las diferencias entre el Mercado de dinero, Mercado de capitales y el Mercado de derivados.*

CAPÍTULO II

BOLSA DE VALORES

I. INTRODUCCIÓN

Una vez que conocemos los aspectos más importantes del sistema financiero y los mercados financieros, en el presente capítulo estudiaremos los aspectos conceptuales más importantes sobre la bolsa de valores, para lo cual primero conceptualizaremos lo referido a mercado de valores, considerando que la bolsa de valores es uno de sus principales componentes.

2. MERCADO DE VALORES

El mercado de valores es el espacio económico que reúne a los ofertantes y a los demandantes de valores, los mercados de valores están constituidos por un conjunto de personas e instituciones que hacen posible las transacciones financieras, destacando las entidades reguladoras, los emisores, los inversionistas y otros auxiliares como ser las calificadoras de riesgo, entidades de depósito de valores, los administradores de fondos de inversión, entre otros.

2.1 CLASIFICACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

El mercado de valores se puede clasificar de diferentes formas, destacando aquella que toma en cuenta si se trata de la primera transacción u otra posterior:

Mercado Primario

- Bursátil
- Extrabursátil

Mercado secundario

- Bursátil
- Extrabursátil

El **Mercado primario**, conocido también como mercado de emisión y es el mercado en el que se negocian valores **por primera vez**. Cuando las negociaciones son dentro la Bolsa de Valores se denominan **bursátiles** y si son fuera de la Bolsa de Valores se denominan **extrabursátiles**.

El **Mercado secundario**, es aquel donde se negocian valores que ya fueron colocados o negociados en el mercado primario. De igual forma cuando las negociaciones son dentro la Bolsa de Valores se denominan **bursátiles** y si son fuera de la Bolsa de Valores se denominan **extrabursátiles**.

2.2 COMPONENTES DEL MERCADO DE VALORES

Para el funcionamiento del mercado de valores es necesario la participación de varias personas e instituciones, las que de manera general se pueden agrupar en las siguientes:

- Emisores
- Inversionistas
- Infraestructura
- Valores
- Operadores o participantes

Los **emisores** son las empresas que emiten los valores sujetos a negociación, los principales emisores son las empresas y los gobiernos.

Los **inversionistas**, de manera general se refieren a las personas o empresas que compren los valores ofertados, los que se clasifican en inversionistas directos e inversionistas indirectos, los inversionistas directos son inversionistas profesionales en inversiones y los inversionistas indirectos son clientes que invierten a través de inversionistas profesionales.

La **infraestructura**, se refieren a la infraestructura física donde se efectúan las

transacciones, además de los sistemas que permiten efectuar todas operaciones en bolsa, por lo cual comprenden el marco regulatorio administrativo enmarcado en la normativa pertinente establecida.

Los **valores** son los títulos o instrumentos que se negocian en las bolsas de valores, siendo los más conocidos las acciones y los bonos, en los capítulos sobre la Bolsa Bolivia de Valores veremos los aspectos más importantes de estos instrumentos, principalmente los negociados en Bolivia.

Los **operadores** o **participantes**, son todas las instituciones o entidades que permiten el funcionamiento del mercado de valores, la cantidad, denominaciones y características pueden variar en función a la normativa establecida en cada país, sin embargo, referencialmente destacamos los siguientes:

- Las bolsas de valores
- Entidades de depósito de valores
- Calificadoras de riesgo
- Fondos de inversión
- Sociedades administradoras de fondos de inversión
- Administradoras de fondos de inversión
- Órganos reguladores

Considerando el rol central que cumplen las bolsas de valores a continuación nos describimos las características y funciones de las mismas. En los siguientes capítulos se verán a detalle los otros componentes, principalmente en los capítulos referidos a la Bolsa Boliviana de Valores.

3. LAS BOLSAS DE VALORES Y SU ORIGEN

El origen de las bolsas de valores se encuentra relacionado con la evolución del comercio, que dieron lugar a la creación de espacios donde se pueda efectuar actividades de compra y venta de bienes, en este sentido en Europa surgen espacios específicos para la actividad comercial, las que se denominaron “lonjas”¹, luego

1 De acuerdo a la RAE la lonja es una “Instalación prevista para la exposición y primera venta de los productos pesqueros frescos, situada en el recinto portuario y autorizada por los órganos competentes de las comunidades autónomas en materia de ordenación del sector pesquero.”

aparecen formas de financiamiento a través de instrumentos financieros como son los bonos, estas prácticas se fueron extendiendo a otros lugares del continente europeo como Venecia, Génova y Florencia, entre otras, destacando la actividades comerciales con características de una Bolsa de valores que se dieron en Bélgica, propiamente en las ciudades de Amberes y las Brujas. De manera formal en el año 1602 en Ámsterdam fue fundada la primera bolsa de valores del mundo.

La bolsa de valores de Ámsterdam fue fundada por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales para permitir que esta compañía consiga dinero para financiar el transporte de mercancías, con este objetivo la compañía pone a la venta sus acciones, constituyéndose en la primera operación bursátil de acciones al portador, dando lugar a la primera sociedad anónima creada en el ámbito empresarial. La bolsa fue evolucionando, llegando a operar con opciones y futuros, desde al año 2000 toma el nombre Euronext Ámsterdam, considerando que ese año junto a la Bolsa de París y la Bolsa de Bruselas creó Euronext, actualmente es el mercado financiero más importante de los Países Bajos.

4. CONCEPTO DE BOLSA DE VALORES

Para cumplir con la función intermediadora de los mercados financieros, necesita de un conjunto de instituciones que le permitan cumplir con su propósito, dentro de estas instituciones destaca el rol que cumplen las bolsas de valores, entendidas como espacios físicos donde los ofertantes y demandantes de valores pueden vender y comprar valores, en este sentido pone en contacto a los ofertantes y demandantes, brindando la infraestructura necesaria para que puedan realizar todas las operaciones de bolsa dentro de un marco establecido.

Entre las definiciones de bolsa de valores destacamos las siguientes:

“La bolsa de valores es un establecimiento público o privado, autorizado por los Gobiernos de los países, en el cual se compran y venden títulos valores por intermedio de corredores de bolsa.” (Cordoba, 2015)

“Organizaciones que ofrecen un piso de remates donde las empresas obtienen fondos a través de la venta de nuevos valores, y donde los compradores revenden los valores.” (Gitman y Zutter, 2016)

Es importante destacar que las bolsas no solamente reúnen a los ofertantes y demandantes de valores sino también a todos los intermediarios necesarios para realizar las transacciones con valores, además de brindar la información necesaria para las operaciones, en este marco las bolsas de valores son mercados organizados y especializados con funciones y características establecidas en la normativa vigente en el país donde opera la misma.

5. FUNCIÓN DE LA BOLSA DE VALORES

La principal función de las bolsas de valores es ofrecer a los emisores, inversionistas y operadores la infraestructura física, los mecanismos y todos los medios técnicos para la negociación de los valores sujetos a transacción.

Las bolsas de valores cumplen la función de promotores del desarrollo del mercado de valores, otorgando a sus componentes la posibilidad de efectuar operaciones en un marco de eficiencia, seguridad y transparencia.

6. FORMAS DE NEGOCIACIÓN EN LAS BOLSAS DE VALORES

En los mercados secundarios, considerando los mecanismos y los procesos de comercialización se presentan dos tipos de mercados que se diferencian por la forma en que se negocian los valores en los mercados:

- Los mercados de corretaje
- Los mercados de consignación

En los **mercados de corretaje** los compradores y vendedores se reúnen para efectuar la negociación de compra y venta de valores, en estas operaciones precisamente es la bolsa de valores la que proporciona el espacio físico donde se reúnen los ofertantes y demandantes, este espacio físico se conoce como piso de remates.

En los **mercados de consignación** los compradores y vendedores no negocian directamente la compra y venta de los valores, la negociación la efectúan a través de los creadores de mercado. Los creadores de mercado realizan las transacciones ejecutando las órdenes de compra o de venta recibidas por sus clientes, los creadores de mercado también se los conoce como Brókeres.

7. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Investigue sobre la historia de las bolsas de valores, destacando los aspectos más importantes de las primeras operaciones efectuadas con características de operaciones bursátiles.*
- 2. Elabore un mapa conceptual sobre el tema.*
- 3. Investigue a que se refiere el trading, destacando la relación que tiene con las bolsas de valores.*

CAPÍTULO III

BOLSAS DE VALORES INTERNACIONALES

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo se mencionan las principales bolsas de valores que operan a nivel mundial, describiendo las más importantes, además de enfatizar sobre los índices financieros más importantes que se utilizan en las principales las bolsas de valores internacionales.

2. BOLSAS DE VALORES EN EL MUNDO

Existen bolsas de valores en la mayoría de los países del mundo, destacando por continentes las siguientes:

SUR AMÉRICA

- Brasil: Bolsa de Valores de Río de Janeiro
- Brasil: Bolsa de Valores de Sao Paulo
- Perú: Bolsa de Valores de Lima
- Argentina: Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- Chile: Bolsa de Comercio de Santiago
- Colombia: Bolsa de Bogotá
- Colombia: Bolsa de Occidente
- Uruguay: Bolsa de Montevideo
- Ecuador: Bolsa de Valores de Guayaquil
- Ecuador: Bolsa de Valores de Quito
- Venezuela: Bolsa de Valores de Caracas
- Bolivia: Bolsa Boliviana de Valores

CENTRO AMÉRICA

- El Salvador: Bolsa de Valores de El Salvador
- Costa Rica: Bolsa Nacional de Valores
- Honduras: Bolsa Centroamericana de Valores (Incluye las Bolsas de Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y República Dominicana)

NORTE AMÉRICA

- México: Bolsa Mexicana de Valores
- Canadá: Montreal Stock Exchange
- Canadá: Toronto Stock Exchange
- Canadá: Vancouver Stock Exchange
- Estados Unidos: New York Stock Exchange
- Estados Unidos: American Stock Exchange
- Estados Unidos: Chicago Stock Exchange
- Estados Unidos: NASDAQ

EUROPA

- España: Bolsa de Madrid
- España: Bolsa de Barcelona
- España: Bolsa de Bilbao
- España: Bolsa de Valencia
- Francia: Bolsa de Paris (Actualmente Euronext Paris desde la fusión con las bolsas de Ámsterdam y Bruselas)
- Portugal: Bolsa de Valores de Lisboa (Actualmente Euronext Lisbon)
- Reino Unido: London Stock Exchange
- Alemania: Bolsa de Valores de Berlín (Conocida como Börse Berlin)
- Alemania: Bolsa de Valores de Múnich
- Alemania: Bolsa de Valores de Frankfurt
- Austria: Vienna Stock Exchange
- Rusia: Bolsa de Moscú (Parte de su territorio se encuentra en Asia)

ASIA

- Israel: The Tel Aviv Stock Exchange
- Indonesia: Jakarta Stock Exchange
- Corea: Korea Stock Exchange
- Malasia: Kuala Lumpur Stock Exchange
- India: National Stock Exchange of India
- India: Bolsa de Valores de Bombay
- Filipinas: Philippine Stock Exchange
- Singapur: Stock Exchange of Singapore
- Tailandia: Stock Exchange of Thailand
- Taiwán: Taiwán Stock Exchange
- Japón: Tokyo Stock Exchange
- Hong Kong: The Stock Exchange of Hong Kong
(Actualmente pertenece a China)
- China: Shanghai Stock Exchange
- China: Bolsa de Shenzhen

OCEANÍA

- Australia: Australian Securities Exchange
- Nueva Zelanda: New Zealand Exchange
- Fiyi: South Pacific Stock Exchange

ÁFRICA

- Sudáfrica: Johannesburg Stock Exchange
- Egipto: The Egyptian Exchange
- Marruecos: Bourse de Casablanca
- Tunez: Bourse de Tunis
- Cabo Verde: Bolsa de Valores de Cabo Verde
- Mozambique: Bolsa de Valores de Mozambique

3. PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES EN EL MUNDO

Tomando en cuenta la capitalización bursátil², a continuación, destacamos los aspectos más importantes de las principales Bolsas de Valores en el mundo.

3.1 BOLSA DE NUEVA YORK (NEW YORK STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Nueva York (NYSE por sus siglas en inglés) se sitúa en Wall Street, en Nueva York. Se fundó en 1817, pero no llegó a operar con el nombre de NYSE hasta 1963. El grupo que conforma la bolsa de Nueva York ha tenido un camino turbulento hasta llegar a este primer puesto, con acontecimientos tan tristes como el derrumbe de Wall Street en 1929 y el Martes Negro de 1987. Sin embargo, se ha mantenido como la bolsa más importante del mundo de la capitalización de mercado desde el final de la primera guerra mundial, momento en el que superó a la bolsa de Londres. En 2012, un grupo de la bolsa de futuros americana, Intercontinental Exchange, absorbió la NYSE.

3.2 NASDAQ

La bolsa de valores NASDAQ también se sitúa en Nueva York, en el famoso Times Square. Estas siglas, en inglés, se corresponden con **National Association of Securities Dealers Automated Quotations** y fue fundada por un grupo de corredores de bolsa locales en 1971.

La NASDAQ es diferente, ya que nunca ha operado en un sistema de mercado abierto, sino que, en su lugar, siempre ha empleado sistemas de trading con ordenadores o por teléfono, lo que la convierte en la primera bolsa de valores electrónica.

3.3 BOLSA DE TOKIO (TOKYO STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Tokio (TSE por sus siglas en inglés) fue fundada en 1878 y es la bolsa de valores más importante de Japón. La TSE hizo frente a diversos problemas después de la segunda guerra mundial e incluso, se suspendió entre agosto de 1945 y abril de 1949 por la implicación del país en la guerra. Se rebautizó en 1949 y, hoy en día, se

² Extraído de <https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/-cuales-son-las-bolsas-mas-importantes-del-mundo--200703>.

conoce comúnmente por el nombre de su dueño: el Japan Exchange Group. El grupo se formó por la unión entre bolsa de valores de Osaka y la TSE en 2013. Ahora, la bolsa de Tokio se ha asociado con otras bolsas del mundo, incluida la de Londres.

3.4 BOLSA DE SHANGHÁI (SHANGHAI STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Shanghái (SSE por sus siglas en inglés) es una de las tres bolsas independientes de la República Popular de China (las otras dos son Shenzhen y Hong Kong, y también están incluidas en esta lista). La bolsa de Shanghái es la cuarta más importante del mundo a pesar de lo reciente que es, ya que se fundó en 1990. Aunque su origen se remonta en realidad a 1866, se suspendió en 1949 a causa de la revolución China.

Cada valor que cotiza en la SSE tiene acciones «A», que cotizan en la moneda local, el yuan, y acciones «B», que cotizan en dólares americanos. Las acciones «A» solo se emplean para inversiones nacionales, a excepción de los inversores que también cumplen los requisitos para la inversión extranjera, mientras que las acciones «B» están disponibles tanto para los inversores extranjeros como para los nacionales.

3.5 BOLSA DE HONG KONG (HONG KONG STOCK EXCHANGE)

La Bolsa de Hong Kong (SEHK por sus siglas en inglés) fue fundada en 1891 por la Asociación de Corredores de Bolsa de Hong Kong (Association of Stockbrokers in Hong Kong) y se rebautizó como la bolsa de Hong Kong en 1914. La SEHK es una de las tres bolsas de China, pero el parque de la SEHK cerró en 2017 por el cambio al trading electrónico.

3.6 BOLSA DE LONDRES (LONDON STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Londres (LSE por sus siglas en inglés) se fundó en 1801, pero sus orígenes se remontan al año 1698, cuando el servicio que prestaba la LSE se reducía a una publicación bisemanal de los precios de mercado. Esto la convierte en una de las bolsas más antiguas del mundo. De hecho, era la bolsa de valores más importante en el mundo hasta el final de la primera guerra mundial, cuando fue destronada por la NYSE. La LSE es, hoy en día, la sexta bolsa más relevante en el mundo y la más importante de Europa.

La LSE pertenece al London Stock Exchange Group, que se creó en 2007 cuando la LSE se fusionó con la bolsa de Italia (Borsa Italiana). Es la bolsa de valores más internacional, ya que cuenta con más de 3000 empresas en 70 países diferentes.

3.7 EURONEXT

La bolsa Euronext tiene base en Ámsterdam (Países Bajos), pero es una bolsa paneuropea, ya que abarca a Países Bajos, Portugal, Bélgica, Francia, Irlanda y Reino Unido. Fue fundada en el año 2000 con el fin de representar a la economía europea en su totalidad y, por eso, opera en euros.

En 2007, Euronext se fusionó con el grupo de la NYSE para formar la NYSE Euronext y, en 2013, Intercontinental Exchange la absorbió por completo. Entonces, en junio de 2014, Euronext se hizo pública con el fin de convertirse en una empresa independiente de nuevo.

3.8 BOLSA DE SHENZHEN (SHENZHEN STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Shenzhen (SZSE por sus siglas en inglés) es la tercera bolsa de la República Popular de China. Aunque se fundó en 1987, empezó a operar de manera oficial en 1990. La SZSE es una institución autorregulada, pero está supervisada por la Comisión Reguladora de Valores de China (en inglés, China Securities Regulatory Commission, CSRC).

3.9 BOLSA DE TORONTO (TORONTO STOCK EXCHANGE)

La bolsa de Toronto (TSX por sus siglas en inglés) se fundó en 1852. Más de 1500 empresas cotizan en ella y es la más importante de Canadá. En 2009, la TSX se fusionó con la bolsa de Montreal, por lo que la sociedad matriz pasó de llamarse grupo TSX a grupo TMX. El grupo TMX intentó negociar con la bolsa de Londres en 2011, pero estas negociaciones fracasaron, ya que no se consiguió la aprobación de los accionistas.

3.10 BOLSA DE FRÁNCFORT (DEUTSCHE BOERSE)

La bolsa de Fráncfort (FWB) se fundó en 1585 para fijar los tipos de cambio, pero con el paso de los siglos pasó a considerarse una de las primeras bolsas del mundo, junto

con la de Londres y la de París. Se estableció oficialmente como la bolsa alemana más importante tras la segunda guerra mundial.

En 1993, la titularidad de la bolsa de Fráncfort se transfirió a la empresa Deutsche Börse AG, que también estaba en negociaciones para hacerse cargo de la bolsa de Londres. Estas negociaciones fracasaron en 2005.

4. ÍNDICES BURSÁTILES

Para medir el comportamiento de los mercados financieros en las distintas bolsas de valores se utilizan los índices bursátiles, los cuales, al margen de los mercados que miden, se distinguen por la cantidad de empresas que consideran en su medición. En este sentido se define como:

“Un índice bursátil es un parámetro que tiene por objeto medir la evolución de un determinado mercado.” (Martín Mato, 2011)

4.1 CÁLCULO DE ÍNDICES BURSÁTILES

Para calcular los índices se toma en cuenta la variación de precios de los valores, normalmente acciones, de un conjunto empresas con características comunes que conforman el índice.

Para su cálculo, técnicamente, se utilizan los mismos criterios utilizados para calcular índices estudiados en estadística, sin embargo, en el caso de los índices bursátiles se puede distinguir tres formas de cálculo:

- Índice de precios ponderado
- Índice de capitalización ponderada
- Índice de igual ponderación

El **Índice de precios ponderado** se determina calculando la media aritmética de los precios de los valores de las empresas que conforman el índice.

El **Índice de capitalización ponderada** se determina en base a la capitalización bursátil de los valores de las empresas que conforman el índice. La capitalización bursátil se calcula multiplicando el precio de las acciones por la cantidad de acciones en circulación.

El **Índice de igual ponderación** se determina calculando la media aritmética de la rentabilidad de los valores de las empresas que conforman el índice.

4.2 ÍNDICES BURSÁTILES DE MAYOR USO

La cantidad de bolsas de valores que existen a nivel mundial, dieron lugar también a una gran cantidad de índices bursátiles, todas las bolsas tienen sus índices, que se diferencian por los mercados y empresas que considera, por su mayor uso e importancia a continuación describimos los más relevantes.

DOW JONES

Es uno de los índices bursátiles de mayor uso en los mercados de valores, conocido como Dow Jones Industrial Average (DJIA), es calculado por la empresa Dow Jones Indexes LLC. Mide el comportamiento del precio de las acciones de las 30 empresas industriales más importantes de Estados Unidos.

NASDAQ 100

Es el índice bursátil que se calcula en base a la capitalización de las 100 empresas no financieras más importantes del sector tecnología y telecomunicaciones inscritos en la Bolsa de Nueva York que cotizan en el mercado Nasdaq. En el mercado Nasdaq también existen los índices Nasdaq Composite y el Nasdaq Biotechnology.

S&P 500

El S&P 500 se refiere al índice Standard & Poor's, es otro índice de los índices bursátiles más utilizado en los Estados Unidos, este índice muestra la situación real

del mercado, se calcula en base a la capitalización bursátil de las 500 empresas más grandes que cotizan sus acciones en las bolsas de Nueva York o NASDAQ.

DAX 40

El DAX 40 es el índice bursátil más importante en el mercado de valores de Alemania, su sigla deriva de “Deutscher Aktienindex”. Este índice se calcula en base al rendimiento promedio de las 40 empresas más importantes que cotizan en la Bolsa de Valores de Frankfurt ponderada por su capitalización, también es conocido como DAX Xetra³. Anteriormente solo consideraba 30 empresas por lo que se denominaba DAX 30, cambiando a DAX 40 desde el 20 de septiembre de 2021, fecha en que se incorporaron 10 nuevas empresas.

IBEX 35

El IBEX 35 es el índice bursátil del mercado y bolsas españolas, la sigla deriva de la unión de las palabras “iberia” e “index”. Para su cálculo toma en cuenta el comportamiento de las 35 empresas más liquidas que cotizan en las bolsas españolas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, estas bolsas cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Español denominado SIBE, su cálculo también se basa en la capitalización de estas 35 empresas.

FTSE 100

El FTSE 100 es el índice bursátil de la Bolsa de Valores de Londres, la sigla deriva de su nombre en inglés “Financial Times Stock Exchange”. Se calcula en base a la cotización de las 100 empresas con el mayor valor de mercado de la Bolsa de Valores de Londres, ponderando a cada empresa según su capitalización de mercado.

NIKKEI 225

El NIKKEI 225 es el índice bursátil del mercado de valores de Japón, su nombre deriva de las iniciales del periódico que lo calcula “Nihon Keizai Shinbun”. Se calcula sobre la base del precio medio ponderado de las cotizaciones bursátiles de

³ es la plataforma electrónica de negociación de la Bolsa Alemana, la sigla deriva del inglés Exchange Electronic Trading.

las 225 empresas más importantes que cotizan en la Bolsa de Valores de Tokio, las que están jerarquizadas de acuerdo a su liquidez. De este índice se derivan otros con características particulares y que también son calculados por el periódico que calcula el Nikkei 225 como son el Nikkei 500, Nikkei Stock Index 300, Nikkei All Stock Index, Nikkei JASDAQ y el TOPIX.

5. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Investigue como se calculan los diferentes índices que son utilizados en el ámbito económico que fueron estudiados en Estadística, destacando los diversos tipos de índices que existen y su forma de cálculo.*
- 2. Elabore un esquema de la mayor cantidad de bolsas de valores que operan a nivel mundial.*
- 3. Elabore un esquema de la mayor cantidad de índices bursátiles que se utilizan en los mercados financieros a nivel mundial.*

CAPÍTULO IV

LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES (BBV)⁴

I. INTRODUCCIÓN

Una vez estudiado los aspectos más importantes de los mercados financieros, el mercado de valores, las bolsas de valores y las bolsas de valores internacionales y los principales índices bursátiles utilizados nivel internacional, ahora corresponde referirnos al marco legal que regula el Mercado de Valores Boliviano, las características, funciones y componentes de la Bolsa Boliviana de Valores.

2. MARCO LEGAL DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

El marco normativo del mercado de valores es dinámico y se va ajustando en el tiempo y las normas son ajustadas periódicamente en base a estudios y análisis realizados de la coyuntura económica y del comportamiento del mercado.

Las normas que se aplican en el mercado de valores boliviano, son de carácter general y especial.

Normas generales:

- Constitución Política del Estado
- Código de Comercio
- Código Civil
- Código Penal
- Ley SAFCO
- Código de Procedimiento Civil

⁴ La mayor parte de este capítulo fue extraído de la página web de la Bolsa Boliviana de Valores, del Curso de Educación Bursátil publicado por la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y del “Portafolio de Enseñanza Bursátil” publicado por la Bolsa Boliviana de Valores.

Normas especiales aplicables al Mercado de Valores

- Ley del Mercado de Valores No. 1834
- Ley de Servicios Financieros No. 393
- Decreto Supremo No. 25022 Reglamento a la Ley de Mercado de Valores
- Ley de Propiedad y Crédito Popular No. 1864 y su Decreto Reglamentario

Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores

Los reglamentos a la Ley del Mercado de Valores comprenden:

- Decretos Supremos relacionados
- Regulaciones y Normativas emitidas por la ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS) actualmente por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

3. ANTECEDENTES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

En los años 1976 y 1977 se inician las primeras acciones para fundar la Bolsa Boliviana de Valores, fundándose como una sociedad anónima sin fines de lucro el 19 de abril de 1979, la bolsa se constituyó con 71 socios, con un capital suscrito de \$b. 1.420.000,00, limitándose la participación accionaria a la posesión de una sola acción por socio. Luego de un largo proceso y con el apoyo de varias instituciones, finalmente, el 20 de octubre de 1989 la Bolsa Boliviana de Valores inicia sus actividades en forma oficial, destacando el rol de USAID que lleva a cabo un Programa de Apoyo al mercado de valores, dirigido a la Comisión Nacional de Valores, las Agencias de Bolsa y a la Bolsa Boliviana de Valores brindando capacitaciones y reglamentos que preparan al mercado para iniciar operaciones.

4. OBJETO Y FUNCIONES DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

La Bolsa Boliviana de Valores (BBV) promueve el mercado de valores, viabilizando el financiamiento de varias empresas de diversos sectores de la economía y creando oportunidades de inversión.

Su objeto es promover un mercado regular para la celebración de transacciones entre agencias de bolsa que representen la oferta y demanda de valores, asegurar la efectividad de esas operaciones, velar por el fiel cumplimiento de las normas legales

y procurar que el mercado se desenvuelva en adecuadas condiciones de continuidad de precios y liquidez.

Entre las principales funciones que desarrolla la BBV figuran:

- Canalizar el ahorro hacia la inversión
- Promover la circulación de valores
- Formar precios
- Difundir información
- Otorgar liquidez

5. SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN

Con el objetivo de ampliar la cobertura del mercado bursátil y atraer a nuevos inversionistas que residen en otras ciudades del país, la BBV ha implementado un sistema de negociación electrónico denominado SMART-BBV, que permite que las negociaciones de valores se realicen en forma electrónica y remota.

El sistema SMART-BBV considera dos modalidades de negociación:

- **Subasta Doble Competitiva (SDC)**, bajo esta modalidad, se pueden introducir, modificar o cancelar posturas dentro del mercado, tanto de compra como de venta, cerrándose operaciones según los criterios de negociación del sistema.

- **Subasta Simple (SS)**, se origina a partir del ingreso de posturas de venta, en el que se pueden introducir posturas de compra mejorando posturas vigentes hasta que ocurre un cierre aleatorio.

A diferencia de una SDC, los cierres de operaciones ocurren al final de la subasta entre las posturas de venta iniciales y las mejores posturas de compra ingresadas.

6. TIPOS DE OPERACIÓN

En Mercado electrónico

- **Compraventa:** donde el valor pasa de un propietario a otro en forma definitiva y con todos los derechos que otorga.

- **Reporto:** operación de venta de un valor con pacto obligatorio de recompra por parte del vendedor, a un precio y en un plazo previamente acordados. Las operaciones de reporto sólo se pueden realizar con valores de renta fija y a plazos no mayores a 45 días.

- **Cruce:** operación de compraventa o reporto donde un operador de bolsa actúa simultáneamente como comprador y vendedor de un valor, pero por cuenta de distintos inversionistas.

En Mesa de Negociación

- **Compraventa:** donde el valor pasa de un propietario a otro en forma definitiva y con todos los derechos que otorga.

En Subasta de Acciones no Inscritas

- **Compraventa:** donde se subastan valores mediante martillero, a la mejor oferta.

7. MECANISMOS DE NEGOCIACIÓN

Los mecanismos de negociación comprenden los mecanismos en la Bolsa y los de fuera de bolsa.

Mecanismos de Negociación en Bolsa

- **Mercado Electrónico**

- Subasta Doble Competitiva: Renta Fija Seriados, Renta Fija Genéricos, Renta Variable, Reporto e Instrumentos de Divisas.
- Subasta Simple: Subasta Especial, Mesa de Negociación, Colocación Primaria (Renta Fija y Renta Variable) y Subasta de Acciones.

- **Ruedo**

- Mecanismo de Transferencia de Posición de Reporto, Subasta Judicial, Colocación Primaria Especial.

Mecanismos de Negociación Fuera de Bolsa

Las operaciones permitidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y la Bolsa Boliviana de Valores, a celebrarse fuera del ruedo, pero sujetas a registro en bolsa son:

- **Cruce de registro de reporto**

- Cruce de registro de reporto, que se refiere a la venta en reporto ya sea de cartera propia de la agencia o cartera de clientes al Banco Central de Bolivia.
- Compras y ventas en mercado primario, ya sea para cartera propia o para cartera de clientes en renta fija. En renta variable deberán reportar incrementos en cartera por conceptos de regalías, ya sea para cartera propia como para cartera de clientes.
- Redenciones anticipadas de valores.
- Operaciones realizadas con valores fiscales.

- **Subasta del BCB**

- Es la venta de Bonos y Letras emitidos por el Tesoro General de la Nación o emitidos por el propio Banco Central de Bolivia para efectos de política fiscal y monetaria del país, a través de las subastas semanales organizadas por el BCB como agente financiero del gobierno.

8. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Una operación concertada en el ruedo de la BBV se considera liquidada cuando los fondos y valores resultantes de la misma hayan sido entregados y recibidos por cada una de las partes en las condiciones y plazo pactados.

Compensación de operaciones

La compensación de operaciones es el proceso por el cual, luego del cierre de operaciones del mercado, se calcula las respectivas obligaciones de entrega de valores y fondos por agencia de bolsa.

Liquidación de operaciones

La liquidación de operaciones es el proceso que comprende la cancelación de las obligaciones emergentes de las operaciones, mediante la entrega de los fondos por parte del comprador y la entrega de valores por parte del vendedor.

9. VALORES QUE EXISTEN EN EL MERCADO DE VALORES NACIONAL

Según su rentabilidad, los valores se pueden clasificar en Valores de renta variable y Valores de renta fija.

9.1 VALORES DE RENTA VARIABLE

Los valores de renta variable son aquellos instrumentos que no garantizan ningún rendimiento, ya que la rentabilidad del valor dependerá de aspectos como las condiciones del mercado o el desempeño de la empresa que vendió dichos valores. Las acciones de las empresas y las cuotas de participación de fondos de inversión cerrados son los instrumentos típicos con este tipo de rentabilidad.

Dentro de esta clasificación se encuentran los siguientes valores:

Acciones (ACC)

Es un valor que representa una de las fracciones iguales en las que se divide el capital social de una sociedad anónima. Es decir, cuando un inversionista adquiere las acciones de una empresa se convierte en accionista de ésta y como accionista, el inversionista tiene ciertos derechos y obligaciones. Al ser un instrumento de renta variable, el inversionista desconoce cuál será su ganancia o pérdida al final de la inversión.

Estos instrumentos se subdividen a su vez en acciones ordinarias y preferidas (o preferentes). En los estatutos de una sociedad puede pactarse que a las acciones preferidas o preferentes se les fije un dividendo superior al de las acciones ordinarias. En la liquidación de la sociedad, las acciones preferidas se reembolsarán antes que las ordinarias.

Cuotas de Participación de Fondos de Inversión Cerrados (CFC)

Los fondos de inversión cerrados (FIC) están administrados por las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIs). Representan un patrimonio autónomo compuesto por los aportes de varios participantes (inversionistas). Se puede invertir

en un fondo de inversión cerrado comprando una cuota de participación del fondo (equivalente a una acción de una sociedad anónima) a través de los mecanismos de negociación de la Bolsa.

Por lo general, las cuotas de participación de los FIC están destinadas a inversionistas institucionales, pues durante los últimos años los valores nominales de estos títulos han sido lanzados al mercado nacional por montos altos (\$us10.000, \$us20.000, \$us50.000, \$us100.000, por dar algunos ejemplos). Con los recursos obtenidos de la venta de las cuotas de participación, el FIC financia a las empresas que cumplan con el objeto para el que fue creado el fondo.

Los FICs conforman una cartera de inversión compuesta de valores de oferta pública e inscritos en la BBV y valores de oferta privada (vendidos directamente al FIC por empresas que necesitan financiamiento).

9.2 VALORES DE RENTA FIJA

Son aquellos instrumentos que le ofrecen al inversionista una rentabilidad fija, es decir, que previamente se pacta una tasa de interés, la cual se paga periódicamente o a la fecha de vencimiento de la inversión.

Estos valores se consideran menos riesgosos, ya que los inversionistas que van a comprar estos valores conocen de antemano cuál va a ser su ganancia (rendimiento). Dentro de esta clasificación se encuentran los siguientes valores:

Bonos Corporativos (BLP)

Son los valores que representan una deuda de la entidad emisora del mismo. El inversionista que adquiere el bono obtiene pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal del mismo en la fecha de vencimiento.

En caso de que existan amortizaciones de capital, el inversionista recibirá el saldo de la deuda.

Bonos Convertibles

Son aquellos que a pesar de representar una deuda que el emisor asume frente al

tenedor del valor (inversionista), pueden convertirse en acciones. Es decir, permite al tenedor convertirse en accionista de la sociedad emisora del valor.

Bonos Subordinados

Los bonos subordinados sólo son emitidos por entidades bancarias y los inversionistas que compran este tipo de bonos, están subordinados en la prelación de acreedor de la institución bancaria emisora de estos bonos. Es decir, que las obligaciones asumidas con los inversionistas que tiene estos bonos, están al final y después de todos los acreedores; por tanto, el emisor les pagará la deuda con los activos de la empresa liquidada al final y sólo en la medida que haya recursos para ello.

Bonos Participativos (BPB)

Los bonos participativos son valores que se caracterizan por el pago de un interés fijo y adicionalmente un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa emisora. Estos instrumentos son exclusivamente emitidos por pymes.

Valores de Titularización (VTD)

Las sociedades de titularización emiten valores a ser colocados en Bolsa a cuenta y cargo de los patrimonios autónomos que administran, los mismos que están destinados a pagar y garantizar los valores emitidos.

El patrimonio autónomo es el que se constituye con los bienes o activos cedidos por una empresa (originador), con la expresa instrucción de emitir valores.

Pagarés Bursátiles (PGB)

Estos valores siguen los mismos lineamientos que los bonos, con la diferencia de que no pueden superar los 360 días de plazo.

Pagarés en Mesa de Negociación (PGS)

Estos valores son emitidos exclusivamente por Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes), a un plazo no mayor a los 270 días y se negocian en un mecanismo específico

administrado por la Bolsa denominado mesa de negociación.

Certificados de Depósito a Plazo Fijo (DPFs)

Los Depósitos a Plazo Fijo son instrumentos emitidos a distintos plazos por los bancos y certifican el valor de un depósito realizado más la tasa de interés a percibir.

Los DPFs son emitidos a rendimiento y son los instrumentos que más se negocian en la Bolsa Boliviana de Valores.

Letras del Tesoro General de la Nación (LTs) y del Banco Central de Bolivia (LBS)

Son valores nominativos de contenido crediticio emitidos a descuento, es decir que su precio de adquisición es inferior al importe que el inversionista recibirá en el momento del reembolso de su dinero. Se adjudican mediante subasta pública competitiva administrada por el Banco Central de Bolivia como agente financiero del Estado.

Bonos del Tesoro General de la Nación (BTS) y del Banco Central de Bolivia (BBS)

Estos valores funcionan igual que un bono, solo que se consideran de deuda pública ya que son emitidos por el Estado, con el propósito de obtener recursos para el financiamiento de sus actividades. Al igual que los bonos, en la fecha de su vencimiento se paga al inversionista el dinero invertido más los intereses pactados. Asimismo, estos bonos pueden ser vendidos antes de la fecha de vencimiento.

10. PARTICIPANTES DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

A continuación, se resumen los principales participantes, destacando su rol en el mercado de valores.

10.1 INVERSIONISTA

Es la persona o empresa que dispone de recursos y los ofrece para financiar las oportunidades de inversión que se le ofrezcan, es quien adquiere los valores.

Existen vehículos de inversión conjunta o colectiva, como por ejemplo las AFPs y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs), que se denominan inversionistas institucionales.

10.2 INTERMEDIARIOS

Actúan como facilitadores para acercar a los inversionistas y a los emisores, es decir, a quienes necesitan captar esos recursos.

El intermediario típico es la agencia de bolsa, que brinda sus servicios a cambio de una comisión y es el único autorizado para realizar las negociaciones en los mecanismos de negociación de la Bolsa.

10.3 BOLSA DE VALORES

Representa el mercado y proporciona los medios y condiciones necesarias para la realización de transacciones, es decir compra y venta de valores.

10.4 ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES

Cumple dos funciones esenciales. Por un lado, se encarga de posibilitar de manera ordenada la liquidación (pago y entrega de los valores) de las transacciones que se realizan en la Bolsa y, por otro lado, resguardar los valores que se negocian en el mercado.

10.5 CALIFICADORA DE RIESGO

A través de métodos especializados se encarga de medir el riesgo de que los emisores incumplan las obligaciones que asumen al vender sus valores. La calificación se realiza normalmente sobre valores representativos de deuda.

10.6 EMISOR

Empresa o institución que emite (vende) valores para captar recursos adicionales para financiar sus actividades o proyectos.

10.7 REGULADOR

Tiene la función de establecer las reglas para el funcionamiento del mercado y verificar que las mismas sean cumplidas.

II. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Investigue y resuma la evolución histórica de la Bolsa Boliviana de Valores.*
- 2, Investigue y resuma sobre las ventajas y características del Sistema de Negociación SMART BBV.*
- 3. Investigue sobre los requisitos para la emisión de Bonos y Acciones en la Bolsa Boliviana de Valores.*

CAPÍTULO V

AGENCIAS DE BOLSA⁵

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo nos referimos a los aspectos más relevantes de las Agencias de Bolsa, destacando su rol en el mercado de valores boliviano.

2. AGENCIAS DE BOLSA Y SUS CARACTERÍSTICAS

Es un intermediario autorizado a transar con valores, sobre el que recaen exigencias de solvencia, legal, económica, moral y profesional. Por tanto, un agente de bolsa es una empresa autorizada para comprar y vender valores, usualmente por encargo de terceros, cobrando para sí una comisión por sus servicios.

Es quizás más común, en distintos mercados, hacer mención al agente de bolsa, la Agencia de Bolsa o incluso el *broker*; 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 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

⁵ La mayor parte de este capítulo fue extraído de la página web de la Bolsa Boliviana de Valores y del Curso de Educación Bursátil publicado por la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

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.

3. TIPOS DE INTERMEDIARIOS

Los distintos mercados de valores han dado origen a diferentes tipos de intermediarios dependiendo de las funciones que se les permitían, fundamentalmente aquellas vinculadas a las transacciones de valores, o incluso de acuerdo a la especialización que desarrollaban. Revisemos brevemente los tipos más usuales.

La primera distinción básica ocurre entre lo que se conocen como minoristas (brokers) y mayoristas (dealers). En el primero de los casos se trata de intermediarios que sólo negocian por terceros e ingresan al mercado a vender o comprar el valor que le ha requerido su cliente. El mayorista en cambio, negocia para sí, manteniendo en stock tenencias de valores para ofrecerlos a quién desee adquirirlos, y comprando de quién desea vender; generando así liquidez para el valor que se transa. Cuando se permite que negocie para sí y también para terceros hace una función mixta de minorista-mayorista (bróker - dealer).

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

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

De otro lado debe tenerse presente que las tendencias actuales en cuanto a los importantes avances tecnológicos y en comunicaciones, vienen impactando la estructura de los mercados de valores en el mundo. De esta forma, se está permitiendo cada vez más la negociación de valores de manera remota por vía electrónica, aprovechando las ventajas del Internet. Todavía un segmento importante de estas transacciones se realiza por medio o usando de contrapartida a los intermediarios; habiendo éstos diseñado sistemas o mecanismos particulares de negociación de su propiedad.

4. LOS INTERMEDIARIOS Y LAS REGULACIONES

Por lo descrito hasta ahora debe ser evidente la delicada tarea que desempeña el intermediario. Ante ello las normas de mercado han impuesto distintas exigencias patrimoniales a los intermediarios, y adicionalmente los han sujetado a diversas obligaciones y prohibiciones, para de esta forma inspirar confianza y seguridad en el mercado. Estas normas pueden haber sido emitidas por la autoridad del mercado, o pueden haber emanado de un proceso de autorregulación de los propios intermediarios.

En cuanto a los requerimientos patrimoniales se acostumbra exigir un capital o patrimonio mínimo (esto es descontando las pérdidas), para que respalden el conjunto de operaciones que realiza el intermediario. También se suele imponer la constitución de garantías ya sea en el ámbito de cada agencia de bolsa, o en el ámbito de la bolsa donde actúan. Esta garantía cubre las situaciones en que los clientes denuncian una ejecución inadecuada de sus órdenes (es decir de manera distinta a lo que él ordenó); debiendo previamente haber sometido su discrepancia a un proceso de arbitraje. De otro lado, a los intermediarios se les puede requerir que cumplan con ciertos indicadores de liquidez, para así evidenciar que cuentan con suficientes recursos disponibles de inmediato (equivalente al dinero en efectivo) para hacer frente a sus operaciones de compra y venta de valores.

En lo referente a las limitaciones o prohibiciones, la mayoría de ellas se orientan a proteger a los clientes de ciertas prácticas que pudieran tener los intermediarios, y que de hecho se consideran nocivas. Los valores propiedad de los clientes deben estar separados de los que pertenecen al intermediario. En esta línea, se exige que las transacciones de los clientes tengan prioridad sobre las que por cuenta propia efectúa

la agencia de bolsa, y de que exista procedimientos transparentes de la secuencia de ejecución de las órdenes de clientes. En adición se prohíbe que los recursos de los clientes se destinen a propósitos diferentes de los encomendados. Por otro lado, los intermediarios deben abstenerse de crear situaciones ficticias, de liquidez o de precio, en la negociación de un valor. En tanto que en ciertas regulaciones no se permite que los intermediarios puedan realizar ventas en corto, tal como es el caso en Bolivia.

¿Será suficiente entonces que el intermediario satisfaga las exigencias de la regulación para ser elegible por un cliente? En principio la respuesta es afirmativa; pero al igual que el intermediario aplica la regla “conoce a tu cliente” es muy recomendable que el cliente aplique, bajo la misma lógica, la regla “conoce tu intermediario”. Las consideraciones especiales a tener en cuenta se asocian principalmente a los siguientes factores:

- **Experiencia:** El intermediario y su equipo de gente deben contar con experiencia comprobada en el mercado; mejor aún si tiene varios años en el mercado.
- **Tamaño:** En razón de que el intermediario se sostiene de las comisiones que cobra, es preferible evitar aquél que cuente con pocos clientes.
- **Relación de permanencia:** Al escoger un intermediario es mejor pensar en que se desarrollará una relación de permanencia con él. Esto ayuda a una visión de mayor plazo, y ayuda a evitar los negocios basados en “grandes ofertas” que pueden perjudicar al cliente neófito.
- **Entrevista:** Tómese su tiempo y entrevístese con su intermediario. Conozca como trabaja, entérese como se organiza, como ejecuta y controla sus operaciones, y quienes lo apoyan en sus labores. Mantenga algún código de ética en su empresa. Deduzca si se sentirá a gusto como cliente del intermediario elegido.

Estos consejos para la selección de su agencia de bolsa le ayudan a tener la tranquilidad necesaria, para incorporarse al atrayente mundo del mercado de valores.

5. LOS INTERMEDIARIOS DE VALORES EN BOLIVIA

En Bolivia los intermediarios de valores se denominan “Agencias de Bolsa”, las agencias de bolsa son sociedades anónimas de objeto específico que para constituirse

como tales deben cumplir o llenar los requisitos estipulados en la Ley del Mercado de Valores y disposiciones reglamentarias de la ASFI y de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Las agencias de bolsa actúan como intermediaria entre la oferta y demanda de valores y acude a la bolsa para realizar las operaciones en representación de sus clientes, sean estas personas naturales o jurídicas. Sobre las agencias de bolsa recaen exigencias de solvencia legal, económica, moral y profesional. Por tanto, un agente de bolsa es una empresa autorizada para comprar y vender valores, usualmente por encargo de terceros, cobrando para sí una comisión por sus servicios.

Los requisitos que deben satisfacer las Agencias de Bolsa para operar son los siguientes:

- Poseer acciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Adquirir un puesto de bolsa en la BBV para poder realizar sus transacciones
- Mantener un capital mínimo de 200.000 Derechos Especiales de Giro
- Poseer las autorizaciones tanto de la ASFI como del Directorio de la BBV.
- Estar inscrito en el Registro del Mercado de Valores
- Demostrar la solvencia moral y económica de sus directores y ejecutivos
- Depositar las garantías de funcionamiento de acuerdo a Ley

5.1 FUNCIONES DE LAS AGENCIAS DE BOLSA

La legislación en Bolivia admite como principales funciones de las Agencias de Bolsa las siguientes:

- Intermediar valores por cuenta de terceros
- Operar por cuenta propia
- Proveer servicios de asesoría en materia de intermediación de valores y de asesoría financiera
- Administrar inversiones en portafolio

Las Agencias de Bolsa operan en las bolsas a través de sus Operadores de Ruedo, que son aquellas personas acreditadas por la Agencia y autorizadas por la ASFI y las bolsas de valores, para ejecutar las órdenes de compra y venta de valores a favor de los clientes de las Agencias de Bolsa.

Por lo anterior, puede establecerse que las Agencias de Bolsa deben constituir estructuras institucionales que ayuden a configurar un mercado de valores eficiente. A fin de cumplir este cometido las Agencias de Bolsa nacionales deben poseer una adecuada formación de sus recursos humanos, técnicos y un adecuado patrimonio a fin de poder satisfacer la demanda de un mercado de valores aún incipiente, pero en constante crecimiento.

Ahora bien, resulta evidente que el mercado de valores no sólo está al servicio de los inversionistas, sino también de las empresas que requieren obtener financiamiento atractivo y adecuado a sus necesidades, en plazos, términos y costos, por medio de la emisión de valores. Por tanto, la oferta del mercado está representada por las empresas que ofrecen valores de crédito (bonos) o de participación (acciones) para proveerse de recursos financieros con fines operativos o de recambio de pasivos. De esta manera, la emisión de valores amplía la actividad productiva de las empresas ya que así obtienen recursos para su crecimiento y desarrollo.

El rol de las Agencias de Bolsa no se limita a la simple transacción de valores. Su contratación como asesores en la estructuración de emisiones de valores permite a las empresas compatibilizar sus requerimientos de recursos financieros con las condiciones de mercado con relación al interés, plazo, garantías, requerimientos de información y trámites de autorización.

Para cumplir adecuadamente con sus objetivos, las agencias de bolsa han creado estructuras administrativas que les permiten cumplir las demandas de servicio con agilidad y permiten aprovechar los conocimientos de los profesionales que en ellas trabajan. Se presentan a continuación las áreas que en general suelen conformar la estructura administrativa de las Agencias de Bolsa:

- **Área de operaciones:** Equivale al departamento de producción de una empresa, y su función es llevar a cabo las actividades necesarias para satisfacer a sus clientes en referencia a la provisión de instrumentos de inversión. Generalmente el área de operaciones se encarga de la negociación de valores en el ruedo de la Bolsa Boliviana de Valores y de la asignación de operaciones entre los clientes de acuerdo a sus órdenes de compra o de venta de valores.

• **Área de administración:** Indispensable para la existencia y funcionamiento de la Agencia de Bolsa, esta área se encarga del manejo administrativo de las distintas actividades que realiza la empresa. El área realiza la liquidación y conciliación de las operaciones bursátiles realizadas por la Agencia de Bolsa.

• **Área de promociones:** Cumple la función de departamento de ventas y generalmente está constituida por asesores de inversión quienes realizan actividades de mercadeo entre la clientela de la Agencia de Bolsa.

• **Área de emisiones:** Brinda el asesoramiento necesario para el diseño, oferta pública y colocación de emisiones de valores, estructuración de procesos de titularización, etc.

Actualmente, las agencias de bolsa autorizadas son las siguientes:

- BISA S.A. Agencia de Bolsa
- BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa
- Compañía Americana de Inversiones S.A.
- Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa
- Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
- Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
- Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa
- Santa Cruz Securities Agencia de Bolsa S.A.
- Sudaval Agencia de Bolsa S.A.
- iBolsa Agencia de Bolsa S.A.
- Ganavalores Agencia de Bolsa S.A.
- Multivalores Agencia de Bolsa S.A.

6. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

1. Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.

2. Investigue sobre marco normativo que regula el funcionamiento de las Agencias de Bolsa, transcribiendo los artículos de la ley y los decretos pertinentes.

3. Resuma los servicios que ofrece, cualquiera de las agencias de bolsa mencionadas.

CAPÍTULO VI

CALIFICADORAS DE RIESGO⁶

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo nos referimos a los aspectos más relevantes de las Calificadoras de Riesgo, destacando su rol en el mercado de valores boliviano.

2. CALIFICADORAS DE RIESGO

Las calificadoras en Bolivia son denominadas Entidades Calificadoras de Riesgo, y se constituyen como sociedades anónimas de objeto exclusivo. Deben inscribirse en el RMV y obtener autorización de la ASFI, para operar en el mercado de valores boliviano.

También está permitido que calificadoras de riesgo constituidas fuera de Bolivia puedan operar en este país. Ello sólo alcanza a las calificadoras de riesgo reconocidas por la Comisión de Valores de EEUU (conocidas como NRSRO - Nationally Recognized Statistical and Rating Organizations); o también a las conformadas en otros países pero que mantengan como propietarios en al menos 25% a las NRSRO. Las calificadoras deben además mantener a disposición del público, a través del RMV, sus metodologías de calificación. Asimismo, las calificadoras mantienen un

⁶ La mayor parte de este capítulo fue extraído de la página web de la Bolsa Boliviana de Valores, del Curso de Educación Bursátil publicado por la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y del “Portafolio de Enseñanza Bursátil” publicado por la Bolsa Boliviana de Valores.

Comité de Calificación responsable de emitir las opiniones sobre las categorías de riesgo a otorgar.

Actualmente existen cuatro calificadoras autorizadas por la ASFI para calificar riesgos en el mercado de valores boliviano:

- Pacific Credit Rating
- AESA Ratings
- Microfinanza Rating Bolivia
- MOODY'S LOCAL PE Clasificadora de Riesgo

3. CONCEPTO DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

De manera amplia podemos definir qué se entiende por calificación de riesgo a la opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Esta opinión es emitida por entidades especializadas denominadas Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR). Al tratarse de opiniones guardan un carácter subjetivo; pero que en todo caso se respalda en un análisis profesional de la información sobre el emisor y la emisión. Estas opiniones sugieren un ordenamiento relativo de los riesgos de los distintos valores emitidos.

En el caso más común, que es el de los instrumentos representativos de deuda, la calificación de riesgo está referida a la probabilidad e intención de una empresa emisora para cancelarlos oportunamente en las mismas condiciones pactadas (plazos, tasa de interés, resguardos, etc.). Se está midiendo por tanto el riesgo de no pago, para contrastarlo con otro tipo de riesgos. Existe, además, aunque con un menor uso relativo, calificaciones de riesgo para instrumentos representativos de participación como son las acciones y las cuotas de los Fondos de inversión; en cuyo caso se tiende a medir más bien la solvencia y la capacidad de generar rendimientos.

Las calificaciones no deben interpretarse nunca como una recomendación para adquirir o enajenar un determinado valor; porque como se ha expresado sólo está reflejando cierto tipo de información respecto a la emisión. De igual manera el calificador no es tampoco un auditor, en el sentido que normalmente toma la información que le brinda el emisor sin necesidad de cuestionar su validez.

4. LAS CALIFICADORAS Y SUS REQUISITOS

Las calificaciones son esencialmente predicciones del futuro. Por tanto, su precisión sólo puede ser conocida luego que el instrumento evaluado ha cumplido o incumplido. En este contexto la credibilidad de la calificadora juega un papel central. De esta forma, los siguientes principios básicos deben respetarse para el éxito de una calificadora:

- La calificadora debe ser independiente. En particular debe evitarse conflictos de interés con los emisores, los inversionistas, los intermediarios, o incluso el gobierno.
- La calificadora debe ser financieramente viable. Este elemento es crítico para mantener un staff competente de técnicos. La viabilidad a su vez, es función del tamaño del mercado donde se desenvuelve.
- La calificadora debe tener el derecho, y a veces la obligación, de mantener confidencialidad sobre la información a la que tiene acceso. Las reglas de transparencia se aplican sobre el emisor.
- La calificadora debe guardar total transparencia sobre sus metodologías, criterios y racionalidad de sus calificaciones.
- Las calificadoras deben mantener un buen grado de coordinación con el ente supervisor, al tratarse de una actividad de maduración gradual.

5. USOS Y VENTAJAS DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Tanto el emisor como el inversionista encuentran utilidad a las calificaciones de riesgo en sus procesos de decisión.

En el caso del inversionista, brinda un indicador simple y objetivo de evaluación del riesgo crediticio, que complementa a menor costo el propio análisis, y permite determinar el premio por riesgo; esto es el retorno adicional que se le exigirá al emisor por representar un mayor riesgo.

De otro lado el emisor se beneficia con la posibilidad de una estructura financiera más flexible, al tener acceso a mayores fuentes de recursos al estar diseminadas las opiniones de riesgo sobre sus emisiones.

También se beneficia el emisor con la determinación de un precio justo sobre sus emisiones en función del riesgo; precio que muchas veces puede significar un menor costo en relación a las fuentes tradicionales de financiamiento que disponía.

En resumidas cuentas, la calificación promueve la eficiencia del mercado de capitales al contribuir a un cuerpo común de información analítica. Esta transparencia reduce la incertidumbre e induce un mayor flujo de recursos hacia los segmentos de oferta pública de valores que utilizan la calificación de riesgo. Con ello los mercados se alinean o comunican mejor reduciéndose los costos de financiamiento.

En la actualidad, la calificación de riesgo adquiere una mayor significación, en razón de que la complejidad de los instrumentos financieros ha venido creciendo, como es el caso de derivados, instrumentos de titularización, valores estructurados, etc., todo lo cual le otorga un ingrediente de mayor necesidad a la disposición de una opinión de riesgo.

6. VALORES SUJETOS A CALIFICACIÓN

En Bolivia, de manera general cualquier valor que se negocie en el Mercado de Valores es susceptible de ser calificado, sin embargo, la calificación de riesgo de los valores representativos de deuda que se negocien o emitan en oferta pública es obligatoria. En cambio, la calificación de valores de renta variable es optativa.

7. EL PROCESO DE CALIFICACIÓN

La calificación de riesgo de un instrumento implica todo un proceso en el cual se evalúan distintos aspectos, tanto del instrumento como del emisor; y donde además se administra una gran masa de información de carácter cuantitativo (histórico y proyectado) así como cualitativo. Sí bien la evaluación es cualitativa en naturaleza, el rol del análisis cuantitativo es el de ayudar a efectuar la mejor evaluación posible, porque finalmente la calificación es sólo una opinión.

El emisor que se somete al proceso de calificación de riesgo debe estar consciente de que será menester develar completamente toda la información necesaria al calificador; la misma que, más allá de la información histórica y de proyecciones

numéricas realizadas, puede incluir en ciertos casos hasta la revelación de planes o estrategias futuras. El ocultamiento de información impedirá que el calificador emita una opinión correcta, lo que a su vez perjudicará al emisor porque no obtendría el mejor precio para su emisión, e incluso perdería credibilidad con los inversionistas, dificultando cualquier emisión futura.

Es importante enfatizar que la calificación de riesgo es un proceso continuo, y por lo tanto luego de la primera evaluación la calificadora seguirá opinando sobre el nivel de riesgo de una determinada emisión, de acuerdo a los nuevos flujos de información. En algunos mercados esta renovación o modificación de opiniones se realiza de manera general cada cierto lapso de tiempo (v.gr. tres meses); aunque eso no debe excluir la posibilidad de variar la categoría otorgada en cualquier momento si los hechos así lo justifican.

El proceso de calificación involucra el acopio de información cuantitativa por el calificador, tanto de naturaleza pública, como aquella adicional que le brinde el emisor. Asimismo, implica reuniones permanentes con la gerencia de la empresa para ponderar mejores aspectos de orden cualitativo.

Las etapas del proceso de calificación son:

- 1) El emisor provee la información necesaria.
- 2) El staff de la ECR realiza el análisis, y somete los informes a consideración de su comité de calificación, el cual determina la calificación a otorgar.
- 3) Se notifica al emisor la calificación.
- 4) Usualmente es posible que el emisor pida una revisión, si no está conforme.
- 5) La calificación definitiva se hace pública y se comunica al regulador.

8. BASES PARA LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

La calificación de riesgo está basada en análisis cualitativos y cuantitativos que cambian de acuerdo con el ambiente económico de cada industria o sector y, dentro de cada uno de éstos, varía para cada empresa de acuerdo con su desempeño particular y su cultura empresarial.

8.1 ANÁLISIS CUANTITATIVO

Comprende un exhaustivo análisis de los estados financieros y de flujos de caja sobre

bases históricas, además considera una exploración de las estrategias implementadas frente a sus competidores, acreedores y la rentabilidad sobre el patrimonio.

Este análisis histórico constituye la base sobre la que evalúan los pronósticos de la compañía, sin embargo, el comportamiento pasado no garantiza una proyección futura, por tanto, la entidad calificara debe realizar considerable esfuerzo para estimar las condiciones potenciales de la entidad emisora. Este análisis comprende básicamente:

- a) Análisis de los estados financieros y flujos de caja sobre bases históricas.
- b) Validación de proyecciones.
- c) Evaluación estadística del éxito obtenido por la administración en la implementación de estrategias anteriores frente a sus competidores, acreedores y la rentabilidad sobre el patrimonio.

8.2 ANÁLISIS CUALITATIVO

La finalidad del análisis cualitativo es complementar la información cuantitativa para determinar una calificación adecuada.

Entre los aspectos cualitativos que se consideran y que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno de una emisión están:

- a) La calidad de la administración
- b) Los planes y estrategias
- c) Oportunidades de mercado
- d) La investigación y desarrollo de nuevos productos
- e) Los ciclos de vida de productos
- f) Los recursos humanos
- g) Las políticas de control
- h) La auditoría
- i) Los aspectos fiscales

De manera general, los factores e información que se revisa sobre el emisor y sobre la emisión tenemos:

Sobre el emisor

- **Situación financiera:** Sobre la base de los estados financieros de los últimos periodos, se revisa el manejo financiero del emisor tomando en cuenta, principalmente, indicadores de liquidez, de solvencia, gestión, rentabilidad, calce (de plazos y monedas), cobertura de deuda y fuentes de financiamiento.
- **Situación económica:** se evalúan aspectos económicos vinculados a la eficiencia operativa del emisor, considerando básicamente la estructura organizativa, la calidad de gerencia, la estructura de costos, el volumen de ventas, de producción, la situación laboral; y también se analiza el flujo de caja proyectado, así como los planes futuros.
- **Situación empresarial relacionada con el sector económico del emisor:** se evalúa la interrelación del emisor con su entorno inmediato, esencialmente, a través de indicadores de participación de mercado, grado de integración, concentración o dispersión de ventas, sensibilidad respecto a las principales variables macroeconómicas (tasa de interés, tipo de cambio, etc.).

Sobre la emisión

- **Liquidez:** definida como la posibilidad de realización inmediata del instrumento minimizando pérdidas por bajos precios.
- **Resguardos:** Cláusulas del contrato de emisión de un instrumento, en las que el emisor se compromete a mantener algunos indicadores financieros dentro de ciertos márgenes. Su incumplimiento genera la exigibilidad inmediata del pago de la deuda.
- **Garantías:** Caucciones reales o personales (fianzas, hipotecas, etc.), que buscan proteger al inversionista en caso de incumplimiento del emisor.

9. FACTORES QUE MIDE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Los factores que mide la calificación de riesgo dependen del título que se trate, destacando:

- En los **Valores de deuda** mide la capacidad del emisor de cumplir con el pago del capital e intereses en los plazos pactados.
- En las **Acciones preferentes** mide la capacidad de la empresa de distribuir dividendos preferentes.
- En las **Acciones ordinarias** mide la solvencia del emisor y su capacidad para generar utilidades y pagar dividendos.
- En los **Fondos de inversión** mide el riesgo de las cuotas emitidas por estos en función del riesgo de la cartera de inversión que genera el fondo. Dicho riesgo puede ser resumido como la variabilidad futura del retorno total (apreciación más rendimientos) obtenido por los tenedores de cuotas (participantes).

10. LAS METODOLOGÍAS Y LAS SIMBOLOGÍAS

El principal activo de una ECR es su experiencia y “Know How” en la industria, para cuyo efecto desarrolla sus propias metodologías, y además suele usar sus propias simbologías de acuerdo a las cuales expresa su opinión sobre los niveles de riesgo.

Aun cuando distintos calificadores mantienen diferentes simbologías, es una característica común a todas ellas el expresar sus opiniones mediante un sistema de notación sintética, estructurado sobre la base de letras y un conjunto de símbolos.

Las nomenclaturas jerarquizan los riesgos de menor a mayor. Así el esquema de notación de uso más común (para deuda de largo plazo) comienza asignando una calificación AAA a los títulos de menor riesgo, hasta llegar a D, que corresponde a los valores con mayor probabilidad de incumplimiento de los pagos en las condiciones pactadas.

Las emisiones clasificadas en las más altas categorías como son AAA, AA, A, BBB, son reconocidas como “grado de inversión”; es decir, aquellas supuestamente elegibles

para un inversionista cauto por ser las de menor riesgo.

Es importante anotar que las categorías de riesgo se diferencian también según el destino de las emisiones, así tenemos que las emisiones para el mercado local utilizan categorías que sólo son de alcance local; en tanto que las emisiones internacionales emplean las categorías de alcance internacional que incluyen lo que se denomina el “riesgo soberano”.

Dicho de otra forma, la empresa que mantenga un “AAA” para sus emisiones de deuda en Bolivia, si desea colocar esos instrumentos en el exterior obtendría una calificación internacional más baja, de acuerdo al riesgo país que significa Bolivia.

El riesgo soberano es la probabilidad de que las acciones de un gobierno soberano puedan afectar directa o indirectamente la capacidad del emisor de deuda de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.

La deuda soberana de un gobierno se utiliza como tope de rating de un determinado país, esto es que ninguna otra entidad de ese país podrá tener mejor categoría de riesgo.

II. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.*
- 2. Investigue sobre marco normativo que regula el funcionamiento de las Calificadoras de riesgo, transcribiendo los artículos de la ley y los decretos pertinentes.*
- 3. Investigue sobre el origen histórico de las calificadoras de riesgo.*

CAPÍTULO VII

ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES⁷

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo nos referimos a los aspectos más relevantes de las Entidades de Depósito de Valores, destacando su rol en el mercado de valores boliviano.

2. LA ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES

Las Entidad de Depósito de Valores es una Sociedad Anónima de objeto exclusivo encargada del depósito, custodia, registro y administración de valores, así como de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas con esos valores, por lo que debe incluir en su denominación la expresión “Depósito de Valores” y debe ser autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

Para obtener su autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las Entidades de Depósito de Valores deberán cumplir lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables.

Actualmente opera la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), constituida el 26 de marzo de 2002 autorizada con Resolución Administrativa No.

7

La mayor parte de este capítulo de las Cartillas educativas publicadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI.

SPVS-IV-No.451/2002 del 24 de mayo de 2002 con número de inscripción en el Registro del Mercado de Valores SPVS-IV-EDV-EDB- 001/2002.

3. OBJETO SOCIAL DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE VALORES

El objeto social de las Entidades de Depósito comprende el desarrollo de las siguientes actividades y la prestación de los siguientes servicios:

- a) Depósito de Valores de propiedad de los depositantes y de todos aquellos titulares de valores que a través de éstos lo soliciten.
- b) Registro e inscripción de la titularidad de los valores objeto de depósito y de emisiones desmaterializadas.
- c) Compensación y liquidación de las operaciones realizadas con valores en el mercado de valores.
- d) Ejercicio de los derechos económicos y políticos de los valores representados en anotaciones en cuenta, por cuenta de sus propietarios o titulares.
- e) Prestar servicios conexos a su objeto social y derivados del mismo a los emisores de valores de oferta pública, o a los demás usuarios.

4. FUNCIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE VALORES

Las Entidades de Depósito de Valores se hacen cargo de la custodia de los valores, así como del registro, compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan, mediante sistemas computarizados de alta seguridad.

Las Entidades de Depósito de Valores buscan reducir el riesgo que representa el manejo físico de los valores para sus tenedores, agilizar las transacciones en el Mercado Secundario y facilitar su liquidación.

Las Entidades de Depósito de Valores se ocupan también de la administración de los valores depositados, entendiéndose por ello el ejercicio de los derechos económicos

emergentes de los mismos; es decir el cobro de dividendos, cupones, amortizaciones e intereses por cuenta de sus depositantes.

Las Entidades de Depósito custodian valores, permitiendo su “desmaterialización” en registros electrónicos, porque desde el momento de su depósito ya no circulan físicamente sino a través de cambios en los registros informáticos a cargo de la Entidad de Depósito de Valores.

5. VENTAJAS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE VALORES

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

Seguridad: por la inmovilización y custodia de los valores y la reducción del riesgo derivado del manejo físico de los mismos.

- **Agilidad:** facilidad en el registro de cualquier cambio que pudiera afectar a los valores, dentro de los procesos de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles.
- **Confiability:** la información que manejan dichas entidades no es de libre acceso al público, debiendo manejarla con la reserva que la Ley del Mercado de Valores establece.
- **Economía:** permite la reducción de los costos derivados de las emisiones, de la custodia de los valores y de la liquidación de las operaciones.

6. OBLIGACIONES DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE VALORES

Para la autorización y funcionamiento las entidades de depósito de valores deben contar con:

- a) Sistemas y mecanismos de seguridad para sus instalaciones, así como para la información que administra.
- b) Medidas y procedimientos dirigidos a cubrir los riesgos operativos, tales como transacciones no justificadas, registros alterados o destruidos, interrupción de

las comunicaciones o de la energía eléctrica, accesos no autorizados a valores y a otros activos bajo su responsabilidad.

c) Planes de contingencia para la recuperación de sus funciones con la mayor rapidez posible.

d) Sistemas de comunicación en línea con los participantes, bolsas de valores, instituciones financieras encargadas de la liquidación de efectivo de las operaciones, instituciones financieras custodias y otras entidades que participen en las operaciones de liquidación y compensación de valores.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a través de la Dirección de Supervisión de Valores, verificará mediante inspección previa a la autorización e inscripción en el RMV, las condiciones de ordenamiento, seguridad y otras, que deben brindar las oficinas e instalaciones de la futura Entidad de Depósito de Valores.

7. COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Se entiende por compensación de operaciones al proceso por el cual (luego del cierre de las operaciones del mercado) la Entidad de Depósito de Valores calcula y establece las respectivas obligaciones de entrega de valores y de efectivo por cada participante.

La liquidación de operaciones, es el proceso que comprende el descargo de las obligaciones de liquidación, mediante la transferencia de valores del vendedor y la transferencia de efectivo del comprador.

Para la compensación y liquidación de sus operaciones los titulares de los valores requerirán de un participante, por cuyo intermedio se realizará el proceso.

La Entidad de Depósito de Valores está obligada a cumplir con las siguientes reglas en el proceso de compensación y liquidación:

a) Otorgar un tratamiento equitativo a sus participantes.

b) Poner a disposición de los participantes información precisa y oportuna respecto a los procesos de compensación y liquidación en los que éstos participen.

c) Incorporar procedimientos para la oportuna y segura confirmación de las operaciones de los participantes.

8. SERVICIOS DE LA ENTIDAD DE DEPÓSITO⁸

Las entidades de depósito de valores, principalmente, ofrecen los siguientes servicios:

Registro: La entidad de depósito se encarga de registrar los valores en una cuenta individual a nombre de los inversionistas. Cada vez que se realiza una transacción con los valores registrados, la entidad depositaria realiza por cuenta de los clientes, los trámites correspondientes a fin de culminar satisfactoriamente la transacción.

Compensación: Una vez que una transacción de valores ha sido acordada, se procede a confirmar la misma y registrar todas las obligaciones de entrega de dinero o de valores de parte de los intermediarios.

Liquidación: Consiste en la entrega del efectivo y de los valores comprometidos a través de una cuenta bancaria, de acuerdo a la información provista en el proceso de compensación y la cuenta que registra la propiedad de los valores.

En la liquidación que ocurre el traslado de valores. El que puede ser físico (los valores cambian de manos), o simplemente consistir en cambio en un libro de anotaciones de la propiedad de determinado valor (el que vende disminuye la tenencia y el que compra la aumenta). Hoy en día este registro es de naturaleza electrónica, sobre la base de sistemas de cómputo cada vez más complejos.

Servicios a emisores: Llevan por cuenta de los emisores el registro de sus tenedores; inclusive pueden hacerse cargo de su libro de accionistas. La entidad de depósito puede efectuar por cuenta de sus clientes el cobro de amortizaciones, dividendos, intereses u otros rendimientos acreditados por los emisores el día de su vencimiento. Asimismo, podrá representar a los participantes en las juntas de accionistas o de tenedores de bonos.

Servicios complementarios: Además de todo lo señalado, la entidad depositaria

8

Extradido del “Portafolio de Enseñanza Bursátil” publicado por la Bolsa Boliviana de Valores.

puede asumir funciones, que son más comunes de los custodios. Una de esas funciones es precisamente la custodia, referida al depósito; y debida conservación de valores sobre la base de mecanismos que permitan asegurar su tenencia y seguridad.

9. REPRESENTACIÓN DE VALORES MEDIANTE ANOTACIÓN DE CUENTA

Los valores pueden ser representados documentalmente mediante títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta como valores desmaterializados.

La representación mediante anotación en cuenta, es la forma de representación de valores establecida por la Ley del Mercado de Valores, por la que los valores se expresan a través de anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores.

Los Valores pueden ser representados mediante anotaciones en cuenta, a través de su emisión desmaterializada en mercado primario o a través de la conversión de los valores físicos o caratulares en anotaciones en cuenta.

La conversión se produce por el depósito de los valores documentarios en la Entidad de Depósito de Valores y su consiguiente inscripción en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta.

Todos los valores depositados en la Entidad de Depósito de Valores e inscritos en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta, serán representados mediante anotaciones en cuenta.

9.1 CARACTERÍSTICAS DE LAS ANOTACIONES DE CUENTA

A partir de su inscripción en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de una Entidad de Depósito de Valores, para lo cual, se requiere que el título físico sea depositado y que se hayan realizado las verificaciones y comprobaciones correspondientes, con anterioridad a cualquier negociación del respectivo valor.

Un valor está debidamente representado por anotación en cuenta, cuando éste ha sido claramente inscrito en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de una Entidad de Depósito de Valores.

La inscripción inicial de una emisión de parte del emisor requerirá la extensión de una escritura pública, en la que consten las condiciones y características de los valores a ser representados mediante anotaciones en cuenta.

La Entidad de Depósito de Valores es responsable por el cumplimiento de los requisitos para la transformación o conversión en anotaciones en cuenta de los valores físicos objeto de depósito.

9.2 SISTEMA DE REGISTRO DE ANOTACIONES EN CUENTA

El sistema de registro de anotaciones en cuenta es el Sistema por el cual se inscriben los derechos de los depositantes sobre los valores representados mediante anotaciones en cuenta, actualizándose dichos derechos según los mismos sean objeto de transferencia o cambio de titularidad.

Los Depositantes tendrán cuentas de posición propia y abrirán cuentas a nombre de cada titular de valores, las cuentas de los titulares se encontrarán debidamente individualizadas pero agrupadas dentro de la cuenta de cada uno de los depositantes, a través de un C.U.I.

El C.U.I. es el código que el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta asigna a cada titular o propietario de valores objeto de depósito, el mismo que se convierte en su identificador único para toda operación que lo involucre y esté relacionada con dicho Sistema.

10. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.*
- 2. Investigue sobre marco normativo que regula el funcionamiento de las Entidades de Depósito, transcribiendo los artículos de la ley y los decretos pertinentes.*
- 3. Investigue sobre los participantes de la Entidad de Depósito de Valores, detallando sus funciones.*

CAPÍTULO VIII

LA TITULARIZACIÓN⁹

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo mencionaremos los aspectos más importantes sobre la titularización, las sociedades de titularización y su rol en el mercado de valores.

2. TITULARIZACIÓN

Titularización es un proceso mediante el cual se constituye un patrimonio, cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio.

Comprende asimismo la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.

La Titularización, como mecanismo de financiamiento, permite a una entidad o empresa transformar sus activos o bienes generadores de flujos de ingresos, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores; posibilitando así la obtención de liquidez en condiciones competitivas de mercado en cuanto a costos financieros.

2.1 ALCANCE EN UNA ECONOMÍA

Los mercados financieros adoptan la figura de la titularización con el propósito de

⁹ La mayor parte de este capítulo fue extraído de la página web de la Bolsa Boliviana de Valores y del Curso de Educación Bursátil publicado por la Ex Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

alcanzar un mayor desarrollo, en particular se busca:

- Profundizar el mercado de capitales, a través de:
 - Nuevos títulos
 - Nuevos participantes
- Brindar una nueva alternativa de financiamiento a las empresas y como tal:
 - Potencia crecimiento de las empresas
 - Facilita ejecución de proyectos

3. MODALIDADES DE TITULARIZACIÓN

En la experiencia internacional se reconocen dos modalidades básicas de esquemas de titularización:

3.1 PASS THROUGH (traspaso o traslado)

Modalidad por la que una persona transfiere en dominio parte de sus activos a una entidad emisora, la que a su vez los incorpora en un patrimonio autónomo contra el cual emite títulos. En este caso el vehículo de transferencia es el contrato de cesión de bienes. Esta es la modalidad adoptada en Bolivia.

3.2 PAY THROUGH (pago)

Dentro de esta modalidad se produce una transferencia real de los activos de la originadora a favor de la entidad emisora, la cual emitirá los nuevos títulos contra su propio patrimonio. En este caso el vehículo son las Sociedades de propósito especial (SPE).

4. PATRIMONIO AUTÓNOMO

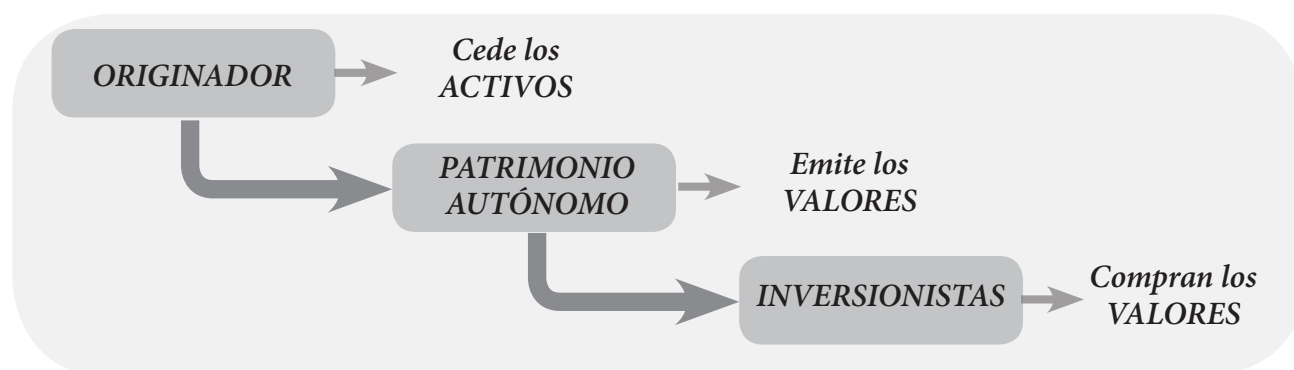
El patrimonio autónomo está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores. Los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora. La denominación de autónomo o de propósito exclusivo de este patrimonio, obedece a que constituye uno distinto al de los demás participantes del proceso. En efecto, es distinto al del originador porque se rescinde o excluye de éste; de la Sociedad de Titularización la que se limita a actuar y ejercitar como si fuese propietario pero sin serlo ni confundirlo con su propio patrimonio; de los inversionistas, a quienes tampoco

pertenece el patrimonio autónomo, sino que ellos tienen ciertos derechos derivados de éste; y distinto también de la persona en cuyo favor quedará el remanente o a quien se le entregará al finalizar el proceso, de ser el caso, quien no es su propietario durante este proceso.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización. En consecuencia, no responde por las obligaciones del originador, ni de la Sociedad de Titularización.

5. EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Según muestra el gráfico, el proceso se puede sintetizar en dos etapas básicas: la cesión de los activos hacia un patrimonio autónomo y la emisión de valores con el respaldo de dicho patrimonio.



5.1 CESIÓN DE LOS ACTIVOS

La cesión de los bienes o activos objeto de titularización comprende la transferencia absoluta del dominio sobre los mismos. Esta cesión se formaliza mediante un contrato o un Acto unilateral irrevocable del originador. El carácter definitivo e irrevocable de estas transferencias que hace el originador, es una característica esencial de los procesos de titularización y que son destacados por la mayoría de las legislaciones. De esta manera, la cesión no puede ser objeto de anulaciones posteriores por causa alguna, tales como los vicios de la voluntad, o por lesión, o por excesiva onerosidad de la prestación y causales similares. Por esta vía se logra total confianza de los inversionistas, cuyos derechos estarán a salvo de acciones rescisorias, de nulidad u

oposiciones y excepciones que puedan formularse, sea por el mismo originador o por terceros.

5.2 ESTRUCTURACIÓN DEL PATRIMONIO

El Patrimonio autónomo se estructura incorporando los bienes cedidos, delimitando las condiciones y características de la incorporación, y adicionando cualquier otro mecanismo que se estime necesario o conveniente al proceso.

Los activos cedidos son incorporados al Patrimonio autónomo, al valor que se haya determinado, en función de procedimientos de valorización que deberán ser revelados al público. Este patrimonio autónomo afectado con ese fin exclusivo, debe estar bien definido e identificado; pues podría tratarse de bienes y activos tangibles y existentes que pertenecen en propiedad al originador, o ser activos futuros o inclusive de propiedad de terceros, casos en los que será importante fijar las condiciones y seguridades para que se logre hacer efectivo y tangible su adquisición. Si este patrimonio tiene gravámenes o está afectado por medidas cautelares, deberá así señalarse.

Terminado el plazo del proceso de titularización o cumplida su finalidad, de haber patrimonio autónomo remanente, éste será entregado a una tercera persona designada al efecto, o al originador, o a los inversionistas, según haya sido determinado en el contrato de constitución.

Mecanismos de cobertura para el inversionista

Los mecanismos de cobertura son aquellos que respaldan a los inversionistas ante cualquier riesgo que pueda afectar a los activos o bienes que constituyen el Patrimonio Autónomo dentro de un proceso de Titularización. Un proceso de titularización puede estructurarse incorporando uno o más mecanismos de cobertura, sean internos o externos o una combinación de estos.

Estos mecanismos de cobertura tienen como objetivos:

- Minimizar riesgos
- Lograr la optimización de los títulos
- Incrementar la negociabilidad de los valores

- Mejorar la Calificación de Riesgo de los valores que se emiten

Los mecanismos de cobertura se dividen en internos y externos.

Mecanismos internos de cobertura: Son aquellos que forman parte de la estructuración misma del proceso de Titularización y no requieren de un agente externo. Así por ejemplo podemos mencionar:

- **Subordinación de la emisión:** El originador o una tercera entidad suscribe una porción de los valores emitidos, a la que se le imputarán siniestros o faltantes.
- **Sobrecolateralización:** Se da cuando el valor del Patrimonio Autónomo excede el monto de la emisión.
- **Exceso de Flujo de Caja:** Consiste en crear una reserva con el excedente generado por los flujos de caja de los activos o bienes y el rendimiento pagado al inversionista.
- **Sustitución de Cartera:** El originador se obliga a sustituir los créditos que durante el proceso de Titularización varíen de categoría. Así mismo, la Sociedad de Titularización deberá proceder a similar sustitución en caso de ser la que transfiera la cartera.
- **Fondo de Liquidez:** Consiste en destinar sumas de dinero para que el Patrimonio Autónomo atienda necesidades eventuales de liquidez.

Mecanismos externos de cobertura: Son aquellos que requieren de la participación de un agente externo en el proceso de Titularización. Como ejemplos principales tenemos:

- **Avales o garantías conferidos por instituciones financieras y aseguradoras:** que no tengan vinculación con quien transfiere los bienes o activos al Patrimonio Autónomo.
- **Seguros de Crédito:** El asegurador se obliga a pagar al acreedor una indemnización por las pérdidas netas que sufra como consecuencia de la insolvencia de sus deudores.

5.3 EMISIÓN DE LOS VALORES

Los valores que se emitan como resultado de procesos de Titularización podrán ser:

- **Valores de participación:** Son los que representan derechos de par-

ticipación sobre el Patrimonio Autónomo. El valor de participación, no tiene rendimiento fijo sino es el resultado de las utilidades o pérdidas que genere el Patrimonio Autónomo.

- **Valores de contenido crediticio:** Son los que incorporan el derecho a percibir el pago del capital y de los rendimientos financieros, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
- **Valores mixtos:** Son los que resultan de la combinación de las características de los valores de participación y de contenido crediticio, en las condiciones establecidas en los mismos.

Los valores no tienen que ser necesariamente de una sola clase; pues sobre la base del mismo patrimonio autónomo, pueden emitirse diversas clases de valores, distinguiéndolos por series que darán lugar a distintos derechos. En caso de existir una sola clase de valores, o diversas series, todos los valores de la misma clase o serie, tendrán o representarán los mismos derechos y obligaciones para sus tenedores.

6. PRINCIPALES PARTICIPANTES DEL PROCESO

6.1 ORIGINADOR

Es la entidad o empresa, no vinculada a la Sociedad de Titularización, que procede a la cesión de sus bienes o activos al patrimonio autónomo.

6.2 SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

Es la receptora de los activos a ser titularizados, cuya función es servir de vehículo para la emisión. Es decir que el Patrimonio Autónomo emitirá valores a través de la Sociedad de Titularización.

Las sociedades de titularización podrán tener a su cargo la administración de uno o más patrimonios autónomos para Titularización. Les corresponderá la representación legal y defensa de los intereses de los patrimonios autónomos que administren.

El dominio conlleva que la Sociedad de Titularización ejercite todos los derechos que corresponde ejercer a un propietario común, como disponer de los bienes, gravarlos, usar, disfrutar, reivindicar, administrarlo, según sean las condiciones establecidas en el contrato constitutivo.

Las sociedades de titularización deben tender al manejo seguro y eficiente de los bienes y recursos que ingresen al Patrimonio Autónomo en los términos y condiciones previstos en el contrato o en el Acto Unilateral Irrevocable de Cesión de Bienes o Activos.

6.3 ESTRUCTURADOR

Es el encargado de agrupar bienes o activos con características comunes para efectos de la constitución de los patrimonios autónomos para titularización.

6.4 CALIFICADORA DE RIESGO

Entidad debidamente autorizada que emite una opinión, en el caso de valores representativos de deuda, respecto al riesgo de incumplimiento de las condiciones financieras ofrecidas en la emisión.

6.5 COLOCADOR

Es la entidad encargada de la colocación de los valores resultantes de un proceso de titularización en el mercado primario.

6.6 INVERSIONISTA

Es la persona o entidad en cuyo favor se realiza todo este proceso y a quien se le ofrece los valores que se emiten con el respaldo del patrimonio autónomo. El tenedor de estos valores, como es obvio y esa es la finalidad de la emisión de valores mobiliarios en este proceso, podrá transferir a su vez libremente tales derechos en favor de terceros, a través del mercado secundario y bursátil, dada la homogenización de tales derechos en alícuotas que representan los valores emitidos.

6.7 REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES

Es quién actúa en representación de los tenedores de los valores emitidos dentro del proceso de titularización.

Cabe anotar que el proceso puede albergar otras funciones como la administración del Patrimonio autónomo, la incorporación de mejoras al mismo, o incluso la custodia

de los activos del mismo. Estas funciones suelen ser desempeñadas por la Sociedad de Titularización o alguna otra entidad especializada contratada para el efecto.

7. FINALIDADES DE LA TITULARIZACIÓN

Típicamente se pueden identificar las razones que usualmente motivan a los participantes, especialmente los originadores, llevar a cabo procesos de titularización. Entre las principales podemos citar las siguientes:

- Rotación de Activos, es la rotación de activos de escasa o nula liquidez. Se utiliza típicamente para activos que se recaudan en un término de más de dos años. La titularización permite anticipar al presente, flujos cuya recuperación natural solo se espera en periodos futuros.
- Identificación de una alternativa de fondeo menos costosa que la captación o endeudamiento tradicional. La titularización es una forma de conseguir financiamiento por la vía de la transformación del activo y no del incremento del pasivo.
- Potenciación del patrimonio del originador, las entidades pueden acceder a financiamiento sin necesidades de aumentar patrimonio para mejorar el índice de endeudamiento. Esta es una de las finalidades más importantes de la titularización, por cuanto le permite un mayor crecimiento, sin el costo de capital asociado.
- Equilibrio de estructura de balance, la titularización se puede usar sencillamente para lograr equilibrar la estructura del balance tanto en tasas, como en plazos, como en monedas. Así, por ejemplo, al obtener activos más líquidos permite atender obligaciones de vencimiento más próximo.

8. ALTERNATIVAS DE TITULARIZACIÓN POR TIPO DE ACTIVO

La titularización representa un vehículo de financiamiento muy dúctil, que permite implementar una gran variedad de procesos de distinta índole, dependiendo básicamente del tipo de activo que se incorpora al Patrimonio autónomo. Podemos

mencionar, en función de la experiencia internacional. algunos ejemplos que han tenido lugar en diferentes mercados:

- ***Inmobiliaria***
 - Inmuebles contruidos
 - Proyectos de construcción (lote o sumas de dinero)
 - Fondos inmobiliarios
- ***Cartera***
 - Hipotecaria
 - De consumo
 - Comercial
- ***Flujos futuros***
 - Actividad energética
 - Obras públicas de infraestructura
 - Prestación de servicios públicos
- ***Títulos valores***
- ***Documentos de Crédito***
- ***Otros activos***

9. VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

9.1 PARA EL ORIGINADOR

- **Liquidez:** Permite acceder a liquidez mediante la aceleración de flujos futuros, la reducción de activos fijos o el aumento de la rotación de activos.
- **Endeudamiento:** No existen restricciones ante entidades crediticias, las condiciones del financiamiento encajan a los flujos de la empresa, mejora el indicador de endeudamiento. También se obtienen mejores tasas de financiamiento.
- **Nivel de Activos Improductivos:** Disminuyen recursos ociosos, mejora los índices de rentabilidad.
- **Capacidad de Crecimiento:** No requiere de incremento en patrimonio o endeudamiento adicional, facilita la inversión en nuevos proyectos, para entidades financieras no se aumentan requerimientos de patrimonio técnico.

- Capacidad de asumir el cambio: Facilidad de financiar reconversión industrial y reestructuraciones.
- Gestión de Riesgos: Transferencia de parte o todo el riesgo al mercado, equilibra estructura de plazos de activos y pasivos, Calificación de títulos independiente de la situación del originador, por lo que usualmente se obtiene mejor calificación.

9.2 PARA EL INVERSIONISTA

- Nueva alternativa de inversión.
- Títulos de alta rentabilidad
- Bajo Riesgo por mecanismos de cobertura
- Alta calificación
- Buena experiencia de pago de los títulos en otros países

9.3 PARA EL MERCADO

- Genera una nueva área de operaciones para los agentes
- Promueve desarrollo del mercado
- Estructura financiera que mejora circulación de recursos.
- Sustituye intermediación financiera tradicional por una mediación directa

10. LA TITULARIZACIÓN EN BOLIVIA

10.1 MARCO LEGAL

La Titularización en Bolivia se regula en principio por la Ley de Mercado de Valores (LMV), y por otras normas complementarias. Dentro de estas últimas podemos citar el Decreto Supremo N° 25514, y la Resolución administrativa N° 052 sobre Normas Prudenciales de Titularización y Disposiciones complementarias específicas de Titularización.

La legislación vigente contempla la figura de la Titularización, incluyendo las condiciones para la autorización de las Sociedades de Titularización, que se han de constituir como sociedades anónimas de objeto exclusivo.

Tanto la Sociedad de Titularización, como cada Patrimonio autónomo que administra, así como los valores que se emiten con respecto a éstos deberán estar registrados en el RMV.

Se ha previsto como activos o bienes sujetos de titularización los siguientes: Carteras de crédito y otros activos generadores de un flujo de caja; inmuebles, proyectos de construcción, documentos de crédito y contratos; valores inscritos en el RMV, así como obras de infraestructura y servicios públicos.

La Titularización es un mecanismo de financiamiento que permite transformar activos o bienes generadores de flujos de ingresos, en valores negociables en el Mercado Valores.

10.2

LAS SOCIEDADES DE TITULARIZACIÓN

Las sociedades de Titularización son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es representar y administrar patrimonios autónomos constituidos a partir de procesos de titularización. Las sociedades de titularización son las encargadas de constituir el patrimonio autónomo, emitir los valores respaldados por los activos que conforman el patrimonio autónomo, cancelar las obligaciones emergentes de los valores emitidos y relacionarse jurídicamente con los inversionistas.

Usualmente las sociedades de titularización también realizan la función de recaudar los flujos que generan los activos que conforman el patrimonio autónomo, sin embargo, esta función también puede ser realizada por una institución creada para ese efecto o por el originador de los activos.

Las sociedades de titularización pueden administrar varios patrimonios autónomos, pero su patrimonio debe ser separado de estos.

Actualmente existen tres sociedades de titularización registradas en Bolivia:

- iBolsa Sociedad de Titularización S.A.
- BDP Sociedad de Titularización S.A.
- BISA Sociedad de Titularización S.A.

II. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.*
- 2. Investigue sobre marco normativo que regula el funcionamiento de las Sociedades de Titularización, transcribiendo los artículos de la ley y los decretos pertinentes.*
- 3. Investigue sobre los patrimonios autónomos conformados en Bolivia, presente un listado de los patrimonios agrupados por sociedad de titularización.*

CAPÍTULO IX

ÓRGANOS REGULADORES

I. INTRODUCCIÓN

En el presente capítulo destacamos los aspectos más importantes de los principales órganos reguladores del Mercado de Valores, para lo cual primero estudiamos el sistema financiero, sus funciones y componentes, considerando que entre los componentes del sistema financiero se encuentran los órganos reguladores.

2. EL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero es el conjunto de instituciones, medios y mercados que canalizan el ahorro de las personas y entidades hacia las personas o entidades que requieren financiamiento, es decir es el medio en el cual se realizan los movimientos de recursos financieros entre los que demandan y ofertan dinero. Estos movimientos financieros se efectúan mediante un conjunto de instituciones públicas y privadas que generan, administran y canalizan el ahorro de las personas e instituciones a los que demandan estos recursos para la inversión.

De acuerdo a la “Ley de Servicios Financieros”¹⁰ vigente, el sistema financiero:

“Es el conjunto de entidades financieras autorizadas conforme a esta Ley, que prestan servicios financieros a la población en general.”

10 Ley N° 393 del 21 de agosto de 2013.

3. FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

La función principal del sistema financiero es facilitar las relaciones entre las personas que tienen excedente de dinero y las que tienen necesidad de dinero.

Las principales funciones del sistema financiero se pueden resumir en dos:

- Intermediador entre ofertantes y demandantes de dinero
- Regulador y emisor de normas para el adecuado funcionamiento del sistema

4. COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO

En general el sistema financiero está constituido por los siguientes componentes:

- Mercados financieros
- Intermediarios financieros
- Órganos reguladores
- Órganos de políticas
- Los instrumentos financieros

Los **mercados financieros** son lugares físicos o no, en el que se negocian o intercambian activos financieros; en otras palabras, un mercado financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el que se compran y venden activos financieros. Los mercados financieros determinan los precios a los que se negocian dichos activos. En el capítulo I se estudiaron los aspectos más relevantes sobre los mercados financieros. Los **intermediarios financieros**, son todas las instituciones que de una u otra forma participan y coadyuvan la función del sistema financiero, es decir facilitan el proceso de intermediación de fondos, entre las importantes tenemos:

- Las instituciones financieras
- Los fondos de inversión
- Las compañías de seguros
- Las administradoras de fondos de pensiones

Los **órganos reguladores**, son entidades gubernamentales que regulan el

funcionamiento del sistema financiero, para lo cual emiten normas y fiscalizan su cumplimiento.

Los **órganos de políticas**, son aquellos que definen las políticas generales en las que se enmarca el funcionamiento del sistema financiero tomando en cuenta las políticas económicas implementadas acordes al modelo de desarrollo y crecimiento económico que cada país adopte.

Los **instrumentos financieros**, denominadas también, activos financieros, títulos valores o simplemente valores y son los productos que se negocian en los mercados financieros.

5. ÓRGANOS REGULADORES

Como ya mencionamos los órganos reguladores, son entidades gubernamentales que regulan el funcionamiento del sistema financiero de cada país, con este propósito emiten normas y fiscalizan su cumplimiento. Por ejemplo, en los Estados Unidos el órgano regulador es la SEC (Securities and Exchange Commission) y en Bolivia el principal órgano regulador y fiscalizador es la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), anteriormente esta función la cumplía la ex Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros.

6. ÓRGANOS DE POLÍTICAS

Como ya lo mencionamos los órganos de políticas, son aquellos que definen las políticas generales en las que se enmarca el funcionamiento del sistema financiero tomando en cuenta las políticas económicas implementadas acordes al modelo de desarrollo y crecimiento económico que cada país adopte.

En nuestro país las políticas son definidas por el gobierno central a través del o ministerios responsables del manejo económico de un país, tomando en cuenta los planes de desarrollo elaborados con este fin.

Actualmente la definición de políticas vinculadas con el sistema financiero se encuentra a cargo del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el Banco Central.

7. AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)

La Ley N° 393 de Servicios Financieros, establece la naturaleza, objeto, objetivos, atribuciones y otros relacionados a ASFI.

7.1 NATURALEZA

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, es una institución de derecho público y de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía de gestión administrativa, financiera, legal y técnica, con jurisdicción, competencia y estructura de alcance nacional, bajo tuición del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y sujeta a control social.

7.2 OBJETO

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, tiene por objeto regular, controlar y supervisar los servicios financieros en el marco de la Constitución Política del Estado, la presente Ley y los Decretos Supremos reglamentarios, así como la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo.

7.3 OBJETIVOS DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA

Son objetivos de la regulación y supervisión financiera, respecto de los servicios financieros, de manera indicativa y no limitativa, los siguientes:

- a. Proteger los ahorros colocados en las entidades de intermediación financiera autorizadas, fortaleciendo la confianza del público en el sistema financiero boliviano.
- b. Promover el acceso universal a los servicios financieros.
- c. Asegurar que las entidades financieras proporcionen medios transaccionales financieros eficientes y seguros, que faciliten la actividad económica y satisfagan las necesidades financieras del consumidor financiero.
- d. Controlar el cumplimiento de las políticas y metas de financiamiento establecidas por el Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado.

- e. Proteger al consumidor financiero e investigar denuncias en el ámbito de su competencia.
- f. Controlar el financiamiento destinado a satisfacer las necesidades de vivienda de las personas, principalmente la vivienda de interés social para la población de menores ingresos.
- g. Promover una mayor transparencia de información en el sistema financiero, como un mecanismo que permita a los consumidores financieros de las entidades supervisadas acceder a mejor información sobre tasas de interés, comisiones, gastos y demás condiciones de contratación de servicios financieros que conlleve, a su vez, a una mejor toma de decisiones sobre una base más informada.
- h. Asegurar la prestación de servicios financieros con atención de calidad.
- i. Preservar la estabilidad, solvencia y eficiencia del sistema financiero.

7.4 ATRIBUCIONES

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI, tiene varias atribuciones, destacando las siguientes:

- Velar por la solvencia del sistema financiero.
- Garantizar y defender los derechos e intereses del consumidor financiero.
- Normar, ejercer y supervisar el sistema de control interno y externo de toda actividad de intermediación financiera y de servicios financieros complementarios incluido el Banco Central de Bolivia - BCB.
- Vigilar el cumplimiento de las normas que regulan la actividad de intermediación financiera y los servicios financieros complementarios.
- Imponer sanciones administrativas a las entidades financieras bajo su control o en proceso de adecuación, normalización o trámite de constitución, cuando éstas infrinjan las disposiciones legales y reglamentarias.”
- Hacer cumplir la presente Ley y otras disposiciones legales y reglamentarias conexas.

Las atribuciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI, respecto de la regulación de la actividad del mercado de valores, la constitución, funcionamiento y liquidación de los intermediarios y entidades auxiliares del mismo, serán ejercidas conforme a las funciones previstas para el órgano de regulación y supervisión del mercado de valores en las disposiciones legales vigentes.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI efectuará las funciones de control y supervisión a las actividades de las entidades financieras con arreglo a la Ley de Servicios Financieros y sus normas reglamentarias.

8. BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El Banco Central de Bolivia es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.

El funcionamiento del Banco Central de Bolivia, principalmente se encuentra regulado por lo establecido en la Constitución Política del Estado y la Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia.

De acuerdo a la Constitución Política del Estado, en los Artículos 327 y 328 son atribuciones del Banco Central de Bolivia, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley:

1. Determinar y ejecutar la política monetaria.
2. Ejecutar la política cambiaria.
3. Regular el sistema de pagos.
4. Autorizar la emisión de la moneda.
5. Administrar las reservas internacionales.

8.1 ATRIBUCIONES DEL BCB

Las atribuciones del Banco Central de Bolivia son las siguientes:

En política monetaria: Regular la circulación de los medios de pago

Al tener la responsabilidad de determinar y ejecutar la política monetaria, el BCB controla y regula la cantidad de dinero circulante en la economía del país.

El BCB regula el volumen de crédito interno de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, emite, coloca o adquiere títulos valores (letras, bonos, pagarés y otros) y realiza otras operaciones de mercado abierto. Además, tiene la facultad para establecer

encajes legales de obligatorio cumplimiento por las entidades de intermediación financiera. Los encajes legales son porcentajes de los depósitos totales que las entidades del sistema financiero deben mantener en el BCB como reserva obligatoria.

El encaje y los depósitos constituidos en el BCB por las entidades de intermediación financiera no están sujetos a ningún tipo de embargo o retención judicial por terceros.

En política cambiaria

El BCB ejecuta la política cambiaria normando la conversión del boliviano con relación a las monedas de otros países. Esta política se orienta a mitigar las presiones inflacionarias de origen externo y preservar la estabilidad del sistema financiero.

Está facultado para normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas. El BCB lleva el registro de la deuda externa pública y privada.

En sistema de pagos

El BCB regula el sistema de pagos, destinado a promover la seguridad y eficiencia de las transacciones.

El sistema de pagos es un conjunto de instrumentos, procedimientos y normas para la transferencia de fondos entre personas naturales y/o jurídicas, que se efectúa utilizando desde dinero en efectivo, cheques, títulos valores, tarjetas de pago hasta dinero electrónico.

Emitir moneda nacional

El BCB ejerce en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, “el boliviano”, en forma de billetes y monedas metálicas. En la actualidad ejerce esta función contratando la impresión de billetes y la acuñación de monedas, incluidas las que se emitan con fines conmemorativos o numismáticos.

Los billetes y monedas que emite son medios de pago de curso legal en todo el territorio nacional, con poder liberatorio ilimitado. Los billetes deben llevar las firmas del presidente y del Gerente General del BCB y el número de serie.

En administración de las reservas internacionales

El BCB tiene la atribución de administrar las reservas internacionales, las cuales

se consideran inembargables y no pueden ser objeto de medidas precautorias, administrativas ni judiciales. Las reservas internacionales están constituidas principalmente por:

- Oro físico.
- Divisas depositadas en el propio BCB o en instituciones financieras fuera del país a la orden del Ente Emisor.
- Letras de cambio y pagarés en favor del BCB.
- Títulos públicos y otros títulos negociables emitidos por gobiernos extranjeros, entidades y organismos internacionales o instituciones financieras de primer orden del exterior.
- Aportes propios a organismos financieros internacionales.

9. EL MARCO REGULATORIO Y DE SUPERVISIÓN DEL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO¹¹

La regulación emerge cuando el mercado no alcanza sus propias soluciones, con el afán de proteger a los usuarios o clientes de los mercados financieros, creando así un clima de seguridad y confianza.

La regulación no es una ciencia y por tanto debe mantener una búsqueda constante de balance entre sus exigencias y la necesidad de fomentar el desarrollo de los mercados. Es precisamente por las funciones que desempeña el Sistema Financiero (SF) dentro de una economía, que este sistema ha sido siempre tratado como un asunto de interés público (su comportamiento nos afecta a todos sin excepción).

El gobierno responde al requerimiento colectivo de los participantes del mercado para que se establezcan regulaciones que provean un mayor grado de estabilidad y de eficiencia. Aunque algunos soportarán el costo de la regulación; el bienestar de muchos lo justifica en pro del bien público.

9.1 CAMPOS DE REGULACIÓN

La regulación en el mercado de valores abarca tres campos básicos:

11 Extraído de la página web de la Bolsa Boliviana de Valores.

- Transparencia
- Protección al Inversionista
- Reducción del riesgo sistémico (crisis o deficiencia generalizada).

La Transparencia se aborda mediante exigencias de remisión y difusión de la información que deben cumplir los participantes del mercado.

En cuanto a los otros dos factores, se procura que los participantes satisfagan normas de prudencia y de control interno, a la par de administrar todos los riesgos que asumen.

Asimismo, el inversionista debe estar protegido contra prácticas manipulatorias, fraudulentas o engañosas.

9.2 QUE SUPERVISA

La supervisión se orienta a verificar que las normas dictadas sean efectivamente cumplidas.

Debe existir sistemas comprensivos de inspección, supervisión, vigilancia y cumplimiento. En este sentido, se debe supervisar todo acto, omisión, práctica o conducta que eventualmente atente contra la integridad del mercado.

9.3 LOS ESTÁNDARES DE REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN

Los estándares internacionales de normas prudenciales deben ser entendidos como puntos óptimos a ser alcanzados, con independencia del país que las aplique. Para el caso de los bancos, tales estándares emanan del Comité de Basilea; mientras que en el mercado de valores se viene acentuando la influencia de la OICV (Organización Internacional de Comisiones de Valores).

Los criterios más importantes desarrollados en estos estándares son los siguientes:

- El objetivo central es proteger a los usuarios (a los depositantes en el Sistema Financiero (SF), y a los inversionistas en el mercado de valores), para así

mantener la confianza en los mercados.

- Debe estructurarse un adecuado y completo marco legal, estipulando funciones y responsabilidades de los participantes.
- Los supervisores deben incentivar y promover la disciplina de mercado, y en ningún caso pretender sustituirla.
- El supervisor debe tener autonomía operativa y mantener su independencia.
- Los supervisores deben entender plenamente la naturaleza del negocio que supervisan.
- Debe reconocerse, que existen efectos que se contraponen entre las mayores exigencias de las regulaciones y el costo de la intermediación.
- En el marco de las reglas prudenciales, entre otras, se deben contemplar la exigencia de capitales mínimos en función del riesgo que asume la entidad participante; que las entidades instauren procesos comprensivos de administración de los riesgos que enfrentan; que los intermediarios mantengan políticas y prácticas adecuadas para evaluar la calidad de sus activos y de sus pasivos; que los participantes observen reglas de conducta y ética; que existan reglas para prevenir excesos que deriven de operaciones con vinculados, etc..
- Los reguladores deben tener la facultad de autorizar a los participantes en el mercado; pudiendo rechazar las solicitudes que no conformen el estándar.
- La supervisión debe ser continua, basándose en técnicas de acceso remoto, así como evaluaciones in-situ.
- Los supervisores deben practicar supervisión consolidada global, efectuando un seguimiento de todas las actividades de vinculación al negocio de la entidad autorizada.
- Los supervisores no deben asegurar que sus supervisados no quebrarán; este es un evento que se busca atenuar con la regulación pero que es imposible de eliminar.

9.4

MECANISMOS DE AUTORREGULACIÓN

La tarea de seguimiento del mercado no es exclusiva del regulador. En efecto, en este mercado concurren un sinnúmero de inversionistas, lo que crea la necesidad de contar con medidas regulatorias y mecanismos propios de entidades como las bolsas de valores, que contribuyan a evitar que ciertas acciones o comportamientos que puedan ir en detrimento de los propios inversionistas.

Cuando estos mecanismos y medidas nacen de los propios participantes en el mercado y no son impuestos por la autoridad, estamos frente a la figura de la autorregulación. En buena cuenta, con la autorregulación se trata de cuidar los propios intereses de los inversionistas, entendidos éstos como los actores principales del mercado. La autorregulación nace del interior del propio ente que, produce y crea sus propias reglas, normas o pautas de conducta.

9.5 LA ASFI Y LA REGULACIÓN DEL MERCADO DE VALORES

Basados en las atribuciones de Ley podemos resaltar las facultades más relevantes de las que goza la ASFI en relación al mercado de valores:

1. Cumplir y hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.
2. Regular, controlar, supervisar y fiscalizar el Mercado de Valores y las personas, entidades y actividades relacionadas a dicho mercado.
3. Velar por el desarrollo de un Mercado de Valores sano, seguro, transparente y competitivo.
4. Absolver consultas y reclamos que recaigan bajo su competencia.
5. Promover el Mercado de Valores.
6. Proponer, a las autoridades competentes, normas para el ámbito de su competencia.
7. Autorizar la constitución, el funcionamiento, transformación, fusión, aprobación y modificación de estatutos de las entidades intermediarias bajo su jurisdicción.
8. Otorgar, modificar y renovar las autorizaciones, registros y licencias de funcionamiento de las personas naturales, jurídicas o entidades bajo su jurisdicción, así como disponer la cancelación de las mismas.
9. Autorizar la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de los Valores de oferta pública, intermediarios y demás participantes del Mercado de Valores.
10. Supervisar, inspeccionar, establecer responsabilidades y aplicar sanciones a las personas naturales y jurídicas bajo su jurisdicción.
11. Conocer y resolver los recursos que le sean interpuestos.
12. Llevar el Registro del Mercado de Valores.

Como factor culminante del hacer cumplir las reglas, los reguladores mantienen la potestad de sancionar a quienes transgredan las normas del mercado. La entidad supervisora toma conocimiento de estos hechos ya sea al resolver conflictos a ella sometidos o, simplemente en el ejercicio de su labor de control y supervisión.

En el caso boliviano, el marco legal estipula sanciones en el mercado de valores, las que comprenden: Amonestación, Multa, Intervención, Suspensión o cancelación de autorización e Inhabilitación.

Las sanciones antes mencionadas, todas de orden administrativo, tomarán en cuenta además de la falta, los antecedentes del infractor, las circunstancias en que se cometió la infracción, el perjuicio que ello ha causado y la repercusión en el mercado, clasificando así la ASFI las infracciones de acuerdo a la gravedad, dividida en: Muy Grave, Grave y Leve.

El infractor estará obligado a indemnizar por los daños y perjuicios que hubieren causado con sus actos u omisiones y responder penalmente en caso que hubieren actuado con dolo, de conformidad con las normas del Código Penal. La acción indemnizatoria será ejercida sólo vía Poder Judicial.

10. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.*
- 2. Investigue sobre la conformación el órgano ejecutivo del país, resumiendo en un esquema los Ministerios.*
- 3. Investigue sobre las atribuciones del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, resumiendo los aspectos más importantes.*

CAPÍTULO X

MERCADO DE DERIVADOS

I. INTRODUCCIÓN

En el presente capítulo y para completar el estudio de los mercados financieros destacamos los aspectos más importantes de los mercados de derivados, describiendo las características de los principales instrumentos derivados como son los forwards, futuros, opciones y swaps.

2. MERCADO DE DERIVADOS

Como ya se mencionó, los mercados financieros comprenden básicamente tres mercados: el Mercado de dinero, el Mercado de capitales y el Mercado de derivados. En el **Mercado de dinero** se realizan transacciones con instrumentos financieros a corto plazo, entendiéndose el corto plazo como menores o iguales a un año. En el **Mercado de capitales** se realizan transacciones con instrumentos financieros a mediano y largo plazo, entendiéndose el mediano y largo plazo como mayores a un año.

En el **Mercado de derivados** se realizan transacciones con instrumentos financieros que derivan o dependen del valor futuro de otros activos como ser acciones, valores de renta fija, índices bursátiles, tasas de interés y materias primas.

En el mercado de derivados se negocian contratos que obligan o dan la opción de comprar o vender en una fecha futura y aun determinado precio, los activos sobre los que se firmaron los contratos.

2.1

TIPOS DE MERCADO DE DERIVADOS

De manera general se pueden presentar dos tipos de mercados de derivados:

- Mercado de Bursátil
- Mercado Extrabursátil

En el **mercado de derivados bursátil** las transacciones de los contratos futuros se efectúan dentro de una bolsa de valores, por lo cual se encuentran regulados y los compradores y vendedores deben cumplir la normativa establecida para operar en dichos mercados.

En el **mercado de derivados extrabursátil**, las transacciones se efectúan fuera de las bolsas de valores, es decir que los compradores y vendedores efectúan de manera directa el proceso de negociación. Este mercado también se conoce como mercado OTC (Over The Counter¹²), en este mercado no se requieren intermediarios.

Esta clasificación también se suele denominar:

- Mercados Organizados
- Mercados no Organizados

Haciendo referencia que los **mercados organizados** son los mercados bursátiles y los **mercados no organizados** son los mercados extrabursátiles.

Considerando los principales tipos de derivados que se negocian en estos mercados, los mercados de derivados se pueden clasifican en:

- Mercado de Futuros
- Mercado de Opciones
- Mercado de Swaps

Mas adelante veremos las características de cada uno de estos instrumentos.

2.2

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE DERIVADOS

A diferencia de los otros mercados, en el mercado de derivados se pueden reconocer

¹² Se traduce como “en el mostrador” o “sobre el mostrador”.

las siguientes características:

- Dependiendo del tipo de derivado, se requiere poca o ninguna inversión.
- Las operaciones se liquidan en fechas futuras.
- Sus valores cambian en función a los cambios de los precios de los activos subyacentes.
- Se cotizan en mercados bursátiles y extrabursátiles.
- Cuentan con Cámaras de compensación que reducen el riesgo de incumplimiento.

En general en estos mercados se negocian instrumentos denominados derivados, el rendimiento de estos mercados depende de los precios de los activos de los que deriva el instrumento.

3. DERIVADOS

El termino derivados se utiliza para referirnos al instrumento que se negocia o producto que se negocia.

3.1 DEFINICIÓN

De manera general el termino derivado de acuerdo a la Real Academia Española¹³ se define como “Dicho de una cosa: Que se deriva de otra”, la misma fuente considerando le economía define derivado como:

“Activo financiero cuyo valor se deriva del de otro activo o de un índice de mercado”

Otra definición indica que un derivado es:

“Instrumento cuyo precio depende o se deriva del precio de otro activo” (Hull, 2009)

Legalmente, un derivado también puede definirse como un contrato en el que intervienen los compradores y vendedores de los instrumentos, en dicho contrato se establecen las condiciones contractuales de la operación con derivados.

Desde una perspectiva financiera, un derivado es un instrumento financiero que se

13 <https://dle.rae.es/derivado>.

negocia en un determinado mercado, ya sea un mercado regulado o un mercado no regulado, cuyo propósito está definido por los que intervienen en las operaciones con derivados.

En los mercados regulados existen instituciones que permiten que estas operaciones se efectúen con mayor garantía, tal es el caso de las cámaras de compensación.

3.2 TIPOS DE DERIVADOS

Conceptualmente los derivados pueden ser de dos tipos:

- Derivados financieros
- Derivados no financieros

Los **derivados financieros** son aquellos que derivan de un instrumento financiero, en otras palabras, el activo subyacente es un instrumento financiero como ser acciones, bonos u otro activo financiero.

Los **derivados no financieros** son aquellos que derivan de instrumentos relacionados a bienes físicos o activos tangibles, en otras palabras, el activo subyacente es un bien físico, como ser oro, petróleo, naranja, trigo, etc.

Para una mayor comprensión vemos a continuación la definición de instrumentos financieros derivados y de activo subyacente:

“Los instrumentos financieros derivados son contratos cuyo precio deriva, depende, del valor de un activo, al cual se le denomina subyacente de dicho contrato.” (Díaz y Aguilera, 2013)

“Los activos subyacentes pueden ser a su vez instrumentos financieros, por ejemplo, una acción individual o una canasta de acciones; también pueden ser bienes físicos como el oro, el maíz o el petróleo; o indicadores, como un índice bursátil o el índice inflacionario, incluso el precio de otro instrumento derivado.” (Díaz y Aguilera, 2013)

Los principales derivados que se negocian son los siguientes:

- Forwards
- Futuros
- Opciones
- Swaps

Considerando los mercados en los que se negocian estos derivados, conceptualmente surgen los mercados de futuros, los mercados de opciones y los mercados de swaps, entre otros.

3.3 PRINCIPALES USOS DE LOS DERIVADOS

Los derivados tienen diferentes usos, destacando que en su origen surgen con el propósito de cubrir ciertos riesgos a los que se enfrenta cualquier negocio, sin embargo, el desarrollo de los mercados financieros, también permite utilizarlos para instrumento de especulación. En este sentido los derivados se utilizan principalmente como:

- Cobertura
- Especulación
- Arbitraje

En la **cobertura** se utilizan los derivados para cubrir el riesgo de la variación de los precios de los activos subyacentes. La cobertura se refiere a:

“Protegerse de un riesgo, tomando posición de dos o más valores o activos que estén correlacionados en forma negativa.” (Pascale, 2009)

En la **especulación** se utilizan los derivados para ganar dinero, aprovechando la variación de los precios. Una definición genérica sobre la especulación, es aquella que indica que es:

“Práctica de comprar a precios bajos con la intención de vender, posteriormente, a un precio mayor.” (Sabino, 1991)

En el **arbitraje** se utilizan los derivados para ganar dinero, aprovechando las diferencias temporales de los precios del activo subyacente en el mercado al contado y el mercado a futuro. El arbitraje se refiere a:

“Comprar un activo en un mercado a un precio más bajo y, simultáneamente, vender un activo idéntico en otro mercado a un precio más elevado. Esto se hace sin costo o riesgo alguno.” (Pascale, 2009)

De estos usos se pueden inferir los participantes de los mercados de derivados, lo cual vemos a continuación.

3.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO DE DERIVADOS

Considerando las causas o motivos que permiten el uso de los derivados, los principales participantes de estos mercados son:

- Coberturistas
- Especuladores
- Arbitrajistas

Los **coberturistas** son aquellos que hacen operaciones de cobertura:

“Los coberturistas usan los contratos de futuros, a plazo y de opciones para reducir el riesgo al que se enfrentan por cambios futuros en una variable de mercado.” (Hull, 2009)

Los **especuladores** son aquellos que hacen operaciones de especulación:

“Los especuladores los utilizan para apostar sobre la dirección futura de un variable de mercado.” (Hull, 2009)

Los **arbitrajistas** son aquellos que hacen operaciones de arbitraje:

“Los arbitrajistas toman posiciones de compensación en dos o más instrumentos para asegurar una utilidad.” (Hull, 2009)

A continuación, veremos las características más importantes de los Forwards, Futuros, Opciones y Swaps.

4. FORWARDS

Los forwards básicamente son contratos entre compradores y vendedores donde una de las partes se compromete a comprar o vender un determinado producto a un determinado precio en una fecha futura, los productos pueden ser físicos o financieros. Los forwards también se denominan contratos a plazo.

4.1 DEFINICIÓN

Existen diversas definiciones sobre forwards, entre las cuales tenemos:

“Un forward es un contrato que establece, en el momento de la suscripción, la cantidad y el precio de un activo subyacente que se intercambiará en una fecha posterior.” (Díaz y Aguilera, 2013)

“Un contrato a plazo es similar a un contrato de futuros en cuanto a que es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha futura específica a cierto precio. No obstante, en tanto que los contratos de futuros se negocian en bolsas, los contratos a plazo se negocian en el mercado over - the - counter.” (Hull, 2009)

4.2 CARACTERÍSTICAS

Entre las características más importantes de los contratos forwards tenemos:

- **Son contratos hechos a medida**, donde el comprador y el vendedor acuerdan las características del producto, precio, plazo del contrato y otras características tomando en cuenta sus necesidades.
- **No se negocian en mercados organizados**, es decir son contratos OTC, en este sentido no hay un mercado que garantice el cumplimiento del contrato.
- **Tienen riesgo de incumplimiento**, el riesgo lo asumen ambas partes tanto el comprador como el vendedor.

Históricamente, los forwards fueron las primeras operaciones con derivados, los cuales se orientaron a comercio de mercancías, originándose en el comercio de granos en los países bajos como Holanda.

5. FUTUROS

Los futuros son contratos de derivados entre compradores y vendedores donde una de las partes se compromete a comprar o vender un determinado producto a un determinado precio en una fecha futura, los productos pueden ser físicos o financieros, con la diferencia con respecto a los forwards de que los futuros se negocian en

mercados estandarizados y regulados, donde surgen las cámaras de compensación que permiten reducir los riesgos de incumplimiento.

5.1 DEFINICIÓN

Existen diversas definiciones sobre futuros, entre las cuales destacamos:

“Un contrato de futuros es un acuerdo por medio del cual las partes se obligan a comprar y vender cierta cantidad de un activo subyacente en una fecha posterior y a un precio establecido en el contrato.” (Díaz y Aguilera, 2013)

“Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha específica en el futuro a un precio determinado.” (Hull, 2009)

5.2 CARACTERÍSTICAS

Entre las características más importantes de los contratos futuros tenemos:

- **Son contratos estándares**, en los cuales se establecen las condiciones de obligatorio cumplimiento de ambas partes.
- **Se negocian en mercados organizados**, en este sentido se encuentran regulados por los órganos competentes de cada país.
- **No tienen riesgo de incumplimiento**, el riesgo de incumplimiento es minimizado a través de las cámaras de compensación.
- **Los productos negociados son estandarizados.**
- **En los mercados existen muchos participantes.**
- **Los precios se fijan con transparencia.**

5.3 PRODUCTOS NEGOCIADOS

Los productos sobre los que se negocian futuros fueron evolucionando a la par de los mercados bursátiles, en un principio solo se negociaron mercancías evolucionando hasta productos financieros como son los índices bursátiles.

En este sentido existen futuros sobre:

- **Mercancías**
 - o Café

- Azúcar
- Cacao
- Oro
- Plata
- Estaño
- Petróleo
- Otros
- ***Divisas***
- ***Futuros financieros***
 - Bonos
 - Acciones
 - Índices Bursátiles
 - Tipos de interés
 - Otros

Considerando los productos negociados, se pueden identificar los tipos de mercados de futuros:

- Mercado de Productos o commodities¹⁴
- Mercado de Instrumentos financieros

5.4 ELEMENTOS DEL CONTRATO DE FUTUROS

Los elementos más importantes de los contratos de futuros son:

- Activo subyacente
- Precio
- Valor total del contrato de futuros
- Depósito de garantía
- Comisiones
- Fecha de vencimiento
- Sistema de liquidación

5.5 EJEMPLO

Considere un productor de grano café y un fabricante que produce diversos productos

¹⁴ En español se puede traducir como mercancía, productos básicos o materias primas.

en base a café, el productor de café que planta hoy y cosecha dentro de 8 meses y quiere asegurar el precio al que venderá el café en el momento de la cosecha, el fabricante necesita grano de café dentro de 8 meses y también quiere asegurar el precio en esa fecha, el precio actual es de \$us.200.-. Con estos antecedentes deciden firmar un contrato futuro, para que dentro de 8 meses el productor venda el grano de café y el fabricante compre el grano de café en un precio convenido de \$us.220.-. En esta operación podemos identificar los siguientes elementos:

- Activo subyacente: Grano de café
- Precio actual: \$us.200.-
- Precio Futuro: \$us.220.-
- Fecha de vencimiento: dentro de 8 meses

En este tipo de operaciones el productor y el fabricante tienen riesgos contrapuestos, es decir que cuando llegue el plazo de vencimiento, la operación se liquidara y si el precio del grano de café en esa fecha es diferente a \$us.220.-, por ejemplo, si es mayor el productor incurrirá en pérdidas y el fabricante obtendrá ganancias, ocurriendo lo contrario si el precio es menor, es decir que el productor obtendrá ganancias y el fabricante incurrirá en pérdidas.

Este ejemplo, también muestra lo que ocurriría en el caso de contratos a plazo o forwards, con la principal diferencia que, la operación no se efectuara en un mercado regulado, lo cual implica el riesgo de incumplimiento de lo pactado.

5.6 POSICIONES EN FUTUROS

En las operaciones con futuros, se pueden reconocer las siguientes posiciones:

- Posición larga
- Posición Corta
- Posición abierta

El **comprador** del futuro se encuentra en **posición larga**, el **vendedor** del futuro en **posición corta** y ambos tienen una posición abierta.

6. OPCIONES

Las opciones son contratos de derivados entre compradores y vendedores donde una de las partes tienen la opción de comprar o vender un determinado producto a un determinado precio en una fecha futura, los productos pueden ser físicos o financieros, en este caso no tienen la obligación, dependiendo de la variación de los precios, ejercerá o no la opción de comprar o vender, en este sentido la diferencia con los futuros es que en los futuros el comprador o vendedor tiene la **obligación** de comprar o vender en cambio en las opciones tiene la **opción** de comprar o vender.

6.1 DEFINICIÓN

Existen diversas definiciones sobre opciones, entre las cuales destacamos:

“Las opciones son contratos que otorgan a su tenedor el derecho de comprar (opción de compra o call) o vender (opción de venta o put) cierta cantidad de un activo subyacente a un precio pactado (precio de ejercicio o strike price), durante un plazo previamente convenido.” (Díaz y Aguilera, 2013)

“Las opciones son un contrato financiero que otorga a su comprador el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un instrumento financiero, llamado activo subyacente, a un precio fijado previamente y durante un período determinado o al vencimiento del contrato, según el tipo de opción.” (Atehortúa, 2012)

Una opción de venta otorga al tenedor el derecho a vender un activo, en cambio, una opción de compra otorga al tenedor el derecho a comprar un activo, en ambos casos en una fecha futura específica a un determinado precio. Las opciones se negocian tanto en bolsas como en el mercado OTC.

6.2 CARACTERÍSTICAS

Entre las características más importantes de las opciones tenemos:

- **Se negocian en mercados organizados y no organizados**, es decir se negocian en mercados bursátiles y extrabursátiles.
- **El riesgo de incumplimiento depende del mercado en que se**

negocia, el riesgo de incumplimiento es minimizado a través de las cámaras de compensación cuando se negocian en mercados organizados.

- **En los contratos se reconocen a un emisor y a un tenedor**, donde el tenedor tiene el derecho de devolver la opción al emisor.
- **Son contratos de compra o venta de derechos del activo objeto de negociación**, en este caso no existe la obligación de comprar o vender.

6.3 TIPOS DE OPCIONES

De manera general existen dos tipos opciones:

- Opciones Call
- Opciones Put.

En las **opciones Call**, el comprador o tenedor tiene el derecho de comprar el activo subyacente en la fecha de vencimiento y al precio acordado en el contrato, en contrapartida el emisor contrae la obligación de vender el activo subyacente en la fecha de vencimiento y al precio acordado en el contrato. Este precio se denomina precio de ejercicio o strike.

En las **opciones Put**, el comprador o tenedor tiene el derecho de vender el activo subyacente en la fecha de vencimiento y al precio acordado en el contrato, en contrapartida el emisor contrae la obligación de comprar el activo subyacente en la fecha de vencimiento y al precio acordado en el contrato.

En ambos casos el tenedor paga una prima para ejercer su derecho y el emisor recibe dicha prima por la obligación que tiene de comprar o vender.

Genéricamente las opciones put y call también se pueden clasificar en:

- Opciones dentro de la moneda – In the money
- Opciones a la moneda – At the money
- Opciones fuera de la moneda – Out of the money

Se debe destacar que existen una variedad de tipos de opciones con características específicas, como son las opciones exóticas.

Los productos sobre los que se negocian opciones, de manera general son los mismos que mencionamos para los futuros en el punto 5.3.

6.4 ESTILOS DE NEGOCIACIÓN DE LAS OPCIONES

Considerando el tiempo en que se puede ejercer los derechos, existen dos estilos de negociación:

- Opciones de estilo europeo
- Opciones de estilo americano

Las **opciones de estilo europeo**, denominadas opciones europeas, son aquellas en las que el derecho solo puede ser ejercida en la fecha de vencimiento.

Las **opciones de estilo americano**, denominadas opciones americanas, son aquellas en las que el derecho puede ser ejercida en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento, en otras palabras, desde el día de compra hasta el día de vencimiento.

6.5 ELEMENTOS DEL CONTRATO DE OPCIONES

Los elementos más importantes de los contratos de opciones son:

- Tipo de opción
- Activo subyacente
- Cantidad del activo negociado
- Fecha de vencimiento
- Precio de ejercicio

6.6 POSICIONES EN OPCIONES

En las operaciones con opciones, se pueden reconocer las siguientes posiciones:

- Posición larga
- Posición Corta

El **comprador** de la opción se encuentra en **posición larga** y el **vendedor** de la opción se encuentra en **posición corta**.

7. SWAPS

Los swaps también se denominan permutas financieras, son contratos en los que las partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de efectivo expresadas en dinero en una fecha futura.

7.1 DEFINICIÓN

Existen diversas definiciones sobre swaps, entre las cuales destacamos:

“Un swap es un acuerdo entre dos entidades económicas para intercambiar flujos de efectivo en un futuro próximo. Se perfecciona por medio de una serie consecutiva de contratos adelantados que se convienen conforme a las necesidades particulares de quienes lo celebran.” (Díaz y Aguilera, 2013)

“Los swaps son un contrato por el que dos partes acuerdan intercambiar determinados activos y hacer frente cada una a las obligaciones. Pueden ser sobre tipos de interés, divisas, etc.” (Atehortúa, 2012)

7.2 CARÁCTERÍSTICAS

Entre las características más importantes de las opciones tenemos:

- Solo se transan en mercados no organizados.
- El riesgo de incumplimiento lo asumen ambas partes.
- Son contratos a medida de los interesados.
- Son similares a los contratos forwards con la diferencia en los activos subyacentes y que son a plazos más largos.

7.3 TIPOS DE SWAPS

Existen varios tipos de swaps destacando los siguientes:

- Swaps de Tasas de Interés
- Swaps de Divisas

Los **swaps de tasas de interés** se refieren a los acuerdos para intercambiar flujos de efectivo en forma periódica en fechas futuras, tomando en cuenta un monto principal referencial expresado en una moneda específica, sobre el que se calculan los intereses a diferentes tasas de interés, una parte paga flujos basados en una tasa fija y la otra parte paga flujos basados en una tasa variable o flotante. Los tipos de tasas usados por las partes puede variar según el acuerdo de las partes, dando lugar a los swaps siguientes:

- Tasa fija-tasa flotante
- Tasa flotante-tasa flotante
- Swaptions

Los **swaps de divisas** son similares a los swaps de tasas de interés, con la diferencia que los flujos son intercambiados en monedas diferentes, además que necesariamente hay un intercambio del monto principal al vencimiento. Los tipos de tasas usados por las partes, al igual que los swaps de tasas de interés, puede variar según el acuerdo de las partes, dando lugar a los swaps siguientes:

- Ambos a tasa fija
- Ambos a tasa flotante
- Uno a tasa fija y otro a tasa flotante

Actualmente existen **otros tipos de swaps**, donde solo cambia el activo subyacente, como son los swaps de materias primas o commodity swaps, los swaps de índices bursátiles, los swaps sobre tipos de cambio y los swaps sobre créditos o swaps crediticios.

7.4 POSICIONES EN SWAPS

En las operaciones con swaps, se pueden reconocer las siguientes posiciones:

- Posición larga
- Posición corta

La **posición larga**, también se conoce como posición activa e implica el acuerdo para recibir o comprar el activo subyacente.

La **posición corta**, también se conoce como posición pasiva e implica el acuerdo para entregar o vender el activo subyacente.

En un swap de tasa de interés comprar tasa fija implica recibir tasa fija y pagar tasa variable, esto significa posición larga y vender tasa fija implica pagar tasa fija y recibir tasa variable esto significa posición corta.

8. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

1. Investigue sobre la evolución histórica de transacciones con derivados, efectuando un resumen cronológico.

2. Investigue las normas internacionales de contabilidad para el tratamiento contable de los instrumentos financieros, elabore un breve resumen sobre los aspectos más importantes.

3. Investigue si en el mercado de valores de nuestro país se negocian con futuros, opciones y otros instrumentos derivados.

CAPÍTULO XI

EL RIESGO EN LAS DECISIONES FINANCIERAS

I. INTRODUCCIÓN

En el presente capítulo destacamos los aspectos más importantes sobre el riesgo, en rendimiento y la volatilidad, considerando su relación con las decisiones de inversión en la bolsa de valores.

2. RIESGO

De manera general el riesgo se refiere a la posibilidad que ocurra un evento no esperado, en este sentido se encuentra ligado a la incertidumbre entendida como el desconocimiento a lo que pueda pasar en el futuro. En finanzas el riesgo está ligado a la rentabilidad, por lo cual el riesgo se refiere a la posibilidad de no lograr los rendimientos esperados de una determinada inversión. Conceptualmente existen diversas definiciones de riesgo destacando las siguientes:

“El riesgo es una medida de la incertidumbre que existe en torno del rendimiento que puede generar una inversión.” (Gitman y Zutter, 2016)

El riesgo “Es el grado de incertidumbre asociado a la posibilidad de generar un rendimiento.” (Pascale, 2009)

Como ya se ha establecido el riesgo en las inversiones, de manera general se refiere a la posibilidad de que los rendimientos no sean los esperados, lo cual se debe tomar en cuenta para su cálculo.

Para calcular el riesgo de las inversiones se utilizan diferentes enfoques y metodologías las que dependen del criterio del analista, la mayoría de las técnicas para el cálculo del riesgo se basan en elementos de la estadística como son las medidas de dispersión, los que toman en cuenta el comportamiento de los rendimientos de la inversión que se analiza, destacando los siguientes:

- El intervalo
- La desviación típica o estándar
- El coeficiente de variación

El intervalo

El **intervalo** es una medida de riesgo, es una medida de la dispersión de los rendimientos de un determinado activo, el intervalo muestra el recorrido de los rendimientos y es la diferencia entre los dos valores extremos de la serie de rendimientos estudiada, en otras palabras, es la diferencia entre el máximo rendimiento y el mínimo rendimiento, es decir:

$$I = k_{max} - k_{min}$$

Donde:

I= Intervalo

k=Rendimiento del activo

Si consideramos que los rendimientos de las acciones de la empresa “A” de los últimos 5 años fueron 9%, 10%, 7%, 6,5% y 12,4%, para calcular el rendimiento restamos el máximo rendimiento del mínimo rendimiento, es decir 12,4% menos 6,5%:

$$I = 12,4\% - 6,5\%$$

$$I = 5,9\%$$

La dispersión global de los rendimientos de las acciones de la empresa “A” es del 5,9% Si consideramos que los rendimientos de las acciones de la empresa “B” de los últimos 5 años fueron 5%, 12%, 7%, 4,5% y 18%, para calcular el rendimiento restamos el máximo rendimiento del mínimo rendimiento, es decir 18% menos 4,5%:

$$I = 18\% - 4,5\%$$

$$I = 13,5\%$$

La dispersión global de los rendimientos de las acciones de la empresa “B” es del 13,5%

Comparando los intervalos calculados para las dos empresas, considerando que el intervalo de la empresa “B” es mayor que el intervalo de la empresa “A”, se concluye que las acciones de la empresa “B” tienen mayor riesgo que las acciones de la empresa “A”, en este sentido **mientras más amplio es el intervalo mayor es el riesgo.**

La desviación típica o estándar.

Para el cálculo de la desviación estándar, en estadística partimos del concepto de la varianza, tomando en cuenta que la desviación estándar es la raíz cuadrada de la varianza.

Estadísticamente para el cálculo de la varianza se debe considerar, si se trata de una población o de una muestra:

Para una población:

$$\sigma^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}$$

Para una muestra:

$$s^2 = \frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n-1}$$

La varianza mide la dispersión de los datos con respecto a la media aritmética, en finanzas se interpreta como la dispersión de los rendimientos de un activo con

respecto al rendimiento promedio de dicho activo, sin embargo, esta dispersión esta elevada al cuadrado, por lo cual es mejor utilizar otra medida que ajuste este inconveniente, surgiendo la desviación típica o estándar.

Estadísticamente la **desviación típica o estándar** es la raíz cuadrada de la varianza y nos **indica la dispersión de los datos alrededor de la media aritmética**, en otras palabras, es el promedio de las desviaciones y en finanzas muestra la dispersión de los rendimientos alrededor del promedio de los rendimientos de un determinado activo.

La desviación típica o estándar es simplemente la raíz cuadrada positiva de la varianza:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} \qquad S = \sqrt{S^2}$$

Aunque para su cálculo podemos utilizar directamente las siguientes fórmulas:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n}} \qquad S = \sqrt{\frac{\sum (x_i - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Tomando en cuenta los datos de la empresa “A”, con rendimientos de 9%, 10%, 7%, 6,5% y 12,4% en los 5 últimos años, calculamos la desviación típica o estándar, para lo cual primero calculamos el rendimiento promedio de sus rendimientos:

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

$$\bar{x} = \frac{9 + 10 + 7 + 6,5 + 12,4}{5}$$

$$\bar{x} = 8,98\%$$

Luego calculamos la desviación típica o estándar directamente con la fórmula pertinente, consideran los datos como una población:

$$\sigma = \sqrt{\frac{(9 - 8,98)^2 + (10 - 8,98)^2 + (7 - 8,98)^2 + (6,5 - 8,98)^2 + (12,4 - 8,98)^2}{5}}$$

$$\sigma = 2,24\%$$

La desviación típica o estándar de los rendimientos de las acciones de la empresa “A” es del 2,24%

Tomando en cuenta los datos de la empresa “B”, con rendimientos de 5%, 12%, 7%, 4,5% y 18% en los 5 últimos años, calculamos la desviación típica o estándar:

$$\bar{x} = \frac{\sum x_i}{n}$$

$$\bar{x} = \frac{5 + 12 + 7 + 4,5 + 18}{5}$$

$$\bar{x} = 9,3\%$$

$$\sigma = \sqrt{\frac{(5 - 9,3)^2 + (12 - 9,3)^2 + (7 - 9,3)^2 + (4,5 - 9,3)^2 + (18 - 9,3)^2}{5}}$$

$$\sigma = 5,1\%$$

La desviación típica o estándar de los rendimientos de las acciones de la empresa “B” es del 5,1%

Comparando las desviaciones típicas o estándar calculados para las dos empresas, considerando que la desviación estándar de la empresa “B” es mayor, se concluye que las acciones de la empresa “B” tienen mayor riesgo que las acciones de la empresa “A”, en este sentido **mientras más alta es la desviación estándar mayor es el riesgo.**

Coeficiente de variación

Estadísticamente, para calcular el coeficiente de variación, dividimos la desviación típica o estándar entre la media aritmética, financieramente dividimos la desviación estándar de los rendimientos entre el rendimiento promedio del activo durante el periodo de tiempo estudiado:

$$CV = \frac{S}{\bar{x}}$$

Considerando los datos para la empresa “A”, calculamos el coeficiente de variación:

$$CV = \frac{2,24}{8,98}$$

$$CV = 24,94\%$$

El coeficiente de variación de las acciones de la empresa “A” es del 24,94%

Considerando los datos para la empresa “B”, calculamos el coeficiente de variación:

$$CV = \frac{5,1}{9,3}$$

$$CV = 54,84\%$$

El coeficiente de variación de las acciones de la empresa “B” es del 54,84%

Comparando los coeficientes de variación calculados para las dos empresas, considerando que el coeficiente de variación de la empresa “B” es mayor, se concluye que las acciones de la empresa “B” tienen mayor riesgo que las acciones de la empresa “A”, en este sentido **mientras más alto es el coeficiente de variación mayor es el riesgo.**

3. RENDIMIENTO

El rendimiento también conocido como rentabilidad, está referido a las ganancias que se espera ganar de una inversión, la cual puede ser expresado en términos monetarios o en términos porcentuales. Al igual que para el riesgo existen varias definiciones de rendimiento destacando las siguientes:

El rendimiento es “El beneficio que otorga una inversión financiera” y “que se expresa como un porcentaje del capital invertido.” (Córdoba, 2015)

El rendimiento se refiere a los “Pagos hechos al propietario de un valor más el cambio en el precio del valor, expresado como una fracción de su precio de compra.” (Mishkin, 2008)

3.1

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO TOTAL

Para el cálculo del rendimiento total en un determinado periodo, se deben considerar los ingresos corrientes del periodo más el cambio de valor de la inversión entre el inicio y final del periodo:

$$k = \frac{I_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Donde:

I_1 Son los ingresos del periodo del que se calcula el rendimiento

P_1 Es el valor de la inversión al final del periodo del que se calcula el rendimiento

P_0 Es el valor de la inversión al inicio del periodo del que se calcula el rendimiento

En el caso del rendimiento de una acción, se debe considerar, el dividendo del año cuestión, el precio de la acción al inicio del periodo y el precio de la acción al final del periodo.

Para calcular el rendimiento de la acción de la empresa “A” en la gestión 2023, suponemos que el dividendo de la gestión es de \$ 12,40, el precio de la acción al inicio de gestión es de \$ 110,30 y el precio de la acción al final de la gestión \$ 130,80:

Donde:

$$I_1 = 12,40$$

$$P_1 = 130,80$$

$$P_0 = 110,30$$

$$k = \frac{12,40 + (130,80 - 110,30)}{110,30}$$

$$k = 0,2983$$

$$k = 29,83\%$$

El rendimiento total de las acciones de la empresa “A” es del 29,83% anual.

Para calcular el rendimiento de la acción de la empresa “B” en la gestión 2023, suponemos que el dividendo de la gestión es de \$ 20,10, el precio de la acción al inicio de gestión es de \$ 200,20 y el precio de la acción al final de la gestión \$ 190,60:

Donde:

$$I_1 = 20,10$$

$$P_1 = 190,60$$

$$P_0 = 200,20$$

$$k = \frac{20,10 + (190,60 - 200,20)}{200,20}$$

$$k = 0,0524$$

$$k = 5,24\%$$

El rendimiento total de las acciones de la empresa “B” es del 5,24% anual.

4. VOLATILIDAD

La volatilidad en finanzas está directamente relacionada con el concepto de riesgo y rendimiento y se refiere a la variabilidad de los rendimientos de un determinado activo financiero, lo cual implica que cuando mayor sea la volatilidad de los rendimientos mayor es el riesgo que presenta este activo financiero. La volatilidad también puede referirse a la variabilidad de los precios de un determinado activo.

En finanzas, matemáticamente la volatilidad es la desviación típica de la rentabilidad de cualquier activo, desde esa perspectiva mide la desviación de los rendimientos con respecto al rendimiento esperado promedio.

Conceptualmente la volatilidad se define como:

“Fluctuaciones en el precio o el resultado de una inversión, normalmente medidas por la desviación estándar anualizada de los retornos.” (Stanyer, 2010)

“La volatilidad es la desviación estándar del cambio en el valor de un instrumento financiero con un horizonte temporal específico.” (Atehortúa, 2012)

4.1 TIPOS DE VOLATILIDAD

Tomando en cuentas las características de la volatilidad se destacan los siguientes tipos de volatilidad

- Volatilidad histórica
- Volatilidad implícita
- Volatilidad estocástica
- Volatilidad determinística

La **volatilidad histórica** se refiere a la variabilidad de la rentabilidad de un activo financiero con respecto a la rentabilidad promedio en un periodo de tiempo determinado.

La **volatilidad implícita** se refiere a la variabilidad del precio de un activo financiero que se estima tendrá en el futuro.

La **volatilidad estocástica** se refiere a los cambios en la variabilidad del activo financiero que se produce de forma incierta, estadísticamente de forma aleatoria. En este caso se refiere a los cambios en la tendencia.

La **volatilidad determinística** es aquella en la que los cambios en la variabilidad del activo financiero pueden ser estimados sin errores de medida o en la que no se producen cambios en la variabilidad del activo financiero. En este caso, también, se refiere a los cambios en la tendencia.

5. RIESGO Y RENDIMIENTO

En finanzas la toma de decisiones implica el análisis del riesgo y del rendimiento relacionada a cualquier decisión financiera, sabiendo intuitivamente que un mayor rendimiento implica un mayor riesgo y que un mayor riesgo exige un mayor rendimiento, siendo este el criterio básico para el análisis de las decisiones de inversión y de financiamiento.

Para el análisis del riesgo se debe tener presente aquellos riesgos que se pueden eliminar por medio de la diversificación y aquellos que no se pueden eliminar por medio de la diversificación, este enfoque dio lugar al desarrollo de diferentes modelos para tratar el riesgo en las decisiones de inversión, como es el caso del modelo de valuación de activos de capital CAPM¹⁵ y la Teoría de portafolios¹⁶ que basan su análisis en la presencia de ambos riesgos.

¹⁵ Del inglés Capital Asset Pricing Model.

¹⁶ En el siguiente capítulo se desarrolla los aspectos más importantes de dicha teoría.

5.1 RIESGO DIVERSIFICABLE

Como indica su nombre este riesgo se refiere a aquella parte del riesgo que puede ser eliminado por medio de la diversificación, entendido como el proceso de invertir en diferentes activos financieros, de tal manera que no se invierta en un solo tipo de activos sino en una variedad de activos con diferente riesgo y rendimiento, invertir por ejemplo en acciones, bonos y otros activos. Este riesgo también se conoce como riesgo no sistemático.

El riesgo diversificable se define como la:

“Porción del riesgo de un activo que se atribuye a causas fortuitas, específicas de la empresa; se puede eliminar a través de la diversificación.” (Gitman y Zutter, 2016)

5.2 RIESGO NO DIVERSIFICABLE

Como indica su nombre este riesgo se refiere a aquella parte del riesgo que no puede ser eliminado por medio de la diversificación, el cual pese a una adecuada diversificación no se elimina considerando que se presenta por causas estructurales del entorno, como ser el tipo de negocio, la situación económica del país y otros sobre los cuales no se puede eliminar. Este riesgo también se conoce como riesgo sistemático.

El riesgo no diversificable se define como la:

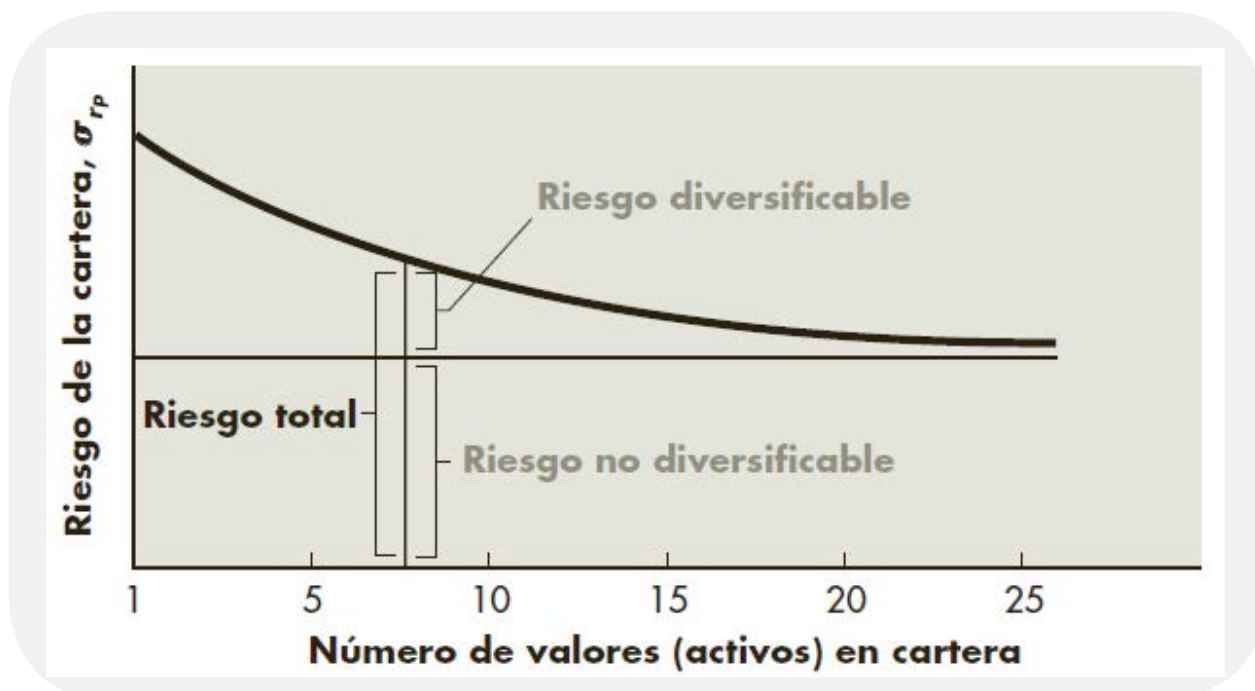
“Porción relevante del riesgo de un activo atribuible a factores del mercado que afectan a todas las empresas; no se puede eliminar a través de la diversificación.” (Gitman y Zutter, 2016)

5.3 RIESGO TOTAL

El riesgo total implica la consideración de ambos riesgos en el análisis, por lo cual se define como:

“Combinación del riesgo no diversificable y el riesgo diversificable de un valor.” (Gitman y Zutter, 2016)

Tomando en cuenta la “Reducción del riesgo de cartera”, gráficamente estos riesgos se interpretan de la siguiente manera:



Fuente: Gitman, L. y Zutter, C. (2016). Principios de Administración Financiera. (14a Ed). México, DF. México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V. (p. 335).

6. EVALUACIÓN DEL RIESGO EN EL MERCADO DE VALORES

De manera general la evaluación de riesgos es un proceso inherente a cualquier actividad, en muchos casos esta evaluación se la realiza de manera automática, es decir sin recurrir a metodologías o técnicas específicas, tal es el caso de decisiones cotidianas de la vida diaria; en el campo profesional ligado a las ciencias empresariales, dependiendo del campo esta evaluación se efectúa formalmente recurriendo a metodologías y técnicas propias de dicho campo, por ejemplo, para hacer una auditoría, será necesaria una evaluación de riesgos de la empresa o entidad donde se practicara la auditoría.

En este sentido para realizar inversiones en el mercado de valores se debe efectuar la evaluación de riesgos, los inversionistas deben evaluar el riesgo que implica invertir en un determinado activo financiero, esta evaluación deber ser efectuada por profesionales especializados en el área. En muchos casos y por exigencias legales, esta labor debe ser efectuada por instituciones especializadas como son las Calificadores de Riesgo, cuyas características y funciones ya fueron estudiadas en el Capítulo VI. El riesgo para el inversionista se centra en los rendimientos, en este sentido le interesa evaluar el riesgo de que los rendimientos no sean los esperados, tomando en cuenta

la incertidumbre sobre los rendimientos, los cuales puedan ser más bajos de los esperados e inclusive puedan puede generar pérdidas.

De manera general, además de los aspectos técnicos ya estudiados en el este capítulo, los inversionistas en el mercado de valores deben considerar todos los riesgos que implica la su inversión los cuales dependerán por ejemplo del tipo y tamaño de la empresa emisora, el sector y el país en el que se encuentra, estos riesgos son clasificados de diferentes maneras, sin embargo, una clasificación general es aquella que clasifica los riesgos en:

- Riesgos Cuantificables
- Riesgos no Cuantificables

6.1 RIESGOS CUANTIFICABLES

Los riesgos cuantificables son aquellos que pueden ser medidos, entre los más importantes mencionamos los siguientes:

- Riesgo de inversionista
- Riesgo del emisor
- Riesgo país
- Riesgo de mercado
- Riesgo crediticio
- Riesgo de liquidez
- Riesgo precio
- Riesgo cambiario
- Riesgo de inflación

En este grupo destacamos el rol que cumplen los riesgos estudiados en el punto 5, es decir:

- Riesgo diversificable o no sistemático
- Riesgo no diversificable o sistemático
- Riesgo total

Para la medición de estos riesgos existen varios modelos y herramientas computarizadas

basados en la estadística, principalmente en la estadística inferencial.

6.2 RIESGOS NO CUANTIFICABLES

Los riesgos cuantificables son aquellos que no pueden ser medidos, entre los más importantes mencionamos los siguientes:

- Riesgo reputacional
- Riesgo operativo
- Riesgo legal
- Riesgo estratégico

Independientemente que estos riesgos no se puedan medir, deben ser tomados en cuenta para invertir en el mercado de valores.

6.3 ACTITUD DEL INVERSIONISTA FRENTE AL RIESGO

Cuando de decisiones de inversión se trata, se debe considerar la actitud frente al riesgo de los inversionistas o también las preferencias del inversionista frente al riesgo, en este sentido se pueden reconocer las siguientes actitudes:

- Aversión al riesgo
- Neutralidad ante el riesgo
- Gusto por el riesgo

La **aversión al riesgo** se refiere a aquella actitud en la que el inversionista “*trata de evitar el riesgo. Un inversionista con aversión al riesgo exige un rendimiento mayor como compensación por el incremento del riesgo.*” (Gitman y Zutter, 2016)

La **neutralidad ante el riesgo** se refiere a aquella actitud en la que el inversionista “*elige una inversión con rendimiento más alto sin considerar el riesgo.*” (Gitman y Zutter, 2016)

El **gusto por el riesgo** se refiere a aquella actitud en la que los inversionistas “*prefieren las inversiones con el mayor riesgo, incluso si éstas tienen bajos rendimientos esperados.*” (Gitman y Zutter, 2016)

Desde otro punto de vista, la actitud frente al riesgo se refiere a la tolerancia frente al riesgo, entendida como el grado de riesgo que los inversionistas están dispuestos a

aceptar en una determinada inversión, lo que se conoce como el perfil de riesgo del inversionista, destacando los siguientes perfiles:

- Perfil conservador
- Perfil moderado
- Perfil agresivo

7. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

1. *Elabore un mapa conceptual del capítulo destacando los aspectos más importantes.*
2. *Investigue las definiciones de los riesgos cuantificables y no cuantificables mencionados.*
3. *Investigue sobre los perfiles de riesgo de los inversionistas mencionados.*

8. PROBLEMAS PROPUESTOS

1. *Los rendimientos de una empresa que cotiza en bolsa fueron de 6%, 8%, 5%, 7% y 9%. Calcule a) El intervalo b) El rendimiento promedio c) La varianza d) La desviación estándar e) El coeficiente de variación.*
2. *Los rendimientos de una empresa que cotiza en bolsa fueron de 12%, 14%, 13%, 16%, 15% y 17%. Calcule a) El intervalo b) El rendimiento promedio c) La desviación estándar d) El coeficiente de variación.*
3. *Los rendimientos de una empresa “X” fueron de 2%, 6%, 4%, 8%, 5% y 7%, los rendimientos de una empresa “Y” fueron de 4%, 3%, 4%, 6%, 8% y 8%. Para ambas empresas calcule a) El intervalo b) El rendimiento promedio c) La desviación estándar d) El coeficiente de variación e) Analice cuál de las 2 empresas es más riesgosa.*

4. Los rendimientos de una empresa “X” fueron de 12%, 16%, 11%, 15%, 14% y 10%, los rendimientos de una empresa “Y” fueron de 14%, 13%, 14%, 15%, 13% y 6%. Para ambas empresas calcule a) El intervalo b) El rendimiento promedio c) La desviación estándar d) El coeficiente de variación e) Analice cuál de las 2 empresas es más riesgosa.

5. Los rendimientos de una empresa “X” fueron de 30%, 25%, 28%, 26%, 31% y 30%, los rendimientos de una empresa “Y” fueron de 32%, 34%, 36%, 35%, 30% y 28%, los rendimientos de una empresa “Z” fueron de 25%, 26%, 27%, 24%, 26% y 24%. Para las empresas calcule a) El intervalo b) El rendimiento promedio c) La desviación estándar d) El coeficiente de variación e) Analice cuál de las 3 empresas es más riesgosa.

6. Considerando que los dividendos recibidos en la gestión fueron de \$ 40, el precio de la acción al inicio de gestión fue de \$ 400 y el precio de la acción al final de la gestión fue \$ 600, calcule el rendimiento total.

7. Considerando que los dividendos recibidos en la gestión fueron de \$ 90, el precio de la acción al inicio de gestión fue de \$ 900 y el precio de la acción al final de la gestión fue \$ 840, calcule el rendimiento total.

8. Considerando que en la gestión no hubo dividendos, el precio de la acción al inicio de gestión fue de \$ 40 y el precio de la acción al final de la gestión fue \$ 52, calcule el rendimiento total.

9. Considerando que las ganancias anuales de una inversión fueron de \$ 400, el valor de la inversión al inicio de la gestión fue de \$ 2.900.- y el valor de la inversión al final de la gestión fue \$ 3.284.-, calcule el rendimiento total.

10. Considerando que las ganancias anuales de una inversión fueron de \$ 2.400.-, el valor de la inversión al inicio de la gestión fue de \$ 42.000.- y el valor de la inversión al final de la gestión fue \$ 41.200.-, calcule el rendimiento total.

CAPÍTULO XII

PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

I. INTRODUCCIÓN

En el presente capítulo destacamos los aspectos más importantes sobre los portafolios de inversión y su relación con las decisiones de inversión, además de una introducción a la teoría de portafolios.

2. DECISIONES DE INVERSIÓN

Las decisiones de inversión implican la erogación de recursos financieros con el objetivo de obtener beneficios futuros, el sistema financiero ofrece una variedad de alternativas donde los inversionistas puedan invertir sus recursos, una alternativa es invertir en instrumentos financieros como son los bonos, acciones, futuros, monedas y otros, estas inversiones pueden ser efectuadas de manera aislada sin considerar la relación que existe entre ellas o pueden ser efectuadas considerando la inversión en un conjunto de instrumentos o valores, este conjunto de instrumentos conforman lo que se denominan portafolios de inversión, en todos los casos se evaluará los riesgos y los rendimientos.

3. DEFINICIÓN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

En finanzas el término portafolio de inversión también puede ser denominado cartera de inversiones, entendida en todos los casos como conjunto de activos o un paquete de activos conformados por diferentes instrumentos financieros, en este sentido existen varias definiciones de los portafolios de inversión, destacando las siguientes:

“Al hablar de un portafolio de inversión se hace referencia a la combinación de títulos valores que posee un inversionista con la finalidad de obtener un buen nivel de rentabilidad minimizando al máximo el riesgo de pérdida en la inversión inicial.” (Atehortúa, 2012)

Un portafolio es un “Grupo de activos, como acciones y bonos, que posee un inversionista.” Ross y Jaffe, 2012)

Una cartera es un “Conjunto de valores, títulos y efectos de curso legal que figuran en el activo de una empresa, especialmente financiera, y que constituyen el respaldo de su crédito y de sus reservas convertibles y realizables.” (Sabino, 1991)

En este sentido un portafolio de inversión es un conjunto de valores que se negocian o cotizan en el mercado de valores, esto implica que es una alternativa de inversión para los inversionistas, en la práctica el portafolio puede ser elaborado directamente por el inversionista o a través de un fondo de inversión.

4. COMPOSICIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

De manera general los portafolios de inversión están compuestas por una diversidad de instrumentos bursátiles, sin embargo, considerando el tipo de rendimientos que tienen los portafolios o carteras están compuestos por una combinación de instrumentos financieros de:

- Renta fija
- Renta variable

Recordando que los principales instrumentos de renta fija son los bonos y los de renta variable las acciones.

5. OBJETIVOS DE LOS PORTAFOLIOS DE INVERSIÓN

Considerando su función financiera, el principal objetivo para elaborar un portafolio de inversión es la diversificación del riesgo, lo cual se logra invirtiendo en diferentes instrumentos financieras, considerando sus características y rendimientos, este concepto será ampliado más adelante en punto referido a la Teoría del portafolio.

Para elaborar un portafolio se debe considerar el perfil de riesgo del inversionista y los objetivos del portafolio, en base a lo cual se elaborarán las estrategias más adecuadas para ese perfil y conseguir los objetivos deseados.

6. CARACTERÍSTICAS DE LOS PORTAFOLIOS

Según John A. Atehortúa Granados (2012) los portafolios de inversión se caracterizan por los siguientes aspectos:

- En su conformación se incorporan dos o más títulos valores diferentes.
- Permiten diversificar el nivel de riesgo del inversionista a medida que este diversifique sus inversiones.
- El rendimiento esperado de un portafolio de inversión está definido por el promedio ponderado de los rendimientos de los títulos individuales que lo conforman.
- Es necesario conocer el nivel máximo de riesgo aceptable para el inversionista, ya que existe una relación directa entre el riesgo y la rentabilidad, es decir, a más riesgo asumido por parte del inversionista esta espera obtener una mayor rentabilidad, y viceversa.
- Un portafolio puede ser estructurado solamente con títulos de renta fija o solamente con títulos de renta variable, pero lo más recomendable es hacer una mezcla de estos dos tipos de títulos para conformar un buen portafolio de inversión.
- Cuando se elabora un portafolio accionario, es necesario utilizar algunas herramientas estadísticas como la varianza y la covarianza, las cuales nos permiten identificar el nivel de riesgo de cada una de las acciones seleccionadas y del portafolio mismo.
- Los portafolios accionarios pueden conformarse bajo dos premisas básicas, portafolio de máximo rendimiento o portafolio de mínimo riesgo. (p. 157)

7. TIPOS DE PORTAFOLIOS

Considerando el riesgo y el rendimiento, en la conformación de portafolios se pueden considerar dos tipos:

- Portafolio de máximo rendimiento
- Portafolio de mínimo riesgo

En el **portafolio de máximo rendimiento**, se busca la mejor combinación entre los instrumentos financieros que se disponen, tomando en cuenta un nivel de riesgo tolerable por el inversionista.

En el **portafolio de mínimo riesgo**, se busca la mejor combinación entre los instrumentos financieros que se disponen, tomando en cuenta un nivel mínimo de riesgo considerando el rendimiento esperado por el inversionista.

Considerando los objetivos de inversión los tipos de portafolios pueden ser:

- Portafolio de inversiones agresivas
- Portafolio de inversiones moderadas

También los portafolios se clasifican en:

- Portafolio Conservador
- Portafolio Moderado
- Portafolio de Crecimiento
- Portafolio de Crecimiento Agresivo
- Portafolio Especulativo

8. ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS

Como ya se mencionó un portafolio puede ser estructurado por los inversionistas individuales o por inversionistas instituciones, tomando en cuenta además el rol de las instituciones especializadas en la estructuración y administración de portafolios, como son los Fondos de inversión y las Sociedades administradoras de los fondos de inversión.

La administración de portafolios, es un proceso importante en el mundo financiero,

principalmente como herramienta en la toma de decisiones de inversión y financiamiento, por lo cual es importante conocer cuáles son las características de este proceso, para lo cual tomamos como referencia la Guía de Estudio para la Administración de Portafolios de la AMV (2018) que indica que según el Project Management Institute (PMI, 2006) define la administración de portafolios como “la evaluación, selección, administración y control de un conjunto o combinación de activos financieros denominado portafolio de inversión, para el cumplimiento de un objetivo determinado” y que para diseñar y ejecutar una estrategia de administración de portafolios se requiere un conocimiento profundo del cliente en cuanto a su disposición al riesgo, horizonte de tiempo y objetivo de inversión. En este sentido menciona que el Proceso de administración de portafolios implica los siguientes pasos:

1. Conocimiento del cliente
2. Generación del perfil del cliente
3. Creación y ejecución de la estrategia de inversión
4. Seguimiento (p. 8)

9. TEORÍA DEL PORTAFOLIO

La teoría del portafolio o teoría de la cartera fue desarrollada por Harry Max Markowitz, economista estadounidense, quien junto a William Forsyth Sharpe y Merton Howard Miller en 1990 recibieron el Premio Nobel de Economía precisamente sobre las aportaciones a la teoría de gestión de carteras.

De manera general la teoría de cartera es un modelo para el estudio de las inversiones tomando en cuenta el riesgo y el rendimiento, para lo cual utiliza elementos de estadística como la media, la varianza y la desviación estándar.

Considerando la amplitud del modelo, por el alcance del texto, se destaca solo los aspectos más importantes de este modelo, resumidos en los siguientes puntos:

- Estudia la media y la variabilidad de los diferentes instrumentos financieros del mercado.
- Considera la volatilidad de los rendimientos como un factor de riesgo.

- Los retornos esperados se consideran a largo plazo y la volatilidad esperada en el corto plazo.
- Los portafolios se conforman considerando la tolerancia al riesgo de los inversionistas.
- Toma en cuenta los riesgos sistemático y no sistemático como un elemento importante en el análisis para conformar carteras. (Ver las definiciones en el capítulo sobre riesgos en el mercado de valores).
- Al tratarse de un modelo toma en cuenta hipótesis como la de Mercados de capital eficientes, la del Inversor racional y la del Inversor adverso al riesgo.
- Considera que los inversores toman decisiones más eficientes en ambientes de incertidumbre considerando la maximización de la rentabilidad y la minimización del riesgo.
- Establece que los inversionistas deben tomar en cuenta los portafolios de inversión como un todo, estudiando el riesgo y el rendimiento global de la cartera, en vez de escoger instrumentos financieros o valores considerando sus rendimientos esperados individuales.

10. ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS DE APRENDIZAJE

- 1. Elabore un mapa conceptual o mental del tema, destacando los conceptos más importantes.*
- 2. Investigue sobre las teorías modernas de los portafolios y elabore un resumen relacionando con la teoría descrita en el tema.*
- 3. Investigue sobre los conceptos estadístico mencionados en el tema, describiendo las fórmulas y su aplicación.*

REFERENCIAS

- Atehortúa, J.A. (2012). Mercado de Capitales y Portafolios de Inversión. (1a Ed). Colombia: Ediciones de la U, Colombia.
- Berk, J. y DeMarzo, P. (2008). Finanzas corporativas. México: Pearson Educación.
- Bolsa Boliviana de Valores S.A. (2018). Portafolio de Enseñanza Bursátil (1a Ed). La Paz, Bolivia.
- Córdoba Padilla, M. (2015). Mercado de valores. (1a Ed). Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Díaz Mata, A. y Aguilera, V. (2013). Introducción al mercado bursátil-Invierta en la bolsa de valores. (2a Ed). México: McGraw- Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Gitman, L. y Zutter, C. (2016). Principios de Administración Financiera. (14a Ed). México, DF. México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Hull, John C. (2009). Introducción a los mercados de futuros y opciones. (6a Ed). México: Pearson Educación.
- Mankiw, N.G. (2012). Principios de economía. (6a Ed). México, D.F: Cengage Learning Editores, S.A. de C.V.

- Martín Mato, M.Á. (2011) Mercado de capitales: una perspectiva global. (1a Ed). Buenos Aires: Cengage Learning Argentina.
- Mishkin, F. S. (2008). Moneda, banca y mercados financieros. (8a Ed). México: Pearson Educación.
- Pascale, R. (2009). Decisiones Financiera (6a Ed). Buenos Aires: Prentice Hall-Pearson Educación.
- Sabino, C. A. (1991). Diccionario de economía y finanzas. Caracas, Venezuela: Editorial Panapo de Venezuela.
- Stanyer, P. (2010). Estrategia de Inversión: Como entender el comportamiento de los mercados. Lima, Perú: Producciones Cantabria SAC.
- Ross, S. Westerfield, R. y Jaffe, J. (2012). Finanzas Corporativas (9a Ed). México, DF.: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Real Academia Española: *Diccionario de la lengua española*, 23.^a ed., [versión 23.4 en línea]. <<https://dle.rae.es>> [1/08/2022].
- <https://www.asfi.gob.bo/>
- <https://www2.bbv.com.bo/>



CONTADURÍA PÚBLICA

Universidad La Salle

Campus Universitario Bologna Av. Jorge Carrasco esq. Las Palmas

Teléfono: 591-2-2723588 - 2723732 - 2744650

www.ulasalle.edu.bo

La Paz - Bolivia

2 0 2 2