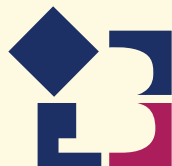
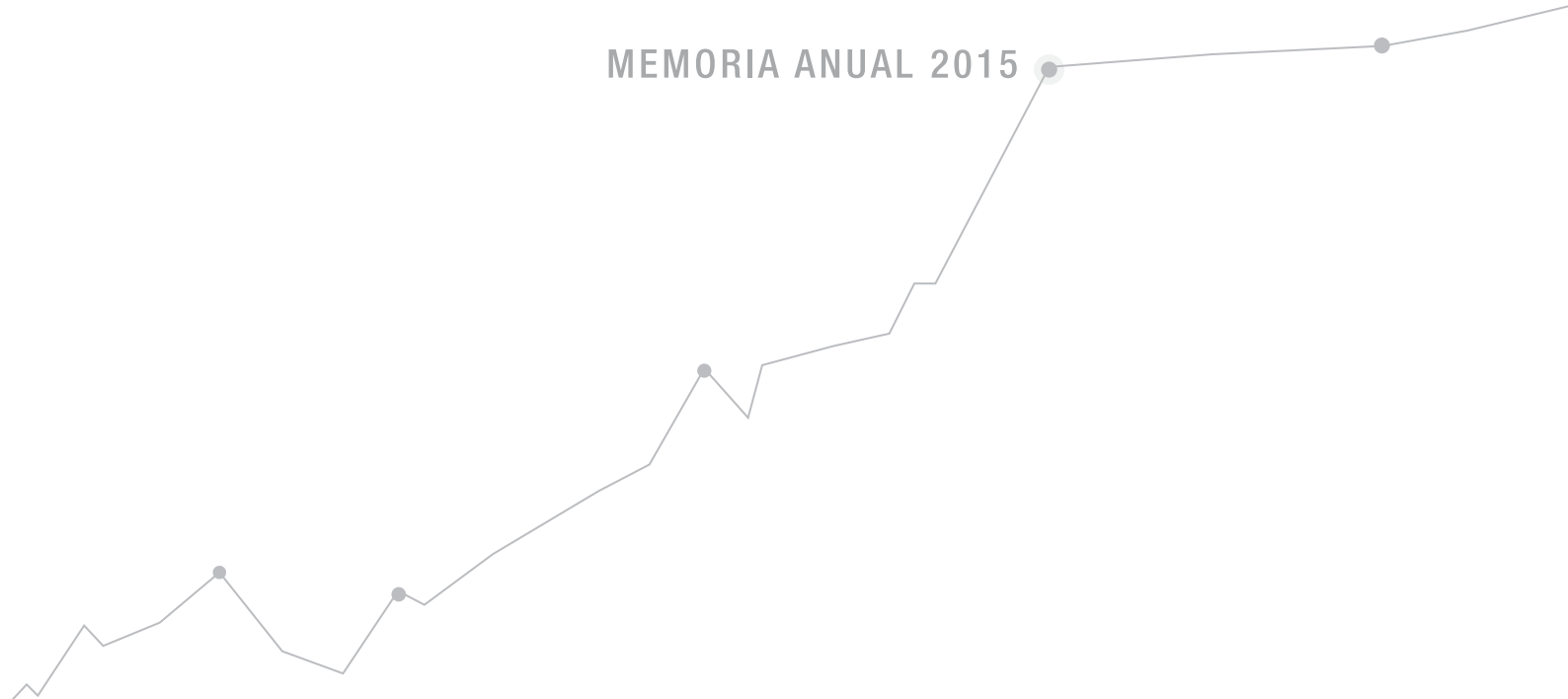


# MEMORIA ANUAL 2015



Bolsa Boliviana de Valores S.A.

MEMORIA ANUAL 2015



Bolsa Boliviana de Valores S.A.



# ÍNDICE

<b>CARTA DEL PRESIDENTE DEL DIRECTORIO</b>	<b>04</b>
<b>MISIÓN, VISIÓN, VALORES INSTITUCIONALES Y OBJETIVOS ESTRATÉGICOS</b>	<b>08</b>
<b>DIRECTORIO Y SÍNDICOS</b>	<b>12</b>
<b>PERSONAL EJECUTIVO, OFICIALES Y ASESORES EXTERNOS</b>	<b>14</b>
<b>ORGANIGRAMA</b>	<b>23</b>
<b>AGENCIAS DE BOLSA MIEMBROS</b>	<b>25</b>
<b>DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LA REGIÓN</b>	<b>28</b>
1. Montos negociados	28
1.1. Montos negociados totales	28
1.2. Montos negociados en renta fija	29
2. Índices bursátiles	31
3. Mercado Integrado Latinoamericano (MILA)	32
<b>DESEMPEÑO DE LA EMPRESA EN LA GESTIÓN 2015</b>	<b>34</b>
1. Situación financiera de la empresa	36
2. Fortalecimiento institucional	38
3. Desarrollo de mercado e innovación financiera	39
4. Educación	42
5. Difusión de la bolsa y del mercado de valores	43
6. Apoyo a emisores	45
7. Mejora de la normativa interna	46
8. Otras actividades	46
<b>ANÁLISIS MACROECONÓMICO</b>	<b>48</b>
1. Producto interno bruto	50
2. Exportaciones	50
3. Tipo de cambio	51
4. Sistema financiero	51
<b>PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES NACIONAL</b>	<b>54</b>
<b>1. OPERACIONES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES</b>	<b>56</b>
1.1. Monto operado	56
1.2. Volumen de valores negociados y número de operaciones	59
1.3. Mercado primario	59
1.4. Mercado secundario	61
1.5. Mesa de negociación PyME	61
1.6. Negociaciones por tipo de operación, moneda y tasas de interés	62
1.7. Renta variable y capitalización de mercado	67
<b>2. INSCRIPCIÓN DE VALORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES</b>	<b>68</b>
2.1. Total de valores inscritos	68
2.2. Plazo promedio de las emisiones	70
2.3. Tasas de emisión y de colocación	70
2.4. Renta Variable	72
2.5. Renta fija	72
<b>3. VALORES VIGENTES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES</b>	<b>76</b>
3.1. Renta fija	76
3.2. Renta variable	78
<b>4. APOORTE DEL MERCADO DE VALORES A LA ECONOMÍA BOLIVIANA</b>	<b>80</b>
4.1. Composición de activos financieros y profundidad financiera	80
4.2. Montos emitidos en bolsa por el sector privado	81
4.3. Aporte del mercado de valores al empleo en Bolivia	81
<b>5. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES</b>	<b>82</b>
5.1. Fondos de inversión	82
5.2. Fondos de pensiones	85
5.3. Compañías de seguros	86
5.4. Cartera total de los inversionistas institucionales	87
<b>DICTAMEN DE LOS AUDITORES Y ESTADOS FINANCIEROS</b>	<b>88</b>
<b>INFORME DE LOS SÍNDICOS</b>	<b>108</b>
<b>LIBRO DE ACCIONISTAS</b>	<b>112</b>
<b>SIGLAS Y ABREVIATURAS</b>	<b>116</b>
<b>ANEXO 1 Valores registrados por las administradoras de fondos de pensiones en la Bolsa</b>	<b>118</b>

# CARTA DEL PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

**PRODUCTOS ECOLÓGICOS NATURALEZA S.A. (PyME)**

Emitió Pagarés en Mesa de Negociación a un plazo promedio de 106 días,  
por \$us 495.490. A una tasa promedio ponderada de 8.50% anual.





## JOSÉ TRIGO VALDIVIA

PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Señores Accionistas:

Tengo el agrado y la satisfacción de presentar a ustedes la memoria institucional de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. correspondiente a la gestión 2015; una gestión en la que alcanzamos importantes logros, en un entorno nuevamente favorable para el mercado de valores.

La economía mundial en 2015 tuvo un ligero repunte respecto de 2014, impulsado por la lenta recuperación de las economías desarrolladas, principalmente Estados Unidos, Japón y la zona del Euro. Las economías de otros países importantes, en cambio, continuaron desacelerándose; especialmente China y Brasil, lo que mantuvo la demanda de materias primas por debajo de la oferta y ejerció presión sobre los precios hacia abajo. Para Bolivia, que es un exportador neto de materias primas, ello significó una disminución de las exportaciones en 4.170 millones de dólares, lo que equivale a una caída del 32,3%.

La mayor parte de la disminución de las exportaciones se explica por los menores precios del gas que Bolivia exporta a Brasil y Argentina; en segundo lugar se sitúa la caída de los precios de los minerales, especialmente zinc, plomo y estaño; y finalmente, las exportaciones de productos no tradicionales, que disminuyeron en un 20%. A pesar de que las importaciones estuvieron por debajo de lo alcanzado en 2014, el efecto total fue un déficit en la balanza comercial de 953 millones de dólares, interrumpiéndose una serie de once años de superávits.

El déficit en la balanza comercial, junto a otros factores, produjo una disminución de las reservas internacionales netas, que en total cayeron en algo más de 2.000 millones de dólares, que en términos relativos representa una disminución del 14%.

A pesar del panorama menos favorable del sector externo, se estima que en 2015 el PIB habría cerrado con un crecimiento de 4,8% (al momento de redactarse esta carta, aún no se conoce la cifra oficial de crecimiento del PIB), impulsado principalmente por la demanda interna.

El sistema financiero mostró un crecimiento tanto de los depósitos del público (20,6%), como de la cartera de créditos destinados al sector privado (18,5%). Debido a que en los últimos años los depósitos han crecido más rápidamente que los créditos, se ha incrementado la liquidez. Esto se tradujo en un crecimiento del excedente de encaje del sistema financiero en el BCB. En 2013 se contabilizan 1.268 millones de dólares de excedente de encaje; en 2014 la cifra ascendió a 1.409 millones y en 2015 dio un salto hasta situarse en 2.747 millones de dólares.

Esto último le dio un mayor dinamismo al mercado bursátil, incrementándose los valores negociados, de 9.833 millones de dólares en 2014 a 11.105 millones de dólares en 2015; un crecimiento del 13%.

Lo propio ocurrió con las nuevas emisiones, que pasaron de 561 a 925 millones de dólares; un crecimiento del 65%. No obstante, los montos vigentes en renta fija disminuyeron en un 8,4%; pasando de 7.111 a 6.516 millones de dólares, lo que se explica principalmente por la contracción de las operaciones de mercado abierto del Banco Central de Bolivia, cuyo saldo disminuyó, de 2.748 millones de dólares en 2014, a 1.469 millones de dólares en 2015. Adicionalmente, 146 millones de dólares fueron redimidos anticipadamente por Elfec S.A., Soboco S.A., Guaracachi S.A. y YPFB Transporte S.A., emisiones que en su momento se habían colocado a tasas relativamente altas.

Algo más del 50% de las nuevas emisiones estuvo conformada por la inscripción de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados, lo que determinó que al cierre de 2015 el portafolio de los fondos de inversión cerrados superará al de los fondos de inversión abiertos, algo que nunca había ocurrido en la historia del mercado de valores boliviano.

La abundante liquidez del sistema financiero se manifestó en una mayor demanda por valores, lo que motivó una reducción de las tasas de interés, principalmente en las nuevas emisiones. En la mayor parte de los casos, se observó una importante diferencia entre la tasa de emisión y la tasa de colocación; con mayor énfasis en las emisiones en dólares estadounidenses.

La mayor dinámica del mercado bursátil tuvo un impacto relativo en los ingresos de la Bolsa Boliviana de Valores. Si bien los ingresos totales se incrementaron, al pasar de 3,21 a 3,32 millones de dólares, los ingresos operacionales disminuyeron ligeramente, pasando de 2,39 a 2,35 millones de dólares. Ello se debe a la composición de las nuevas inscripciones de valores, que como ya se mencionó, en su mayor parte fueron cuotas de participación en fondos de inversión cerrados.

A pesar del referido comportamiento de los ingresos, y del incremento en los gastos en aproximadamente 130.000 dólares, finalmente se obtuvo una utilidad algo mayor a la alcanzada en la gestión 2014 (un incremento de 1,61%). Lo más relevante para nuestros accionistas es que el valor patrimonial proporcional se incrementó en casi un 20%, pasando de \$us11.127 en 2014 a \$us13.335 en 2015.

Más allá de los resultados financieros obtenidos, que a todas luces son positivos, la Bolsa alcanzó importantes logros en esta gestión que concluye. Después de muchos años de continuos esfuerzos para llevar adelante el proyecto tecnológico, concluyó el desarrollo e implementación del primer módulo del sistema de negociación electrónica, quedando pendiente únicamente la aprobación del reglamento por parte del ente regulador para el inicio de las operaciones.

En diciembre de 2015 concluyó la ejecución del proyecto para la incorporación de PyMEs al mercado de valores. Durante la ejecución del proyecto, si bien se logró que algunas empresas obtuvieran financiamiento a través de fondos de inversión cerrados, lo más importante fue el aprendizaje que pudo obtenerse a lo largo del proceso, de manera de encarar acciones en los

años siguientes con mejores perspectivas de éxito. A la conclusión de la etapa de ejecución del proyecto se hizo la presentación oficial de la Unidad de Desarrollo Empresarial de la Bolsa, instancia que buscará atraer nuevos emisores al mercado de valores; principalmente PyMEs.

Otro importante logro que espera la aprobación de las autoridades, fue la implementación de un nuevo producto: el mecanismo para la negociación de instrumentos de divisas. Este producto creó gran expectativa entre los exportadores, principalmente en las empresas que exportan productos no tradicionales, que buscan mejores precios para las divisas que reciben de sus operaciones.

También resaltan los esfuerzos que se realizaron para desarrollar metodologías que permitan calcular Curvas de Rendimiento y un Índice Bursátil, como indicadores de la actividad bursátil, que estarán implementadas durante la gestión 2016. El objetivo es brindar a los inversionistas una referencia o benchmark del comportamiento del mercado bursátil, disponer de un indicador de las expectativas futuras y contar con un indicador que actúe como barómetro de los movimientos del mercado de valores.

No podemos dejar de mencionar el avance del proyecto inmobiliario que en forma conjunta se está realizando con la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., y que a diciembre de 2015 prácticamente terminó la fase de obra gruesa, continuando con la obra fina para terminar el edificio hacia fines de la gestión 2016.

La presente Memoria Anual resume las principales actividades y logros generados en la gestión 2015, por los cuales agradezco el invaluable apoyo y comprometido esfuerzo de los miembros del Directorio y de su trabajo en los distintos Comités del Directorio de la Institución, así como de los Síndicos, y por supuesto del equipo gerencial y de los funcionarios de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Sin otro particular, me despido de ustedes, muy atentamente.

  
José Trigo Valdivia  
**Presidente del Directorio**



# MISIÓN, VISIÓN, VALORES INSTITUCIONALES Y OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

## **TOYOSA S.A.**

Emitió bonos de largo plazo por un importe de dos millones de dólares a una tasa de 5.66%, y a un plazo de 1.800 días. Adicionalmente TOYOSA se financió a través de pagarés bursátiles emitidos a un plazo de 310 días, por tres millones de dólares a una tasa promedio de 1,88% anual.



Toyosa S.A.



HINO





## MISIÓN

“Somos el principal referente en el desarrollo del mercado de valores de Bolivia, una institución dinámica e innovadora que cuenta con recursos humanos altamente especializados y tecnología de punta.”

## VISIÓN

“Ser una institución reconocida en el país por su aporte al desarrollo de los mercados financieros y admirada por la transparencia e innovación de sus operaciones, apoyando el crecimiento de las empresas grandes, medianas y pequeñas de forma eficiente e inclusiva”

# VALORES INSTITUCIONALES Y OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

## Valores Institucionales:

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

**EFICIENCIA:** Trabajamos en equipo buscando la excelencia, calidad y siguiendo las mejores prácticas.

**CONFIANZA:** Creemos en el trabajo y la integridad de nuestra gente.

**INNOVACIÓN:** Generamos cambio permanente y mejora continua.

**SEGURIDAD:** Creamos las condiciones para que las operaciones se realicen y la información se transmita en un ambiente regulado y controlado.

## Objetivos Estratégicos:

- Fortalecer la posición institucional y gestión operativa de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.
- Perfeccionar la relación de la Bolsa con las Agencias de Bolsa como medio para el desarrollo del mercado de valores.
- Ampliar y diversificar la cantidad de emisores que optan por la Bolsa como fuente de financiamiento.
- Potenciar el mercado de inversionistas que optan por la Bolsa.
- Promover el desarrollo del mercado de valores y su regulación.
- Adoptar y fortalecer las tecnologías necesarias para soportar el desarrollo del mercado de valores.

## DIRECTORIO Y SÍNDICOS

### **Presidente del Directorio**

José Trigo Valdivia

### **Primer Vicepresidente**

Viviana Sanjinés Méndez

### **Segundo Vicepresidente**

Yalú Galarza Mauri

### **Directora Secretaria**

Evelyn Grandi Gómez

### **Director(a)**

Liliana Riveros Haydar (desde el 21 de septiembre)  
Mauricio Visacarra (hasta el 13 de agosto)

### **Directora**

Miroslava Peña Quintanilla

### **Director Independiente**

Javier Villanueva Pereira

### **Director Independiente**

Justino Avendaño Renedo

### **Director Independiente**

Juan Carlos Rossel Camacho

### **Síndico por Mayoría**

Marcela Cabrerizo Uzín

### **Síndico por Minoría**

María René Canelas Figueroa



**Izq. a Der. de Pie:** Liliana Riveros Haydar, Juan Carlos Rossel Camacho, María Reneé Canelas Figueroa, Miroslava Peña Quintanilla, Justino Avendaño Renedo, Viviana Sanjinés Méndez

**Izq. a Der. Sentados:** Javier Villanueva Pereira, José Trigo Valdivia, Evelyn Grandi Gómez, Yalú Galarza Mauri, Marcela Cabrerizo Uzín

## PERSONAL EJECUTIVO

### Gerente General

Javier Aneiva Villegas

### Subgerente General

Pablo Vega Arnez

### Gerente de Supervisión y Análisis

Ana María Pacheco Quintanilla

### Gerente de Desarrollo e Información

Mauricio Zambrana Cuéllar (desde el 20 de julio)

Luis Palacios Yañez (hasta el 17 de julio)

### Gerente de Mercados

Derry Morales Avilés

### Gerente de Tecnología de la Información

Reynaldo Bilbao Santa Cruz (desde el 12 de junio)

Dulfredo Rojas Valencia (hasta el 31 de enero)

### Gerente de Administración y Finanzas

Carlos Benavides Gisbert

### Gerente de Asuntos Legales

Carlos Quiroga Plaza

## OFICIALES DE CONTROL INTERNO

### Oficial de Cumplimiento

Gilmar Pérez Escóbar

### Oficial de Seguridad de la Información

Emerson Chávez Sivila

## APOYO EXTERNO

### Asesor Legal Externo

Javier Urcullo Sologuren

### Outsourcing de Recursos Humanos

Otálora Consulting Group



**GERENTE GENERAL**

Javier Aneiva Villegas



**GERENCIA GENERAL**

**Izq. a der., de pie:** Gilmar Pérez, Gabriela Candía, Pablo Vega, Emerson Chávez  
**Izq. a der., sentados:** Rosalynn Ledezma, Javier Aneiva, Rocío Ríos





## GERENCIA DE TECNOLOGÍA DE LA INFORMACIÓN

**Izq. a der., de pie:** Reynaldo Bilbao, Giuseppe Yaselli, Víctor Gonzales, Rubén Fanola  
**Izq. a der., sentados:** Oscar Rodríguez, Wendy Sotomayor, Carlos Aliaga



## GERENCIA DE ASUNTOS LEGALES

Izq. a der.: Tania Ampuero, Carlos Quiroga, Héctor Uribe



## GERENCIA DE MERCADOS

Izq. a der.: Derry Morales, Paola Yujra, Laura Zaconeta, Renán Salazar



## GERENCIA DE ADMINISTRACIÓN Y FINANZAS

**Izq. a der., de pie:** Joel Salguero, Edwin Furuya, Susan Cossío, Luis Melendres, Fransy Quispe  
**Izq. a der., sentados:** Viviana Gutiérrez, Carlos Benavides, Boris Vino, Rosario Ulloa



## GERENCIA DE DESARROLLO E INFORMACIÓN

**Izq. a der., de pie:** Rodrigo Álvarez, Celso Justiniano, Mauricio Zambrana, Adhemar Aparicio  
**Izq. a der., sentadas:** Andrea Gutiérrez, Verónica Arteaga



## GERENCIA DE SUPERVISIÓN Y ANÁLISIS

**Izq. a der.:** Felipe Poma, Ana María Pacheco, Laura Terán, Graciela Caballero



## PROYECTO PYME-PROYECTO INMOBILIARIO

Izq. a der.: Celso Justiniano, Ramiro Pinto, Adhemar Aparicio



## PROYECTO TECNOLÓGICO

Izq. a der.: Ismael Huanaco, Reynaldo Bilbao, Laura Zaconeta, Sandor Balazs, Derry Morales

## Operadores de Bolsa



### OPERADORES DE BOLSA

**Izq. a der., de pie:** Alejandro Rejas, Carlos Ferrel, Juan Pablo Vega, Mario Patiño, José Luis Pérez, Wálter Martínez, Carlos Anzoleaga

**Izq. a der., sentados:** Diego Pardo, Christian Coca, Paula Martínez, Gabriela Rojas, Andrea López, Karen Guamán, Luis Fernando Antequera, Fernando Carrasco

# ORGANIGRAMA







**agencia de bolsa**

Bisa S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Arce N° 2631 Sopocachi  
Edificio Multicine, Piso 15  
Tel./Fax: (591-2) 2434514 - 2434515  
E-mail: infobisabolsa@grupobisa.com  
[www.bisabolsa.com](http://www.bisabolsa.com)

Contacto: Javier Palza Prudencio - Gerente General



BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Camacho esq. Calle Colón N° 1312, Piso 2  
Tel./Fax: (591-2) 2315040 - 2330386  
E-mail: bnbvalores@bnb.com.bo  
[www.bnb.com.bo](http://www.bnb.com.bo)

Contacto: Viviana Sanjinés Méndez - Gerente General



**Santa Cruz Securities**  
Agencia de Bolsa Filial de Banco Fossil S.A.

Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Cristo Redentor No. 4210, Piso 4 entre 4to y 5to anillo  
Tel.: (591-3) 3448844  
Fax: (591-3) 3416161  
E-mail: gsalinas@santacruzfg.com  
[www.scagenciadebolsa.com](http://www.scagenciadebolsa.com)  
Contacto: Gorka Salinas Gamarra - Apoderado General

**Credibolsa S.A.**  
Agencia de Bolsa Filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A.

Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Ballivián Calle 21 de Calacoto esq. Montenegro  
Tel./Fax: (591-2) 2175000 - 2775716  
E-mail: asaravia@bcp.com.bo  
[www.bcp.com.bo/inversiones/credibolsa.asp](http://www.bcp.com.bo/inversiones/credibolsa.asp)  
Contacto: Antonio Saravia Flores - Gerente General



Compañía Americana de Inversiones S.A.  
Calle Campero N° 9, esq. Av. 16 de Julio,  
Edif. Señor de Mayo, Piso 3.  
Tel./Fax: (591-2) 2178484  
E-mail: caisa@grupofortaleza.com.bo  
[www.grupofortaleza.com.bo](http://www.grupofortaleza.com.bo)

Contacto: Miguel Terrazas Callisperis - Vicepresidente Ejecutivo

# AGENCIAS DE BOLSA MIEMBROS



Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Ballivián calle 9 de Calacoto N° 7898  
Edif. Cámara Nacional de Industrias, Piso 6 Of.602  
Tel./Fax.: (591-2) 2772070  
E-mail: info@valoresunion.com.bo  
[www.valoresunion.com.bo](http://www.valoresunion.com.bo)  
Contacto: Renzo Núñez Quiroga - Gerente General



iBolsa Agencia de Bolsa S.A.  
Av. Arce esq. Cordero  
Edif. Fortaleza N°2799  
Tel./Fax: (591-2) 2430686  
E-mail: rregalsky@ibolsa.com.bo  
[www.ibolsa.com.bo](http://www.ibolsa.com.bo)

Contacto: Rodrigo Regalsky Granier - Gerente General



**Mercantil Santa Cruz**  
Agencia de Bolsa

Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.  
Av. Camacho N° 1448  
Edif. Banco Mercantil Santa Cruz S.A., Piso 2  
Tel.: (591-2) 2310303  
Fax: (591-2) 2313143  
E-mail: clientes@mscbolsa.com  
[www.mscbolsa.com](http://www.mscbolsa.com)

Contacto: Marcela Cabrerizo Uzin - Gerente General



AGENCIA DE BOLSA S.A.

SUDAVAL Agencia de Bolsa S.A.  
Av. 6 de Agosto N° 2700, Edif. Torre CADECO  
Piso 10, Of. 1002  
Tel.: (591-2) 2912418 - 19  
Fax.: (591-2) 2113323  
E-mail: info@sudaval.com  
[www.sudaval.com](http://www.sudaval.com)

Contacto: José Trigo Valdivia - Gerente General

**PANAMERICAN SECURITIES S.A.**

Agencia de Bolsa

Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa  
Av. Sánchez Bustamante, esq. Calle 15, Calacoto  
Edif. Torre Ketal, Piso 3  
Tel.: (591-2) 2773180 - 2773181  
Fax (591-2) 2799290  
[www.panamericansec.com.bo](http://www.panamericansec.com.bo)  
Contacto: Carola Blanco Morales - Presidenta Ejecutiva

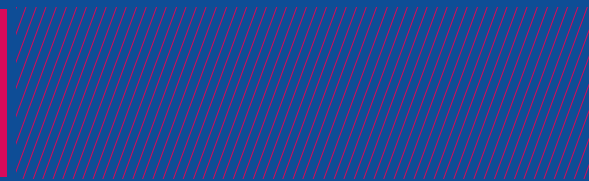


# DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LA REGIÓN



## **DROGUERÍA INTI S.A.**

Emitió bonos de largo plazo a un plazo promedio de 2.880 días, por un importe de diez millones de dólares a una tasa promedio ponderada de 4,70% anual.





# DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LA REGIÓN

## 1 MONTOS NEGOCIADOS

### 1.1. Montos negociados totales

De acuerdo al informe estadístico mensual de la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), a diciembre 2015 la Bolsa Boliviana de Valores S.A., por cuarto año consecutivo, continúa siendo la

séptima bolsa de catorce bolsas miembros de la FIAB. A continuación se presentan los montos negociados por las bolsas de la región durante 2015.

**Cuadro 1**  
**Montos negociados por bolsas iberoamericanas durante el año 2015**  
 (Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)

No.	Bolsa	Acciones (1)	Cuotas FIC (2)	Renta fija (3)	Derivados	Otros mercados y productos (4)	Total
1	BM&FBOVESPA	496.180	11.845	292	979.630	4.735.483	6.223.430
2	Santiago	22.065	1.837	194.016	1	636.892	854.810
3	Colombia	14.817	-	450.045	20.335	147.187	632.384
4	México	110.776	1.073	158	45.064	20.645	177.716
5	Buenos Aires	5.084	-	56.543	-	17.007	78.634
6	Costa Rica	56	171	8.210	-	28.234	36.670
7	Bolivia	43	320	9.012	-	1.729	11.105
8	Panamá	247	245	3.095	-	1.664	5.251
9	República Dominicana	-	67	4.221	-	7	4.295
10	El Salvador	11	-	690	-	2.852	3.553
11	Lima	2.420	17	651	-	393	3.481
12	Guayaquil	26	1	659	-	2.687	3.373
13	Quito	51	-	290	-	1.295	1.635
14	Caracas	1.393	-	2	-	-	1.394

Fuente: FIAB

(1) Monto negociado en acciones, (2) Montos operados en cuotas de participación en fondos de inversión cerrados, (3) Valores efectivos operados a mediano y largo plazo, (4) Productos y mercados diversos (BBV: PGB, PGS, LTS, LRS y LBS)

## 1.2. Montos negociados en renta fija

Considerando únicamente las negociaciones de valores de renta fija, la Bolsa Boliviana se mantuvo por cuarto año consecutivo en la misma posición, situándose en el cuarto lugar de catorce bolsas miembros de la FIAB.

**Cuadro 2**  
**Montos negociados en renta fija por bolsas**  
**iberoamericanas durante el año 2015**  
 (En millones de dólares estadounidenses)

No.	Bolsa	Renta fija
1	Colombia	450.045
2	Santiago	194.016
3	Buenos Aires	56.543
4	Bolivia	9.012
5	Costa Rica	8.210
6	República Dominicana	4.221
7	Panamá	3.095
8	El Salvador	690
9	Guayaquil	659
10	Lima	651
11	BM&FBOVESPA	292
12	Quito	290
13	México	158
14	Caracas	2

Fuente: FIAB  
 Renta Fija: Valores efectivos operados a mediano y largo plazo

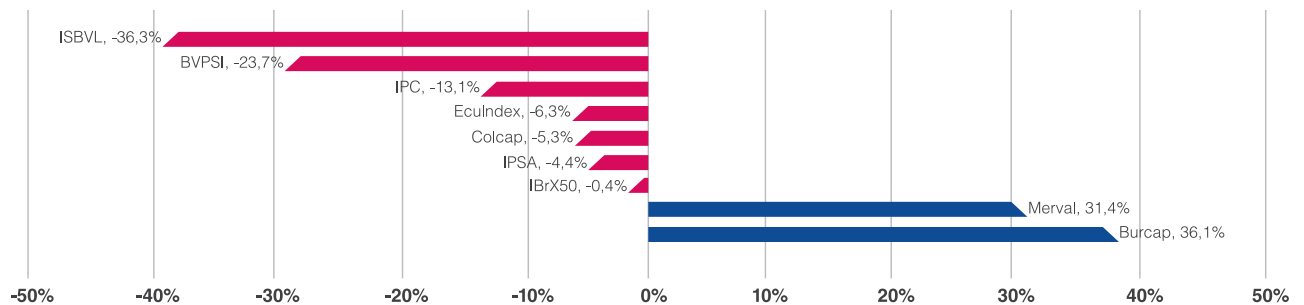
## 2 ÍNDICES BURSÁTILES

Las Bolsas con los índices bursátiles de acciones líderes en la región son: Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Burcap y Merval), BM&FBovespa (IBrX50), Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), Bolsa de Valores de Colombia (Colcap), Bolsa de Valores de Quito (Eculindex), Bolsa Mexicana de Valores (IPC), Bolsa de Valores de Panamá (BVPSI) y Bolsa de Valores de Lima (ISBVL).

La mayoría de los índices de la región registraron caídas en relación al cierre de la gestión 2014. La caída más significativa fue registrada por el Índice

Selectivo de la Bolsa de Valores de Lima (ISBVL) con el 36,3%; le sigue la caída registrada por el Índice de la Bolsa de Valores de Panamá (BVPSI), que cayó en 23,7%. Los únicos índices que registraron incrementos en relación al cierre de la gestión pasada son los registrados por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires: índice Burcap y Merval que crecieron en 36,1% y 31,4%, respectivamente. A continuación se presenta el comportamiento de los índices de acciones líderes en la región en relación al cierre de la gestión pasada:

**Gráfico 1**  
**Comportamiento de índices bursátiles de acciones líderes en la región respecto de 2014**



Fuente: FIAB

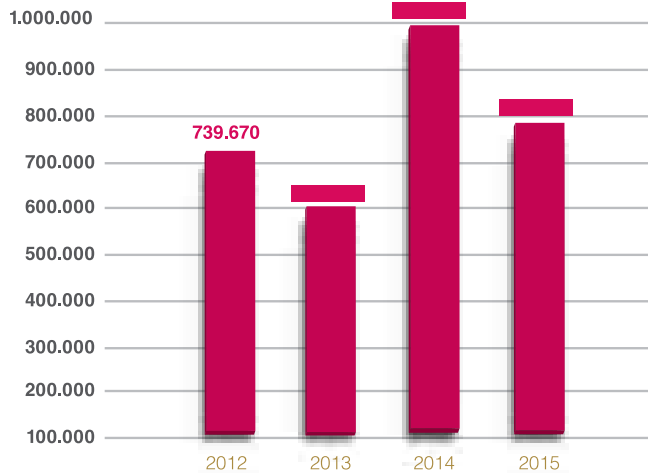
# 3 MERCADO INTEGRADO LATINOAMERICANO (MILA)

El Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) fue conformado en 2009 por la Bolsa de Valores de Colombia, la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima para la negociación de títulos de renta variable de los tres países. En diciembre de 2014 se incorporó la Bolsa Mexicana de Valores, incrementando las posibilidades de inversión, lo que seguramente atraerá más inversionistas al mercado integrado.

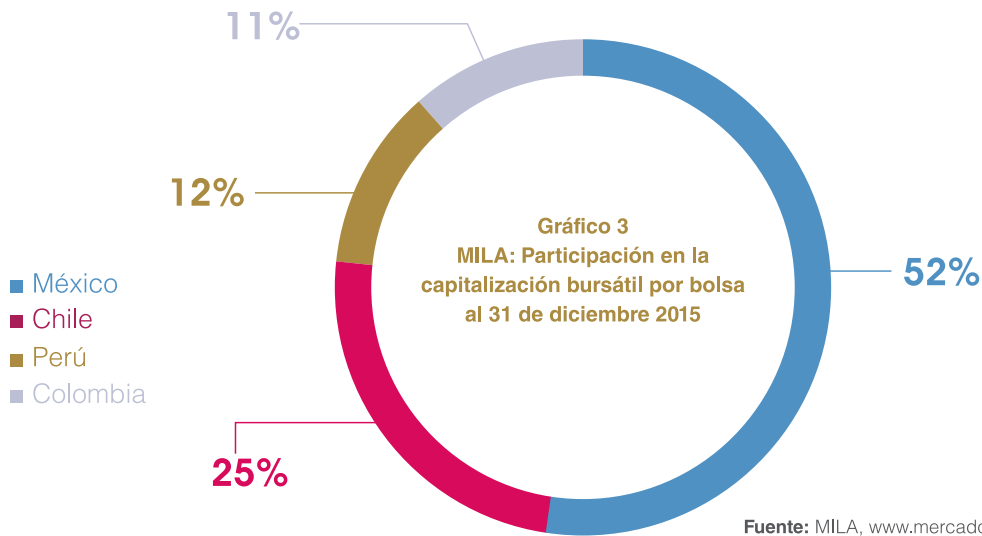
En 2015 el MILA registró una caída del 22% en su capitalización bursátil en relación a la gestión pasada, acumulando \$us771.000 millones a diciembre de 2015. La mayor participación en el valor de las compañías al cierre del año corresponde a México, que representó el 52%.

A continuación se presenta la evolución de la capitalización bursátil del MILA y la distribución que corresponde a cada Bolsa miembro al cierre de la gestión.

**Gráfico 2**  
**MILA: Evolución de capitalización bursátil 2012-2015**  
 (En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: MILA, [www.mercadomila.com](http://www.mercadomila.com)

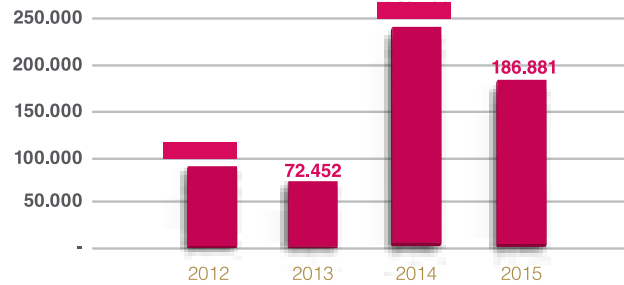


Fuente: MILA, [www.mercadomila.com](http://www.mercadomila.com)

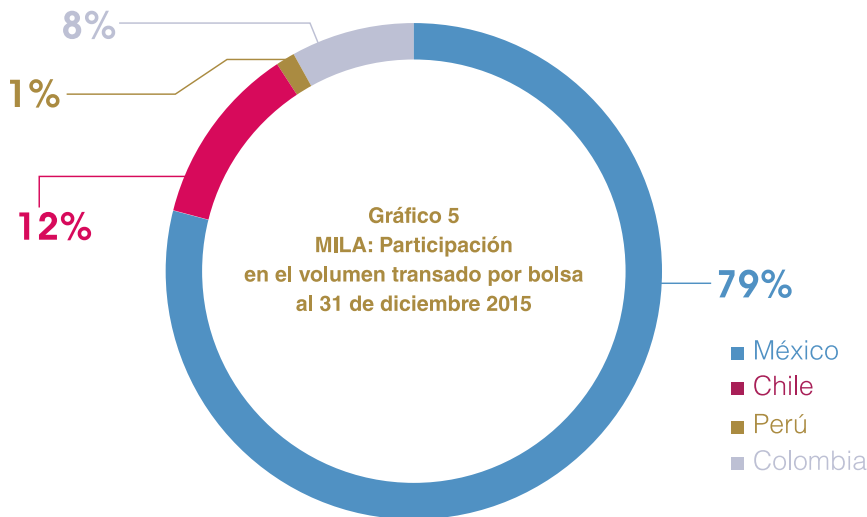
El volumen transado en el MILA a lo largo de 2015 alcanzó los \$us286.881 millones, 24,2% menos que lo registrado durante la gestión 2014. Al igual que en el caso de la capitalización bursátil, México ocupa el primer lugar en montos negociados con el 79% de las negociaciones.

A continuación se presenta el comportamiento del volumen transando durante los últimos cuatro años y la participación correspondiente a cada Bolsa miembro del MILA.

**Gráfico 4**  
**MILA: Montos transados por año 2012-2015**  
 (En millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Fuente: MILA, www.mercadomila.com



Fuente: MILA, www.mercadomila.com

Al cierre de 2015 el Mercado Integrado Latinoamericano cuenta con 746 emisores, registrando un ligero incremento del 1,1% en relación al cierre del 2014. El MILA se encuentra trabajando en armonizar las regulaciones de las distintas Bolsas que lo conforman con el objetivo de facilitar los flujos de capital. Como parte del plan estratégico del mercado común para el 2016, se prevé incluir colocaciones de deuda, así como ampliar la gama de instrumentos, con miras a que el MILA se convierta en el mercado más grande de la región en lo que respecta a emisiones de deuda.



# DESEMPEÑO DE LA EMPRESA, EN LA GESTIÓN



## **BANCO ECONÓMICO S.A.**

Emitió bonos bancarios bursátiles subordinados a un plazo de 2.520 días, por un importe de seis millones de dólares, a una tasa promedio de 3,83% anual.



Banco ECONOMICO

Banco ECONOMICO

ATM  
24

5  
Mover/Grat

## DESEMPEÑO DE LA EMPRESA EN LA GESTIÓN

### 1 SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA

La empresa obtuvo una utilidad en la gestión 2015 de Bs 8.078.709; lo señalado implica un incremento del 1,61% respecto a 2014 (Bs 7.950.723).

El total de ingresos del periodo fue de Bs 22.793.294, monto ligeramente mayor al de 2014 (Bs 22.040.942). Los ingresos operacionales representan el 70,59% de esa cifra, es decir Bs 16.088.815, compuestos principalmente por las comisiones por operaciones en los mecanismos de negociación por Bs 7.245.533 (45,03%), las comisiones por inscripción de valores por Bs 3.938.943 (24,48%), las comisiones por mantenimiento de valores inscritos por Bs 4.243.150 (26,37%) y las comisiones por servicios de información y otros por Bs 661.189 (4,11%). En la gestión anterior los ingresos operacionales fueron de

Bs 16.399.155, lo que representa una caída de 1,89%.

No obstante en la gestión 2015 se alcanzaron récords por la emisión y negociación de valores, superándose los once mil millones de dólares de montos operados, los ingresos operacionales disminuyeron respecto de 2014 en casi un 2%, lo cual se debe fundamentalmente a la composición de las inscripciones de nuevas emisiones, que en algo más del 50% fueron cuotas de participación de fondos de inversión cerrados. Cabe mencionar que estas emisiones, al considerarse valores de renta variable, pagan tarifas de inscripción más bajas que las emisiones de valores de renta fija.

**Cuadro 1**  
**Ingresos operacionales por gestiones**  
(En Bolivianos)

COMISIONES / AÑO	2012	2013	2014	2015	Participación 2015	2015/ 2014
Operaciones	4.801.958	5.821.321	8.954.605	7.245.533	45,03%	-19,09%
Inscripciones de emisiones	3.779.743	4.015.736	2.538.004	3.938.943	24,48%	55,20%
Mantenimiento de emisiones	2.547.655	3.338.192	4.186.573	4.243.150	26,37%	1,35%
Servicios de información	458.226	443.851	652.610	602.459	3,74%	-7,68%
Otras comisiones	33.824	27.418	67.363	58.730	0,37%	-12,82%
<b>Total</b>	<b>11.621.406</b>	<b>13.646.518</b>	<b>16.399.155</b>	<b>16.088.815</b>	<b>100,00%</b>	
Variación relativa		17,43%	20,17%	-1,89%		

Los ingresos financieros del periodo fueron de Bs 5.189.270 (Bs 4.862.622 en la gestión 2014), equivalentes al 22,77% del total de ingresos del periodo. El principal componente es la ganancia (Bs 4.562.635) por la participación en el capital de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV S.A.), que representa el 87,92% de los ingresos financieros. En 2014 la ganancia de capital en la EDV S.A. fue de Bs 4.162.733; un incremento

en el período del 9,61%. Los ingresos financieros provenientes de las inversiones temporarias disminuyeron un 10,47% respecto a la gestión anterior, de Bs 699.889 a Bs 626.635, a pesar de que dichas inversiones se incrementaron en casi un 35%; y a pesar de que la rentabilidad promedio obtenida fue relativamente alta (3,6%) considerando que, en general, las tasas de interés han tendido a la baja a lo largo de 2015.

**Cuadro 2**  
**Ingresos financieros por gestiones**  
(En Bolivianos)

INGRESOS	2012	2013	2014	2015	Participación en 2015	2015/2014
Inversiones temporarias	225.351	335.643	699.889	626.635	12,08%	-10,47%
Participación en la EDV	2.354.471	2.845.940	4.162.733	4.562.635	87,92%	9,61%
<b>Total</b>	<b>2.579.822</b>	<b>3.181.583</b>	<b>4.862.622</b>	<b>5.189.270</b>	<b>100,00%</b>	
Variación relativa		23,33%	52,84%	6,72%		

El total de gastos del periodo fue de Bs 14.714.585, de los cuales el 87,97% (Bs 12.944.986), corresponde a gastos de administración. Esta cifra es mayor en un 7,39% al importe reflejado en la gestión 2014, que ascendía a Bs 12.054.419.

**Cuadro 3**  
**Gastos de administración por gestiones**  
(En Bolivianos)

GASTOS	2012	2013	2014	2015	Participación en 2015	2015/2014
Gastos de personal	5.428.172	6.317.590	7.465.397	8.183.612	63,22%	9,62%
Gastos de comercialización	28.539	23.131	9.259		0,00%	-100,00%
Depreciaciones y amortizaciones	866.463	1.054.266	846.497	948.077	7,32%	12,00%
Servicios contratados	867.028	872.389	841.214	887.241	6,85%	5,47%
Seguros	92.693	88.269	88.596	88.024	0,68%	-0,65%
Comunicaciones	253.337	352.760	328.416	369.792	2,86%	12,60%
Mantenimientos y reparaciones	271.326	525.945	586.265	578.604	4,47%	-1,31%
Impuestos	572.761	601.590	616.383	606.284	4,68%	-1,64%
Otros gastos	965.357	963.268	1.272.392	1.283.352	9,91%	0,86%
<b>Total</b>	<b>9.345.676</b>	<b>10.799.208</b>	<b>12.054.419</b>	<b>12.944.986</b>	<b>100,00%</b>	
Variación relativa		15,55%	11,62%	7,39%		

Las disponibilidades e inversiones financieras muestran un saldo de Bs 20.445.083, equivalentes al 40% del activo total. Respecto de 2014 (Bs 15.679.402) se registra un incremento del 30,39%.

**Cuadro 4**  
**Disponibilidades e inversiones por gestiones**  
(En Bolivianos)

INVERSIONES	2012	2013	2014	2015	Participación en 2015	2015/2014
Disponibilidades	2.337.123	1.095.448	875.470	497.491	2,43%	-43,17%
Inversiones en valores de deuda	5.116.213	3.991.459	5.822.699	6.698.706	32,76%	15,04%
Fondos de Inversiones	1.234.254	7.124.590	8.981.234	13.248.886	64,80%	47,52%
<b>Total</b>	<b>8.687.590</b>	<b>12.211.497</b>	<b>15.679.403</b>	<b>20.445.083</b>	<b>100,00%</b>	
Variación relativa		40,56%	28,40%	30,39%		

El patrimonio neto al cierre del período fue de Bs 44.641.477, registrándose un incremento de Bs 7.392.708, equivalente al 19,85%. El Valor Patrimonial Proporcional (VPP) de cada acción al 31/12/2015 es de Bs 91.478, mientras que al cierre de 2014 era de Bs 76.329.

La rentabilidad de la gestión 2015 con relación al patrimonio inicial (ROE) fue de 21,69% (en la gestión 2014 fue de 27,14%). La rentabilidad con relación a los activos (ROA) fue de 15,78%, frente a 17,90% en la gestión 2014.

**Cuadro 5**  
**Patrimonio y Utilidades: 2012-2015**  
(En Bolivianos)

	2012	2013	2014	2015
Patrimonio Neto	23.461.006	29.298.045	37.248.769	44.641.477
Variación relativa		24,88%	27,14%	19,85%
Utilidades	4.650.909	5.837.039	7.950.723	8.078.709
Variación relativa		25,50%	36,21%	1,61%
ROE		24,88%	27,14%	21,69%
VPP	48.076	60.037	76.329	91.478

## 2 FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL

### ISO 27001

En el marco de alinear a la Bolsa a la aplicación de buenas prácticas de gestión, durante el año 2015 se desarrolló internamente un proyecto orientado a contar con una metodología para la implementación de un sistema de gestión de seguridad de la información alineado a la norma NB-ISO 27001. El alcance del proyecto fue identificar las brechas entre los lineamientos emitidos en dicha norma con respecto a las prácticas en seguridad de la

información aplicadas actualmente en el entorno tecnológico de la BBV. Durante la fase final de ejecución del proyecto, ASFI emitió un nuevo reglamento para seguridad de información, por ello, el alcance fue modificado e incorporó la realización de un plan de acción y un cronograma para la implementación del mencionado reglamento durante la gestión 2016.

## Gestión de riesgos

En el marco de alinear a la Bolsa a buenas prácticas de gestión, el 2015 la Bolsa desarrolló un proyecto de Gestión de Riesgos con el alcance de definir un marco normativo y una estructura organizacional para la Gestión de Riesgos Institucionales.

La política y norma que se constituyen en el marco normativo y la estructura organizacional fueron consideradas y aprobadas por el Directorio de la sociedad. En este contexto, la Bolsa muestra su compromiso con el alineamiento a buenas prácticas de gestión en beneficio de la institución.

## 3 DESARROLLO DE MERCADO E INNOVACIÓN FINANCIERA



Capacitación a usuarios del sistema para pruebas funcionales de ciclo completo.

### Proyecto tecnológico

Durante la gestión 2015 acontecieron eventos importantes en el marco del proyecto tecnológico, una de ellas fue la definición conjunta entre ejecutivos de la Bolsa Boliviana de Valores y Bolsas y Mercados Españoles (BME), para llevar a cabo la implementación del motor de negociación SMART-BBV en etapas. Para la primera etapa se estableció el alcance funcional en base al cual BME efectuó y concluyó los desarrollos y adecuaciones necesarias que permitieron a Daza software desarrollar las interfaces que lograrán la comunicación entre el motor de negociación y el sistema de back office desarrollado por dicho proveedor.

Como resultado de los desarrollos encarados por BME y Daza Software, durante el tercer trimestre del año se desarrollaron ciclos de capacitación a los usuarios del sistema, tanto internos como externos, que permitieron durante el cuarto trimestre del año realizar pruebas funcionales de ciclo completo, pruebas de seguridad, pruebas de contingencia, entre otras, que permitieron implementar en producción, aunque sin inicio de operaciones, la primera etapa del motor de negociación electrónica SMART-BBV.

Se espera que en el primer semestre de 2016 el regulador apruebe el reglamento interno de registro y operaciones (RIRO) de la institución para dar inicio a las operaciones electrónicas en el mercado boliviano a través de la plataforma SMART-BBV.

### Proyecto para la incorporación de las PyMEs al mercado de valores

A finales de 2011 la Bolsa firmó un convenio de cooperación con el BID-FOMIN dando inicio al Proyecto de “Incorporación de PyMEs al Mercado de Capitales”, el cual tiene como objetivo general contribuir al fortalecimiento, profundidad y ampliación del mercado de valores boliviano, a través de la creación de condiciones necesarias para mantener un flujo sostenible en el tiempo de PyMEs que acudan al mercado de valores como fuente de financiamiento. Para el logro de este objetivo, el proyecto se estructuró bajo tres componentes, “la Gestión de Desarrollo del Mercado de Valores PyME”, “la Gestión de la Proyección Nacional del Mercado de Valores” y “la Gestión de la Sostenibilidad de la Ventanilla de Atención de la Bolsa a las PyMEs”.

Durante 2015 se han firmado contratos tripartitos entre las PyMEs, la agencia de bolsa o SAFI (según el mecanismo de financiamiento elegido por la PyME) y la Bolsa para poder realizar el acompañamiento durante el proceso de financiamiento y brindar apoyo económico según la modalidad de financiamiento elegida, pudiendo ser ésta directa o indirecta.

Asimismo, dentro de los resultados orientados a la sostenibilidad del proyecto, se ha desarrollado una instancia de conocimiento y atención a las PyMEs y otros estratos empresariales dentro de la Bolsa, se ha elaborado una metodología de atención, e implementado un Blog que servirá como instrumento y plataforma de comunicación con las PyMEs de todo el país, complementado con la implementación de un sistema de trazabilidad.

Como resultado de los esfuerzos conjuntos entre las PyMEs, las agencias de bolsa, las SAFIs y la Bolsa, se logró que un conjunto de empresas obtenga financiamiento en el marco del proyecto; sin embargo, existieron otras PyMEs que, debido a condiciones de mercado y a condiciones internas, desistieron de continuar su proceso de financiamiento con el apoyo del proyecto, postergando su intención de financiarse en un futuro próximo.

En octubre 8 se realizó un taller de evaluación de medio término, con la asistencia de representantes de PyMEs participantes del proyecto, calificadoras de riesgo, agencias de bolsa, SAFIs, AFPs, personal de la Bolsa y el BID. El taller permitió obtener retroalimentación de los diferentes participantes del proyecto y conocer los aspectos positivos del proceso de selección, financiamiento y acompañamiento, así como las oportunidades de mejora de dichos procesos.

#### **Bonos participativos.**

Durante la gestión 2015 continuaron las reuniones, bajo la modalidad de mesas de trabajo conjuntas, entre personeros de ASFI y la Bolsa, con el propósito de definir las condiciones normativas y operativas para la implementación del producto bonos participativos, una nueva alternativa de financiamiento para PyMEs.

La principal característica de este producto es que permite al inversionista beneficiarse, además de los rendimientos fijos del bono, de un rendimiento variable adicional en función de las utilidades de la PyME en la cual se está invirtiendo.

La normativa se encuentra concluida, por lo que al cierre de la gestión la misma fue derivada a consideración del comité de normas de ASFI para su posterior aprobación y difusión.

#### **Mercado alternativo PyME.**

Durante la gestión 2014 se puso a consideración de ASFI el marco normativo para la implementación del Mercado Alternativo PyME, un régimen orientado a simplificar y estandarizar las emisiones realizadas por empresas PyME.

Durante 2015 ASFI orientó sus esfuerzos al tratamiento de los bonos participativos y otros temas. En este sentido, la consideración del Mercado Alternativo PyME no tuvo avances significativos.

#### **Fondos de capital de riesgo.**

Durante la gestión 2014 se puso a consideración de ASFI y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas el marco legal y normativo para la implementación de Fondos de Capital de Riesgo. Durante 2015 los acercamientos que pudieron realizarse con dichas instancias no presentaron avances significativos en el tratamiento del marco legal y normativo, en cuyo alcance se plantean incluso modificaciones a Leyes y al Código de Comercio.

El proyecto concluye durante la gestión 2016 con la ejecución de un taller de cierre con la participación de los principales actores del proyecto y la presentación de los estudios de caso que recopilan las experiencias del proceso de financiamiento por parte de las empresas y otras consideraciones.

#### **Mercado de contratos sobre divisas**



Presidente de la Cámara de Exportadores de Santa Cruz se dirige a la audiencia.

En la gestión 2013 se hicieron gestiones para incluir dentro de las atribuciones de las Bolsas, la capacidad de proveer los medios necesarios para la realización eficaz de operaciones bursátiles con valores, divisas e instrumentos financieros. En 2014 ASFI aprobó las modificaciones al Reglamento para Bolsas de Valores, incluyendo a los instrumentos de divisas como instrumentos financieros objeto de transacción dentro sus mecanismos de negociación. En julio de 2015 se emitió el Decreto Supremo 2449 que permite a las Bolsas de Valores operar con instrumentos de divisas, debiendo contar con mecanismos electrónicos de negociación

establecidos para el efecto y reportar en tiempo real al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, todas las posturas ingresadas al mecanismo con carácter previo a su negociación, así como las operaciones pactadas con estos instrumentos.

Al cierre de la gestión 2015 la negociación de instrumentos sobre divisas se encuentra implementada en un mecanismo electrónico establecido para el efecto, sin embargo las operaciones aún no fueron iniciadas debido a que el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas tiene pendiente otorgar su conformidad respecto al cumplimiento del indicado decreto supremo.

### Proyecto inmobiliario



Fachada principal del edificio BBV-EDV

Durante la gestión 2015 se ejecutó gran parte de la obra gruesa del edificio que albergará a funcionarios de la BBV y la EDV. Los avances realizados se dieron gracias al trabajo coordinado del equipo constructivo del proyecto conformado por personal de la asociación accidental CEDH – GTC y el equipo de fiscalización, supervisión, gestión administrativa y gestión ejecutiva.

Como resultado de este trabajo, al cierre de la gestión se concluyó la ejecución de la obra gruesa hasta el décimo piso, de once que tendrá el edificio, quedando aún pendientes actividades menores a ser encaradas el primer mes de 2016.

Durante el último trimestre se firmaron los contratos para la provisión de ascensores y para la ejecución de la obra fina. También se designó al equipo que realizará la supervisión arquitectónica, sanitaria y eléctrica.

Con estos avances, se prevé concluir la ejecución del edificio hacia finales de la gestión 2016.

### Índice bursátil y curvas de rendimiento



Socialización de la metodología de cálculo del índice bursátil.

En la presente gestión se realizaron estudios sobre curvas de rendimiento y un índice bursátil, como indicadores de la actividad bursátil, los cuales fueron desarrollados con los siguientes objetivos:

#### a) Curvas de rendimiento:

- Brindar a los inversionistas una referencia o **benchmark** del comportamiento del mercado bursátil.
- Otorgar un indicador de las expectativas futuras.
- Contar con un modelo que sea un insumo para una mejor valoración de instrumentos de renta fija.

#### b) Índice bursátil:

- Contar con un indicador que actúe como barómetro de los movimientos del mercado de valores.
- Se constituya en una referencia o **benchmark** del desempeño de los portafolios de inversión constituidos en el mercado.



- Se utilice como referencia de estrategias de inversión pasivas.

La socialización de la metodología de cálculo del índice bursátil fue realizada en el mes de diciembre de 2015 con la presencia de representantes de ASFI, Banco Central de Bolivia, agencias de bolsa, sociedades de titularización, SAFIs, AFPs y otros actores de relevancia.

El 2016 se tiene prevista la automatización del cálculo de ambos indicadores con base en la metodología propuesta.

### Reporto de acciones

Se puso a consideración de ASFI una propuesta de norma interna para la aplicación de mecanismos de cobertura de operaciones de reporto de acciones como un instrumento para impulsar el desarrollo del mercado accionario.

Con esta iniciativa se busca el crecimiento del mercado de valores a través del fortalecimiento del mercado de renta variable.

## 4 EDUCACIÓN

### Capacitación a universidades



A lo largo del año recibimos la visita de delegaciones de siete universidades de las ciudades de La Paz, Cochabamba y Oruro, cuyo interés era el de profundizar sus conocimientos sobre el mercado de valores.

Las capacitaciones impartidas a los más de quinientos estudiantes les permitió conocer, en

términos generales, a los diferentes participantes del mercado de valores, el rol que desempeñan cada uno de ellos y también entender la función que desempeñan las bolsas de valores.

También pudieron observar de cerca la experiencia de las negociaciones que se realizan en el Ruedo de la Bolsa; aspectos que los motivan a profundizar su estudio y conocimiento del mercado de valores como alternativa de financiamiento e inversión.

### Cursos para asesores de inversión



En el mes de junio se dictó el curso “Herramientas para Asesores de Inversión”, que tuvo como objetivo fortalecer el conocimiento y las herramientas técnicas para brindar asesoramiento a inversionistas particulares e institucionales sobre las alternativas de inversión dentro y fuera del país a través de una capacitación teórico/práctica. El contenido del curso abarcó los siguientes temas: Aspectos generales del mercado de valores, microeconomía, macroeconomía, estadística aplicada, finanzas y administración de carteras de inversión. El plantel docente estuvo conformado por profesionales de alto nivel en el área.

Esta iniciativa ha conseguido generar mayores capacidades en los participantes, mejorando sus conocimientos y habilidades para brindar el asesoramiento en inversiones con mayor eficiencia.

En el mes de noviembre se replicó la experiencia con un nutrido grupo de funcionarios del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

## Educación bursátil



Publicaciones en el espacio de Educación Bursátil en el periódico Página Siete.

Durante la gestión 2015, se ha continuado con el espacio de educación bursátil en el periódico "Página 7" de circulación nacional, a través del cual la Bolsa publica todos los domingos información estadística y educativa relacionada al mercado de valores nacional. El objetivo de esta publicación es brindar al público en general la posibilidad de conocer al mercado de valores como una fuente alternativa de financiamiento e inversión, con datos actuales y relevantes del mercado.

Durante este año se han gestionado aproximadamente cuarenta publicaciones en fines de semana, en el espacio de educación bursátil, a través de las cuales la Bolsa dio a conocer temas para entender al mercado de valores nacional, entre los cuales se destacan contenidos relacionados a "obligaciones como emisor en Bolsa", "cómo invertir en Bolsa", "financiamiento a través del mercado de valores", "qué es una agencia de bolsa", "acciones como alternativa de financiamiento", "pasos para ser un emisor en Bolsa", "las PyMEs en el mercado de valores", entre otros temas de interés.

## Taller a medios de comunicación

En el marco de su filosofía de difundir el mercado de valores y con el propósito de generar y promocionar instancias en las que se imparta una educación bursátil, en 2014 la Bolsa concretó por primera vez un convenio de mediano plazo con la Asociación Nacional de Prensa (ANP), con el objetivo de realizar un esfuerzo en conjunto para capacitar a los periodistas de medios de comunicación sobre la temática y los conceptos del mercado de valores.

Se trata de generar conocimiento sobre el mercado de valores, sus componentes, su funcionamiento, sus características y normativas, para formar periodistas especializados en el área que puedan identificar oportunidades noticiables del ámbito bursátil. En el marco de este convenio, este año la Bolsa y la ANP desarrollaron un taller en la ciudad de La Paz, respondiendo al interés de los periodistas por familiarizarse con el uso de términos técnicos en las actividades de la Bolsa, buscando espacios de tiempo que no afecten su labor cotidiana. El mismo contó con la presencia de varios representantes de distintos medios escritos.

## 5 DIFUSIÓN DE LA BOLSA Y DEL MERCADO DE VALORES

### Notas de prensa



Notas de prensa gestionadas por la BBV a varios medios escritos.

Por tercer año consecutivo, la Bolsa está implementando la política de difusión de información sobre las emisiones de valores que empresas emisoras realizan, además de notas

institucionales que colaboran con la difusión del mercado. Esta política consta de una nota de prensa que la Bolsa emite en cada colocación o situación que amerite ser difundida a través de los medios de comunicación escritos a nivel nacional.

Durante esta gestión, la Bolsa ha difundido once notas de prensa concernientes a las emisiones de valores y a eventos institucionales, donde se ha resaltado el ingreso de nuevos emisores al mercado.

### Ceremonias de colocación



Javier Aneiva Villegas (centro) junto a ejecutivos de Unipartes S.R.L, BDP Sociedad de Titularización, Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa y CFA Consultores Financieros Asociados.

La ceremonia de colocación es un evento en el que se brinda un espacio al emisor y a la agencia de bolsa encargada de la estructuración y/o colocación, para explicar a los medios de comunicación la decisión de financiamiento a través de la oferta pública de valores, el destino de los recursos y las características de la emisión. A través de este espacio se pretende que los emisores difundan su ingreso a Bolsa como un caso exitoso de obtención de financiamiento en condiciones competitivas.

Durante esta gestión, con el fin de continuar difundiendo la emisión y colocación de valores, se realizaron cuatro ceremonias de colocación de las siguientes emisiones: Bonos Prolega I, Bonos BISA Leasing IV, Bonos La Papelera I y Valores de Titularización Unipartes – BDP ST 030.

### Boletines de información



Boletín La Bolsa en el Mes - información del movimiento mensual. Material gratuito.

Como todos los años, la Bolsa ha continuado con la distribución del boletín estadístico mensual y el boletín diario de operaciones; así como el servicio de transmisión de hechos de mercado. **El boletín estadístico mensual** es distribuido a diecinueve instituciones relacionadas al mercado de valores en Bolivia y contiene información sobre las transacciones, emisiones y colocaciones en bolsa, además de estados financieros de la bolsa, agencias de bolsa, SAFIs y sus fondos de inversión.

**El Boletín Diario** de Operaciones se envía a treinta y cuatro instituciones suscritas del mercado de valores y del sistema financiero, que obtienen información de las transacciones diarias realizadas por las nueve agencias de bolsa, ocurridas en los distintos mecanismos de negociación de la Bolsa.

El servicio de **Transmisión de Hechos de Mercado** es distribuido a treinta instituciones del mercado de valores entre Agencias de Bolsa, SAFI's, Sociedades de Titularización, Entidad de Depósito de Valores S.A., instituciones financieras y las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) que utilizan esta información para la valoración, tanto de su cartera propia como de clientes.

# 6 APOYO A EMISORES



Gerente de Asuntos Legales de la BBV en una de sus presentaciones.

## Capacitación a los participantes del mercado respecto a los cambios normativos

Al haberse introducido algunas modificaciones al Reglamento Interno de Registro y Operaciones (RIRO) de la Bolsa, se realizaron capacitaciones en las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz con el fin de presentar a los participantes del mercado los cambios normativos relacionados con las obligaciones y las sanciones en casos de incumplimiento.

## Programa de asistencia a emisores

Con el objetivo de promover el desarrollo del mercado de valores y su regulación, la Bolsa ha realizado esfuerzos para establecer un Programa de Asistencia a Emisores, a través del cual se pretende fortalecer la transparencia de nuestro mercado mediante el continuo apoyo que la Bolsa brinda a sus emisores con el objeto de que se mantengan al tanto de la normativa aplicable emitida por la Bolsa (RIRO, Resoluciones Normativas de Directorio y Circulares).

La Bolsa viene ejecutando el programa de asistencia a emisores por cuarto año consecutivo, logrando generar conocimiento en los emisores que optan por el financiamiento a través de Bolsa y

acompañándolos con el objetivo de que su trayectoria a través del mercado de valores sea exitosa.

En el marco de este programa, durante este año la Bolsa ha realizado visitas a los siguientes emisores: Fábrica Nacional de Cemento S.A. y Gas & Electricidad S.A. en la ciudad de Sucre; Equipetrol S.A., Aguai S.A., Prolega S.A. y Sofia S.A. en la ciudad de Santa Cruz; Banco de Desarrollo Productivo S.A.M., Banco Nacional de Bolivia S.A., BNB Leasing S.A., Sociedad Boliviana de Cemento S.A., Banco Solidario S.A. y Banco de Crédito de Bolivia S.A., en la ciudad de La Paz.

## Reconocimiento al cumplimiento normativo

Con el objeto de promover a las empresas emisoras en Bolsa como “empresas transparentes”, la Bolsa ha trabajado en la creación de un “Reconocimiento al Cumplimiento Normativo” a ser otorgado a todos aquellos emisores que cumplan con la presentación oportuna de su información.

Como resultado de su implementación, en la gestión 2015 los siguientes emisores recibieron por primera vez este reconocimiento:

Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.  
Almacenes Internacionales RAISA S.A.  
Banco BISA S.A.  
Banco de Crédito de Bolivia S.A.  
Banco Do Brasil S.A. (Sucursal Bolivia)  
Banco FIE S.A.  
Banco Prodem S.A.  
Banco Pyme de la Comunidad S.A.  
Banco Pyme Los Andes ProCredit S.A.  
BISA Leasing S.A.  
BISA Seguros y Reaseguros S.A.  
BNB Leasing S.A.  
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.  
Compañía Americana de Construcciones S.R.L.  
Cooperativa de Ahorro y Crédito Jesús Nazareno Ltda.  
Droguería INTI S.A.  
Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.  
Gobierno Autónomo Municipal de La Paz  
Impresiones Quality S.R.L.  
Telefónica Celular de Bolivia S.A.  
YPFB Transporte S.A.

Bajo la metodología aplicada, se seleccionó a los emisores que durante la gestión 2014 cumplieron con el envío de información (información financiera, memoria anual, hechos relevantes y sus respaldos) dentro de los plazos establecidos por la normativa vigente.

De esta manera se pretende fortalecer la transparencia de nuestro mercado al permitir a los participantes y sobre todo a los inversionistas contar en todo momento con información oportuna para apoyar sus procesos de toma de decisiones.

## 7 MEJORA DE LA NORMATIVA INTERNA

### Resoluciones normativas de directorio

Mediante Resolución Normativa de Directorio N°03/2015, aprobada en reunión de Directorio de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de 27 de julio de 2015, se establece el plazo para la inscripción de operadores de bolsa y asesores de inversión en el registro de la Bolsa desde la autorización en el Registro del Mercado de Valores (RMV).

### Circulares

BBV-GG N°01/2015, de fecha 23 de enero de 2015.- Establece el plazo y condiciones para el registro para negociación de certificados de depósito a plazo fijo y pagarés en mesa de negociación, representados mediante anotaciones en cuenta por disposición de su emisor.

BBV-GG N°03/2015, de fecha 07 de julio de 2015.- Establece la información requerida por la BBV para permitir la negociación de cupones y/o bonos sin cupones vigentes, cuyo plazo de vencimiento sea superior a cinco años y que se hayan originado en operaciones de desprendimiento realizadas con anterioridad al 29 de junio de 2015.

BBV-GG N°04/2015, de fecha 23 de julio de 2015.- Establece que las agencias de bolsa deberán verificar, en forma previa a su registro en Bolsa Boliviana de Valores S.A., la condición de

negociabilidad de certificados de depósito a plazo fijo.

BBV-GG N°05/2015, de fecha 17 de noviembre de 2015.- Aclara sobre operaciones de negociación que involucren a más de un instrumento financiero y se presenten procesos de puja o cierres simultáneos o parciales que no superen el monto ofertado.

## 8 OTRAS ACTIVIDADES

### Actividades de regulación

En cumplimiento a las atribuciones conferidas a la Bolsa por la legislación vigente, se llevaron a cabo inspecciones a tres agencias de bolsa (Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa, Sudaval Agencia de Bolsa S.A. y Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.), con el objetivo de verificar que su operativa y ordenamiento de atención de órdenes y documentación de respaldo se lleven a cabo de forma adecuada y dando cumplimiento a las normas vigentes.

### Nuevos operadores de bolsa y asesores de inversión

Durante la gestión 2015 la Bolsa inscribió a ocho Operadores de Bolsa y a cuatro Asesores de Inversión en sus registros, para que puedan operar como tales dentro de nuestro mercado.

### Programa de Desarrollo Gerencial.

Durante la gestión 2015, los esfuerzos de Recursos Humanos recayeron en gran medida en el desarrollo de las personas y el fortalecimiento de competencias de gestión, con el fin de impactar de forma positiva al clima y a la cultura de la BBV.

Para este fin, destacamos inicialmente el Taller "Equipos con Valor", actividad en la cual participó todo el personal y en la que trabajaron todos como un sólo equipo. De este taller surgieron importantes temas, entre ellos la relevancia de desarrollar líderes en nuestra empresa y vivir a diario nuestros valores institucionales.

Por esta razón, surgió la iniciativa de contar con un Programa de Desarrollo Gerencial, programa enfocado a todos los líderes de la BBV con el fin de brindar técnicas, herramientas, metodología y una

guía práctica a través del coaching para desarrollar el liderazgo transformacional y que éste a su vez, sea transmitido a toda la BBV, mejorando el trabajo en equipo y la comunicación organizacional.



Taller de "Equipos con Valor"



Taller del Programa de Desarrollo Gerencial




Taller de "Equipos con Valor"



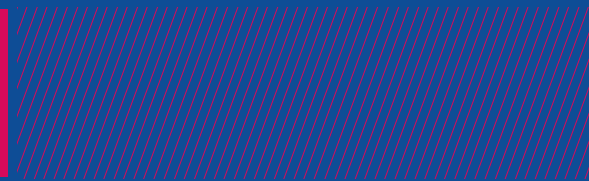
Taller del Programa de Desarrollo Gerencial

# ANÁLISIS MACROECONÓMICO



**BANCO MERCANTIL SANTA CRUZ S.A.**

Emitió bonos bancarios bursátiles a un plazo promedio de 1.740 días, por un importe de \$us 76 millones, a una tasa promedio ponderada de 2,57% anual.





BANCO MERCANTIL

BANCO-MERCANTIL



# ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## 1 PRODUCTO INTERNO BRUTO

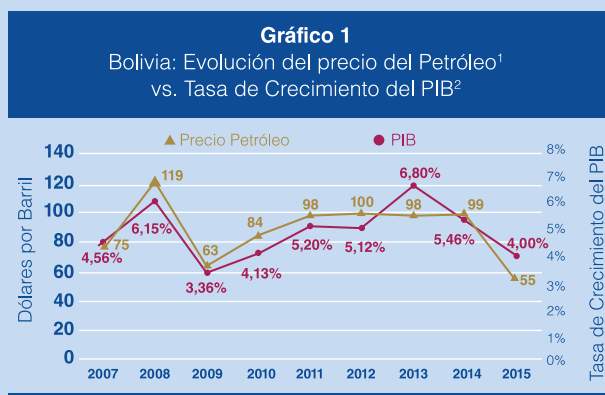
Hasta el segundo trimestre de 2015, el producto interno bruto (PIB) creció en 4,8%. Al cierre de la gestión presumiblemente el crecimiento fue menor, estimándose que se habría alcanzado un 4%<sup>1</sup>. La desaceleración de la economía boliviana se inició el año 2014, cuando se tuvo un crecimiento del 5,4%, frente al 6,8% alcanzado en 2013.

Existe una alta correlación entre el PIB y el precio del petróleo, tal como se puede apreciar en el Gráfico 1. Ante la pronunciada reducción del precio del petróleo en 2015, cabría esperar una caída del producto interno bruto similar a la observada en 2009, cuando la tasa de crecimiento del PIB se situó en su valor más bajo del período 2004-2015 y las exportaciones cayeron en un 22%.

## 2 EXPORTACIONES

En 2015 las exportaciones se desplomaron, de 12.893 millones de dólares en 2014, a 8.723 millones de dólares; una caída de 32,3%. Ello se explica principalmente por la caída de los precios del crudo: en 2014 el precio promedio del barril bordeaba los 100 dólares, mientras que en 2015 el precio promedio se situó en 55 dólares, es decir, casi un 45% menos.

La caída del precio del petróleo obedeció a una serie de sucesos: i) la desaceleración de las economías emergentes (China, Brasil, entre otras), lo que se tradujo en una caída de la demanda de materias primas; ii) la explotación de grandes yacimientos de esquisto en Norteamérica con tecnología recientemente descubierta, que agregó casi de golpe un gran volumen a la oferta; iii) el incremento de la producción de los países productores de petróleo, al ver sus ingresos mermeados por la baja inicial en los precios; iv) y la decisión de estos últimos de mantener un precio bajo para desincentivar el desarrollo de tecnologías alternativas.



<sup>1</sup> Precio promedio de octubre del año anterior a septiembre del año que se analiza  
<sup>2</sup> Calculado sobre el PIB a precios de 1990

**Fuente:** Elaboración propia con información de New York Mercantile Exchange (NYMEX), Instituto Nacional de Estadística y FMI.

**Cuadro 1**  
Precios de commodities al 30 de diciembre de 2015

Producto	VALOR Dic.15 (\$US)	VARIACIÓN	
		Dic.15 / Dic.14	Dic.14 / Dic.13
Zinc (libra)	0,73	-26,72%	5,99%
Oro (oz.tr)	1.068,04	-11,04%	-1,72%
Plata (oz.tr)	13,88	-14,90%	-19,34%
Estaño (libra)	6,67	-24,09%	-13,20%
Plomo (libra) <sup>1</sup>	0,80	-6,31%	-16,27%
Cobre (libra) <sup>1</sup>	2,14	-25,23%	-14,40%
Petróleo WTI (barril)	37,87	-30,03%	-45,87%
Petróleo Brent (barril)	35,30	-36,75%	-49,68%
Soya (TM)	319,00	-17,21%	-19,23%

**Fuente:** BCB  
<sup>1</sup> Precios al 29/12/2015

Los minerales corrieron la misma suerte, principalmente a causa de una menor demanda. Como se aprecia en el Cuadro 1, los minerales que Bolivia exporta, excepto el Zinc, ya habían sufrido una caída de precios en 2014, al igual que la soya. En 2015 la tendencia hacia la baja se mantuvo, generando un efecto adverso en la sostenibilidad de los yacimientos en actual producción, muchos de los cuales dejaron de ser rentables, incluido el principal yacimiento de la COMIBOL, Huanuni.

### 3 TIPO DE CAMBIO

A pesar de la fuerte caída de los precios de los principales productos de exportación, el tipo de cambio se mantuvo estable, lo que hizo aún menos competitivas las exportaciones de Bolivia e incentivó el ingreso de productos del extranjero.

Ante la crisis de los precios del petróleo y de las materias primas, los países vecinos reaccionaron como siempre suelen hacerlo —de inmediato— devaluando sus monedas ya desde 2014. Lo propio ocurrió con las monedas de Inglaterra, Japón, China y los países de la zona del Euro. En el cuadro 2 se presentan las variaciones del tipo de cambio de los principales socios comerciales de Bolivia. Para todos ellos, adquirir nuestros productos en 2016 les significará una mayor erogación de divisas que en 2015; aunque sí podrán desplazar más fácilmente a los productos y manufacturas producidos localmente.

### 4 SISTEMA FINANCIERO

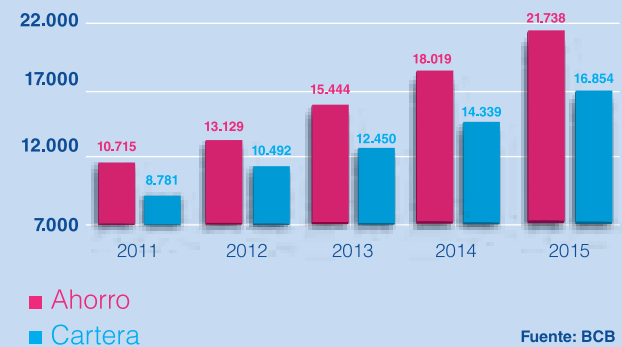
Casi ajeno a lo que acontecía en el sector externo, el sistema financiero mostró un desempeño favorable, registrándose crecimientos, tanto de los depósitos del público (19,6%), como de la cartera de créditos (17,4%). Hasta 2013, los crecimientos de la cartera venían siempre acompañados de un incremento del número de prestatarios y de un ligero incremento del saldo promedio. En la gestión 2015 este comportamiento se interrumpió: el número de prestatarios se incrementó en menos de un punto porcentual (0,77%), mientras que el saldo promedio subió significativamente (17%), incrementándose la exposición al riesgo de los prestatarios, como se muestra en el gráfico 3. Esto ocurrió presumiblemente debido a la presión que las autoridades del sector ejercieron sobre las entidades supervisadas para que alcancen las metas fijadas de crédito de vivienda social y crédito al sector productivo.

**Cuadro 2**  
**Tipos de cambio de principales socios comerciales**  
(Moneda del país por dólar estadounidense)<sup>1</sup>

País	Unidad	VALOR Dic. 15	VARIACIÓN	
			Dic. 15 / Dic. 14	Dic. 14 / Dic. 13
Brasil	R/\$us	3,88	45,17	12,44
Argentina	AR/\$us	12,96	-6,06	38,00
Perú	NS/\$us	3,41	14,49	6,73
Venezuela	BF/\$us	6,29	0,00	0,00
Colombia	P/\$us	3.169,25	34,03	24,17
Chile	CH/\$us	709,71	16,85	15,17
Euro	€/ \$us	0,91	11,68	13,18
Japón	¥/\$us	120,48	-0,01	13,66
Reino Unido	£/\$us	0,68	5,08	6,31
China	Y/\$us	6,49	4,27	2,45

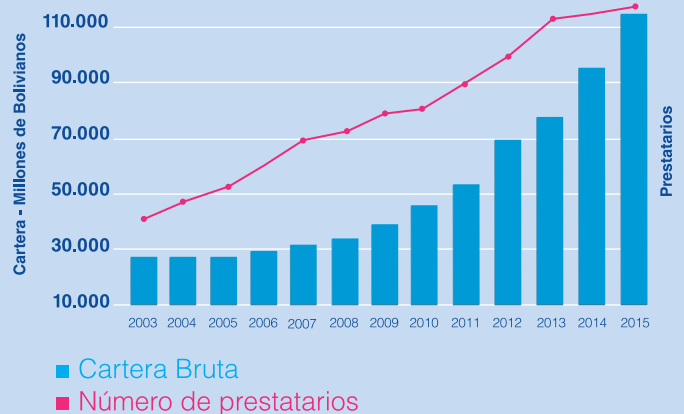
Fuente: BCB  
<sup>1</sup> Variaciones negativas significan apreciación

**Gráfico 2**  
**Sistema financiero - Captaciones y colocaciones: 2011-2015**  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)

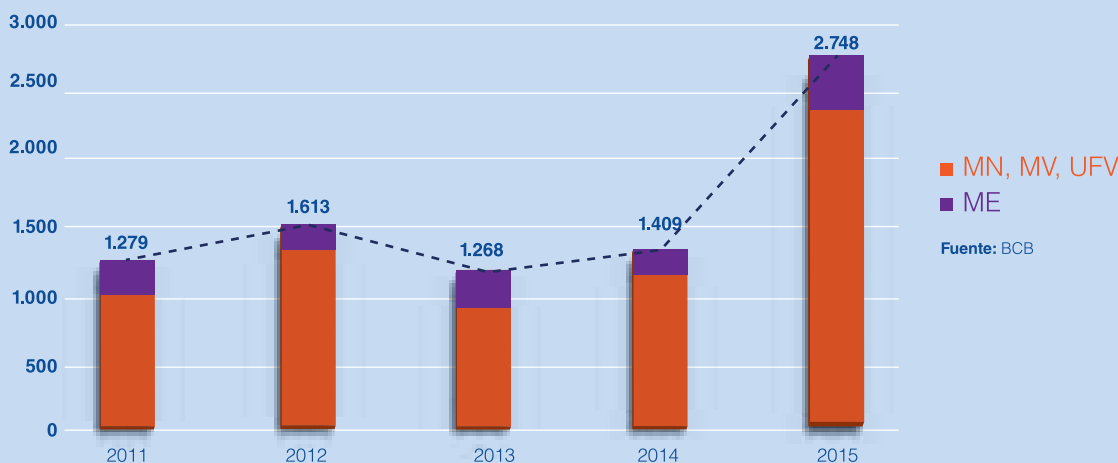


Fuente: BCB

**Gráfico 3**  
**Sistema de intermediación financiera**  
**cartera bruta y número de prestatarios: 2003-2015**



**Gráfico 4**  
**Excedente de encaje legal en el BCB**  
 (Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Es importante resaltar el grado de bolivianización alcanzado por el sistema financiero. Al cierre de 2015 los depósitos en moneda nacional representan el 83% del total, mientras que los préstamos en bolivianos representan el 96%. Diez años atrás la economía boliviana estaba altamente dolarizada: casi todos los préstamos se otorgaban en dólares (93%) y el 84% de los depósitos del público eran en dólares.

La cartera en mora se mantuvo por cuarto año consecutivo en 1,5%. Las provisiones de cartera incobrable, que hace diez años no alcanzaban a cubrir la cartera en mora (84%), en 2015 las cubrieron holgadamente (160%). No obstante, en 2005 las provisiones representaban un 8,5% de la cartera bruta, mientras que al cierre de 2015 sólo representaban un 3,0%.

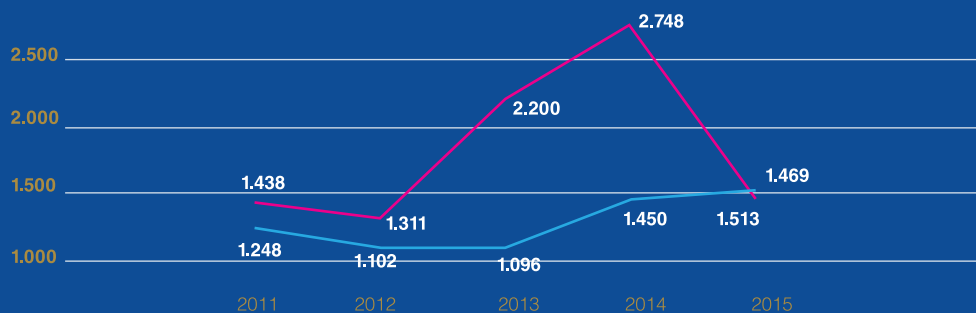
A pesar del crecimiento de la cartera y de los ingresos, el sistema financiero en conjunto obtuvo menos utilidades que en 2015, lo cual es atribuible a los bancos comerciales, ya que las entidades de microfinanzas y las cooperativas de ahorro y crédito obtuvieron mayores utilidades que en 2014,

mientras que las entidades financieras de vivienda repitieron el desempeño del año anterior.

Debido a que en los últimos años los depósitos han crecido más rápidamente que los créditos (ver Gráfico 2), se ha incrementado la liquidez. En 2011 la diferencia entre depósitos y cartera era de aproximadamente dos mil millones de dólares, mientras que en 2015 ésta casi alcanzó los cinco mil millones de dólares. Esto se tradujo en un crecimiento del excedente de encaje del sistema financiero en el BCB. En 2013 se contabilizan 1.268 millones de dólares de excedente de encaje; en 2014 la cifra ascendió a 1.409 millones y en 2015 dió un salto hasta situarse en 2.747 millones de dólares.

Durante 2015 el BCB implementó una política monetaria expansiva, de manera de contrarrestar los menores ingresos de las exportaciones de gas, minerales y soya. Una gran parte del efectivo que el BCB venía sacando de la economía para mantener la inflación bajo control, fue devuelto buscando que al menos una parte se tradujera en una mayor demanda interna. El siguiente gráfico ilustra esta situación.

**Gráfico 5**  
**Operaciones de mercado abierto del BCB**  
(Saldos en millones de dólares estadounidenses)



- Tesoro General de la Nación
- Banco Central de Bolivia

Fuente: BCB

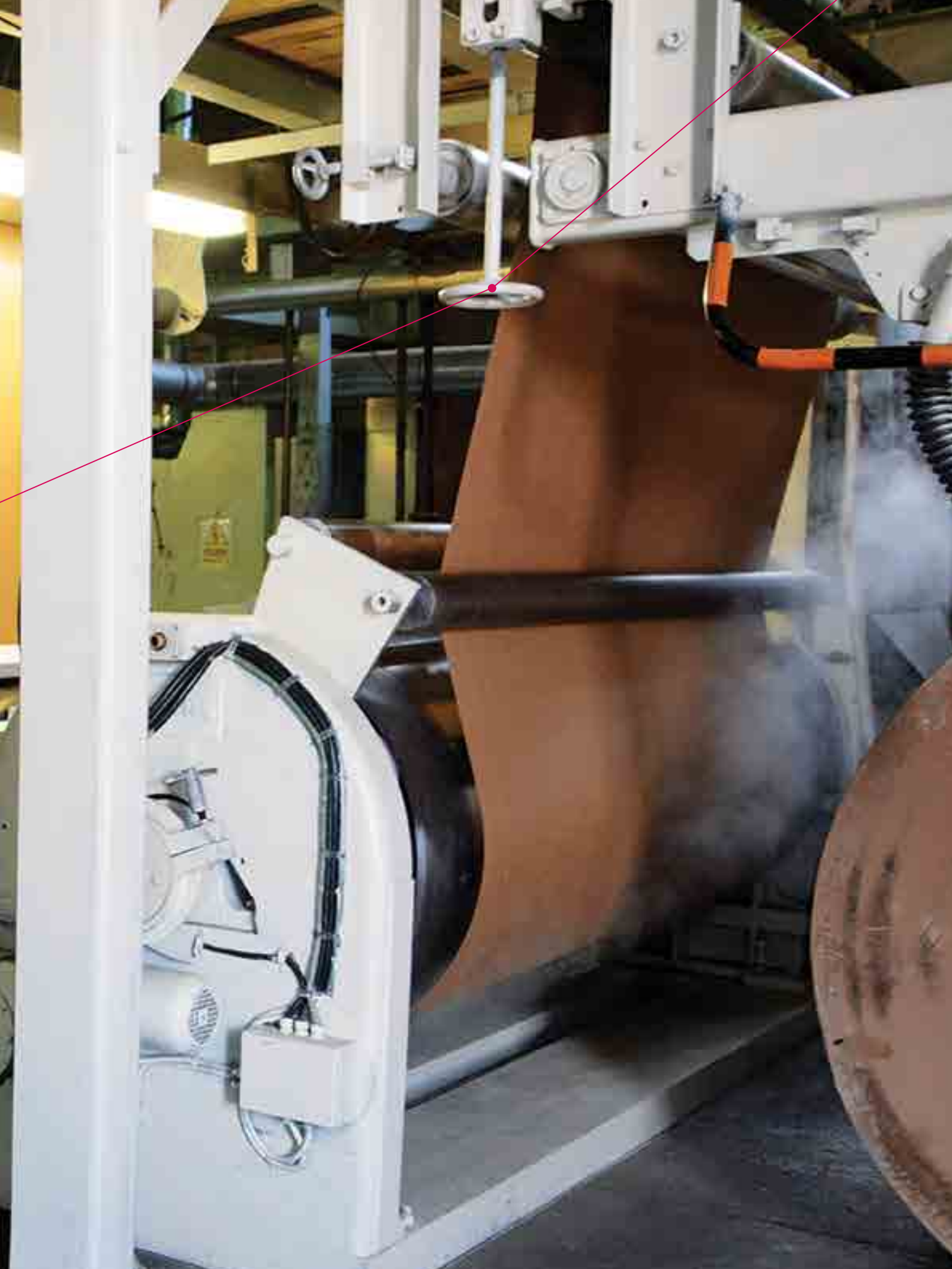
Como se podrá apreciar en los capítulos pertinentes, el mercado de valores de alguna manera se benefició del alto grado de liquidez en el sistema financiero, pues ello se tradujo en una mayor demanda por valores y en menores tasas de interés para los emisores. Los inversionistas, especialmente las AFPs, por el contrario redujeron la rentabilidad de sus portafolios de inversiones.

# PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES NACIONAL



## **LA PAPELERA S.A.**

Emitió bonos de largo plazo en moneda extranjera a un plazo de 1.080 días a una tasa promedio de 0.41% anual. Adicionalmente, la empresa se financió a través de la emisión de bonos de largo plazo en moneda nacional, un importe total de \$us 12.24 millones a una tasa de 5.84% anual.



# PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE VALORES NACIONAL

## 1 OPERACIONES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES (2)

### 1.1. Monto operado

Ya van seis años consecutivos que la Bolsa Boliviana de Valores S.A. consigue superar los volúmenes de montos operados; en la gestión 2015 se alcanzó a negociar \$us11.105 millones, cifra que refleja la importancia alcanzada por el mercado de valores en el sistema financiero nacional.

En 2015 los montos operados crecieron en 12,93% respecto al 2014. Los valores que más contribuyeron a este crecimiento son los certificados de depósitos a plazo fijo, que se

incrementaron en 53%; y las Letras del BCB, que crecieron en casi 300% respecto a la gestión pasada. Estos valores representaron el 58% y el 14% del monto total negociado, respectivamente.

Los instrumentos de renta fija continúan siendo los más negociados (96,7%), mientras que los valores de renta variable sólo representan el 3,3% del total. Al interior de este último grupo de valores se destaca el crecimiento de las cuotas de participación de Fondos de Inversión Cerrados

**Cuadro 1**  
**Montos operados en Bolsa por instrumento**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Montos Operados	2014	Part. % 2014	2015	Part. % 2015
Ruedo	9.829.634.139	100,0%	11.100.436.270	100,0%
<b>Renta Fija</b>	<b>9.392.350.892</b>	<b>95,5%</b>	<b>10.736.968.324</b>	<b>96,7%</b>
Bonos Bancarios Bursátiles	154.009.540	1,6%	201.657.819	1,8%
Bonos Banco Central de Bolivia	86.651.488	0,9%	221.419.865	2,0%
Bonos Largo Plazo	434.684.679	4,4%	513.042.280	4,6%
Bonos Municipales	96.349	0,0%	-	0,0%
Bonos del Tesoro	1.280.538.063	13,0%	918.658.829	8,3%
Certificados de Depósito del BCB	20.664.856	0,2%	323.987.686	2,9%
Cupones de Bonos	850.693.367	8,7%	367.247.568	3,3%
Depósitos a Plazo Fijo	4.187.993.956	42,6%	6.424.126.190	57,9%
Letras Banco Central de Bolivia	402.532.662	4,1%	1.537.186.760	13,8%
Letras BCB prepagables	-	-	364.428	0,003%
Letras del Tesoro	1.868.535.980	19,0%	126.322.823	1,1%
Pagarés Bursátiles	34.751.892	0,4%	61.297.519	0,6%
Valores de Titularización	71.198.060	0,7%	41.656.557	0,4%
<b>Renta Variable</b>	<b>437.283.247</b>	<b>4,4%</b>	<b>363.467.946</b>	<b>3,3%</b>
Acciones	306.769.692	3,1%	43.044.091	0,4%
Cuotas Fondos Cerrados	130.513.555	1,3%	320.423.855	2,9%
<b>Mesa de Negociación</b>	<b>3.358.094</b>	<b>0,03%</b>	<b>4.186.434</b>	<b>0,04%</b>
Pagarés	3.358.094	0,03%	4.186.434	0,04%
<b>Total operado en Bolsa</b>	<b>9.832.992.233</b>	<b>100,0%</b>	<b>11.104.622.704</b>	<b>100,0%</b>

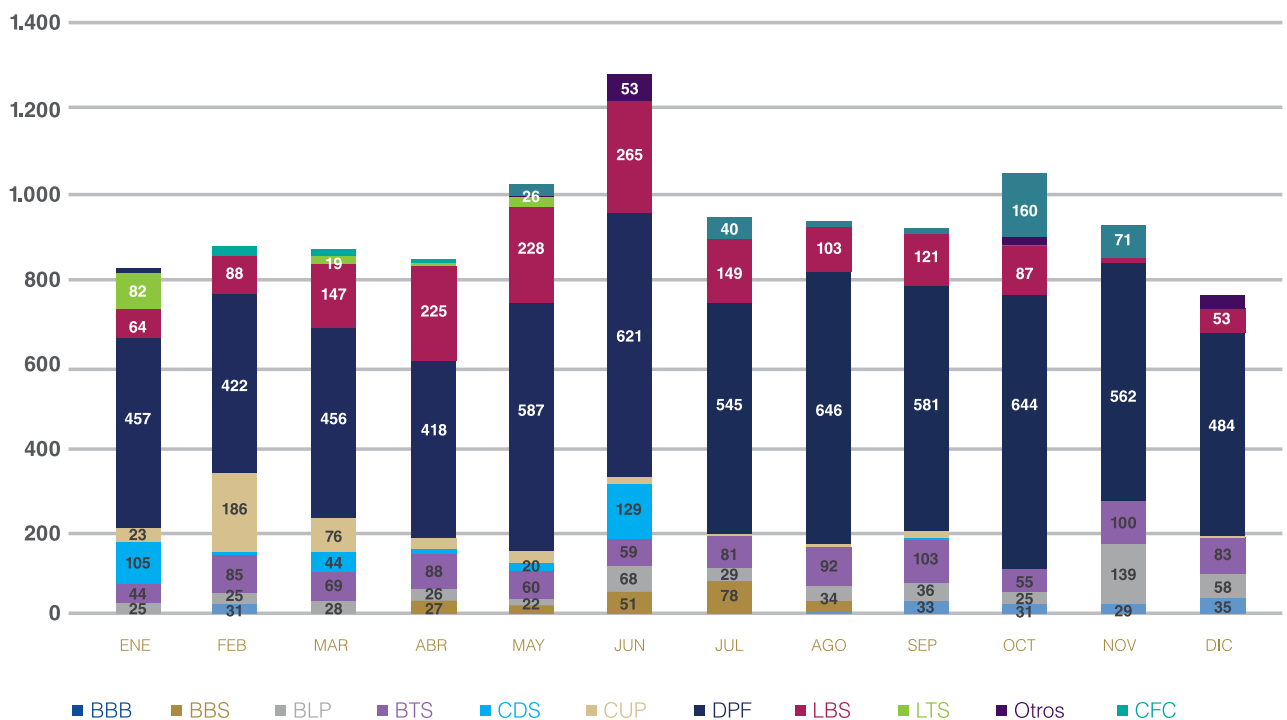
2. Para las conversiones de los montos operados en UFV's y bolivianos a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial del BCB vigente a la fecha de negociación.

(FICs), que se incrementaron en más del 100%. En el Cuadro 1 se presenta un resumen de los montos operados en bolsa por instrumento.

En el Gráfico 1 se puede apreciar la evolución mensual de los montos operados por tipo de instrumento durante la gestión 2015. En junio se evidencia el mayor monto operado del año llegando

a los \$us1.268 millones, repunte originado por una mayor negociación en depósitos a plazo fijo, letras y certificados del Banco Central de Bolivia, que en conjunto representan el 80% del total negociado en este mes. En todos los meses se registraron operaciones por encima de los \$us750 millones, cifra que refleja elevados niveles de liquidez en la economía.

**Gráfico 1**  
Evolución mensual del monto operado por instrumento  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Las operaciones en la Bolsa con valores emitidos por el sector privado no financiero (bonos corporativos, pagarés, valores de titularización, acciones y cuotas de participación) representaron el 8,9% del total negociado el 2015, mientras que los valores del sector privado financiero (bonos bancarios y DPFs) representaron el 59,7%. Por segundo año consecutivo, el Banco Central de Bolivia realizó emisiones de nuevos valores en Bolsa, representados por bonos, letras y certificados de depósito, que junto a los valores emitidos por el TGN (bonos, letras y cupones), forman parte de las emisiones realizadas por el

sector público, que representaron el 31,5% del total negociado en Bolsa durante el 2015.

### 1.1.1. Agencias de bolsa

Durante el 2015, la agencia de bolsa que más transacciones realizó (total compraventa y reporto) fue CAISA Agencia de Bolsa S.A. La agencia de bolsa que más operaciones realizó en renta variable fue Santa Cruz Securities Agencia de Bolsa S.A. La agencia que más transacciones realizó en el mecanismo de Mesa de Negociación PyME fue Valores Unión S.A., con una participación de casi el 50%.



**Cuadro 2**  
**Montos negociados por agencia de bolsa compradora y vendedora durante el año**

Agencia	Comprador	Vendedor	Total	
	Monto negociado (USD)	Monto negociado (USD)	Monto negociado (USD)	Posición
<b>Compraventa</b>				
CAI	967.409.019	1.000.452.439	1.967.861.458	1
SZS	786.511.243	892.727.269	1.679.238.512	2
PAN	991.803.835	591.152.258	1.582.956.093	3
BIA	640.690.563	795.609.322	1.436.299.885	4
SUD	540.272.124	745.014.853	1.285.286.976	5
MIB	606.201.657	400.155.885	1.006.357.542	6
VUN	590.293.655	383.422.918	973.716.573	7
CBA	323.087.904	556.641.834	879.729.738	8
NVA	254.511.657	335.604.878	590.116.535	9
<b>Total</b>	<b>5.700.781.657</b>	<b>5.700.781.656</b>		
<b>Reporto</b>				
CAI	623.451.643	1.413.908.772	2.037.360.415	1
NVA	1.107.187.951	470.909.614	1.578.097.565	2
SZS	47.081.025	1.335.427.821	1.382.508.845	3
PAN	1.070.555.657	122.006.573	1.192.562.230	4
CBA	547.499.196	325.885.226	873.384.422	5
SUD	463.716.517	338.610.952	802.327.468	6
MIB	463.085.152	306.134.979	769.220.131	7
VUN	471.255.947	296.483.231	767.739.178	8
BIA	242.353.581	426.819.500	669.173.081	9
<b>Total</b>	<b>5.036.186.669</b>	<b>5.036.186.668</b>		
<b>Compraventa y Reporto</b>				
CAI	1.590.860.662	2.414.361.211	4.005.221.874	1
SZS	833.592.267	2.228.155.090	3.061.747.357	2
PAN	2.062.359.492	713.158.831	2.775.518.323	3
NVA	1.361.699.608	806.514.492	2.168.214.100	4
BIA	883.044.144	1.222.428.822	2.105.472.966	5
SUD	1.003.988.640	1.083.625.804	2.087.614.444	6
MIB	1.069.286.809	706.290.864	1.775.577.673	7
CBA	870.587.100	882.527.060	1.753.114.160	8
VUN	1.061.549.602	679.906.149	1.741.455.751	9
<b>Total</b>	<b>10.736.968.324</b>	<b>10.736.968.323</b>		
<b>Renta Variable</b>				
SZS	149.467.419	138.998.339	288.465.758	1
MIB	51.858.137	183.515.484	235.373.621	2
PAN	43.536.538	38.677.036	82.213.574	3
VUN	80.335.893	1.694.606	82.030.499	4
NVA	37.769.342	489.987	38.259.329	5
CBA	404.092	-	404.092	6
BIA	81.947	92.494	174.442	7
SUD	14.577	-	14.577	8
<b>Total</b>	<b>363.467.945</b>	<b>363.467.946</b>		
<b>Mesa de Negociación</b>				
VUN	1.996.131	2.269.239	4.265.370	1
BIA	1.607.350	-	1.607.350	2
NVA	-	1.421.704	1.421.704	3
PAN	582.954	495.491	1.078.445	4
<b>Total</b>	<b>4.186.435</b>	<b>4.186.434</b>		

## 1.2. Volumen de valores negociados y número de operaciones

### 1.2.1. Número de valores negociados

Durante la gestión 2015, en el ruedo de la Bolsa se negociaron 243.035.772 valores en compraventa, registrándose una caída del 45,3% con respecto a la gestión 2014. Los valores negociados en reporto registraron una caída aún mayor (86,2%), llegándose a negociar un total de 9.735.685 valores. En los gráficos 2 y 3 se muestra la evolución mensual del número de títulos negociados en Bolsa durante las gestiones 2015 y 2014.

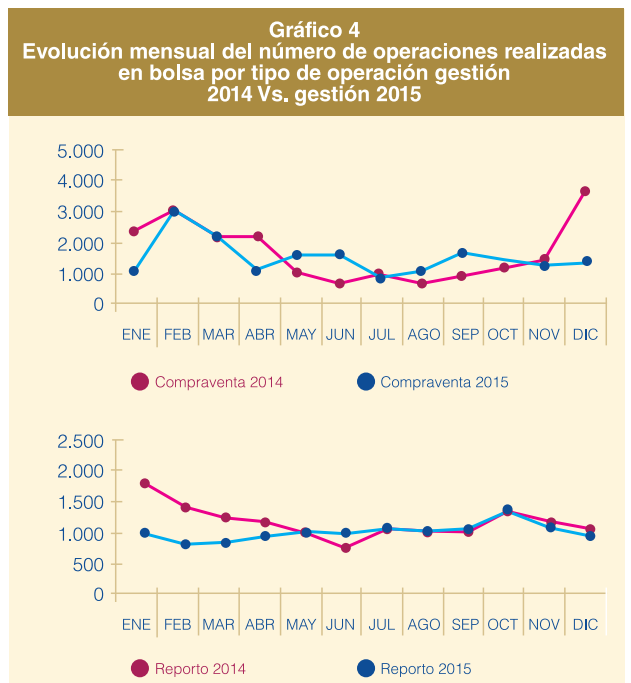
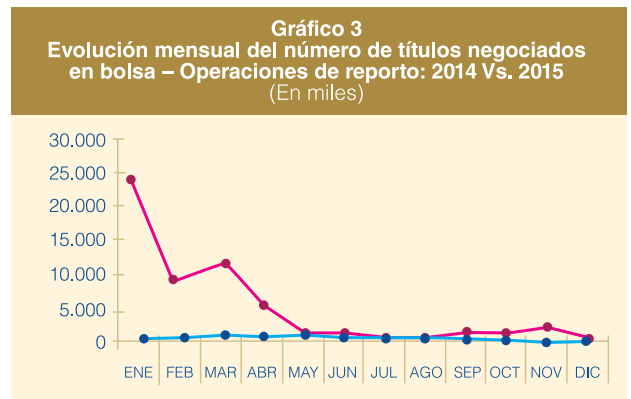
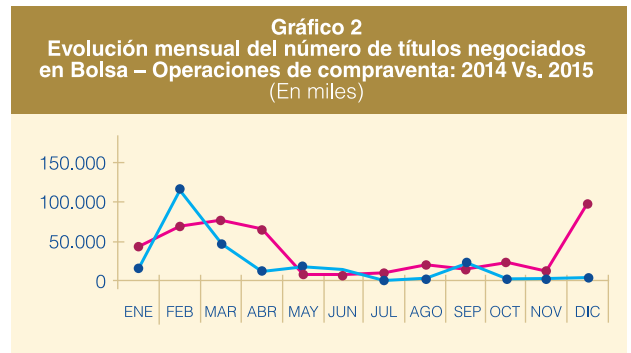
### 1.2.2. Número de operaciones negociadas

El número de Operaciones negociadas en el Ruedo de la Bolsa registró una caída en relación al 2014. Como se puede apreciar en el gráfico 4 en compraventa el número total de operaciones negociadas pasó de 22.522 en 2014 a 20.533 en 2015, registrando una caída del 8,8%. El número de operaciones negociadas en reporto cayó en 14%, pasando de 14.823 a 12.750.

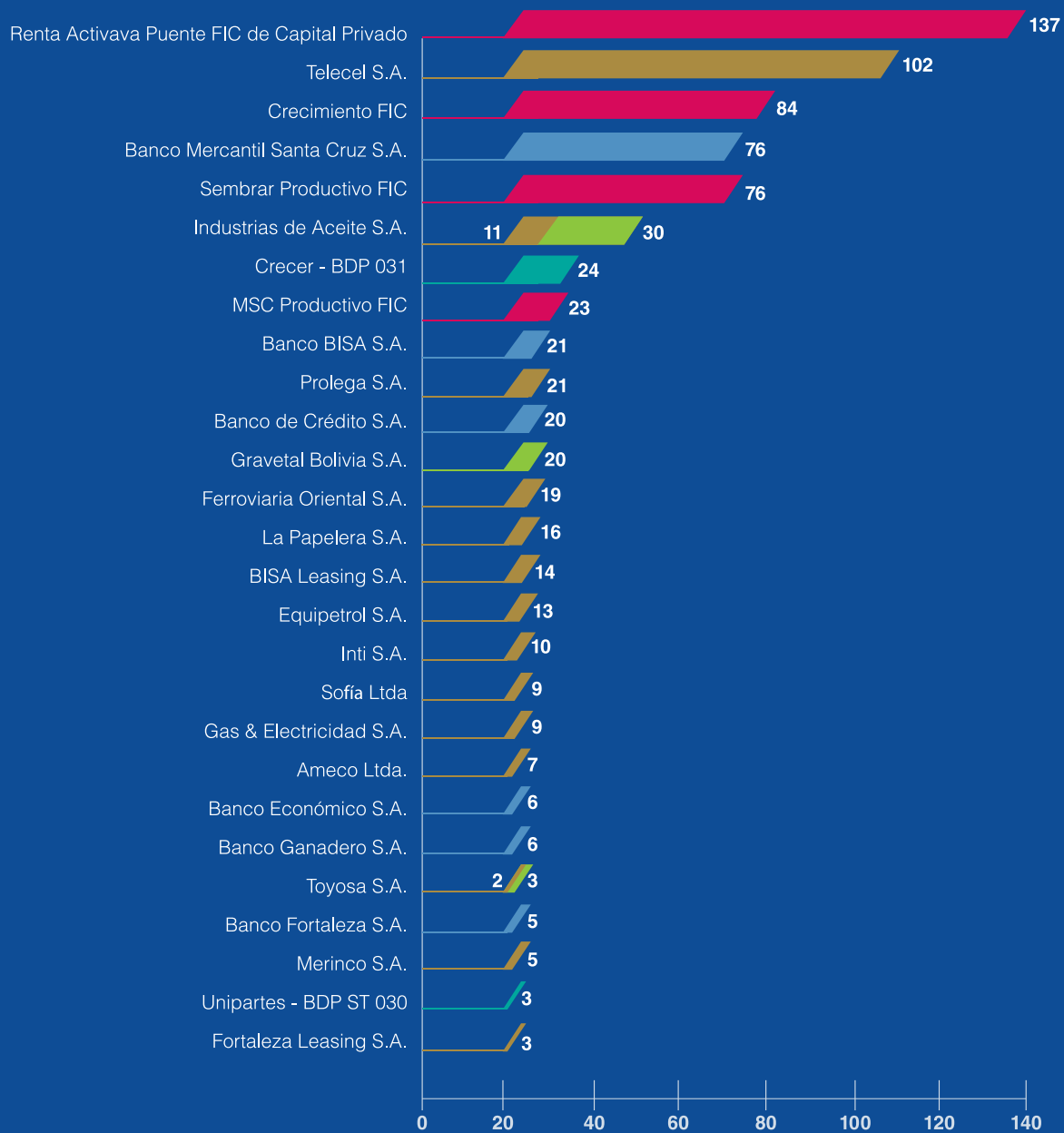
## 1.3. Mercado primario

El mercado primario en Bolsa se refiere a aquellos valores que por primera vez son transados en el mercado de valores, representa el financiamiento que cada empresa emisora obtiene de la colocación de sus valores, es decir la venta de los valores a los inversionistas a través de los mecanismos de negociación de la Bolsa.

En la gestión 2015 las operaciones en mercado primario llegaron a los \$us774,5 millones, registrando un incremento del 84% respecto a lo negociado en la pasada gestión (\$us421,2 millones). Dentro de estas operaciones, las mayores colocaciones fueron registradas por las cuotas de participación del Fondo de Inversión Renta Activa Puente FIC de Capital Privado administrado por Santa Cruz Investment SAFI, con el 17,6% del total colocado, seguido por los bonos corporativos de Telecel S.A. y las cuotas de participación del Fondo Crecimiento FIC administrado por Alianza SAFI, cada una de estas colocaciones representa el 13,2% y el 10,9% del total colocado en Bolsa durante este año, respectivamente. El gráfico a continuación, muestra a los emisores en Bolsa y los valores que colocaron durante esta gestión.



**Gráfico 5**  
**Colocación de valores en mercado primario en Ruedo por emisor e instrumento**  
 (Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



- Bonos bancarios bursátiles
- Cuotas de participación fondos de inversión cerrados
- Valores de titularización
- Bonos de largo plazo
- Pagarés bursátiles

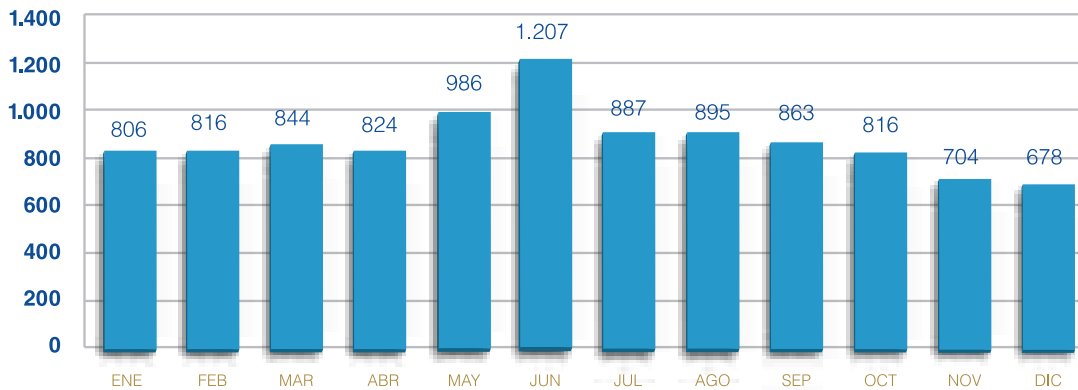
Las características de estas emisiones, en cuanto a plazos de emisión, forma de pago de intereses y tasas de colocación, se muestran en la sección 3.

### 1.4. Mercado secundario

Las negociaciones en mercado secundario se realizan con valores ya emitidos, es decir se negocian luego de la colocación. Las negociaciones en mercado secundario durante el 2015 alcanzaron a \$us10.326 millones, registrando

un incremento del 9,8% respecto al monto el 2014. Del total de estas operaciones, el 50,8% y 48,8% están representados por operaciones en compraventa y reporto con instrumentos de renta fija, respectivamente. El porcentaje restante (0,4%) está representado por operaciones en compraventa con instrumentos de renta variable. A continuación se presenta la evolución mensual de las operaciones en mercado secundario durante este año.

**Gráfico 6**  
Operaciones en mercado secundario durante el año 2015  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



### 1.5. Mesa de negociación PyME

La Mesa de Negociación PyME es un mecanismo de negociación creado por la Bolsa para operaciones con instrumentos destinados exclusivamente al financiamiento de PyMEs a través de la emisión de pagarés en mesa de negociación. Este instrumento es emitido para financiar capital de operaciones hasta un plazo de 270 días; los valores no requieren una calificación de riesgo, sin embargo la norma exige que la PyME cuente con estados financieros de los dos últimos años auditados externamente.

En 2015 las PyMEs, por la colocación de sus valores en el mecanismo de Mesa de Negociación, obtuvieron un financiamiento de \$us4,2 millones,

24,7% más que la gestión 2014. Impresiones Quality S.R.L. y Ameco Ltda., fueron las que más recursos obtuvieron, con el 43,2% y 34% del total negociado, respectivamente.

Las negociaciones en bolivianos en este mecanismo generaron una tasa de rendimiento promedio ponderada de 5,27% en 2015, muy similar a la tasa de 5,12% registrada en la gestión pasada. Por otro lado, la tasa de rendimiento promedio ponderada negociada en dólares pasó de 5,80% en 2014 a 5,64% para la gestión 2015. A continuación se presenta un cuadro con información sobre las negociaciones efectuadas en Mesa de Negociación PyME durante las gestiones 2014 y 2015.

**Cuadro 3**  
**Operaciones en Mesa de Negociación PyME**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Moneda	PyME	Índice PyME	Estrato Empresarial	Monto 2014 en \$us	Monto 2015 en \$us	Tasas de rendimiento 2015	
						Mínimo	Máximo
\$us	Ameco Ltda.	0,78	Mediana	1.349.459	1.406.556	4,92%	4,92%
	Impresiones Quality S.R.L.	0,21	Mediana	592.139	817.692	2,98%	5,88%
	Productos Ecológicos Naturaleza S.A.	0,33	Mediana	319.700	458.289	8,00%	8,51%
	Quinoa Foods Company S.R.L.	0,29	Mediana	246.118	265.986	5,16%	6,36%
Bs	Ameco Ltda.	0,78	Mediana	45.733	15.148	5,40%	5,40%
	Impresiones Quality S.R.L.	0,21	Mediana	787.453	989.315	4,92%	5,40%
	Productos Ecológicos Naturaleza S.A.	0,29	Mediana	17.493	37.201	8,51%	8,51%
	Quinoa Foods Company S.R.L.	0,29	Mediana	-	196.246	5,40%	6,36%
<b>Total negociado</b>				<b>3.358.095</b>	<b>4.186.434</b>		

## 1.6. Negociaciones por tipo de operación, moneda y tasas de interés

### 1.6.1. Negociaciones por tipo de operación

Existen tres tipos de operaciones que pueden realizarse en el Ruedo de la Bolsa, a continuación se detalla brevemente cada una de ellas:

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

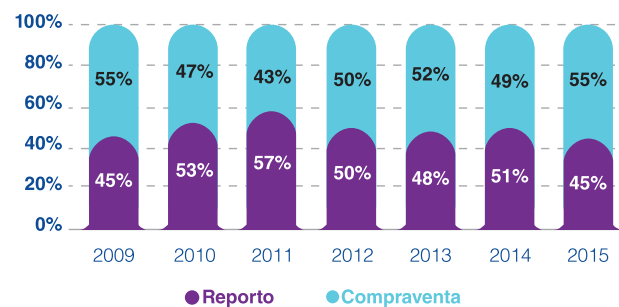
**Operaciones en reporto:** Consiste en la compra o venta de títulos valores a un determinado precio bajo el compromiso de revender o recomprar dichos títulos valores u otros de la misma especie en un plazo determinado contra el reembolso del precio de venta original, más un premio convenido. Las operaciones de reporto sólo se pueden realizar con valores de renta fija y a plazos no mayores a 45 días.

**Operación de 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 clientes.

El monto negociado en 2015 en operaciones de compraventa registró un incremento del 26,1% en relación al monto operado la gestión pasada. El monto operado en reporto presentó un leve incremento del 0,3% en relación al 2014. En este sentido, la relación entre ambas operaciones mostró una tendencia diferente respecto a la tendencia registrada en la gestión pasada, ya que las operaciones en compraventa incrementaron su participación pasando de representar el 49% del

total de las operaciones en el 2014 a representar el 55% en el 2015. Mientras que las operaciones en reporto redujeron su participación respecto al total negociado pasando de 51% en el 2014 al 45% en el 2015, como se observa en el gráfico siguiente.

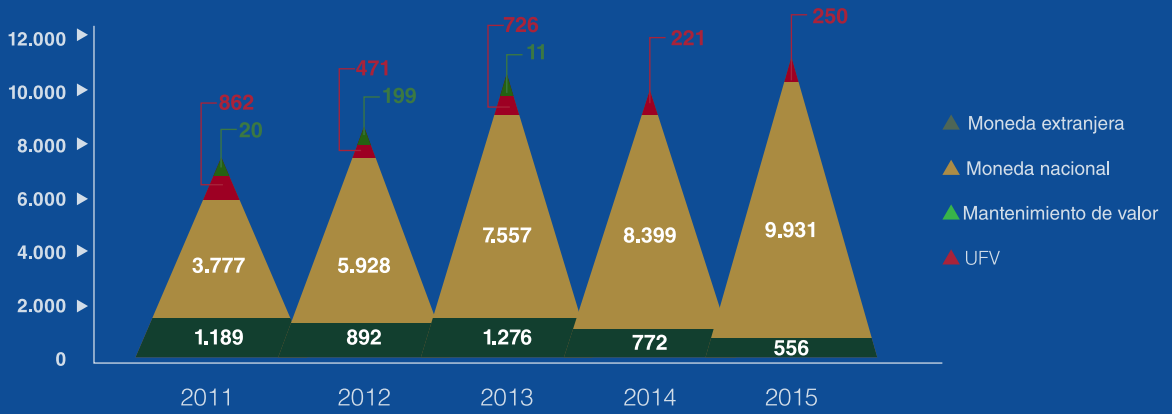
**Gráfico 7**  
**Relación anual por tipo de operación en Ruedo**



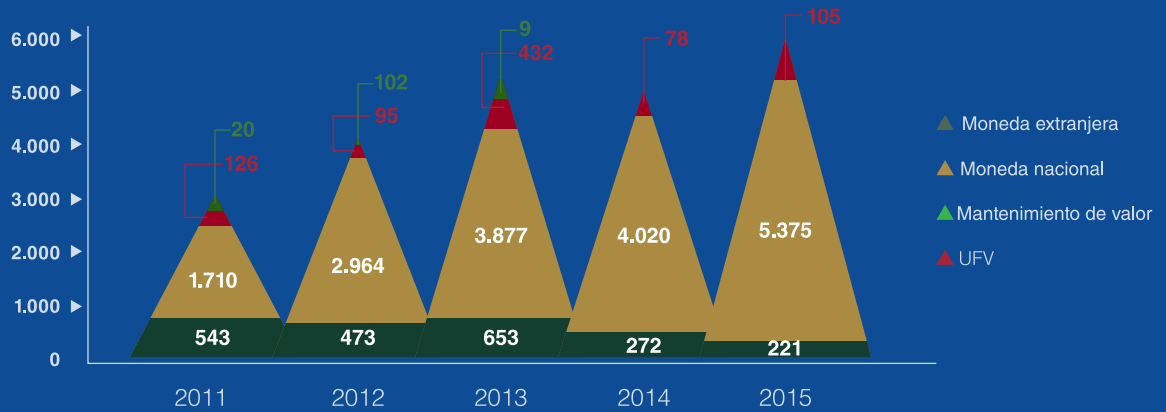
### 1.6.2. Negociaciones por moneda

Al igual que el año pasado, los instrumentos denominados en moneda nacional fueron los más negociados en esta gestión, pasando de representar el 89,4% el año pasado, a una participación del 92,5% del total operado en Ruedo con valores de renta fija (compraventa y reporto). Asimismo, siguiendo con la tendencia de la gestión pasada, la participación de operaciones con instrumentos denominados en moneda extranjera cayó de 8,2% a 5,2% entre 2014 y 2015. Las operaciones con instrumentos denominados en UFV prácticamente mantuvieron su participación, pasando de representar el 2,4% del total operado en Ruedo al 2,3% para el 2015.

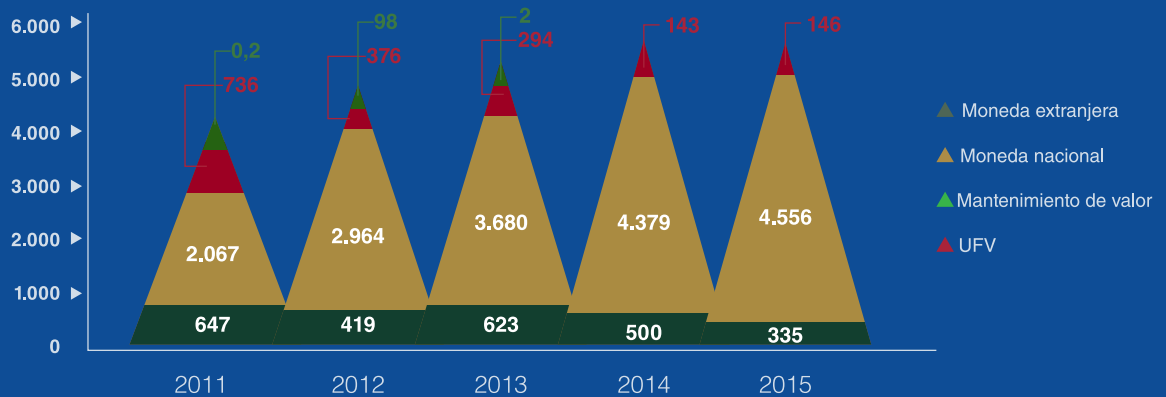
**Gráfico 8**  
**Volumen operado en Ruedo renta fija por moneda compraventa y reporte**  
 (Equivalente en millones de dólares estadounidenses)



**Compraventa**  
 (Equivalente en millones de dólares)



**Reporto**  
 (Equivalente en millones de dólares)



Las transacciones de compraventa, con instrumentos denominados en moneda extranjera registraron una caída del 18,9% respecto al volumen de transacciones realizadas la gestión pasada. Mientras que las negociaciones en moneda nacional y en UFV mostraron un crecimiento del 33,7% y del 34,3% en relación a la gestión anterior, respectivamente.

De la misma manera, con respecto a las operaciones en reporto, las transacciones con instrumentos denominados en moneda extranjera también registraron una caída del 33,1%, respecto al volumen negociado el 2014. Mientras que las operaciones con instrumentos en moneda nacional y en UFV se incrementaron en 4% y en 1,7%.

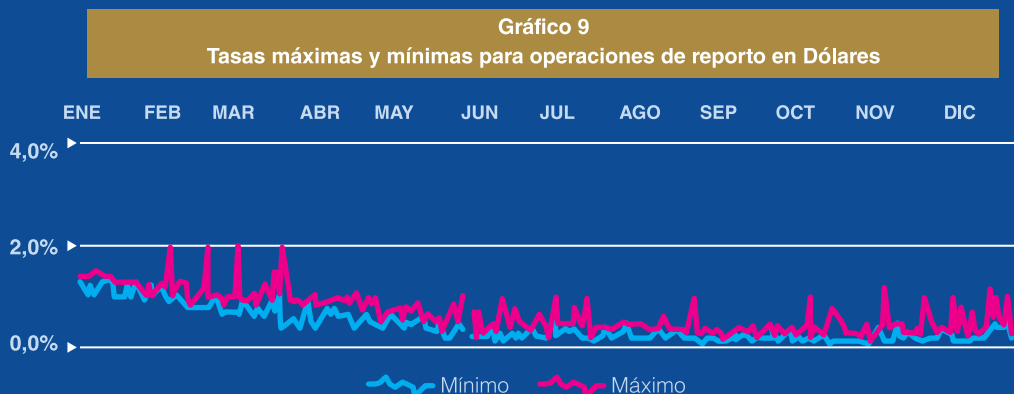
### 1.6.3. Tasas de interés

#### Operaciones en reporto

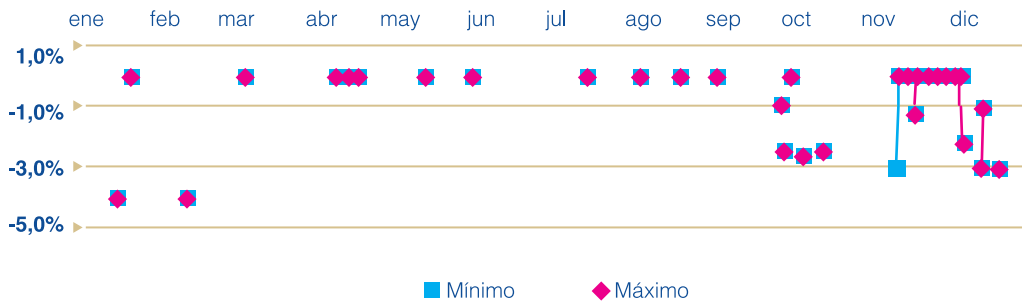
En el gráfico 9 se observa que las tasas máximas de reporto en dólares hasta junio, en general fluctuaron alrededor del 0,9%, sin embargo a partir de agosto,

se registró una leve disminución, siendo la fluctuación de las tasas alrededor del 0,5%. No obstante, la tasa máxima negociada en el año fue de 3,7%. En cuanto a las tasas mínimas, se registra el mismo comportamiento, hasta el sexto mes del año las tasas mínimas fluctuaron alrededor del 0,6%, a partir del séptimo mes del año éstas fluctuaron alrededor del 0,2%, registrando también una disminución. La tasa mínima negociada durante el año fue de 0,05%.

Como se aprecia en los gráficos 10 y 11, en general las tasas máximas en bolivianos fluctuaron alrededor del 2,2%, y la tasa máxima llegó al 6%. Las tasas mínimas en bolivianos registradas en el año por lo general no superaron niveles mayores al 2%, siendo la más baja del 0%. En cuanto a las tasas en UFV, la cantidad de operaciones fue menor en comparación a las registradas en dólares y bolivianos. La tasa máxima que se registró en esta gestión fue del 0,0% y la tasa más baja llegó al -4%.



**Gráfico 11**  
Tasas máximas y mínimas para operaciones de reporto en UFV

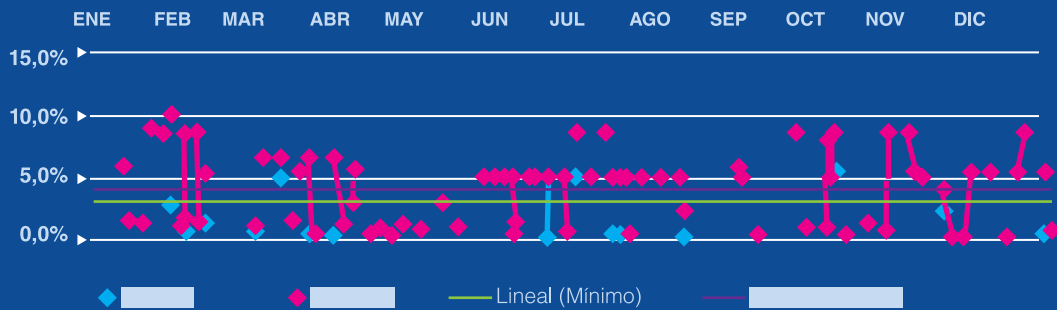


### Operaciones en compraventa

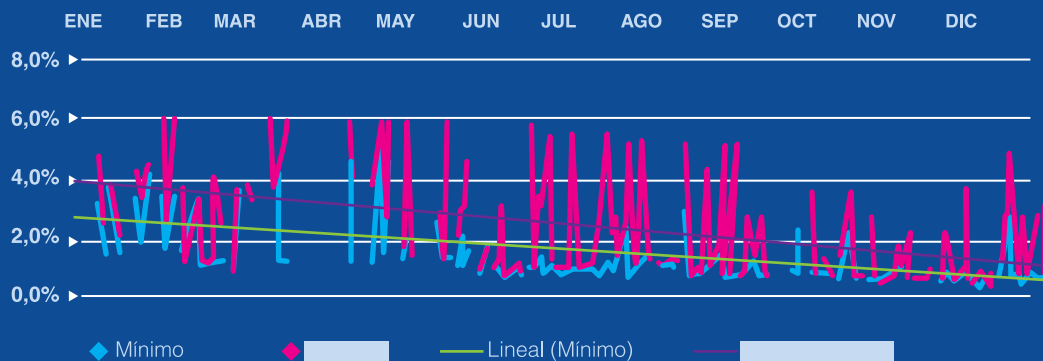
En los gráficos siguientes, se observa que las tasas máximas en compraventa en dólares menores e iguales a un año fluctuaron alrededor del 4%. La tasa máxima llegó al 10%, mientras que la mínima fue de 0,2%. La tendencia tanto de las tasas máximas como mínimas se mantuvo similar a lo largo del año. En cuanto a las tasas máximas en

compraventa en dólares mayores a un año en promedio fluctuaron alrededor del 2,3%. La tasa máxima llegó al 6%, mientras que la mínima fue de 0,2%, en general el comportamiento de las tasas máximas y mínimas mantuvo una tendencia decreciente a lo largo del año.

**Gráfico 12**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en Dólares para plazos menores e iguales a 360 días



**Gráfico 13**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en Dólares para plazos mayores a 360 días

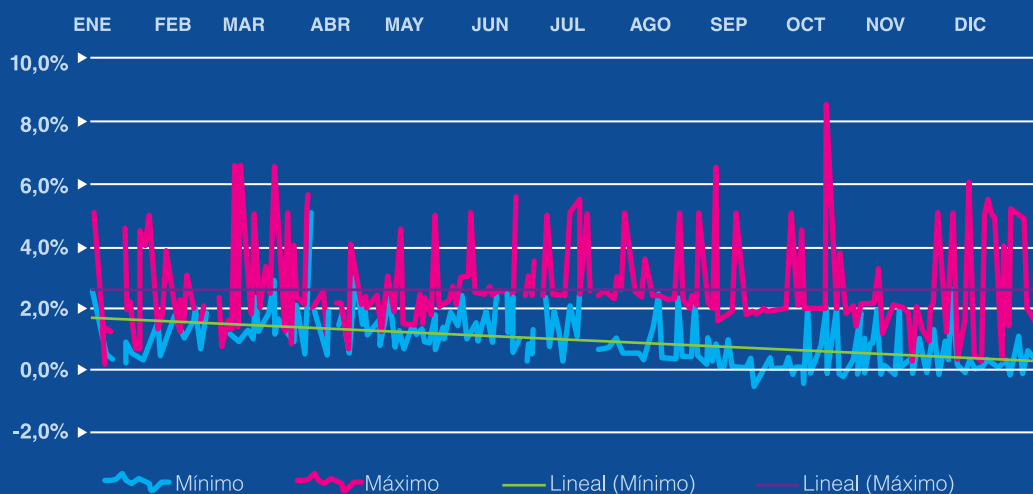




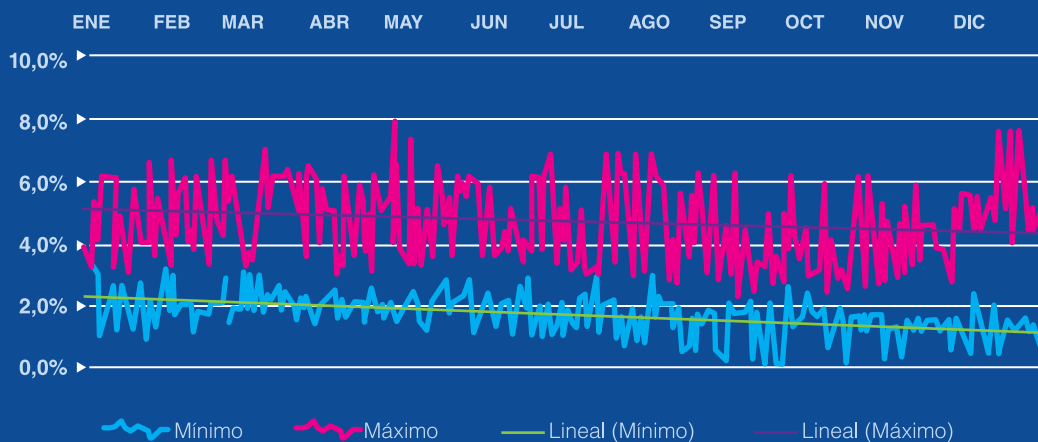
En los gráficos siguientes se observa que las tasas máximas en compraventa en bolivianos para plazos menores e iguales a un año, en promedio fluctuaron alrededor del 2,6%. La tasa máxima llegó al 8,5%, mientras que la mínima fue de -0,5%. En general la tendencia de las tasas máximas se mostró similar durante el año, sin embargo las tasas mínimas registraron un comportamiento descendente hasta el cierre de la gestión.

En cuanto a las tasas máximas en compraventa en bolivianos para plazos mayores a un año en promedio fluctuaron alrededor del 4,6%. La tasa máxima llegó al 7,8%, mientras que la mínima fue de 0,0%, en general la tendencia de las tasas máximas y mínimas mostraron un ligero descenso.

**Gráfico 14**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en Bolivianos para plazos menores e iguales a 360 días



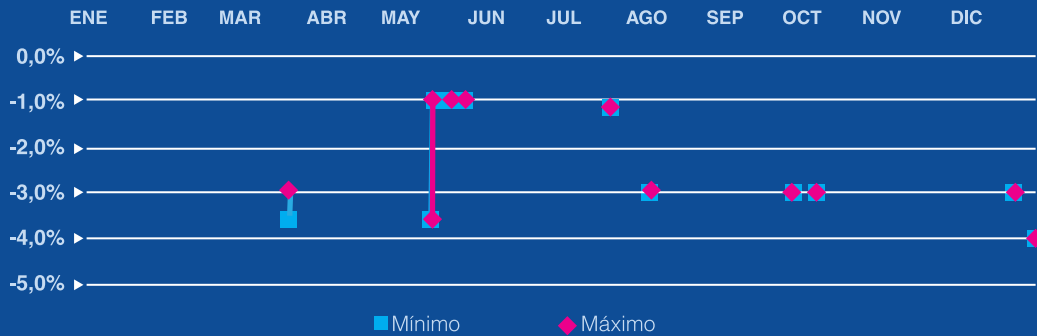
**Gráfico 15**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en Bolivianos para plazos mayores a 360 días



Finalmente, las negociaciones en compraventa en UFV, tanto para plazos menores a 360 días como a plazos mayores a un año, registran un menor volumen de operaciones en comparación con las otras monedas. La tasa máxima negociada a menos

de un año fue de -1%, mientras que la mínima llegó al -4%. En cuanto a las tasas negociadas a plazos mayores a un año, la tasa máxima llegó al 0% y la mínima alcanzó el -3,7%.

**Gráfico 16**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en UFV para plazos menores e iguales a 360 días



**Gráfico 17**  
Tasas máximas y mínimas en compraventa en UFV para plazos mayores a 360 días



### 1.7.Renta Variable y Capitalización de Mercado

El monto operado con valores de renta variable en la gestión 2015 fue de \$us363,5 millones, dentro de estas operaciones el 11,8% está representado por operaciones con acciones y el 88,2% restante pertenece a la negociación de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados. Dentro de las negociaciones con acciones, el Banco Sol fue el emisor que más representación obtuvo con el 86,4% del total negociado en este instrumento. Mientras que en el caso de las

negociaciones con cuotas de participación de fondos de inversión cerrados, Renta Activa Puente FIC obtuvo una participación de 42,6% del total negociado en este instrumento durante este año.

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) al 31 de diciembre de 2015 fue de \$us6.004,2 millones, 15,7% más respecto al cierre del 2014. Este incremento se explica por el crecimiento del valor en libros de las empresas que tienen sus acciones inscritas en Bolsa.

## 2 INSCRIPCIÓN DE VALORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES<sup>3</sup>

### 2.1. Total de valores inscritos

El monto total inscrito en Bolsa para el 2015 alcanzó la suma de \$us.924,6 millones, 64,8% más que el monto inscrito en la gestión 2014, compuesto principalmente por emisiones de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados que

alcanzaron la suma de \$us.481 millones y bonos de largo plazo que alcanzaron alrededor de \$us.233,3 millones. A continuación, se muestra un resumen de las emisiones inscritas en Bolsa durante las gestiones 2014 y 2015.

Cuadro 4 Montos inscritos en Bolsa gestiones 2014 y 2015 (Equivalentes en dólares estadounidenses)			
Instrumentos	2014	2015	Var.% 2014 - 2015
Bonos Bancarios	68.586.006	130.672.595	90,5%
Bonos Largo Plazo	132.594.752	233.292.099	75,9%
Pagarés Bursátiles	23.955.248	53.017.493	121,3%
Valores de Titularización	59.912.536	26.530.612	-55,7%
<b>Total Renta Fija</b>	<b>285.048.542</b>	<b>443.512.799</b>	<b>55,6%</b>
Cuotas de Fondos Cerrados	276.020.408	481.049.563	74,3%
Acciones	-	-	
<b>Total Renta Variable</b>	<b>276.020.408</b>	<b>481.049.563</b>	<b>74,3%</b>
<b>Total Inscrito</b>	<b>561.068.950</b>	<b>924.562.362</b>	<b>64,8%</b>

Las emisiones de bonos de largo plazo alcanzaron la suma de \$us233,3 millones, incrementándose en 75,9% en comparación con la gestión pasada. Las empresas que emitieron estos instrumentos durante esta gestión son: la Sociedad Procesadora de Oleaginosas PROLEGA S.A., Fortaleza Leasing S.A., Toyosa S.A., Compañía Americana de Construcciones S.R.L., BISA Leasing S.A., Ferroviaria Oriental S.A., Gas & Electricidad S.A., Mercantile Investment Corporation Bolivia S.A., Granja Avícola Integral Sofía Ltda., Equipo Petrolero S.A - Equipetrol S.A., Telefónica Celular de Bolivia S.A., La Papelera S.A., Industrias de Aceite S.A. y Droguería Inti S.A.

Las emisiones de bonos bancarios bursátiles alcanzaron la suma de \$us.130,7 millones, registrando un incremento de 90,5% en comparación con la gestión pasada. Las entidades financieras que emitieron bonos bancarios bursátiles son: Banco Mercantil Santa Cruz S.A., Banco Económico S.A., Banco Ganadero S.A., Banco de Crédito de Bolivia S.A., Banco BISA S.A. y Banco Fortaleza S.A.

Por otra parte, Industrias de Aceite S.A. (IASA S.A.), Toyosa S.A. y Gravetal Bolivia S.A. son las empresas que realizaron emisiones de pagarés bursátiles. Estas emisiones alcanzaron una suma de \$us.53

millones, registrando un incremento de más del 100% en comparación a la gestión anterior.

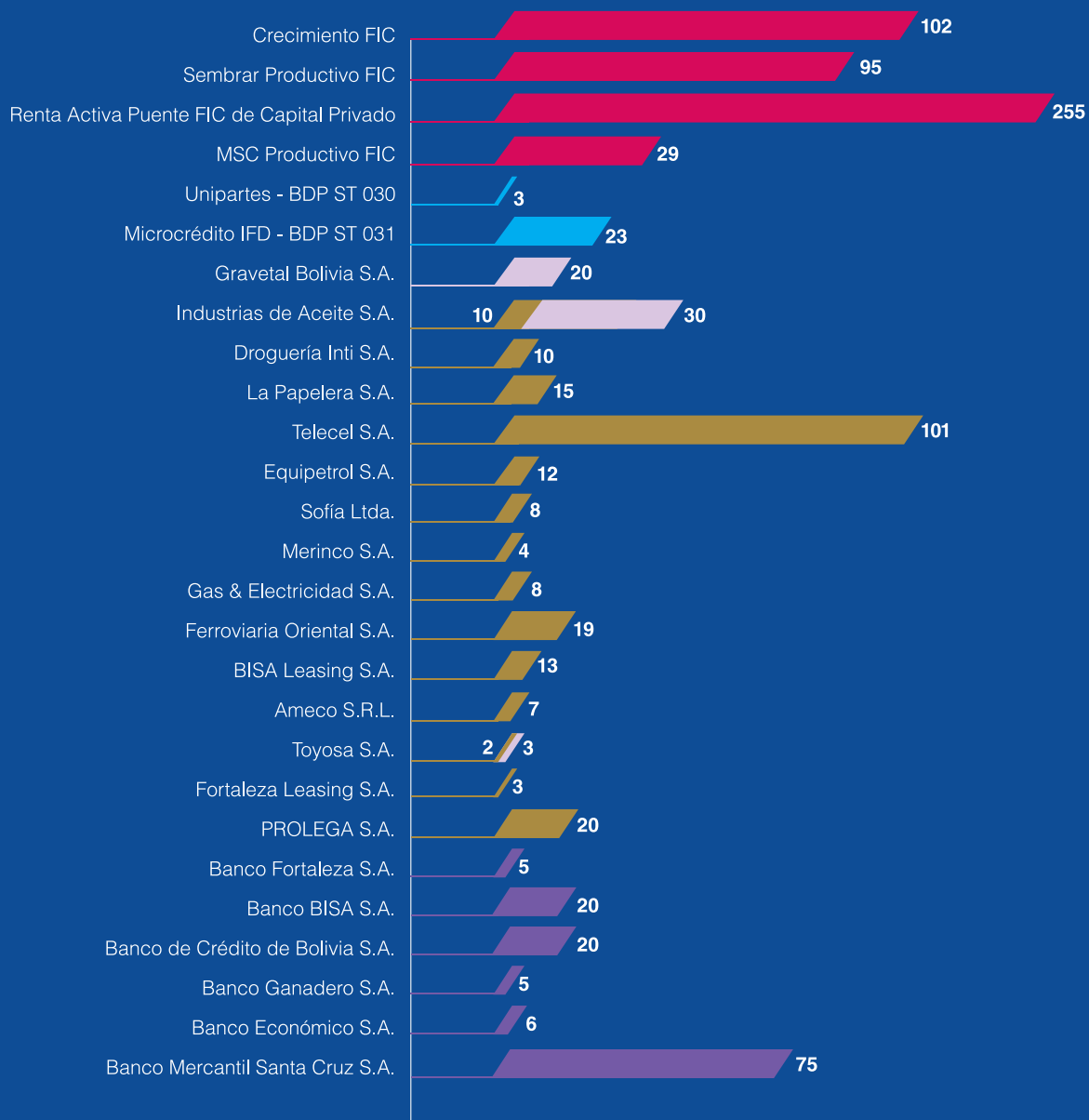
En cuanto a las emisiones de valores de titularización de contenido crediticio, participaron en el mercado de valores a través de procesos de titularización las siguiente empresas: Crédito con Educación Rural (Crecer) y la Sociedad Unipartes S.R.L. Los montos de las emisiones alcanzaron las sumas de \$us.23,3 millones y \$us.3,2 millones, respectivamente. En comparación con la gestión pasada, las emisiones de valores de titularización disminuyeron en 55,7%.

Asimismo, se emitieron cuotas de participación de fondos de inversión cerrados por \$us.481 millones, el monto inscrito en este instrumento presentó un incremento de 74,3% respecto a la gestión anterior. Finalmente, durante este año no existieron en el mercado inscripciones de nuevas acciones.

En cuanto al número de emisores, en la gestión 2015 fueron veintiocho los emisores que financiaron sus operaciones de corto plazo y de largo plazo a través de la emisión de valores en la BBV (veintidós empresas de forma directa, dos empresas a través de procesos de titularización y cuatro fondos de inversión cerrados), como se observa en el siguiente gráfico.

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

**Gráfico 18**  
**Montos inscritos en Bolsa por emisor durante el 2015**  
 (Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



- Bonos corporativos
- Cuotas de participación de fondos de inversión cerrados
- Valores de titularización
- Bonos bancarios bursátiles
- Pagarés bursátiles

Asimismo, es importante destacar que durante este año ingresaron al mercado de valores tres nuevos emisores, PROLEGA S.A., Equipetrol S.A. y La Papelera S.A., obteniendo financiamientos de \$us20,1 millones, \$us12,1 millones y \$us15,2 millones, respectivamente, todas correspondientes a emisiones de bonos de largo plazo, estructuradas bajo programas de emisiones de bonos.

Finalmente, resaltar que del monto total inscrito, el 38,5% corresponde a emisiones de valores de renta fija emitidos en bolivianos y el 9,5% corresponde a emisiones emitidas en dólares. Respecto a las emisiones de valores de renta variable, todas fueron emitidas en bolivianos, lo que equivale al 52% del monto total inscrito, conforme se detalla en el siguiente cuadro.

Instrumentos	Monto Inscrito		Total Monto Inscrito en USD	% de Participación respecto al total inscrito en USD	
	En BOB	En USD		En BOB	En USD
Bonos Bancarios	105.772.595	24.900.000	130.672.595	11,4%	2,7%
Bonos Largo Plazo	213.462.099	19.830.000	233.292.099	23,1%	2,1%
Pagarés Bursátiles	10.017.493	43.000.000	53.017.493	1,1%	4,7%
Valores de Titularización	26.530.612	-	26.530.612	2,9%	0,0%
<b>Total Renta Fija</b>	<b>355.782.799</b>	<b>87.730.000</b>	<b>443.512.799</b>	<b>38,5%</b>	<b>9,5%</b>
Cuotas de Fondos Cerrados	481.049.563	-	481.049.563	52,0%	0,0%
Acciones	-	-	-	-	-
<b>Total Renta Variable</b>	<b>481.049.563</b>	<b>-</b>	<b>481.049.563</b>	<b>52,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total Inscrito</b>	<b>836.832.362</b>	<b>87.730.000</b>	<b>924.562.362</b>	<b>90,5%</b>	<b>9,5%</b>

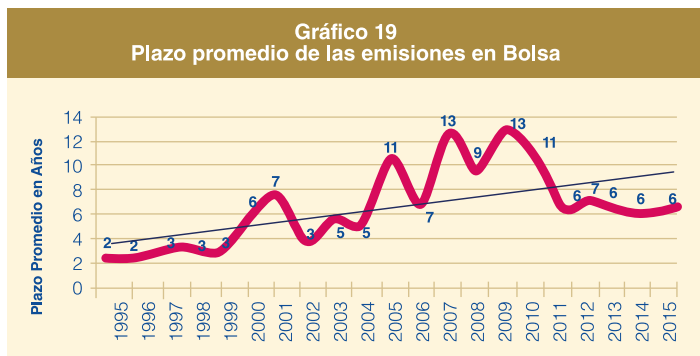
## 2.2. Plazo promedio de las emisiones

Como se observa en el siguiente gráfico, el plazo promedio de las emisiones inscritas en Bolsa ha ido creciendo desde el año 1995 hasta el año 2001. Para los tres siguientes años, el plazo de las emisiones en Bolsa ha registrado un descenso, para luego aumentar a partir del año 2005 hasta el 2010 a emisiones con plazos de hasta 11 y 13 años. Sin embargo, en las últimas cinco gestiones las emisiones en Bolsa fueron en promedio de 6 años. Este resultado refleja el hecho de que el plazo promedio de las emisiones de bonos inscritas en estos años se vio reducido.

El financiamiento a estos plazos sólo son posibles como producto de un sistema de pensiones que permite el ahorro previsional a largo plazo, convirtiéndose en la única fuente de financiamiento que posee el mercado de valores para estos plazos.

## 2.3. Tasas de emisión y de colocación

Las tasas de emisión son aquellas tasas a las que un valor es ofrecido por primera vez en el mercado, son las tasas que la empresa emisora se compromete a pagar a los inversionistas. Debido a la liquidez existente durante los últimos años en nuestro mercado, surge una alta demanda por los valores que son colocados por primera vez, ocasionando que los operadores de bolsa mejoren las condiciones de compra, a través de una reducción en las tasas de colocación, lo que a su vez se traduce en un incremento en los precios de los valores ofrecidos. La diferencia entre las tasas de emisión y colocación representa una ventaja para el emisor, ya que los recursos adicionales levantados del mercado representan un ingreso extra para el emisor de los valores. En el cuadro 6 se presentan las tasas de emisión y de colocación registradas durante la gestión 2015.



**Cuadro 6**  
**Tasas de emisión y tasas de colocación durante el 2015**

Serie	Moneda	Tasas Emisión %	Tasas Colocación %	Garantía o Cobertura
<b>Bonos Bancarios Bursátiles</b>				
<b>Banco Mercantil Santa Cruz - Emisión 1, 2 y 3</b>				
BME-1-E1A-15	USD	2,50	1,85	Quirografaria
BME-1-E1B-15	USD	2,75	2,48	Quirografaria
BME-1-N2A-15	BOB	2,50	1,73	Quirografaria
BME-1-N2B-15	BOB	3,50	3,09	Quirografaria
BME-1-N3A-15	BOB	3,00	2,98	Quirografaria
BME-1-N3B-15	BOB	3,50	3,29	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados BEC II - Emisión 3</b>				
BEC-2-N1U-15	BOB	6,00	3,83	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco Ganadero IV</b>				
BGA-N1U-15	BOB	6,00	3,64	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados BCP - Emisión II</b>				
BTB-N1U-15	BOB	5,25	4,92	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco BISA - Emisión 1</b>				
BIS-1-N1U-15	BOB	4,95	4,19	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco Fortaleza - Emisión 1</b>				
FFO-1-N1U-15	BOB	6,00	6,00	Quirografaria
<b>Bonos Largo Plazo</b>				
<b>Prolega I - Emisión 1, 2, 3 y 4</b>				
POL-1-E1A-15	USD	5,10	4,71	Quirografaria
POL-1-E1B-15	USD	6,00	6,00	Quirografaria
POL-1-N2U-15	BOB	7,00	6,73	Quirografaria
POL-1-E3U-15	USD	5,50	2,54	Quirografaria
POL-1-N4A-15	BOB	5,00	3,69	Quirografaria
POL-1-N4B-15	BOB	5,50	4,85	Quirografaria
<b>Fortaleza Leasing - Emisión 2</b>				
FLE-1-N1U-15	BOB	4,00	3,89	Quirografaria
<b>Toyosa I - Emisión 3</b>				
TYS-1-N1U-15	BOB	7,00	5,66	Quirografaria
<b>Ameco 1</b>				
CAC-N1U-15	BOB	6,00	6,00	Quirografaria
<b>BISA Leasing IV - Emisión 1 y 2</b>				
BIL-4-N1U-15	BOB	5,25	4,29	Quirografaria
BIL-4-N2A-15	BOB	4,50	2,37	Quirografaria
BIL-4-N2B-15	BOB	4,75	2,42	Quirografaria
<b>Ferrovía Oriental - Emisión 5</b>				
EFO-1-N1A-15	BOB	5,50	5,38	Quirografaria
EFO-1-N1B-15	BOB	6,00	5,79	Quirografaria
EFO-1-N1C-15	BOB	6,50	6,38	Quirografaria
EFO-1-N1D-15	BOB	6,75	6,75	Quirografaria
<b>Gas &amp; Electricidad - Emisión 2</b>				
GYE-1-N1U-15	BOB	7,10	5,53	Quirografaria
<b>Merinco - Emisión 2, 3 y 4</b>				
MIN-1-E1U-15	USD	4,50	1,49	Quirografaria
MIN-1-N2U-15	BOB	6,00	3,82	Quirografaria
MIN-1-E3U-15	USD	3,00	0,20	Quirografaria
<b>Sofía I - Emisión 2</b>				
SOF-1-N1A-15	BOB	5,00	3,83	Quirografaria
SOF-1-N1B-15	BOB	6,00	4,94	Quirografaria
<b>Equipetrol - Emisión 1 y 2</b>				
EPE-1-E1A-15	USD	4,00	1,50	Quirografaria
EPE-1-E1B-15	USD	4,50	1,29	Quirografaria
EPE-1-E1C-15	USD	5,00	1,27	Quirografaria
EPE-1-N2U-15	BOB	7,10	5,93	Quirografaria
<b>Telecel II - Emisión 1</b>				
TCB-2-N1A-15	BOB	4,05	2,90	Quirografaria
TCB-2-N1B-15	BOB	4,85	4,84	Quirografaria
<b>La Papelera I - Emisión 1 y 2</b>				
PAP-1-E1U-15	USD	3,00	0,41	Quirografaria
PAP-1-N2U-15	BOB	5,90	5,84	Quirografaria
<b>Intí V - Emisión 1</b>				
DIN-2-N1A-15	BOB	4,75	3,80	Quirografaria
DIN-2-N1B-15	BOB	5,00	4,21	Quirografaria
DIN-2-N1C-15	BOB	5,25	4,48	Quirografaria
DIN-2-N1D-15	BOB	5,50	5,34	Quirografaria
DIN-2-N1E-15	BOB	5,75	5,74	Quirografaria
<b>IASA III - Emisión 5</b>				
FIN-3-N2U-15	BOB	5,50	3,00	Quirografaria
<b>Pagarés Bursátiles</b>				
<b>IASA II - Emisión 5, 6, 7 y 8</b>				
FIN-PB2-E5U	USD	3,00	1,46	Quirografaria
FIN-PB2-E6U	USD	3,00	1,42	Quirografaria
FIN-PB2-N7U	BOB	3,00	2,70	Quirografaria
FIN-PB2-E8U	USD	3,00	0,24	Quirografaria
<b>Toyosa I - Emisión 1</b>				
TYS-PB1-N1U	BOB	4,00	1,88	Quirografaria
<b>Gravetal I - Emisión 1</b>				
GRB-PB1-E1A	USD	2,00	0,44	Quirografaria
GRB-PB1-E1B	USD	2,00	0,44	Quirografaria
<b>Valores de Titularización</b>				
<b>Creceer - BDP 031</b>				
VTC-TD-NA	BOB	3,00	1,44	Coberturas
VTC-TD-NB	BOB	4,20	2,43	Coberturas
VTC-TD-NC	BOB	4,85	4,50	Coberturas
VTC-TD-ND	BOB	5,40	4,96	Coberturas
VTC-TD-NE	BOB	5,95	5,95	Coberturas
<b>Unipartes - BDP ST 030</b>				
PAU-TD-NA	BOB	4,00	2,66	Coberturas
PAU-TD-NB	BOB	5,00	4,00	Coberturas
PAU-TD-NC	BOB	7,50	7,50	Coberturas

## 2.4. Renta variable

### 2.4.1. Cuotas de participación

Las emisiones de cuotas de participación de fondos de inversión cerrados registradas en Bolsa durante la gestión 2015 fueron: MSC Productivo FIC administrado por SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.,

Renta Activa Puente FIC de Capital Privado administrado por Santa Cruz Investment SAFI S.A., Sembrar Productivo FIC administrado por Capital + SAFI S.A. y Crecimiento FIC administrado por Alianza SAFI S.A.

**Cuadro 7**  
**Cuotas de fondos de inversión inscritas en la Bolsa durante el 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Emisor	Serie	Moneda	Total Inscrito	Valor Nominal	Cal. de Riesgo
MSC Productivo Fondo de Inversión Cerrado	MSP-N1U-14	BOB	29.154.519	29.155	A1
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado	REP-N1U-15	BOB	255.102.041	29.155	A2
Sembrar Productivo Fondo de Inversión Cerrado	SPF-N1U-15	BOB	94.752.187	14.577	A1
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado	CRF-N1U-15	BOB	102.040.816	14.577	AA3
<b>Total Inscrito</b>			<b>481.049.563</b>		

El objeto de MSC Productivo FIC es constituirse en una nueva opción de inversión al sector productivo en el territorio nacional, invirtiendo en valores de oferta privada de unidades económicas del sector industrial y agroindustrial con varios años de reconocida trayectoria en el mercado nacional.

Por su parte, el Renta Activa Puente FIC tiene el objeto de constituirse en una alternativa de canalización de recursos y difusión de las bondades del mercado de valores para adquisición de inversiones de largo plazo para las grandes empresas que a pesar de reunir características similares a las exigidas por el mercado de valores para poder acceder a financiamiento a través del mismo, no logran su cometido por un problema de costos, economías de escala o falta de conocimiento y preparación para acceder a sus beneficios.

Sembrar Productivo FIC tiene como objeto invertir en instrumento de oferta privada de empresas de la industria manufacturera que estén clasificadas como pequeña, mediana o gran empresa. Asimismo es también objeto del Fondo, contribuir a que cada vez más empresas estén listas para participar en el mercado de valores en un mediano plazo, mediante su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Finalmente, el objeto de Crecimiento FIC es consolidar el desarrollo sostenible de empresas productivas y/o de servicios, con elevado potencial de crecimiento e innovación, a través de la inyección de capital riesgo. Dicho capital será

instrumentado mediante la adquisición de valores de renta fija emitidos por empresas productivas y/o de servicios seleccionadas por el fondo de inversión y/o la participación temporal en el capital social de las mismas (renta variable).

Complementariamente, todos los fondos de inversión cerrados mencionados en los párrafos anteriores, invertirán también en valores de oferta pública, de acuerdo a sus políticas de inversión, con el objeto de diversificar el riesgo de sus carteras.

### 2.4.2. Acciones

Durante el 2015, no se realizaron en la Bolsa emisiones de acciones por oferta pública primaria.

## 2.5. Renta fija

### 2.5.1. Bonos corporativos

Durante la gestión 2015, se realizaron veintidós emisiones de bonos de largo plazo, de las cuales veintiuno se estructuraron bajo programas de emisiones. El monto total emitido ascendió a \$us233,3 millones, con plazos que van desde tres hasta diez años. Todas las emisiones se registraron con garantías quirografarias.

Las emisiones de bonos de largo plazo representan el 25% del total de emisiones inscritas en Bolsa durante la gestión 2015, siendo la más representativa la emisión de bonos de Telecel S.A.,

que alcanzó la suma de \$us101,5 millones, cuyo destino de los fondos recaudados fue para recambio de pasivos, capital de inversión y capital de operación. Seguida por las emisiones de PROLEGA S.A., que en su conjunto alcanzaron un monto inscrito de \$us20,1 millones destinados a la compra de materia prima, capital de inversión para

financiar la ampliación de la Planta de Extracción de Aceite por Solvente (1era. y 2da. fase) y también para recambio de pasivos.

A continuación, se describen algunas características de los bonos de largo plazo emitidos en la gestión 2015.

**Cuadro 8**  
**Características de los bonos corporativos inscritos en Bolsa durante el 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Denominación de la Emisión/ Serie	Moneda	Cal. de Riesgo	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido	Valor Nominal	Interés Emi. %	Interés Col. %	Garantía
<b>Prolega I - Emisión 1, 2, 3 y 4</b>					<b>20.114.257</b>				
POL-1-E1A-15	USD	A3	1.040	04-feb-15	5.000.000	1.000	5,10	4,71	Quirografaria
POL-1-E1B-15	USD	A3	1.890	04-feb-15	4.330.000	1.000	6,00	6,00	Quirografaria
POL-1-N2U-15	BOB	A3	2.640	05-mar-15	2.696.793	1.458	7,00	6,73	Quirografaria
POL-1-E3U-15	USD	A3	2.160	14-sep-15	2.000.000	1.000	5,50	2,54	Quirografaria
POL-1-N4A-15	BOB	A3	1.080	17-sep-15	2.915.452	1.458	5,00	3,69	Quirografaria
POL-1-N4B-15	BOB	A3	2.160	17-sep-15	3.172.012	1.458	5,50	4,85	Quirografaria
<b>Fortaleza Leasing - Emisión 2</b>					<b>2.915.452</b>				
FLE-1-N1U-15	BOB	AA3	1.080	16-mar-15	2.915.452	1.458	4,00	3,89	Quirografaria
<b>Toyosa I - Emisión 3</b>					<b>2.040.816</b>				
TYS-1-N1U-15	BOB	AA3	1.800	31-mar-15	2.040.816	146	7,00	5,66	Quirografaria
<b>Ameco 1</b>					<b>6.559.767</b>				
CAC-N1U-15	BOB	AA3	1.800	10-abr-15	6.559.767	1.458	6,00	6,00	Quirografaria
<b>BISA Leasing IV - Emisión 1 y 2</b>					<b>13.119.534</b>				
BIL-4-N1U-15	BOB	AAA	2.880	03-jun-15	8.746.356	1.458	5,25	4,29	Quirografaria
BIL-4-N2A-15	BOB	AAA	1.800	09-sep-15	2.186.589	1.458	4,50	2,37	Quirografaria
BIL-4-N2B-15	BOB	AAA	2.160	09-sep-15	2.186.589	1.458	4,75	2,42	Quirografaria
<b>Ferrovial Oriental - Emisión 5</b>					<b>18.574.344</b>				
EFO-1-N1A-15	BOB	AA2	1.440	24-jun-15	3.061.224	1.458	5,50	5,38	Quirografaria
EFO-1-N1B-15	BOB	AA2	1.800	24-jun-15	3.061.224	1.458	6,00	5,79	Quirografaria
EFO-1-N1C-15	BOB	AA2	2.160	24-jun-15	2.915.452	1.458	6,50	6,38	Quirografaria
EFO-1-N1D-15	BOB	AA2	3.240	24-jun-15	9.536.443	1.458	6,75	6,75	Quirografaria
<b>Gas &amp; Electricidad - Emisión 2</b>					<b>8.163.265</b>				
GYE-1-N1U-15	BOB	AA3	2.880	19-jun-15	8.163.265	1.458	7,10	5,53	Quirografaria
<b>Merinco - Emisión 2, 3 y 4</b>					<b>4.239.067</b>				
MIN-1-E1U-15	USD	AA3	2.160	03-jun-15	800.000	1.000	4,50	1,49	Quirografaria
MIN-1-N2U-15	BOB	AA3	2.160	03-jun-15	2.739.067	1.458	6,00	3,82	Quirografaria
MIN-1-E3U-15	USD	AA3	2.160	04-dic-15	700.000	1.000	3,00	0,20	Quirografaria
<b>Sofía I - Emisión 2</b>					<b>8.454.810</b>				
SOF-1-N1A-15	BOB	A2	1.080	02-jun-15	1.895.044	146	5,00	3,83	Quirografaria
SOF-1-N1B-15	BOB	A2	2.520	02-jun-15	6.559.767	146	6,00	4,94	Quirografaria
<b>Equipetrol - Emisión 1 y 2</b>					<b>12.116.618</b>				
EPE-1-E1A-15	USD	A2	1.080	31-jul-15	1.300.000	10.000	4,00	1,50	Quirografaria
EPE-1-E1B-15	USD	A2	1.440	31-jul-15	1.300.000	10.000	4,50	1,29	Quirografaria
EPE-1-E1C-15	USD	A2	1.800	31-jul-15	1.400.000	10.000	5,00	1,27	Quirografaria
EPE-1-N2U-15	BOB	A2	2.880	03-ago-15	8.116.618	1.458	7,10	5,93	Quirografaria
<b>Telecel II - Emisión 1</b>					<b>101.457.726</b>				
TCB-2-N1A-15	BOB	AA2,							
		AA3	1.753	30-oct-15	15.218.659	1.458	4,05	2,90	Quirografaria
TCB-2-N1B-15	BOB	AA2,	2.833	30-oct-15	86.239.067	1.458	4,85	4,84	Quirografaria
		AA3							
<b>La Papelera I - Emisión 1 y 2</b>					<b>15.244.898</b>				
PAP-1-E1U-15	USD	A1	1.080	30-oct-15	3.000.000	1.000	3,00	0,41	Quirografaria
PAP-1-N2U-15	BOB	A1	2.520	06-nov-15	12.244.898	146	5,90	5,84	Quirografaria
<b>Inti V - Emisión 1</b>					<b>10.145.773</b>				
DIN-2-N1A-15	BOB	AA2	2.160	18-dic-15	2.029.155	146	4,75	3,80	Quirografaria
DIN-2-N1B-15	BOB	AA2	2.520	18-dic-15	2.029.155	146	5,00	4,21	Quirografaria
DIN-2-N1C-15	BOB	AA2	2.880	18-dic-15	2.029.155	146	5,25	4,48	Quirografaria
DIN-2-N1D-15	BOB	AA2	3.240	18-dic-15	2.029.155	146	5,50	5,34	Quirografaria
DIN-2-N1E-15	BOB	AA2	3.600	18-dic-15	2.029.155	146	5,75	5,74	Quirografaria
<b>IASA III - Emisión 5</b>					<b>10.145.773</b>				
FIN-3-N2U-15	BOB	AA2	2.160	18-dic-15	10.145.773	1.458	5,50	3,00	Quirografaria
<b>Total Inscrito</b>					<b>233.292.099</b>				



## 2.5.2. Bonos bancarios bursátiles

Durante la gestión 2015, se realizaron ocho emisiones de bonos bancarios bursátiles, siete de ellas estructuradas bajo programas de emisiones. El monto total emitido alcanzó la suma de \$us130,7 millones, con plazos que van desde tres hasta ocho años. El monto emitido muestra un incremento de 90,5% en comparación al monto emitido durante el 2014. El 100% de las emisiones fueron realizadas con garantías quirografarias.

De igual forma, es importante destacar que las emisiones de bonos bancarios bursátiles, representan el 14% del total de emisiones inscritas en la Bolsa durante este año, siendo las emisiones de bonos bancarios del Banco Mercantil Santa Cruz S.A. las más representativas, las cuales en su conjunto alcanzaron a \$us74,5 millones. A continuación, se describen algunas de las características de estos instrumentos:

**Cuadro 9**  
**Bonos bancarios bursátiles inscritos en Bolsa durante el 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Denominación de la Emisión/ Serie	Moneda	Cal. de Riesgo	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido	Valor Nominal	Interés Emi. %	Interés Col. %	Garantía
<b>Banco Mercantil Santa Cruz - Emisión 1, 2 y 3</b>					<b>74.462.682</b>				
BME-1-E1A-15	USD	AAA	1.080	04-feb-15	12.450.000	1.000	2,50	1,85	Quirografaria
BME-1-E1B-15	USD	AAA	1.440	04-feb-15	12.450.000	1.000	2,75	2,48	Quirografaria
BME-1-N2A-15	BOB	AAA	1.080	02-oct-15	5.830.904	1.458	2,50	1,73	Quirografaria
BME-1-N2B-15	BOB	AAA	2.520	02-oct-15	18.950.437	1.458	3,50	3,09	Quirografaria
BME-1-N3A-15	BOB	AAA	1.800	16-nov-15	5.830.904	1.458	3,00	2,98	Quirografaria
BME-1-N3B-15	BOB	AAA	2.520	16-nov-15	18.950.437	1.458	3,50	3,29	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados BEC II - Emisión 3</b>					<b>5.597.668</b>				
BEC-2-N1U-15	BOB	AA3	2.520	12-ago-15	5.597.668	1.458	6,00	3,83	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco Ganadero IV</b>					<b>5.102.041</b>				
BGA-N1U-15	BOB	AA3	2.520	24-sep-15	5.102.041	1.458	6,00	3,64	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados BCP - Emisión II</b>					<b>20.000.000</b>				
BTB-N1U-15	BOB	AA1	2.520	15-sep-15	20.000.000	14.577	5,25	4,92	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco BISA - Emisión 1</b>					<b>20.408.163</b>				
BIS-1-N1U-15	BOB	AA1	2.880	17-dic-15	20.408.163	1.458	4,95	4,19	Quirografaria
<b>Bonos Subordinados Banco Fortaleza - Emisión 1</b>					<b>5.102.041</b>				
FFO-1-N1U-15	BOB	A1	2.160	24-dic-15	5.102.041	1.458	6,00	6,00	Quirografaria
<b>Total Inscrito</b>					<b>130.672.595</b>				

## 2.5.3. Valores de titularización de contenido crediticio

Durante la gestión 2015, se realizaron dos emisiones de valores de titularización, el monto total emitido alcanzó la suma de \$us26,5 millones, registrando una disminución del 55,7% respecto al monto emitido durante la gestión de 2014.

Participaron en el mercado de valores a través de procesos de titularización la institución financiera de desarrollo Crédito con Educación Rural (Crecer), cuyo giro de negocio es el microcrédito y la sociedad Unipartes S.R.L. cuyo giro de negocio es la venta de partes, piezas y accesorios de vehículos automotores. A continuación se describen algunas características de estas emisiones.

**Cuadro 10**  
**Valores de titularización inscritos en Bolsa durante el 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Denominación de la Emisión/ Serie	Moneda	Cal. de Riesgo	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido	Valor Nominal	Interés Emi. %	Interés Col. %	Garantía
<b>CRECER - BDP 031</b>					<b>23.323.615</b>				
VTC-TD-NA	BOB	N-1	340	19-oct-15	3.498.542	729	3,00	1,44	Coberturas
VTC-TD-NB	BOB	A1	735	19-oct-15	3.498.542	729	4,20	2,43	Coberturas
VTC-TD-NC	BOB	A1	1.100	19-oct-15	4.664.723	729	4,85	4,50	Coberturas
VTC-TD-ND	BOB	A1	1.465	19-oct-15	5.830.904	729	5,40	4,96	Coberturas
VTC-TD-NE	BOB	A1	1.831	19-oct-15	5.830.904	729	5,95	5,95	Coberturas
<b>Unipartes - BDP ST 030</b>					<b>3.206.997</b>				
PAU-TD-NA	BOB	N-1	345	10-dic-15	481.050	729	4,00	2,66	Coberturas
PAU-TD-NB	BOB	A3	710	10-dic-15	481.050	729	5,00	4,00	Coberturas
PAU-TD-NC	BOB	A3	2.171	10-dic-15	2.244.898	729	7,50	7,50	Coberturas
<b>Total Inscrito</b>					<b>26.530.612</b>				

## 2.5.4. Pagarés bursátiles

Durante el 2015 se realizaron seis emisiones de pagarés bursátiles, todas bajo programas de emisiones. El monto total emitido fue de \$us 53 millones, con plazos que van desde 230 hasta 310

días, mostrando un incremento de más del 100% respecto al monto emitido durante la gestión 2014. El 100% de las empresas se financiaron con garantías quirografarias. A continuación se describen algunas de sus características.

**Cuadro 11**  
**Pagarés bursátiles inscritos en Bolsa durante el 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Denominación de la Emisión/ Serie	Moneda	Cal. de Riesgo	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido	Valor Nominal	Interés Emi. %	Interés Col. %	Garantía
<b>IASA II - Emisión 5, 6, 7 y 8</b>					<b>30.102.041</b>				
FIN-PB2-E5U	USD	N-1	230	12-mar-15	8.000.000	10.000	3,00	1,46	Quirografaria
FIN-PB2-E6U	USD	N-1	280	06-abr-15	8.000.000	10.000	3,00	1,42	Quirografaria
FIN-PB2-N7U	BOB	N-1	290	29-may-15	7.102.041	1.458	3,00	2,70	Quirografaria
FIN-PB2-E8U	USD	N-1	290	19-jun-15	7.000.000	10.000	3,00	0,24	Quirografaria
<b>Toyosa I - Emisión 1</b>					<b>2.915.452</b>				
TYS-PB1-N1U	BOB	N-1	310	10-dic-15	2.915.452	146	4,00	1,88	Quirografaria
<b>Gravetal I - Emisión 1</b>					<b>20.000.000</b>				
GRB-PB1-E1A	USD	N-1	240	11-dic-15	10.000.000	1.000	2,00	0,44	Quirografaria
GRB-PB1-E1B	USD	N-1	270	11-dic-15	10.000.000	1.000	2,00	0,44	Quirografaria
<b>Total Inscrito</b>					<b>53.017.493</b>				

## 2.5.5. Valores estatales

La Bolsa, a través del mercado secundario, permite hacer líquidos los valores estatales, los cuales son emitidos directamente, sin requerirse su inscripción en el Registro del Mercado de Valores.

Como se aprecia en el cuadro siguiente los valores (bonos y letras) emitidos por el BCB y el TGN en subasta y mesa de dinero que se inscribieron en Bolsa durante este año cayeron en 40,5% respecto a la gestión anterior.

**Cuadro 12**  
**Valores estatales inscritos en Bolsa**  
(Equivalentes en miles de dólares estadounidenses)

Instrumentos	2014	2015	Var.% 2014-2015
Bonos del TGN emitidos en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	518.184	141.545	-72,7%
Letras del TGN emitidas en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	983.227	-	-100,0%
Bonos del BCB emitidos en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	178.668	53.936	-69,8%
Letras del BCB emitidas en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	546.422	1.129.443	106,7%
<b>Total Inscrito</b>	<b>2.226.501</b>	<b>1.324.924</b>	<b>-40,5%</b>

Por otro lado, el Banco Central de Bolivia en la gestión 2015, solicitó la inscripción de emisiones de "certificados de depósito" para su negociación y

cotización en mercado secundario en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., bajo las siguientes características:

**Cuadro 13**  
**Certificados de depósito del Banco Central de Bolivia inscritos en Bolsa**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Serie	Moneda	Plazo (días)	Fecha Inscripción	Total Emitido	Valor Nominal	Interés Emi. %
N000261503	BOB	182	15-ene-15	291.545.190	146	1,20
N000261504	BOB	182	26-ene-15	222.093.586	146	1,20
N000261505	BOB	182	30-ene-15	221.510.496	146	1,20
N000261506	BOB	182	06-feb-15	218.854.519	146	1,20
N000261507	BOB	182	23-feb-15	218.344.315	146	1,80
N000261508	BOB	182	27-feb-15	291.545.190	146	2,00
N000261509	BOB	182	03-mar-15	196.350.000	146	2,00
N000261510	BOB	182	12-mar-15	191.701.895	146	2,00
N000261511	BOB	182	12-mar-15	179.191.254	146	2,50
N000261512	BOB	182	23-mar-15	205.886.006	146	2,50
N000261513	BOB	182	27-mar-15	201.768.076	146	2,50
N000261514	BOB	179	06-abr-15	90.564.869	146	2,50

## 2.5.6. Depósitos a plazo fijo

Las entidades de intermediación financiera realizan en forma directa la emisión primaria de depósitos a plazo fijo (DPF's), asimismo, inscriben en Bolsa todos sus DPF's con la finalidad de brindarles liquidez a través del mercado secundario bursátil.

En el 2015, diecisiete instituciones de intermediación financiera inscribieron sus DPF's

por un monto equivalente a \$us2.526 millones. De este monto, más de la mitad (51,1%) está representado solamente por las inscripciones de DPF's de los Bancos Fassil S.A., Crédito S.A. (BCP), Fomento a las Iniciativas Económicas S.A. (FIE) y Nacional de Bolivia S.A. (BNB). En relación a la gestión 2014, el monto total inscrito en DPF's creció en 54,4%. A continuación los montos inscritos en DPF's durante el año 2015 por entidad financiera.

**Cuadro 14**  
**Depósitos a plazo fijo inscritos en Bolsa: Gestiones 2014 y 2015**  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)

No.	Emisor	Monto Inscrito		Var. %
		2014	2015	
1	Banco Fassil S.A.	22,0	465,2	2013,8%
2	Banco de Crédito S.A.	190,0	289,9	52,6%
3	Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A.	69,3	271,9	292,0%
4	Banco Nacional de Bolivia S.A.	175,2	263,7	50,5%
5	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	288,7	248,8	-13,8%
6	Banco Solidario S.A.	135,3	175,1	29,4%
7	Banco Ganadero S.A.	85,8	157,8	84,0%
8	Banco Prodem S.A.	73,6	150,8	105,0%
9	Banco PyME Los Andes ProCredit S.A.	131,5	144,9	10,1%
10	Banco PyME Eco Futuro S.A.	84,4	89,9	6,5%
11	Banco BISA S.A.	64,4	87,6	36,0%
12	Banco Unión S.A.	97,2	64,6	-33,5%
13	Banco Fortaleza S.A.	33,9	32,0	-5,7%
14	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M		29,2	-
15	Cooperativa Jesus Nazareno Ltda.	20,3	28,0	37,8%
16	Banco PyME de la Comunidad S.A.	27,5	24,6	-10,6%
17	Banco Económico S.A.	135,2	2,0	-98,5%
18	Banco Do Brasil S.A.	2,2	-	-100,0%
<b>Total inscrito</b>		<b>1.636,4</b>	<b>2.525,9</b>	<b>54,4%</b>

## 2.5.7. Valores en mesa de negociación

Los márgenes de endeudamiento autorizados para las PyMEs que se encuentran inscritas como participantes en Mesa de Negociación, se muestran en el cuadro siguiente:

**Cuadro 15**  
**Márgen de endeudamiento autorizados**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

Razón Social PyME	Monto Inscrito	
	2014	2015
Ameco S.R.L.	1.423.000	1.423.000
Impresiones Quality S.R.L.	940.000	1.250.000
Productos Ecológicos Naturaleza S.A.	330.000	330.000
Quinoa Foods Company S.R.L.	250.000	250.000
Gas & Electricidad S.A.	740.000	-

Como se puede observar del cuadro anterior, en la gestión 2015, el comité de inscripciones de la Bolsa autorizó la ampliación del margen de endeudamiento de Impresiones Quality S.R.L. hasta el monto de \$us1,25 millones.

Finalmente, en el mes de octubre de 2015, el comité de inscripciones de la Bolsa autorizó la cancelación de la cotización de los pagarés emitidos por Gas & Electricidad S.A. en la Mesa de Negociación de la Bolsa, ya que esta empresa pasó de ser una PyME a ser una gran empresa, según la metodología definida en el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa.

## 3 VALORES VIGENTES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES<sup>(4)</sup>

### 3.1. Renta fija

Al 31 de diciembre de 2015, treinta y un empresas tienen vigentes bonos de largo plazo en la Bolsa por \$us1.217,7 millones, este monto es menor en 1,2% con relación al monto vigente en bonos de largo plazo al cierre de 2014. A este monto vigente, le siguen las trece instituciones financieras que tienen emisiones vigentes de bonos bancarios bursátiles por un monto equivalente a \$us576,3 millones,

4. Para las conversiones de los montos vigentes en ufvs y bolivianos a dólares, se utilizó el tipo de cambio oficial del BCB vigente al 31 de diciembre de 2015.

monto que representa un crecimiento del 12,7% en relación a la gestión pasada. El monto vigente registrado en valores de titularización (17 Patrimonios Autónomos), asciende a \$us273,5 millones, 7% menos que el monto vigente al cierre de 2014. Dos empresas tienen vigentes pagarés bursátiles en la Bolsa por \$us45 millones, este monto representa un incremento del 87,9% respecto a la gestión 2014.

En cuanto al financiamiento a las PyMEs, el monto vigente en pagarés en mesa de negociación registró un crecimiento del 35,1% en relación al año pasado, llegando a \$us3,1 millones.

Respecto a bonos y letras tanto del Tesoro como del Banco Central de Bolivia, el monto vigente en Bolsa llegó a los \$us4.400,5 millones, registrando una caída del 12,8% en relación al cierre de la gestión pasada. En cuanto a los bonos vigentes del Gobierno Autónomo Municipal de La Paz, éstos también registran una caída del 49,3% en relación a la gestión pasada, llegando a un monto de \$us4,1 millones para finales de 2015.

A continuación se presenta un cuadro con el resumen de los montos vigentes en Bolsa por sector privado y por sector público.

**Cuadro 16**  
**Valores de renta fija vigentes en Bolsa al 31 de diciembre de 2015**  
(Equivalentes en dólares estadounidenses)

	Monto (\$us)	Participación (%)
<b>I. Valores emitidos por el Sector Privado</b>	<b>2.115.568.227</b>	<b>32,47%</b>
<b>I.I. Bonos Bancarios Bursátiles</b>	<b>576.296.305</b>	<b>8,84%</b>
Banco Económico S.A.	18.297.376	0,28%
Banco Ganadero S.A.	21.236.130	0,33%
Banco BISA S.A.	20.408.163	0,31%
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	74.462.682	1,14%
Banco Solidario S.A.	126.384.840	1,94%
Banco de Crédito de Bolivia S.A.	30.204.082	0,46%
Banco Pyme EcoFuturo S.A.	6.338.192	0,10%
Banco Fortaleza S.A.	5.102.041	0,08%
Banco FIE S.A.	105.830.904	1,62%
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	90.451.895	1,39%
Banco Nacional de Bolivia S.A.	56.780.000	0,87%
Banco Pyme Los Andes Procredit S.A.	20.000.000	0,31%
Banco Fassil S.A.	800.000	0,01%
<b>I.II. Bonos a Largo Plazo</b>	<b>1.217.666.374</b>	<b>18,69%</b>
BISA Leasing S.A.	33.997.085	0,52%
BNB Leasing S.A.	8.000.000	0,12%
COBEE S.A.	61.736.880	0,95%
Ameco Ltda.	6.559.767	0,10%
Droguería Inti S.A.	13.778.835	0,21%
Ferrovial Oriental S.A.	47.521.866	0,73%
ELFEC S.A.	7.673.949	0,12%
Distribuidora de Electricidad de La Paz S.A.	61.163.879	0,94%
Equipetrol S.A.	12.116.618	0,19%
Banco Pyme EcoFuturo S.A. FFP	11.664.723	0,18%
Industrias de Aceite S.A.	65.231.778	1,00%
Fortaleza Leasing S.A.	6.997.085	0,11%
Banco Fassil S.A.	3.148.688	0,05%
Gas & Electricidad S.A.	13.729.592	0,21%
Merinco S.A.	2.739.067	0,04%
Nutrioil S.A.	38.017.493	0,58%
La Papelera S.A.	15.244.898	0,23%
Pil Andina S.A.	25.145.773	0,39%
Prolega S.A.	19.280.757	0,30%
SOBOCE S.A.	9.922.894	0,15%
Sofía Ltda.	20.408.163	0,31%
Telecel S.A.	237.954.665	3,65%
Toyosa S.A.	8.122.449	0,12%
Caisa S.A. Agencia de Bolsa	2.900.000	0,04%
Fancesa S.A.	1.746.721	0,03%
Gravetal Bolivia S.A.	60.000.000	0,92%
Guaracachi S.A.	24.000.667	0,37%
Industrias Oleaginosas S.A.	28.822.500	0,44%
Merinco S.A.	3.500.100	0,05%
YPFB Transierra S.A.	101.251.350	1,55%
Aquai S.A.	265.288.134	4,07%
<b>I.III. Pagarés Bursátiles</b>	<b>45.017.493</b>	<b>0,69%</b>
Industrias de Aceite S.A.	22.102.041	0,34%
Gravetal Bolivia S.A.	22.915.452	0,35%
<b>I.IV. Pagarés en Mesa de Negociación</b>	<b>3.127.853</b>	<b>0,05%</b>
Ameco Ltda.	1.421.704	0,02%
Impresiones Quality S.R.L.	1.271.414	0,02%
Productos Ecológicos Naturaleza S.A.	172.000	0,003%
Quinoa Foods Company S.R.L.	262.735	0,004%
<b>I.V. Valores de Contenido Crediticio</b>	<b>273.460.203</b>	<b>4,20%</b>
Coboco - BISA ST Flujos de Libre Disponibilidad de Ventas Futuras	11.317.609	0,17%
BISA ST - DIACONIA FRIF	16.618.076	0,26%
Coboco - BISA ST Flujos de Ventas Futuras 002	20.670.153	0,32%
HIDROBOL-NAFIBO 016	60.536.658	0,93%
Microcrédito IFD - BDP ST 022	7.871.720	0,12%
Microcrédito IFD - BDP ST 023	1.523.324	0,02%
Microcrédito IFD - BDP ST 021	1.352.391	0,02%
Microcrédito IFD - Nafibo 017	1.250.361	0,02%
Microcrédito IFD - BDP ST 028	21.924.198	0,34%
Microcrédito IFD - BDP ST 025	13.629.738	0,21%
Microcrédito IFD - BDP ST 026	4.227.405	0,06%
Unipartes - BDP ST 030	3.170.437	0,05%
Microcrédito IFD - BDP ST 031	22.973.761	0,35%
Liberty - Nafibo 009	13.000.000	0,20%
Sinchi Wayra - Nafibo 015	33.151.993	0,51%
Sinchi Wayra - NAFIBO 010	39.575.400	0,61%
INTI NAFIBO 006	666.978	0,01%
<b>II. Valores Estatales</b>	<b>4.400.485.382</b>	<b>67,53%</b>
Bonos TGN -AFP y Otros	1.733.651.890	26,61%
Bonos TGN Subasta	1.659.146.932	25,46%
Bonos BCB Subasta	232.603.644	3,57%
Letras TGN Subasta	0	0,00%
Letras BCB Subasta	771.002.915	11,83%
Gobierno Municipal de La Paz	4.080.000	0,06%
<b>Total Vigente</b>	<b>6.516.053.609</b>	<b>100,00%</b>

### 3.1.1. Depósitos a plazo fijo

En relación a la gestión pasada el monto vigente en DPF's creció en 14,7%, llegando al cierre del año 2015 a un total de \$us7.012 millones, más de la mitad de este total (54,5%) está representado por los montos vigentes en DPF's emitidos por los

Bancos Mercantil Santa Cruz S.A., Nacional de Bolivia S.A., Solidario S.A., Fomento a Iniciativas Económicas S.A. (FIE), Crédito S.A. (BCP) y Prodem S.A. En el siguiente cuadro se presenta los montos vigentes en Bolsa en DPF's por entidad financiera durante las gestiones 2014 y 2015.

**Cuadro 17**  
**DPF's vigentes en Bolsa por institución financiera al 31 de diciembre de cada año**  
(Equivalentes en millones dólares estadounidenses)

No.	Emisor	Monto Vigente		Var. %
		2014	2015	
1	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	693,5	820,3	18,3%
2	Banco Nacional de Bolivia S.A.	569,6	667,6	17,2%
3	Banco Solidario S.A.	570,4	622,7	9,2%
4	Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A.	465,7	592,9	27,3%
5	Banco de Crédito S.A.	520,5	592,1	13,8%
6	Banco Prodem S.A.	465,7	523,2	12,3%
7	Banco BISA S.A.	428,4	473,9	10,6%
8	Banco Fassil S.A.	230,7	467,7	102,7%
9	Banco Unión S.A.	480,3	464,3	-3,3%
10	Banco Económico S.A.	456,3	448,5	-1,7%
11	Banco Ganadero S.A.	347,3	408,8	17,7%
12	Banco PyME Los Andes ProCredit S.A.	381,9	371,7	-2,7%
13	Banco PyME Eco Futuro S.A.	272,8	270,7	-0,8%
14	Banco Fortaleza S.A.	134,5	142,8	6,1%
15	Banco PyME de la Comunidad S.A.	53,7	63,4	18,0%
16	Cooperativa Jesús Nazareno Ltda.	37,5	46,1	22,8%
17	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M	-	29,2	-
18	Banco Do Brasil S.A.	2,2	5,8	166,7%
<b>Total vigente</b>		<b>6.111,0</b>	<b>7.011,7</b>	<b>14,7%</b>

### 3.2. Renta variable

Al cierre de la gestión 2015, treinta y ocho empresas tienen sus acciones vigentes en el mercado de valores por \$us 2.034,2 millones (acciones

ordinarias y preferentes), este monto es mayor en un 10,8% con relación al monto vigente en acciones a diciembre 2014. A continuación se presenta un cuadro con el resumen de los montos vigentes en acciones por sector y emisor.

**Cuadro 18**  
**Acciones vigentes en Bolsa por sector y emisor al 31 de diciembre de 2015**  
(Equivalentes en miles de dólares estadounidenses)

<b>Sector / Emisor</b>	<b>Monto vigente</b>
<b>Acciones ordinarias</b>	
<b>Agroindustria</b>	<b>2.905</b>
Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	2.905
<b>Bancos</b>	<b>701.838</b>
Banco Ganadero S.A.	52.739
Banco BISA S.A.	177.192
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	106.688
Banco Nacional de Bolivia S.A.	95.535
Banco Solidario S.A.	91.273
Banco PyME Ecofuturo S.A.	24.598
Banco Fortaleza S.A.	28.444
Banco Fassil S.A.	116.618
Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.	8.751
<b>Distribución de Energía Eléctrica</b>	<b>51.267</b>
Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro S.A.	3.352
Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A.	19.825
Electricidad de La Paz S.A.	28.089
<b>Generación de Energía Eléctrica</b>	<b>350.925</b>
Empresa Eléctrica Corani S.A.	79.499
Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.	48.955
Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.	222.472
<b>Industria</b>	<b>33.665</b>
Plasmar S.A.	5.004
Sociedad Boliviana de Cemento S.A.	28.661
<b>Petroleras</b>	<b>430.595</b>
YPFB Andina S.A.	195.911
YPFB Chaco S.A.	234.684
<b>Seguros</b>	<b>84.711</b>
Alianza Cía. de Seguros y Reaseguros S.A. E.M.A.	5.506
Alianza Vida, Seguros y Reaseguros S.A.	2.624
BISA Seguros y Reaseguros S.A.	8.274
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	2.852
Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.	3.567
La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.	46.351
Nacional Vida Seguros de Personas S.A.	7.517
Seguros Provida S.A.	4.611
Seguros Illimani S.A.	3.409
<b>Servicios</b>	<b>14.581</b>
Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.	11.079
Tecnología Corporativa TCorp S.A.	1.025
Empresa de Ingeniería y Servicios Integrales Cochabamba S.A.	2.478
<b>Servicios Financieros</b>	<b>4.082</b>
BISA Leasing S.A.	2.478
Almacenes Internacionales S.A. (RAISA)	1.603
<b>Transmisión de Energía Eléctrica</b>	<b>52.806</b>
Transportadora de Electricidad S.A.	52.806
<b>Transporte de Hidrocarburos por Ductos</b>	<b>253.425</b>
YPFB Transporte S. A.	253.425
<b>Transportes</b>	<b>52.761</b>
Ferroviaria Oriental S.A.	33.484
Empresa Ferroviaria Andina S.A.	19.278
<b>Total acciones ordinarias</b>	<b>2.033.562</b>
<b>Acciones preferentes</b>	
<b>Agroindustria</b>	<b>83</b>
Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	83
<b>Seguros</b>	<b>508</b>
Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	508
<b>Total acciones preferentes</b>	<b>591</b>
<b>Total acciones</b>	<b>2.034.153</b>

Por otro lado, al 31 de diciembre de 2015 existen veintidós fondos de inversión cerrados que mantienen \$us1.053,9 millones en cuotas de participación, 43,8% más en relación al monto vigente registrado al cierre de la gestión pasada.

## 4 APORTE DEL MERCADO DE VALORES A LA ECONOMÍA BOLIVIANA

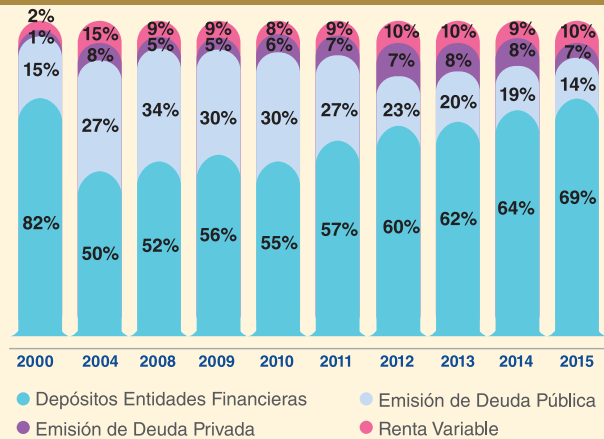
### 4.1. Composición de activos financieros y profundidad financiera

La composición de los activos financieros del país está conformada por: depósitos a plazo fijo (DPF's), deuda estatal vigente (TGN y BCB), deuda privada vigente registrada en Bolsa (bonos de largo plazo, bonos bancarios bursátiles, valores de titularización y pagarés) y acciones registradas en Bolsa.

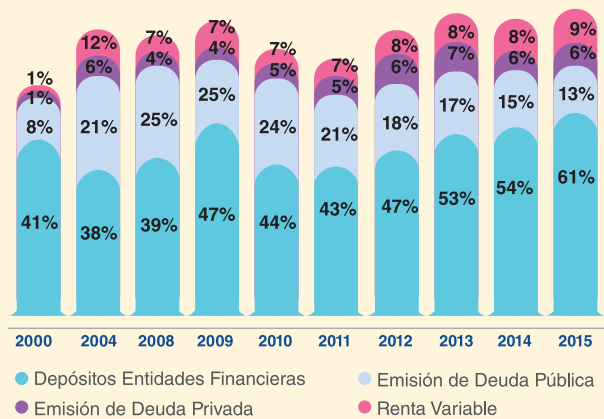
En los siguientes gráficos, se presenta la composición de activos financieros y la profundidad financiera del país, definida como activos financieros como porcentaje del PIB. Entre 2014 y 2015, la deuda del Estado pasó de representar el 19% del total de activos financieros del país a representar un 14%. Los depósitos a plazo fijo continúan incrementando su participación, lo cual viene sucediendo desde 2008. En 2015 representan el 69% del total. La deuda de empresas privadas registradas en Bolsa tuvo una ligera caída en relación al año pasado, pasando del 8% al 7% en el 2015. Las acciones registradas en Bolsa llegaron a representar un 15% del total de activos financieros en el año 2004, sin embargo por efecto de un crecimiento menor en su valor, representaron un 10% en el 2015.

En el gráfico 21 se observa que este año, la deuda privada emitida en Bolsa más las acciones vigentes en Bolsa tuvieron una representación similar a la de la gestión pasada, llegando a representar el 15% del PIB. Mientras que la deuda del Estado y los depósitos a plazo fijo, incrementaron su participación de 69% del PIB en 2014 a 74% del PIB en 2015.

**Gráfico 20**  
Composición activos financieros de Bolivia



**Gráfico 21**  
Profundidad financiera nacional  
(Activos financieros/PIB)



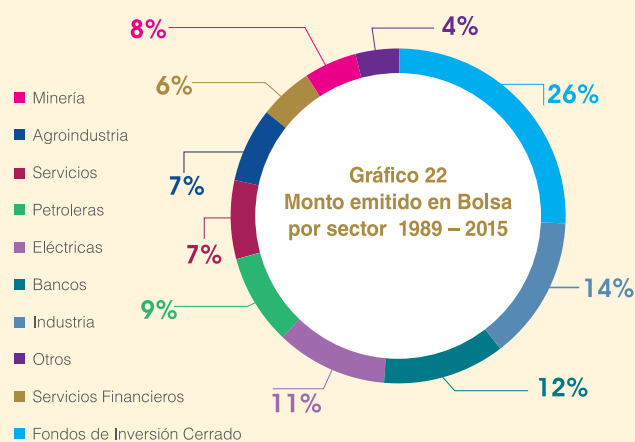
## 4.2. Montos emitidos en Bolsa por sector económico privado

Desde que la Bolsa inició sus operaciones ha permitido que emisores pertenecientes a distintos rubros tengan la posibilidad de acceder a un financiamiento en condiciones competitivas. En el gráfico 22 se observa que en los 26 años de operación de la Bolsa, el sector representado por los fondos de inversión cerrados constituye el 25,8% del monto total emitido. En segundo y tercer lugar se encuentran los sectores industrial y bancario, con el 13,9% y 11,7% del total emitido desde 1989, respectivamente.

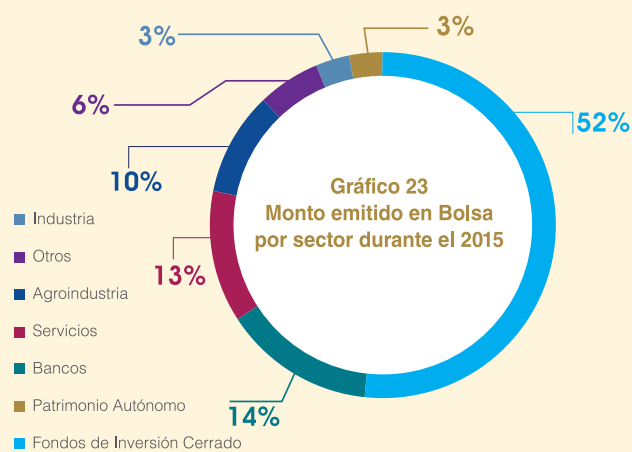
En el gráfico 23 se observa que durante este año las emisiones de los fondos de inversión cerrados (MSC Productivo, Renta Activa Puente, Sembrar Productivo y Crecimiento) son las que tienen la mayor participación respecto al monto total emitido, representando más de la mitad de todas las emisiones inscritas. A esta participación, le siguen los emisores del sector bancario (Banco Mercantil S.A., Banco Económico S.A., Banco Ganadero S.A., Banco de Crédito de Bolivia S.A., Banco BISA S.A. y Banco Fortaleza S.A.) y los emisores del sector de servicios (Toyosa S.A., Ameco Ltda., Merinco S.A. y Telecel S.A.) con participaciones del 14,1% y 12,8% respecto al total emitido en el 2015, respectivamente.

## 4.3. Aporte del mercado de valores al empleo en Bolivia

Al cierre de 2015, existen 73 emisores que han accedido a un financiamiento bursátil a través de la emisión de los instrumentos financieros que la Bolsa ofrece a las empresas. De esta manera, el mercado de valores ha apoyado a la generación de empleo a través del desarrollo financiero de las empresas emisoras. Es así, que las empresas que han accedido a un financiamiento a través del mercado de valores, en conjunto dan trabajo a 41.841 personas. Mostrando la importancia del financiamiento bursátil para el crecimiento de las empresas y generación de empleo en Bolivia.



Otros: Comercio, comunicaciones, municipio, patrimonio autónomo, seguros y transportes.



Otros: Eléctricas, petroleras, servicios financieros y transportes.



# 5 INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

## 5.1. Fondos de inversión

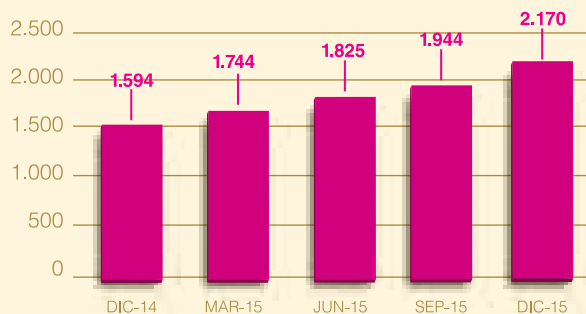
### 5.1.1. Cartera y participantes

Al 31 de diciembre de 2015 las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) administran \$us2.170 millones, 36,2% más que al cierre de la pasada gestión, incremento que se origina principalmente en la creación de nuevos fondos de inversión cerrados que iniciaron operaciones este año. En total los fondos de inversión abiertos (FIA's) tienen \$us1.068,5 millones en su cartera y los fondos cerrados (FIC's) llegan a \$us1.101,5 millones, desde la creación de ambos tipos de fondos, es la primera vez en la historia que la cartera de los FIC's supera a la cartera de los FIA's.

En cuanto al número de participantes, las SAFI's cuentan con un 11% más que lo registrado en el año 2014, llegando al cierre de esta gestión a 69.314 participantes.

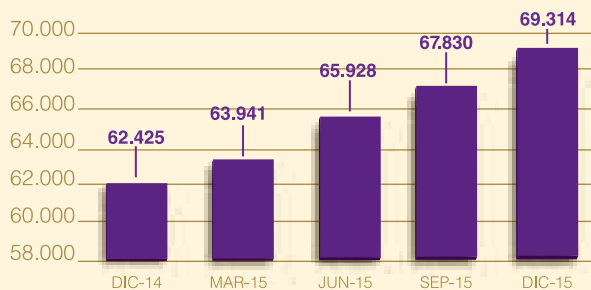
A continuación se presenta la evolución de la cartera administrada por las SAFI's y el número de participantes que mantienen sus ahorros en los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados que administran.

**Gráfico 24**  
**Evolución de la cartera total administrada por las SAFI's**  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's. Incluye fondos de inversión abiertos y cerrados.

**Gráfico 25**  
**Evolución del número total de participantes en los fondos de inversión**

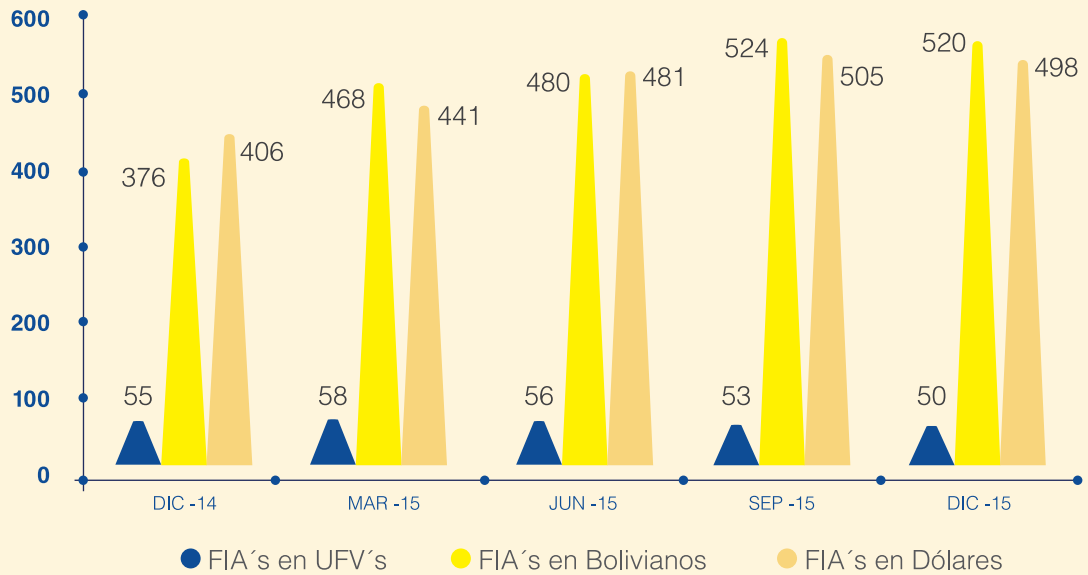


Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's. Incluye fondos de inversión abiertos y cerrados.

Como se observa en el gráfico siguiente, las carteras administradas por los fondos de inversión abiertos tanto en bolivianos y en dólares expusieron incrementos del 38,3% y 22,6% en relación a la gestión pasada, respectivamente. Mientras que la

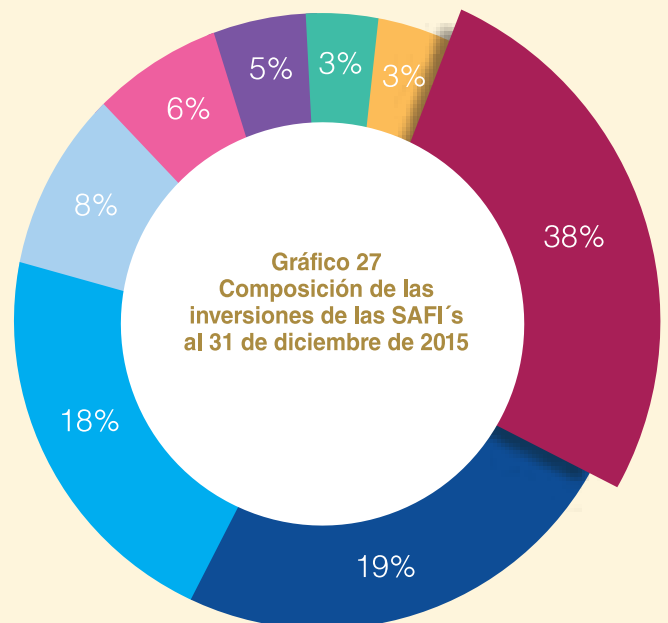
cartera administrada de los fondos de inversión abiertos en UFV's registró una caída del 8,6% en relación al cierre de 2014. A continuación la evolución trimestral durante el año 2015 de las carteras de los FIA's por moneda.

**Gráfico 26**  
Evolución trimestral de la cartera de fondos de inversión abiertos  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's.

En cuanto a la composición de las inversiones, al cierre de la gestión 2015, las SAFI's tienen casi la mitad (44%) de los recursos de sus participantes invertidos en papeles emitidos por entidades del sistema financiero nacional, DPF's y bonos bancarios bursátiles. A este porcentaje de participación le sigue el recurso que son mantenidos en liquidez, que representan el 19% del total de la cartera, y el 18% que está invertido en valores extranjeros y otros. A continuación el detalle de las inversiones mantenidas por las SAFI's al cierre de la gestión 2015.



- Reporto
- Cupones
- Otros
- Bonos Bancarios Bursátiles
- Bonos de Largo Plazo
- Valores Extranjeros y Otros
- Liquidez + Ajustes
- Depósitos a Plazo Fijo

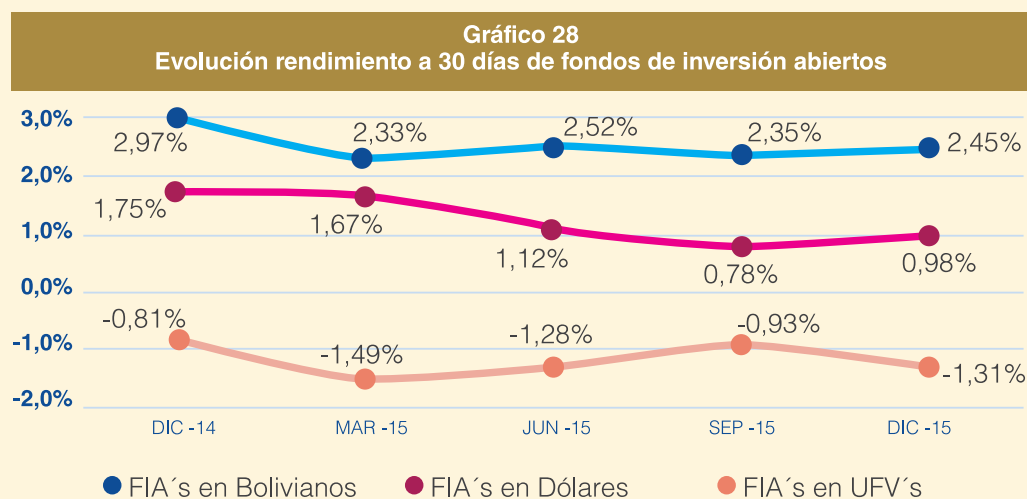
Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's. Incluye fondos de inversión abiertos y cerrados.

Otros: Acciones registradas en Bolsa, acciones no registradas en Bolsa, bonos y letras del Banco Central de Bolivia, bonos del tesoro, bonos municipales, pagarés bursátiles y valores de titularización.

## 5.1.2. Rendimientos

En el siguiente gráfico, se observa que las tasas de rendimiento promedio en bolivianos, dólares y UFV's a 30 días de los FIA's registraron caídas entre

diciembre 2014 y diciembre 2015, siendo la caída más significativa la registrada por el rendimiento expuesto por la cartera en dólares que cayó de 1,75% a 0,98%.



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's

Respecto a los fondos de inversión cerrados en bolivianos, las SAFI's administran un total de Bs 6.582 millones, al cierre del año estos FIC's registran un rendimiento promedio ponderado a 360 días del 3,65%. En cuanto a los FIC's en dólares, las SAFI's administran un portafolio equivalente a \$us142 millones, registrando al cierre del año un rendimiento promedio de 1,10%.

A continuación se presenta un cuadro resumen que detalla la cartera y las tasas de rendimiento anuales registradas por los fondos de inversión cerrados vigentes en nuestro mercado al cierre de 2015. Cabe aclarar que los Fondos Crecimiento, MSC Productivo, Renta Activa Puente y Sembrar Productivo no registraron tasas a 360 días, dado que iniciaron sus operaciones durante el 2015.

**Cuadro 19**  
**Fondos de inversión cerrados cartera y rendimientos a 360 días al 31 de diciembre de 2015**  
(En moneda de origen)

Fondo de Inversión Cerrado	SAFI	Cartera administrada en miles	Tasa a 360 días
<b>Fondos denominados en Bolivianos</b>		<b>6.582.068</b>	<b>3,65%</b>
Agrooperativo Fondo de Inversión Cerrado	Marca Verde SAFI S.A.	213.766	2,86%
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado	Alianza SAFI S.A.	581.317	-
Acelerador de Empresas Fondo de Inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	352.120	4,25%
PYME II Fondo de Inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	310.897	2,25%
PYME Progreso Fondo de Inversión Cerrado - Serie A	Panamerican SAFI S.A.	17.401	13,54%
PYME Progreso Fondo de Inversión Cerrado - Serie B	Panamerican SAFI S.A.	187.307	3,04%
Impulsor Fondo de inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	270.714	4,51%
Fondo de Microfinancieras FIC - MICROFIC	BISA SAFI S.A.	421.927	4,31%
Microfinanzas FIC Serie A	Fortaleza SAFI S.A.	17.510	5,41%
Microfinanzas FIC Serie B	Fortaleza SAFI S.A.	67.572	4,48%
Microfinanzas FIC Serie C	Fortaleza SAFI S.A.	17.510	5,41%
Microfinanzas FIC Serie D	Fortaleza SAFI S.A.	67.572	4,48%
MSC Productivo Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Mercantil S.A.	163.800	-
Proquinoa Unión Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Unión S.A.	382.827	4,08%
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Unión S.A.	300.933	3,58%
Renta Activa Emergente FIC	Santa Cruz Investment S.A.	460.978	3,39%
Renta Activa PYME FIC de Capital Privado	Santa Cruz Investment S.A.	251.955	4,25%
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado	Santa Cruz Investment S.A.	937.016	-
Sembrar Alimentario FIC	Capital SAFI S.A.	505.118	3,14%
Sembrar Micro Capital FIC	Capital SAFI S.A.	532.955	3,16%
Sembrar Productivo Fondo de Inversión Cerrado	Capital SAFI S.A.	520.873	-
<b>Fondos denominados en Dólares</b>		<b>142.049</b>	<b>1,10%</b>
MSC Estratégico Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Mercantil S.A.	9.342	-0,49%
Internacional Fondo de Inversión Cerrado	BNB SAFI S.A.	11.971	1,54%
Fortaleza Factoring Internacional FIC	Fortaleza SAFI S.A.	13.165	2,28%
Gestión Activa FIC	BISA SAFI S.A.	33.739	2,09%
K12 Fondo de Inversión Cerrado	Marca Verde SAFI S.A.	73.833	0,56%

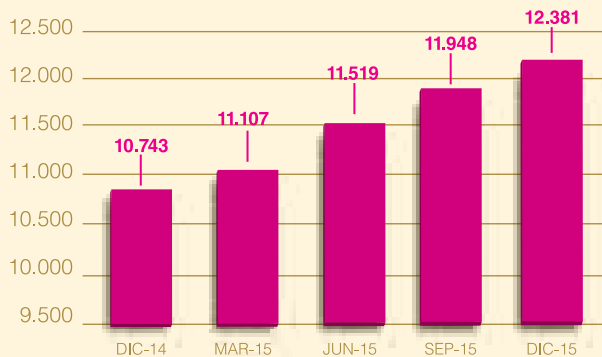
Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las SAFI's.

## 5.2. Fondos de Pensiones

### 5.2.1. Cartera y participantes

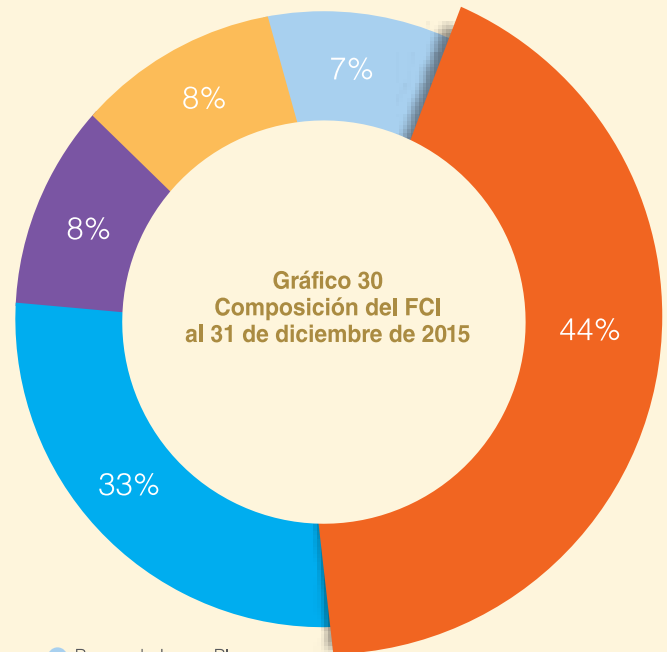
Al 31 de diciembre de 2015, la cartera del Fondo de Capitalización Individual (FCI) registró \$us12.381,4 millones, 15,3% más respecto a diciembre de 2014. De este monto, BBVA Previsión AFP S.A. administra el 52,8% (\$us6.541 millones) y el restante 47,2% es administrado por Futuro de Bolivia S.A. AFP (\$us5.841 millones). A continuación se presenta la evolución de la cartera administrada por las AFP's durante esta gestión.

**Gráfico 29**  
Evolución de la cartera del fondo de capitalización individual  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las AFP's.

El siguiente gráfico muestra la composición de las inversiones de la cartera de las AFP's al cierre de 2015, el 47% de las inversiones están destinadas a financiar al sistema financiero (DPF's y bonos bancarios bursátiles), el 32,6% representa inversiones en valores públicos (bonos municipales, bonos, letras y cupones del tesoro, certificados de depósito, bonos y letras del Banco Central de Bolivia), el 17,1% de las inversiones realizadas por las AFP's están destinadas para apoyar al sector empresarial de nuestro país (bonos corporativos, cuotas de fondos de inversión cerrados, valores de titularización y pagarés bursátiles), de esta manera los ahorros de los bolivianos están siendo canalizados hacia la inversión en empresas bolivianas. Es así que las inversiones que realizan las AFP's aportan en gran magnitud al desarrollo del mercado de valores boliviano y al financiamiento de las empresas del país.

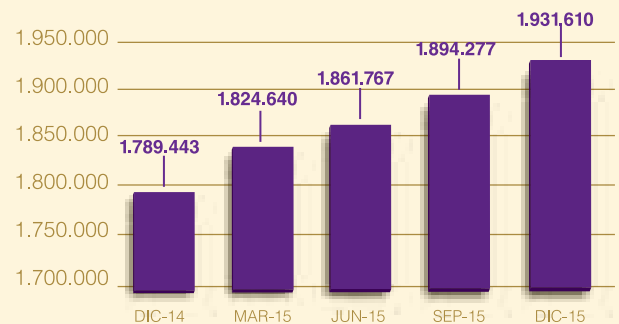


- Bonos de Largo Plazo
- Cuotas de Fondos Cerrados
- Otros
- Valores Públicos
- Depósitos a Plazo Fijo

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las AFP's. Otros: Liquidez, bonos bancarios bursátiles, valores de titularización y pagarés bursátiles.

Respecto al número de afiliados a las AFP's, al cierre de la gestión 2015 registraron un crecimiento del 7,9% respecto al año pasado. De este total, el 52,4% se encuentra afiliado a BBVA Previsión AFP S.A. y el restante 47,6% se encuentra afiliado a Futuro de Bolivia S.A. AFP. El siguiente gráfico muestra la evolución del número de afiliados a las AFP's durante este año.

**Gráfico 31**  
Evolución del número de afiliados a las AFP's

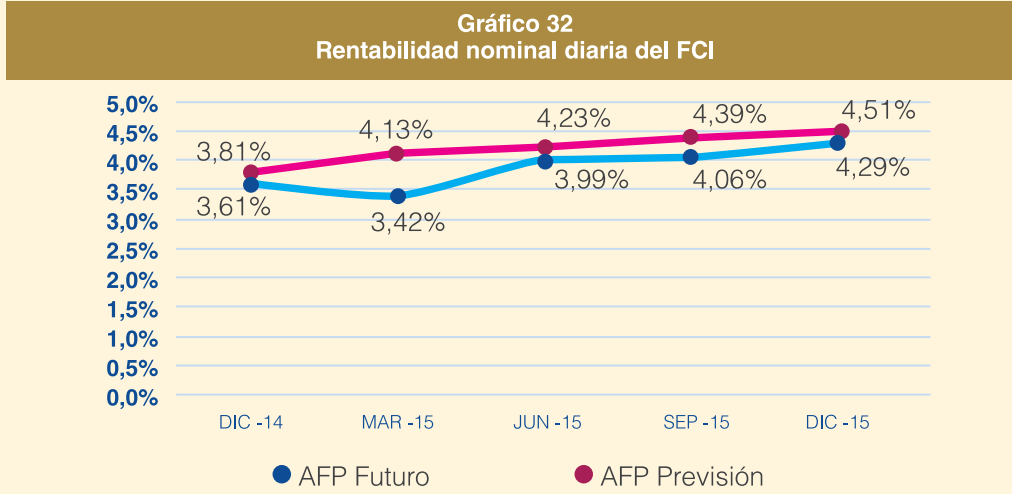


Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por las AFP's.

### 5.2.2. Rendimientos

La rentabilidad nominal diaria del fondo de capitalización individual muestra un repunte para

ambas AFPs. En el caso de AFP Previsión, pasó de 3,81% al 31/12/2014, a 4,51% a la misma fecha de 2015: un incremento de 70 puntos básicos. En el caso de AFP Futuro, el incremento fue de 68 puntos básicos.



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la Autoridad de Pensiones y Seguros (APS).

Finalmente, en el anexo 1 se presenta un detalle de los valores registrados en Bolsa por las AFPs durante el 2015.

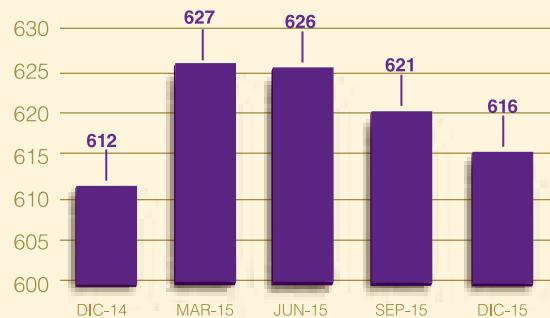
### 5.3. Compañías de seguros

#### 5.3.1. Cartera

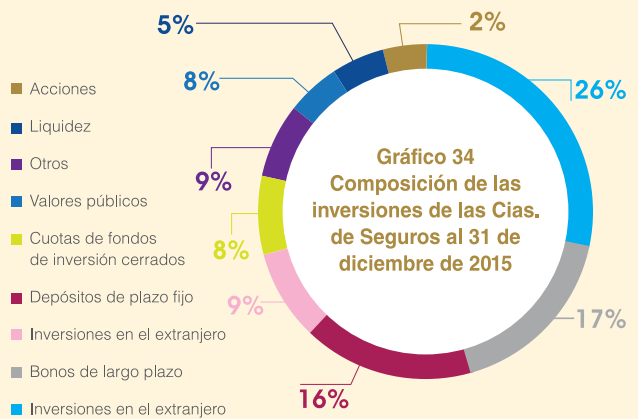
Al 31 de diciembre de 2015, las compañías aseguradoras (“Seguros Generales y de Fianzas” y “Seguros de Personas”) registraron una cartera de inversiones equivalente a \$us 615.6 millones, presentando un ligero incremento, 0,5%, en relación a la cartera de inversiones registradas al cierre de 2014. El gráfico 33 muestra la evolución de la cartera de las compañías aseguradoras durante la gestión 2015.

En cuanto a la composición de las inversiones, en el gráfico 34 se observa que la cartera de las compañías de seguros está concentrada en cuotas de fondos de inversión cerrados, inversiones en el extranjero, bonos de largo plazo y depósitos a plazo fijo. A diferencia de la cartera administrada por las AFP’s, las compañías de seguros mantienen un bajo porcentaje de inversiones en valores públicos (8%). A continuación, el detalle de la composición de las inversiones al cierre de la gestión.

**Gráfico 33**  
**Evolución de la cartera de las compañías de seguros**  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la APS.



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por la APS. Otros: Bienes raíces, terrenos para construcción de vivienda, préstamos con garantías de pólizas y otros valores representativos de deuda.

## 5.4. Cartera total de los inversionistas institucionales

En el siguiente cuadro se detalla la cartera global de los inversionistas institucionales, que en total cuentan con más de \$us15 mil millones para invertir en el mercado de valores boliviano. En general se observa que del total de esta cartera, el 27,8% está financiando al sector público nacional (bonos municipales, bonos, letras y cupones del Tesoro, certificados de depósito, letras y bonos del Banco Central de Bolivia), el 45,8% está invertido en el sistema bancario y financiero (DPF's y bonos

bancarios), sólo el 9,6% de la cartera es destinada a financiar directamente al sector empresarial del país (acciones, bonos, pagarés y valores de titularización). Finalmente el 7% de la cartera está invertida en cuotas de fondos de inversión cerrados.

En relación al cierre de la pasada gestión, la estructura de las inversiones mantenidas en el portafolio de los inversionistas institucionales en general sigue siendo la misma. Por otro lado, la cartera total registró un incremento del 17,1%, mostrando la importancia del ahorro de largo plazo concentrado en los fondos de pensiones.

**Cuadro 20**  
**Cartera total por instrumento de los inversionistas institucionales al 31 de diciembre de 2015**  
(Equivalentes en miles de dólares estadounidenses)

Valores	Fondos de Pensiones	Fondos de Inversión <sup>(1)</sup>	Compañías de Seguros	Total Inversionistas Institucionales	% de Participación
Acciones	-	1.983	14.524	16.507	0,11%
Bonos de Largo Plazo	855.682	174.441	102.477	1.132.600	7,47%
Valores Públicos	4.040.732	122.608	49.273	4.212.613	27,77%
Depósitos a Plazo Fijo	5.469.447	839.129	98.177	6.406.753	42,24%
Pagarés Bursátiles	3.047	27.398	1.311	31.757	0,21%
Valores de Titularización	250.415	14.785	10.152	275.352	1,82%
Cuotas Fondos Cerrados	1.004.523	-	52.121	1.056.644	6,97%
Bonos Bancarios Bursátiles	344.752	138.029	57.754	540.535	3,56%
Liquidez	412.844	405.297	28.104	846.246	5,58%
Otros <sup>(2)</sup>	-	446.348	201.747	648.095	4,27%
<b>Total</b>	<b>12.381.443</b>	<b>2.170.018</b>	<b>615.640</b>	<b>15.167.101</b>	<b>100,0%</b>
<b>% de Participación</b>	<b>81,6%</b>	<b>14,3%</b>	<b>4,1%</b>	<b>100,0%</b>	

(1) La Cartera total correspondiente a fondos de inversión toma en cuenta FIA's y FIC's.

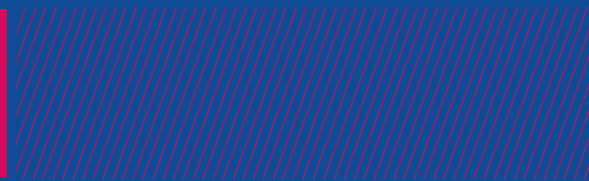
(2) Otros: Fondos de Inversión: Valores comprados en reporto, acciones no registradas en Bolsa, valores extranjeros y otros, Cias. de Seguros: Inversiones en el extranjero, otros valores representativos de deuda, terrenos para construcción de vivienda, bienes raíces y préstamos contra garantía de pólizas de vida.

Fuente: Fondos de Pensiones: AFP's, Fondos de Inversión: SAFI's y Compañías de Seguros: APS.

# DICTAMEN DE LOS AUDITORES Y ESTADOS FINANCIEROS



**Ferrovial Oriental S.A.:** Emitió bonos de largo plazo en Bolivianos, a un plazo promedio de 2.160 días, por un monto equivalente a 18.6 millones de dólares. Las tasas de interés del financiamiento obtenido se ubicaron a partir de 5,38% anual.









## DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

### **A los señores**

### **Presidente y Miembros del Directorio de Bolsa Boliviana de Valores S.A.**

Hemos auditado los balances generales que se acompañan de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a diciembre 31, 2015 y 2014, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de cambios en el patrimonio neto y de flujos de efectivo por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros y sus correspondientes notas son responsabilidad de la gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia y con los lineamientos para auditorías externas establecidos por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como evaluar la presentación de los

estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a diciembre 31, 2015 y 2014, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

**DELTA CONSULT LTDA.**



(Socio)

Lic. Oscar A. Calle Rojas

MAT. PROF. CAUB. N° 1433

La Paz, Bolivia

Febrero 12, 2016

## BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

### BALANCE GENERAL

(Expresado en Bolivianos)

	Notas	Años terminados a diciembre 31	
		2015	2014
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Disponible	4.a	497.491	875.470
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda	2.b y 4.b	6.698.706	5.822.699
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de derecho patrimonial	2.c y 4.c	13.248.886	8.981.234
Documentos y cuentas pendientes de cobro	2.d y 4.d	1.126.457	5.065.458
Impuestos por recuperar		698.377	778.658
Gastos pagados por anticipado	4.e	386.208	539.407
<b>Total del activo corriente</b>		<b>22.656.125</b>	<b>22.062.926</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Inversiones permanentes	2.e y 4.f	16.656.278	14.268.290
Activo fijo	2.f y 4.g	10.280.722	6.924.722
Activo intangible	2.g y 4.h	406.082	385.036
Otros activos	2.h y 4.i	1.191.487	768.551
<b>Total del activo no corriente</b>		<b>28.534.569</b>	<b>22.346.599</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>51.190.694</b>	<b>44.409.525</b>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	4.k	1.638.829	1.699.981
Impuestos por pagar		1.273.429	2.058.939
Provisiones	2.i y 4.l	1.836.391	1.600.542
Ingresos diferidos	2.j y 4.m	1.800.568	1.801.294
Total del pasivo corriente		6.549.217	7.160.756
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>		<b>6.549.217</b>	<b>7.160.756</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital social	5	4.172.400	4.172.400
Aportes no capitalizados	5	1.091	1.091
Reservas	2.k	3.373.868	2.976.332
Resultados acumulados	2.m	35.782.302	28.787.130
Ajuste por inflación de capital	2.l	916.213	916.213
Ajuste por inflación de reservas patrimoniales	2.l	395.603	395.603
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO NETO</b>		<b>44.641.477</b>	<b>37.248.769</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>		<b>51.190.694</b>	<b>44.409.525</b>
<b>CUENTAS DE REGISTRO</b>	4.t	<b>52.366.044</b>	<b>32.782.080</b>

  
José Tygo Vardivia  
Presidente del Directorio

  
Javier Aneiva Villegas  
Gerente General

  
Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin  
Síndico por Mayoría

  
María Renée Canelas Figueroa  
Síndico por Minoría

  
Carlos Benavides Gisbert  
Gerente de Administración y Finanzas

**BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.**

**ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS**

(Expresado en Bolivianos)

	Notas	Años terminados a diciembre 31	
		2015	2014
Ingresos operacionales	2.n y 4.o	16.088.815	16.399.155
Gastos operacionales	4.o	( 374.308)	( 344.506)
<b>Margen operativo</b>		<b>15.714.507</b>	<b>16.054.649</b>
Ingresos financieros	2.o y 4.p	5.189.270	4.862.622
Gastos financieros	2.o	( 99.407)	( 178.919)
<b>Margen financiero</b>		<b>5.089.863</b>	<b>4.683.703</b>
<b>Margen operativo financiero</b>		<b>20.804.370</b>	<b>20.738.352</b>
Recuperación de incobrables	4.q	404.763	127.394
Cargos por incobrabilidad	4.q	( 352.383)	( 158.699)
<b>Margen de incobrabilidad</b>		<b>52.380</b>	<b>( 31.305)</b>
<b>Resultado después de incobrables</b>		<b>20.856.750</b>	<b>20.707.047</b>
Gastos de administración	4.r	(12.944.986)	(12.054.419)
<b>Resultado operacional</b>		<b>7.911.764</b>	<b>8.652.628</b>
Ingresos no operacionales		696.926	396.905
Gastos no operacionales	4.s	( 220.759)	( 410.618)
<b>Margen no operacional</b>		<b>476.167</b>	<b>( 13.713)</b>
<b>Resultado antes de diferencia de cambio y mantenimiento de valor</b>		<b>8.387.931</b>	<b>8.638.915</b>
Abonos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación		413.520	254.866
Cargos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación		( 173.926)	( 122.513)
<b>Ajuste por diferencia de cambio y mantenimiento de valor</b>		<b>239.594</b>	<b>132.353</b>
<b>Utilidad antes de impuestos</b>		<b>8.627.525</b>	<b>8.771.268</b>
Impuesto sobre las utilidades de las empresas	2.p	( 548.816)	( 820.545)
<b>Resultado neto del ejercicio</b>		<b>8.078.709</b>	<b>7.950.723</b>

  
 José Trigo Valdivia  
 Presidente del Directorio

  
 Javier Aneiva Villegas  
 Gerente General

  
 Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin  
 Síndico por Mayoría

  
 Carlos Benavides Gisbert  
 Gerente de Administración y Finanzas


  
 María Renée Canelas Figueroa  
 Síndico por Minoría

## BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

### ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (Expresado en Bolivianos)

#### RESERVAS

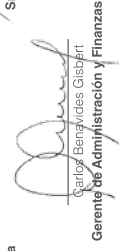
	Capital social	Aportes no capitalizados	Ajuste de capital	Ajustes al patrimonio	Reserva legal	Ajuste de reservas patrimoniales	Resultados acumulados	Total patrimonio
	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs	Bs
Saldos al 31 de diciembre de 2013	4.172.400	1.091	916.213	1.487.579	1.196.901	395.604	21.128.259	29.298.046
Traspaso del 5 % de utilidades de la gestión 2013 a reserva legal, según lo dispuesto por la Junta Ordinaria de Accionistas del 16 de abril de 2014.	-	-	-	-	291.852	-	(291.852)	-
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	7.950.723	7.950.723
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2014</b>	<b>4.172.400</b>	<b>1.091</b>	<b>916.213</b>	<b>1.487.579</b>	<b>1.488.753</b>	<b>395.604</b>	<b>28.787.130</b>	<b>37.248.769</b>
Traspaso del 5% de utilidades de la gestión 2014 a reserva legal, según lo dispuesto por la Junta Ordinaria de Accionistas del 6 de abril de 2015.	-	-	-	-	397.536	-	(397.536)	-
Pago de dividendos de la Gestión 2014	-	-	-	-	-	-	(686.001)	(686.001)
Resultado neto del ejercicio	-	-	-	-	-	-	8.078.709	8.078.709
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2015</b>	<b>4.172.400</b>	<b>1.091</b>	<b>916.213</b>	<b>1.487.579</b>	<b>1.886.289</b>	<b>395.604</b>	<b>35.782.302</b>	<b>44.641.477</b>

  
Rosa Tiron Vachivia  
Presidente del Directorio

  
Javier Areiva Villegas  
Gerente General

  
Luisa Marcela Julia Cabrerizo Utrín  
Síndico por Mayoría

  
María Renée Canelas Figuera  
Síndico por Minoría

  
Carlos Benavides Gisbert  
Gerente de Administración y Finanzas

**BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.**

**ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO**  
(Expresado en Bolivianos)

	Notas	Años terminados a diciembre 31	
		2015	2014
<b>Flujos de fondos en actividades de operación:</b>			
Resultado neto del ejercicio		8.078.709	7.950.723
Partidas que han afectado el resultado neto del ejercicio, que no han generado movimiento de fondos:			
Rendimientos devengados no cobrados		-	-
Previsiones para incobrables (neto)		( 52.380)	31.305
Previsiones por desvalorización (deterioro)			
Provisiones o provisiones para beneficios sociales		872.472	831.057
Provisiones para impuestos y otras cuentas por pagar		548.816	820.545
Depreciaciones y amortizaciones		948.076	846.498
Valuación de inversiones permanentes		(4.562.635)	(4.162.733)
Otros		930.561	696.320
<b>Fondos obtenidos en el resultado neto del ejercicio</b>		<b>6.763.619</b>	<b>7.013.715</b>
Incremento (disminución) neto de otros activos y pasivos:			
Documentos y cuentas por cobrar a corto y largo plazo – impuestos por recuperar		3.496.281	(4.634.334)
Cargos pagados por anticipado		153.199	( 397.065)
Otros activos		( 422.936)	( 577.409)
Documentos y cuentas por pagar a corto y largo plazo		( 327.032)	230.031
Otros pasivos corrientes y no corrientes, impuestos por pagar, provisiones		(1.970.949)	( 324.943)
Ingresos diferidos		( 726)	108.478
<b>Flujo neto en actividades de operación - excepto actividades de intermediación</b>		<b>7.691.457</b>	<b>1.418.474</b>
<b>Flujos de fondos en actividades de intermediación:</b>			
Incremento (disminución) en actividad de inversión:			
Inversiones bursátiles en valores de deuda		( 878.555)	(1.817.900)
Inversiones bursátiles en valores de derecho patrimonial		(4.267.652)	(1.856.644)
<b>Flujo neto en actividades de intermediación</b>		<b>(5.146.207)</b>	<b>(3.674.544)</b>
<b>Flujos de fondos en actividades de financiamiento</b>			
Cuenta de accionistas - aportantes			
Pago de dividendos		( 586.194)	-
<b>Flujo neto en actividades de financiamiento</b>		<b>( 586.194)</b>	<b>-</b>
<b>Flujos de fondos en actividades de inversión:</b>			
<b>Incremento (disminución) neto en:</b>			
Inversiones permanentes (cobro dividendos)		1.988.086	1.381.745
Activos fijos e intangibles		(4.325.122)	654.348
<b>Flujo neto en actividades de inversión</b>		<b>(2.337.036)</b>	<b>2.036.092</b>
Incremento (disminución) del disponible durante el ejercicio			
		( 377.979)	( 219.978)
<b>Disponible al inicio del ejercicio</b>	4.a	<b>875.470</b>	<b>1.095.448</b>
<b>Disponible al cierre del ejercicio</b>		<b>497.491</b>	<b>875.470</b>

  
José Trigo Valdivia  
Presidente del Directorio

  
Javier Aneiva Villegas  
Gerente General

  
Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin  
Síndico por Mayoría

  
Carlos Benavides Gisbert  
Gerente de Administración y Finanzas

  
María Renée Canelas Figueroa  
Síndico por Minoría

## **BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.**

### **NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS A DICIEMBRE 31, 2015 Y 2014**

(Cantidades expresadas en Bolivianos)

#### **1. ORGANIZACIÓN**

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. fue constituida en fecha 19 de abril de 1979, como persona jurídica de derecho privado bajo la forma de Sociedad Anónima en el año 1982. Posteriormente y mediante Resolución N° 002/89 del 17 de octubre de 1989, la Ex - Comisión Nacional de Valores, actual Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), autorizó el inicio de sus operaciones a partir del 20 de octubre de 1989.

Posteriormente, las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas de fechas 27 de diciembre de 1991, 15 de diciembre de 1993, 26 de marzo y 22 de agosto de 2001 y 20 de marzo de 2006 modificaron los estatutos de la Sociedad, los mismos que están aprobados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

El 31 de marzo de 1998, fue promulgada la Ley del Mercado de Valores N° 1843, la cual establece nuevos derechos y obligaciones para las bolsas de valores, y que fue reglamentada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Resolución SPVS-IV N° 762 del 21 de septiembre de 2005.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. tiene por objeto fundamental proporcionar la infraestructura, tecnología, normas, procedimientos e información necesarios para la creación y gestión de manera transparente y eficiente, de mercados bursátiles y mecanismos centralizados de negociación de valores y otros instrumentos bursátiles.

La Sociedad tiene sus oficinas en la ciudad de La Paz y cuenta con 46 empleados.

#### **2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

Los presentes estados financieros son preparados de acuerdo con normas contables emitidas por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, vigentes al 31 de diciembre de 2015. Estas normas, en general, son coincidentes en todos los aspectos significativos con las Normas de Contabilidad Nacionales, excepto por lo siguiente:

– La Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 de fecha 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema

Financiero, establece suspender a partir del 1 de enero de 2009, la reexpresión de los rubros no monetarios de los estados financieros a moneda constante, que se efectuaba en función a la Unidad de Fomento de Vivienda (UFV). De acuerdo con la Norma Contable N°3 emitida por el Consejo Nacional de Auditoría y Contabilidad del Colegio de Auditores (Contadores Públicos Autorizados) de Bolivia, los estados financieros deben ser ajustados reconociendo el efecto integral de la inflación, para lo cual debe considerarse la variación de la Unidad de Fomento de Vivienda como indicador del ajuste.

La preparación de los estados financieros de acuerdo con las mencionadas normas contables, requiere que la Gerencia de la Sociedad realice estimaciones que afectan los montos de activos y pasivos, así como los montos de ingresos y gastos del ejercicio. Los resultados reales podrían ser diferentes de las estimaciones realizadas. Sin embargo, estas estimaciones fueron realizadas en estricto cumplimiento del marco contable y normativo vigente.

#### **2.a Transacciones en moneda extranjera**

La contabilidad de la Sociedad es llevada en bolivianos y las operaciones realizadas en otras monedas, se convierten a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente a la fecha de contabilización. Los activos y pasivos en moneda extranjera fueron convertidos a bolivianos al tipo de cambio de compra vigente a la fecha de cierre. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2015 y 2014 fue de Bs 6,86 por \$us1.

Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en la cuenta del estado de resultados "Cargos y Abonos por diferencia de cambio, mantenimiento de valor y ajuste por inflación", según el grupo al que pertenecen los activos y pasivos.

#### **2.b Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda**

Las inversiones en instrumentos representativos de deuda se valúan a "Precios de Mercado".

#### **2.c Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial**

Las inversiones en Fondos de Inversión Abiertos están valuadas a su valor neto de realización.

#### **2.d Documentos y cuentas pendientes de cobro**

Las cuentas pendientes de cobro representan derechos de la Sociedad frente a terceros. Estas cuentas se encuentran valuadas a su valor neto de cobro estimado, y de acuerdo con lo establecido en

el Manual Único de Cuentas debe efectuarse una evaluación mensual sobre su cobrabilidad, constituyendo provisiones en base a su tiempo de permanencia en este rubro, de acuerdo a lo establecido en la cuenta “Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro”.

## 2.e Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes están valuadas de la siguiente manera:

- Las acciones que la Sociedad mantiene en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. están valuadas a su valor patrimonial proporcional (VPP), que fue calculado sobre la base de la información patrimonial proporcionada por dicha entidad.
- Las inversiones en certificados de aportación telefónica están valuadas al valor de mercado, para el efecto, la Sociedad constituye la previsión por desvalorización de inversiones telefónicas.

## 2.f Activo fijo

Los mobiliarios y enseres, equipos e instalaciones y equipos de computación existentes al 30 de junio de 1994, los inmuebles y terrenos existentes al 30 de octubre de 2006, están valuados a los valores resultantes de los avalúos practicados a esas fechas por peritos independientes, ajustados por inflación hasta el 31 de diciembre de 2008. A partir del 1 de enero de 2009, no se registró el ajuste por inflación de estos bienes, de acuerdo a lo indicado en la nota 2 anterior. Los bienes adquiridos con posterioridad al 31 de diciembre de 2008, están valuados a su costo de adquisición.

El inmueble ubicado en la Calle Montevideo N°142 Edificio Zambrana está valuado al valor determinado por el avalúo practicado en el mes de noviembre de 2011, el cual fue autorizado por ASFI mediante carta ASFI/DSV/R-15345/2012 del 8 de febrero de 2012.

Las depreciaciones se computan en función de la vida útil estimada de los bienes, establecida en los revalúos técnicos en los casos que así corresponda, y para las incorporaciones posteriores, se utiliza el método de línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de su vida útil.

El valor de los bienes de uso, considerados en su conjunto, no supera su valor recuperable.

Los desembolsos por reparaciones, mantenimiento y mejoras que no extienden la vida útil de los

bienes, son cargados a los resultados de la gestión en que se incurren.

## 2.g Activo intangible

Los programas y licencias de computación, están valuados a su costo de adquisición ajustados hasta el 31 de diciembre de 2008. A partir del 1 de enero de 2009, no se registró el ajuste por inflación de estos bienes, de acuerdo a lo indicado en la nota 2 anterior.

Las amortizaciones se computan en función a su vida útil estimada, se utiliza el método de línea recta, aplicando una tasa anual suficiente para extinguir sus valores al final de su vida útil.

## 2.h Otros activos

Los otros activos están valuados a su costo de adquisición ajustados al 31 de diciembre de 2008. A partir del 1 de enero de 2009, no se registró el ajuste por inflación de estos bienes, de acuerdo con lo indicado en la nota 2 anterior.

De acuerdo con lo establecido en el Manual de Cuentas para la Bolsa de Valores, emitido por la Dirección de Supervisión de Valores, que forma parte de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, los cargos diferidos se amortizan en 4 años a partir de la fecha de incorporación de los mismos.

También se registran en este rubro las inversiones realizadas en el Sistema “Mercado Electrónico Bursátil (MEB)” que fue concluido e implementado en su primera fase en diciembre de 2007, las mismas que fueron valuadas a su costo de adquisición (según autorización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, mediante nota SPVS/IV/C-0774/2004 del 15 de diciembre de 2004) neto de amortización y la previsión por desvalorización autorizada. Estos activos se amortizan en diez años.

## 2.i Provisión de obligaciones laborales

La provisión para obligaciones laborales se constituye para todo el personal, por el pasivo contingente o cierto, devengado al cierre del ejercicio. Cubre la obligación legal de pagar una indemnización por antigüedad equivalente a un mes de sueldo por cada año de servicio, al personal dependiente que se retire voluntariamente o al personal retirado en forma forzosa que tenga una antigüedad superior a tres meses.

## 2.j Ingresos diferidos

La Sociedad contabiliza en esta cuenta los pagos por mantenimiento anual de valores, los mismos



que se difieren en doce cuotas iguales, llevando cada mes una duodécima parte del pago al ingreso, se reconocen por la base contable del devengado.

## **2.k Reservas**

### **2.k.1 Reserva legal**

De acuerdo con el Código de Comercio y los Estatutos de la Sociedad, una suma no inferior al 5% de las utilidades netas de cada ejercicio, debe ser transferida a la reserva legal hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva sólo puede ser utilizada para absorber pérdidas, no pudiendo distribuirse como dividendos.

### **2.k.2 Reservas obligatorias (Ajuste global patrimonio)**

En esta cuenta se registró, hasta la gestión 2007, el ajuste por inflación de las cuentas patrimoniales de capital y reservas según lo establecido en la Norma Contable N° 3 (Revisada y Modificada) aprobada por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad, considerando el dólar estadounidense como índice de actualización.

Esta reserva no puede ser distribuida, solamente puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas acumuladas.

### **2.l Ajuste por inflación al capital y reservas patrimoniales**

En esta cuenta se registró el ajuste por inflación de las cuentas patrimoniales de capital y reservas por la gestión 2008, según lo establecido en la Norma Contable N° 3 (Revisada y Modificada) aprobada por el Consejo Técnico Nacional de Auditoría y Contabilidad.

La Sociedad suspendió el ajuste por inflación del patrimonio a partir de la gestión 2009 según se describe en la nota 2 a los estados financieros.

Esta reserva no puede ser distribuida, solamente puede ser capitalizada o utilizada para absorber pérdidas acumuladas.

### **2.m Resultado neto del ejercicio**

La Sociedad determina los resultados del ejercicio de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución Administrativa SPVS-IS-N° 087/2009 del 25 de febrero de 2009, emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la cual determina la no aplicación del ajuste por inflación.

## **2.n Ingresos operacionales**

Los ingresos operativos compuestos principalmente por cuotas fijas de operación, operaciones en mecanismos centralizados de negociación, inscripción y mantenimiento de valores, y servicios de información, se reconocen por la base contable de devengado.

## **2.o Ingresos y gastos financieros**

Los ingresos financieros por inversiones de excedentes de liquidez (rendimientos) se reconocen por la base contable de devengado.

Los cargos financieros provenientes de inversiones se reconocen en el ejercicio, producto de las pérdidas por valoración de las inversiones.

## **2.p Impuesto sobre las utilidades de las empresas (IUE)**

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE), está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 modificada con la Ley N° 1606. La alícuota de este impuesto es de 25%, y es considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones (IT).

## **3. CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS Y PRÁCTICAS CONTABLES**

Durante la gestión 2012, se modificó el sistema de valoración de las inversiones en instrumentos representativos de deuda, pasando del sistema "Precio de Costo o de Mercado, el menor", aplicado hasta el 31 de diciembre de 2011, al sistema "Precio de Mercado". Este cambio se realizó con el propósito de revelar el valor de mercado de las inversiones en instrumentos de deuda. El efecto de este cambio no tuvo significación en los resultados de esa gestión.

En cumplimiento a la Carta Circular/ASFI/DSV/CC-1379/2015 de 31 de marzo de 2015 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la cual dispone modificar la descripción del procedimiento contable de la Subcuenta "130.02.09 Valor de costo actualizado de proyectos en desarrollo", estableciéndose que los proyectos en desarrollo se deben depreciar desde que estén disponibles para su utilización; la entidad ha procedido con la reversión de la amortización acumulada del Proyecto Tecnológico – Motor de Negociación, con un efecto en la gestión en curso de Bs 182.072,05 y un efecto en gestiones anteriores de Bs 65.303,85.

## 4. COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 4.a Disponible

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Bancos del país	497.491	875.470
	<u>497.491</u>	<u>875.470</u>

### 4.b Inversiones bursátiles e instrumentos en valores representativos de deuda

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Valores representativos de deuda	6.698.706	5.822.699
	<u>6.698.706</u>	<u>5.822.699</u>

### 4.c Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de derecho patrimonial

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Fondo Capital - Fondo de inversión abierto ME	8.452.016	5.247.638
Fondo Mutuo - Fondo de inversión abierto ME	4.791.872	3.733.596
Fondo Ultra - Fondo de inversión abierto MN	4.998	-
	<u>13.248.886</u>	<u>8.981.234</u>

### 4.d Documentos y cuentas pendientes de cobro

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Cuentas por cobrar a clientes y participantes	620.005	4.447.102
Documentos pendientes de cobro	513.564	677.854
Otros deudores	5	-
	1.133.574	5.124.956
Previsión por incobrabilidad de documentos y cuentas pendientes de cobro	( 7.118)	( 59.498)
	<u>1.126.457</u>	<u>5.065.458</u>

#### 4.e Gastos pagados por anticipado

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Seguros contratados	52.065	54.578
Otros pagos anticipados:		
Compra de bienes y servicios	291.762	397.529
Derechos de uso licencias de software	32.603	87.300
Afilaciones	9.778	-
	<b>386.208</b>	<b>539.407</b>

#### 4.f Inversiones permanentes

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Acciones en la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A.	16.604.828	14.216.840
Certificados de aportación telefónica – COTEL	102.900	102.900
	16.707.728	14.319.740
Previsión por desvalorización de inversiones telefónicas	(51.450)	(51.450)
	<b>16.656.278</b>	<b>14.268.290</b>

La participación de la sociedad en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) al 31 de diciembre de 2015 y 2014, es de 41,95%, que equivale a 883.608 y 628.066 acciones respectivamente, con un valor nominal de Bs 10 cada una (ver Nota 7).

#### 4.g Activo fijo

La composición del grupo es la siguiente:

	2015			2014
	Valores originales	Depreciación acumulada	Valor neto	Valor neto
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	2.781.179	-	2.781.179	2.781.179
Edificios	1.980.268	( 564.905)	1.415.363	1.477.349
Muebles y enseres	648.517	( 391.935)	256.582	291.585
Equipos e instalaciones	751.134	( 343.614)	407.520	436.345
Equipos de computación	3.524.751	(2.233.320)	1.291.432	516.438
Vehículos	295.041	( 290.123)	4.917	63.925
Bienes fuera de uso:				
Obras en construcción (*)	4.108.111	-	4.108.111	1.336.231
Otros activos fuera de uso	117.340	( 101.722)	15.618	21.670
	<b>14.206.341</b>	<b>(3.925.619)</b>	<b>10.280.722</b>	<b>6.924.722</b>

(\*) Corresponde al proyecto inmobiliario

La Junta General Extraordinaria de Accionistas del 22 de noviembre de 2011, decidió aprobar la inversión del Proyecto Inmobiliario en forma conjunta con la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., con una inversión de \$us1.000.000.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas del 13 de mayo de 2013, decidió incrementar la inversión de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de \$us1.000.000 a \$us1.615.000, para la ejecución del Proyecto Inmobiliario en forma conjunta con la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas del 24 de junio de 2014, decidió incrementar la inversión de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. de \$us1.615.000 a \$us2.166.000, para la ejecución del Proyecto Inmobiliario en forma conjunta con la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., monto que incluye los imprevistos.

En fecha 21 de noviembre de 2014 se firmó el contrato de construcción de la obra gruesa con la Asociación Accidental CEDH-GTC SRL.

En fecha 29 de diciembre de 2015 se firmó el contrato de construcción de la obra fina con la Asociación Accidental CEDH-GTC SRL.

La depreciación de activos fijos, apropiada a los resultados de la gestión 2015 y 2014 en el rubro "Gastos de administración", fue de Bs 653.184 y Bs 501.527, respectivamente.

A efectos, de exponer los saldos de edificios y terrenos de acuerdo a lo solicitado por el Gobierno Autónomo Municipal de La Paz (GAMLP) para la liquidación del Impuesto a la Propiedad de Bienes Inmuebles, se presenta el siguiente detalle de los activos fijos:

	2015			2014
	Valores originales	Depreciación acumulada	Valor neto	Valor neto
	Bs	Bs	Bs	Bs
Terrenos	2.572.363	-	2.572.363	2.572.363
Edificios (1)	2.189.084	( 564.905)	1.624.179	1.686.165
Muebles y enseres	648.517	( 391.935)	256.582	291.585
Equipos e instalaciones	751.134	( 343.614)	407.520	436.345
Equipos de computación	3.524.751	(2.233.320)	1.291.432	516.438
Vehículos	295.041	( 290.123)	4.917	63.925
Bienes fuera de uso:				
Obras en construcción	4.108.111	-	4.108.111	1.336.231
Otros activos fuera de uso	117.340	( 101.722)	15.618	21.670
	<b>14.206.341</b>	<b>(3.925.619)</b>	<b>10.280.722</b>	<b>6.924.722</b>

(1) De acuerdo a registros contables de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre 2015 y 2014, la parte que corresponde a terrenos de la propiedad horizontal en el Edificio Zambrana, por un monto de Bs 208.816, se encuentra registrado en la cuenta Terrenos.

#### 4.h Activo intangible

La composición del grupo es la siguiente:

	2015		2014
	Valores originales	Depreciación acumulada	Valor neto
	Bs	Bs	Bs
Programas y licencias de computación	2.888.932	(2.482.851)	406.082
	<b>2.888.932</b>	<b>(2.482.851)</b>	<b>406.082</b>
			<b>385.036</b>

La amortización de activos intangibles, apropiada a los resultados de la gestión 2015 y 2014 en el rubro "Gastos de administración", fue de Bs 242.373 y Bs 241.943, respectivamente.

#### 4.i Otros activos

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Bienes diversos	62.604	51.300
Valor de costo – Programas de Computación (Amortización acumulada programas computación)	271.405 (64.869)	143.634 (12.349)
Valor de costo - Gastos de organización (Amortización acumulada gastos de organización)		1.058.574 (1.058.559)
Valor de costo - Proyectos en Desarrollo (Amortización acumulada proyectos en desarrollo)	2.788.568 (1.204.573)	2.517.541 (1.269.877)
Partidas pendientes de imputación (Previsión por incobrabilidad de partidas pendientes de Imputación)	42.013	41.948
(Previsión por desvalorización de activos intangibles)	(703.661)	(703.661)
	<b>1.191.487</b>	<b>768.551</b>

Al 31 de diciembre de 2012, se registró una previsión adicional por deterioro del Sistema MEB por Bs 131.191 en la citada cuenta, con cargo al resultado de la gestión 2012 y autorizada por el Directorio del 13 de diciembre de 2012. En la gestión 2013, se determinó realizar una amortización acelerada del sistema MEB, para extinguir su valor al finalizar el ejercicio.

Las amortizaciones de los cargos diferidos aplicadas a los resultados de las gestiones 2015 y 2014, son Bs 52.520 y Bs 103.027, respectivamente.

#### 4.j Obligaciones por financiamiento a corto y largo plazo

Al 31 de diciembre 2015 y 2014, la Sociedad no mantiene ninguna obligación de largo plazo con entidades financieras, así como tampoco obligaciones por concepto de arrendamiento financiero.

#### 4.k Documentos y cuentas por pagar a corto plazo

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Remuneraciones y honorarios por pagar	25.156	73.064
Dividendos por pagar	431.184	335.486
Prestaciones sociales por pagar	124.788	122.220
Otras cuentas por pagar	1.057.701	1.169.211
	<b>1.638.829</b>	<b>1.699.981</b>

#### 4.l Provisiones

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Provisión prima	407.516	388.624
Provisión para indemnización	1.428.875	1.211.918
	<b>1.836.391</b>	<b>1.600.542</b>

#### 4.m Ingresos diferidos

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Ingresos diferidos transmisión electrónica hechos de mercado local	105.281	83.268
Ingresos diferidos mantenimiento de acciones	470.240	433.666
Ingresos diferidos mantenimiento de bonos	711.397	791.621
Ingresos diferidos mantenimiento valores de titularización	124.262	114.269
Ingresos diferidos mantenimiento cuotas de participación	380.540	369.622
Ingresos diferidos mantenimiento mesa de negociación	8.848	8.848
	<b>1.800.568</b>	<b>1.801.294</b>

#### 4.n Documentos y cuentas por pagar a largo plazo

Al 31 de diciembre 2015 y 2014, la Sociedad no mantiene documentos y cuentas por pagar a largo plazo.

#### 4.o Ingresos y gastos operacionales

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
INGRESOS OPERACIONALES		
Comisiones por operaciones en mecanismos centralizados de negociación	7.245.533	8.954.605
Comisiones por inscripción de valores	3.938.943	2.538.004
Comisiones por mantenimiento de valores inscritos	4.243.150	4.186.573
Comisiones por servicios de información	602.459	652.610
Otras comisiones	58.730	67.363
	<b>16.088.815</b>	<b>16.399.155</b>
GASTOS OPERACIONALES		
	<b>374.308</b>	<b>344.506</b>

Los gastos operacionales están constituidos por la valoración de valores emitidos en el extranjero y las comisiones cobradas por las SAFI's por la administración de las cuentas en fondos de inversión.

#### 4.p Ingresos financieros

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Rendimiento por inversiones bursátiles en valores de deuda	191.093	201.797
Ganancia valoración de cartera de inversiones bursátiles	92.646	192.257
Rendimiento participación en fondos de inversión nacionales	342.896	305.090
Otros ingresos financieros:		
Intereses por disponibilidades		745
Rendimiento por participación en EDV	4.562.635	4.162.733
	<b>5.189.270</b>	<b>4.862.622</b>

#### 4.q Recuperación de incobrables y cargos por incobrabilidad

Al 31 de diciembre de 2015, la recuperación de incobrables por Bs 404.763, está constituido por la disminución de la previsión de la partida documentos y cuentas pendientes de cobro.

Los cargos por incobrabilidad por Bs 352.383 están constituidos por la previsión por incobrabilidad de cuentas pendientes de cobro y partidas pendientes de imputación.

Al 31 de diciembre de 2014, la recuperación de incobrables por Bs 127.394, está constituido en su integridad por la disminución de la previsión de partidas pendientes de imputación.

Los cargos por incobrabilidad por Bs 158.699 están constituidos por la previsión por incobrabilidad de cuentas pendientes de cobro y partidas pendientes de imputación.

#### 4.r Gastos de administración

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Gastos de personal	8.183.612	7.465.397
Gastos de comercialización	-	9.259
Depreciación y desvalorización de activos fijos	653.184	501.527
Depreciación y desvalorización de activos intangibles	242.373	241.943
Amortización de cargos diferidos	52.520	103.027
Servicios contratados	887.241	841.214
Seguros	88.024	88.596
Comunicaciones y traslados	369.792	328.416
Mantenimiento y reparaciones	578.604	586.265
Impuestos	606.284	616.383
Otros gastos de administración	1.283.352	1.272.392
	<b>12.944.986</b>	<b>12.054.419</b>

#### 4.s Ingresos y gastos no operacionales

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
<u>INGRESOS NO OPERACIONALES</u>		
Ingresos extraordinarios:		
Otros ingresos extraordinarios	27.139	79.605
Multas y recargos por mora	428.687	118.503
Ingresos de gestiones anteriores	241.100	198.797
	696.926	396.905
<u>GASTOS NO OPERACIONALES</u>		
	<b>220.759</b>	<b>410.618</b>

#### 4.t Cuentas de registro

La composición del grupo es la siguiente:

	2015	2014
	Bs	Bs
Custodia valores e instrumentos bursátiles de la entidad	6.556.222	5.652.952
Custodia de valores sin oferta pública de la entidad	8.836.080	6.280.660
Custodia de documentos de la entidad	31.134.001	15.010.628
Registro de cuentas castigadas	49.512	49.512
Registro de líneas de crédito obtenidas no utilizadas	70.000	70.000
Otras cuentas de registro (Puestos de Bolsa)	5.720.229	5.718.328
	<b>52.366.044</b>	<b>32.782.080</b>

#### 5. CAPITAL SOCIAL Y APORTES NO CAPITALIZADOS

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. fue fundada el 19 de abril de 1979 y constituida como Sociedad Anónima el año 1982 con un capital autorizado de Bs 967.020 y un capital pagado de Bs 483.510, dividido en 71 acciones.

De acuerdo con la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 22 de agosto de 2001, se aprueba el incremento del capital autorizado de la Sociedad de Bs 6.314.720 a Bs 8.344.800, y del capital pagado de Bs 3.157.360 a Bs 4.172.400 dividido en 488 acciones. Adicionalmente, se aprobó la modificación del valor nominal de cada acción de Bs 6.470 a Bs 8.550.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es de Bs 91.478,44 y Bs 76.329,44 respectivamente.

Los aportes no capitalizados al 31 de diciembre de 2015 y 2014, ascienden a Bs 1.091.

#### 6. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

Los bienes presentados en los estados financieros de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. no registran gravamen alguno.

#### 7. PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES

La Sociedad mantiene inversiones en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), cuyas características son las siguientes:

	2015	2014
	Bs	Bs
Porcentaje de participación accionaria	41,9499%	41,9499%
Cantidad de acciones	2.106.340	1.497.180
Clase de acciones	Ordinarias	Ordinarias
Tenencia accionaria de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.	883.608	628.066
Porcentaje de votos	41,9499%	41,9499%



Situación patrimonial, financiera y de resultados de la EDV:

	2015	2014
	Bs	Bs
Activo corriente	26.844.341	29.040.190
Activo no corriente	20.254.434	12.384.621
	<u>47.098.775</u>	<u>41.424.811</u>
Pasivo corriente	7.501.334	7.519.852
Pasivo no corriente	14.941	14.941
Patrimonio	39.582.499	33.890.018
	<u>47.098.775</u>	<u>41.424.811</u>
Utilidad operativa	27.916.837	23.656.134
Resultado neto del ejercicio	<b><u>10.876.392</u></b>	<b><u>9.923.098</u></b>

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Sociedad posee el 41,9499% del capital de la EDV. Con esta proporción no tiene el control sobre dicha entidad pero si, una influencia significativa, razón por la cual, la inversión se mantiene al valor patrimonial proporcional.

En la gestión 2015 la EDV incrementó su capital pagado a Bs 21.063.400, producto de la capitalización de otras cuentas del patrimonio, por lo que la Sociedad aumentó su tenencia accionaria en 255.542 acciones, manteniéndose la misma participación de los accionistas.

## 8. RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

No existen restricciones para la distribución de utilidades.

## 9. CONTINGENCIAS

La Sociedad declara no tener contingencias probables significativas de ninguna naturaleza, más allá de las registradas contablemente.

## 10. OPERACIONES CON SOCIEDADES RELACIONADAS

La Sociedad presenta los saldos por operaciones más significativos con accionistas:

	Ingresos por Comisiones
	Bs
BISA S.A. Agencia de Bolsa	659.594
Compañía Americana de Inversiones S.A.	1.234.945
Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	550.564
Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.	594.406
BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa	980.524
Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa	1.215.306
Sudaval Agencia de Bolsa S.A.	666.427
Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa	1.051.591
Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa	617.865
iBOLSA Agencia de Bolsa S.A.	<u>2.477</u>
Al 31 de diciembre de 2015	<u>7.573.699</u>
Al 31 de diciembre de 2014	<b><u>9.317.131</u></b>

## 11. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los saldos expresados en bolivianos al 31 de diciembre de 2015 y 2014, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses, de acuerdo al siguiente detalle:

	Equivalente	
	USD	en Bs
Activo		
Disponible	30.323	208.015
Inversiones bursátiles en valores e instrumentos representativos de deuda		
Inversiones bursátiles en valores representativos de derecho patrimonial	1.930.596	13.243.888
Documentos y cuentas pendientes de cobro	88.346	606.055
Gastos pagados por anticipado	1.596	10.950
Activo no corriente	11.493	78.843
Total del activo	2.062.354	14.147.750
Pasivo		
Documentos y cuentas por pagar a corto plazo	23.274	159.660
Ingresos diferidos	247.126	1.695.287
Total del pasivo	270.400	1.854.947
Posición neta activa al 31 de diciembre de 2015	1.791.954	12.292.801
Posición neta activa al 31 de diciembre de 2014	1.841.243	12.630.924

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2015 y 2014 de Bs 6,86 por \$us1.

## 12. OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

La Sociedad declara que no se han producido hechos o situaciones importantes que deban ser revelados para una adecuada interpretación de los estados financieros.


## 13. HECHOS POSTERIORES

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2015, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros de la Sociedad.

  
José Trigo Valdivia  
Presidente del Directorio

  
Javier Aneiva Villegas  
Gerente General

  
Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin  
Síndico por Mayoría

  
Carlos Benavides Gisbert  
Gerente de Administración y Finanzas

  
María Renée Canelas Figueroa  
Síndico por Minoría

# INFORME DE LOS SÍNDICOS



**BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA S.A.** Colocó bonos bancarios bursátiles subordinados a un plazo de 2.520 días, por un importe de \$us 20 millones a una tasa de 4,92%.





BCP

BCP



## INFORME DE LOS SÍNDICOS

La Paz, 30 de marzo de 2016

A los Señores

### **Accionistas de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.**

Presente.-

Señores Accionistas:

En atención a nuestra designación como Síndicos de la Sociedad y cumpliendo con disposiciones del Código de Comercio, de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y de los Estatutos de la Sociedad, emitimos la opinión siguiente:

En base a la revisión efectuada establecemos que el Balance General de la Sociedad, el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Ganancias y Pérdidas al 31 de diciembre de 2015, puestos a nuestra disposición en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., demuestran adecuadamente la Situación Patrimonial y Financiera al 31 de diciembre de 2015, los resultados de sus operaciones, la Evolución del Patrimonio y Flujo de Fondos durante la gestión finalizada en la fecha indicada.

La firma de auditoría externa Delta Consult Ltda., ha examinado los Estados Financieros de la Sociedad por el período comprendido entre el 1° de enero al 31 de diciembre de 2015, nuestra opinión es concordante con el dictamen expresado.

La Memoria Anual de la Sociedad correspondiente a la gestión finalizada ha sido examinada y no se tiene ninguna observación a formular.

Hemos asistido a las reuniones de Directorio y realizado labores de fiscalización, por lo cual señalamos que la Sociedad ha dado cumplimiento a la normativa emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y demás normas vigentes.

Es cuanto tenemos a bien informar en cumplimiento a las funciones ejercidas en calidad de Comisión Fiscalizadora.



Lic. Luisa Marcela Julia Cabrerizo Uzin  
**Síndico Titular por la Mayoría**



Abg. María René Canelas Figueroa  
**Síndico Titular por la Minoría**

# LIBRO DE ACCIONISTAS



**GRAVETAL BOLIVIA S.A.:** Colocó Pagarés Bursátiles en dólares a un plazo promedio de 255 días, por \$us20 millones, a una tasa de 0.44% anual.









N°	ACCIONISTA	N° ACCIONES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
1	BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO S.A.M. - BDP S.A.M. - BANCO DE SEGUNDO PISO	48	9.836%
2	BDP SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN S.A.	48	9.836%
3	BANCO BISA S.A.	45	9.221%
4	SUDAVAL AGENCIA DE BOLSA S.A. - SUDAVAL S.A.	37	7.582%
5	BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA S.A.	36	7.377%
6	BANCO MERCANTIL SANTA CRUZ S.A.	36	7.377%
7	BANCO DE COCHABAMBA S.A. EN LIQUIDACIÓN	19	3.893%
8	BANCOSUR S.A. EN LIQUIDACIÓN	19	3.893%
9	COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A.	19	3.893%
10	MUTUAL DE AHORRO Y PRÉSTAMO LA PRIMERA	19	3.893%
11	BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.	18	3.689%
12	BANCO UNIÓN S.A.	18	3.689%
13	BIBSA VALORES S.A.	15	3.074%
14	ASOCIACIÓN DE BANCOS PRIVADOS DE BOLIVIA	11	2.254%
15	BNB SAFI S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN	9	1.844%
16	SUDAMER INVERSIONES S.A.	8	1.639%
17	PANAMERICAN SECURITIES S.A.	6	1.230%
18	BOLSA DE COMERCIO DE JUJUY S.A.	4	0.820%
19	LA BOLIVIANA CIACRUZ DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	2	0.410%
20	SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN UNIÓN S.A.	2	0.410%
21	AGENCIA DE BOLSA BANCROUZ S.A.	1	0.205%
22	AGROINVERSIONES DE ALTURA SRL	1	0.205%
23	ARTESANÍA TEXTIL BOLIVIANA	1	0.205%
24	ASOCIACIÓN DE PRODUCTORES DE ALGODÓN	1	0.205%
25	ASOCIACIÓN MUTUAL A & P LA PAZ	1	0.205%
26	ASOCIACIÓN NACIONAL DE MINEROS MEDIANOS	1	0.205%
27	BALLIVIÁN ELIO OSCAR	1	0.205%
28	BERTHIN AMENGUAL HUGO	1	0.205%
29	BISA S.A. AGENCIA DE BOLSA	1	0.205%
30	BNB S.A. - AGENCIA DE BOLSA	1	0.205%
31	CAJA DE AHORRO Y PRÉSTAMO CACEN	1	0.205%
32	CAJIAS JAIME	1	0.205%
33	CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO DE SANTA CRUZ	1	0.205%
34	CÁMARA NACIONAL FORESTAL	1	0.205%
35	CASA GRACE	1	0.205%
36	CERVECERÍA BOLIVIANA NACIONAL	1	0.205%
37	CITICORP SECURITIES	1	0.205%
38	COMPAÑÍA AMERICANA DE SEGUROS	1	0.205%
39	COMPAÑÍA ANDINA DE SEGUROS	1	0.205%
40	COMPAÑÍA BOLIVIANA DE ENERGÍA ELÉCTRICA COBEE	1	0.205%

N°	ACCIONISTA	N° ACCIONES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
41	COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS	1	0.205%
42	CONFEDERACIÓN DE EMPRESARIOS PRIVADOS DE BOLIVIA	1	0.205%
43	CREDIBOLSA S.A. FILIAL BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA S.A	1	0.205%
44	EMPRESA LUZ Y FUERZA ELÉCTRICA ORURO	1	0.205%
45	EMPRESA MINERA AVICAYA	1	0.205%
46	ESTALSA BOLIVIANA S.A.	1	0.205%
47	FRIEDHEIM ROSENBAUM RENÉ Y SONIA DORA	1	0.205%
48	GANAVALORES AGENCIA DE BOLSA S.A.	1	0.205%
49	GOMEZ MENDOZA JUAN EDGAR	1	0.205%
50	GUILLÉN ALCOREZA RAMIRO	1	0.205%
51	GUTIÉRREZ GONZALO	1	0.205%
52	GUTIÉRREZ MÓNICA BALLIVIÁN DE	1	0.205%
53	IBOLSA AGENCIA DE BOLSA S.A.	1	0.205%
54	INDUSTRIAS VASCAL S.A.	1	0.205%
55	INTERBOLSA S.A.	1	0.205%
56	INTERMACO	1	0.205%
57	INTERNATIONAL MINING	1	0.205%
58	ITURRALDE BALLIVIÁN CARLOS	1	0.205%
59	JUSTINIANO PAZ HECTOR	1	0.205%
60	LA MERCANTIL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.	1	0.205%
61	LABORATORIOS VITA S.A.	1	0.205%
62	LEA CONSULTORES Y EMPRESAS	1	0.205%
63	LUKSIC FRANCOCHE MIGUEL	1	0.205%
64	MANUFACTURAS DE ALGODÓN MASA	1	0.205%
65	MERCANTIL SANTA CRUZ AGENCIA DE BOLSA S.A.	1	0.205%
66	MONTECINOS ANGULO OSCAR	1	0.205%
67	MOSCOSO SALMÓN FERNANDO	1	0.205%
68	MULTITEC LTDA.	1	0.205%
69	NOGALES V. JOHNNY	1	0.205%
70	OPENWORLD BOLIVIA S.A. AGENCIA DE BOLSA	1	0.205%
71	PARADA ARAMAYO OSCAR MARIO Y HERMANOS	1	0.205%
72	PEREZ MONASTERIOS MARCELO	1	0.205%
73	PINILLA ORIHUELA CARLOS	1	0.205%
74	PROBOLSA S.A.	1	0.205%
75	RENJEL BLANCO CLEOMEDES RENÉ	1	0.205%
76	ROJAS ALBERTO	1	0.205%
77	ROMERO RIVERA VÍCTOR	1	0.205%
78	SANTA CRUZ SECURITIES S.A. AGENCIA DE BOLSA FILIAL DE FASSIL FFP S.A.	1	0.205%
79	SERRATE JUAN CARLOS	1	0.205%
80	SOCIEDAD DE BOLSA CENTAURUS S.A.	1	0.205%
81	SUÁREZ ARRAYA OSCAR	1	0.205%
82	TECNO BOLIVIANA SRL	1	0.205%
83	UNIÓN INSURANCE COMPANY	1	0.205%
84	VALORES BURSÁTILES LA PAZ S.A.	1	0.205%
85	VALORES UNIÓN S.A. FILIAL BANCO DE LA UNIÓN S.A.	1	0.205%
86	WAYAR CABALLERO BERNARDO	1	0.205%
87	WAYAR JUAN JOSÉ	1	0.205%
88	WENDE ERNESTO	1	0.205%
89	ZALAQUETT MARCELINA MERY HERBAS VDA. DE	1	0.205%
<b>TOTAL</b>		<b>488</b>	<b>100.00%</b>



ACC	Acciones Registradas en Bolsa	LBN	Patrimonio Autónomo LIBERTY-NAFIBO 009
AES	AESA RATINGS S.A. Calificadora de Riesgo	LBS	Letras del Banco Central de Bolivia
AGU	Ingenio Sucroalcoholero Aguai S.A.	LCB	Letras de Cambio
ALG	Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. EMA	Liq.	Liquidez
ALI	Alianza Vida Seguros y Reaseguros S.A.	LRS	Letras BCB Prepagables
ANR	Acciones no registradas en Bolsa	LSP	Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero	LTS	Letras del Tesoro General de la Nación
BBB	Bonos Bancarios Bursátiles	LVI	La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.
BBC	Bonos Convertibles en Acciones	MBD	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 022
BBS	Banco Central de Bolivia	MBP	Patrimonio Autónomo Cidre - BDP ST 023
BBV	Bolsa Boliviana de Valores S.A.	MCB	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 021
BCB	Bonos del Banco Central de Bolivia	MCN	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - NAFIBO 017
BDB	Banco do Brasil S.A. (Sucursal Bolivia)	MCT	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 028
BDI	Patrimonio Autónomo BISA ST-DIACONIA FRIF	ME	Moneda extranjera
BEC	Banco Económico S.A.	MFR	Microfinanza Rating Bolivia Calificadora de Riesgo S.A.
BGA	Banco Ganadero S.A.	MIB	Mercantil Santa Cruz Agencia de Bolsa S.A.
BIA	BISA S.A. Agencia de Bolsa del Grupo Financiero BISA	MID	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 025
BIL	BISA Leasing S.A.	MII	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 026
BIS	Banco BISA S.A.	MIN	Mercantile Investment Corporation Bolivia S.A.
BIT	BISA Sociedad Titularizadora S.A.	MIP	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 027
BLP	Bonos a Largo Plazo	MLA	Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.
BME	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	MLP	Gobierno Autónomo Municipal de La Paz
BMS	Bonos Municipales	MN	Moneda nacional
BNB	Banco Nacional de Bolivia S.A.	Mon.	Moneda
BNL	BNB Leasing S.A.	NFB	Banco de Desarrollo Productivo S.A.M.
BPC	Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. - Bolivian Power Company Limited	NSP (3)	Nacional Vida Seguros de Personas S.A.
BSG	BISA Seguros y Reaseguros S.A.	NUT	Sociedad Agroindustrial Nutrioil S.A.
BSO	Banco Solidario S.A.	NVA	BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Nacional de Bolivia S.A.
BTB	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	PAN	Panamerican Securities S.A. Agencia de Bolsa
BTS	Bonos del Tesoro General de la Nación	PAP	La Papelera S.A.
BUN	Banco Unión S.A.	Part.	Participación porcentual
BVC	Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.	PAU	Unipartes - BDP ST 030
CAC	Compañía Americana de Construcciones Ltda.	PB1	Patrimonio Autónomo BISA ST 001
CAI	Compañía Americana de Inversiones Agencia de Bolsa S.A. S.A.	PCH	YPFB Chaco S.A.
CAP	Capital Para el Crecimiento Empresarial Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.	PCR	Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A.
CBA	Credibolsa S.A. Agencia de Bolsa	PGB	Pagarés Bursátiles
CBT	Patrimonio Autónomo COBOCE - BISA ST Flujos de Libre Disponibilidad de Ventas Futuras	PGS	Pagarés en Mesa de Negociación
CDS	Certificados de Depósito emitidos por el Banco Central de Bolivia	PIL	Pil Andina S.A.
CFC	Cuotas de Participación en Fondo de Inversión Cerrado	PLR (1)	Plasmar S.A.
CJN	Cooperativa de Ahorro y Crédito Jesús Nazareno Ltda.	POL	Procesadora de Oleaginosas Prolega S.A.
CLA	Banco PyME Los Andes ProCredit S.A.	Pos.	Posición
COB	Patrimonio Autónomo COBOCE - BISA ST Flujos de Ventas Futuras 002	PRS	Seguros Provida S.A.
COR	Empresa Eléctrica Corani S.A.	QFC	Quinoa Foods Company S.R.L

CRU	Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	RAI	Alianza SAFI S.A. Sociedad Administradora de Fondos de Inversión
CUP	Cupones de Bonos	SAL	Sociedad Boliviana de Cemento S.A.
CV	Operaciones de compraventa	SBC	BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
DIN	Droguería INTI S.A.	SBI	Credifondo Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
DMV	Bolivianos con Mantenimiento de valor	SCF	Capital + Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
DPF	Depósitos a Plazo Fijo	SCM	FIPADE Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
EDV	Entidad de Depósito de Valores de Bolivia SA	SFE	Fortaleza Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
EEO	Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica de Oruro S.A.	SFO	Seguros Illimani S.A.
EFO	Ferroviaria Oriental S.A.	SIS	Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 015
ELF	Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A.	SIW	Mercantil Santa Cruz Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
ELP	Distribuidora de Electricidad de La Paz S.A.	SME	Marca Verde Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
EPA	Empresa Petrolera Andina S.A.	SMV	BNB Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
EPE	Equipo Petrolero S.A.	SNA	Granja Avícola Integral Sofía Ltda
FAN	Fábrica Nacional de Cemento S.A.	SOF	Panamerican Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
FCA	Empresa Ferroviaria Andina S.A.	SPA	Santa Cruz Investments Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.
FCO	Banco PyME de la Comunidad S.A.	SSC	S.A.
FEF	ECO Futuro S.A. F.F.P.	SUD	Sudaval Agencia de Bolsa S.A.
FFO	Banco Fortaleza S.A.	SUN	Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Unión S.A.
FIE	Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A.	SWA	Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA - NAFIBO 010
FIN	Industrias de Aceite S.A.	SZS	Santa Cruz Securities S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Fossil S.A
FLE	Fortaleza Leasing S.A.	TCB	Telefónica Celular de Bolivia S.A.
FPR	Fondo Financiero Privado PRODEM S.A.	TCO (2)	Tecnología Corporativa S.A.
FSL	Banco Fossil S.A.	TDE	Transportadora de Electricidad S.A.
FTC	Fitch Ratings Ltd	TGN	Tesoro General de la Nación
GRB	Gravetal Bolivia S.A.	TRA	Transierra S.A.
GUA	Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.	TRA	Tasa de Rendimiento Anual
GYE	Gas & Electricidad S.A.	TRD	YPFB Transporte S.A.
HDN	Patrimonio Autónomo Hidrobol - NAFIBO 016	TYS	TOYOSA S.A.
HLT	Sociedad Hotelera Los Tajibos S.A.	UFV	Unidad de Fomento a la Vivienda
IBO	iBolsa Agencia de Bolsa S.A.	VAH	Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.
IMQ	Impresiones Quality S.R.L	VID	Empresa de Ingeniería y Servicios Integrales Cochabamba S.A.
INN	Patrimonio Autónomo INTI - NAFIBO 006	VTC	Patrimonio Autónomo Microcrédito IFD - BDP ST 031
Inst.	Instrumento	VTD	Valores de Titularización de Contenido Crediticio
IOL	Industrias Oleaginosas S.A.	VUN	Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco de Unión S.A.

(1) En proceso de trámite de modificación de denominación social ante la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a Tigre Bolivia S.A.

(2) En proceso de trámite de modificación de denominación social ante la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a Tecnología Corporativa TECORP S.A.

(3) En proceso de trámite de modificación de denominación social ante la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a Nacional Seguros Vida y Salud S.A.

## ANEXO 1 Valores registrados por las administradoras de fondos de pensiones en la Bolsa

Las siguientes tablas muestran los valores registrados por cada AFP en la Bolsa durante la gestión 2015.

### DPFs registrados en Bolsa por Futuro de Bolivia AFP S.A. durante la gestión Por instrumento y emisor (Equivalentes en dólares estadounidenses)

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
FSL	FSLN27214515	BOB	3602	19-mar-15	27-ene-25	728.863	4,00%
FSL	FSLN27214615	BOB	3602	19-mar-15	27-ene-25	728.863	4,00%
FSL	FSLN27214715	BOB	3602	19-mar-15	27-ene-25	728.863	4,00%
FSL	FSLN27214815	BOB	3602	19-mar-15	27-ene-25	728.863	4,00%
BEC	BECN00885715	BOB	7192	08-sep-15	18-may-35	2.915.452	3,67%
BEC	BECN00885815	BOB	7220	08-sep-15	15-jun-35	2.915.452	3,67%
BEC	BECN00900315	BOB	7230	17-sep-15	04-jul-35	2.186.589	3,67%
BEC	BECN00900415	BOB	7250	17-sep-15	24-jul-35	2.186.589	3,67%
BEC	BECN00906415	BOB	7260	22-sep-15	08-ago-35	2.186.589	3,67%
BEC	BECN00906515	BOB	7290	22-sep-15	07-sep-35	2.186.589	3,67%
BSO	BSON29105315	BOB	2460	18-dic-15	12-sep-22	2.915.452	3,00%
BSO	BSON29105415	BOB	2490	18-dic-15	12-oct-22	2.915.452	3,00%
BSO	BSON29105515	BOB	2520	18-dic-15	11-nov-22	2.915.452	3,00%
BSO	BSON29105615	BOB	2551	18-dic-15	12-dic-22	2.915.452	3,00%
BSO	BSON29105815	BOB	2580	18-dic-15	10-ene-23	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823115	BOB	3600	23-dic-15	31-oct-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823315	BOB	3607	23-dic-15	07-nov-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823415	BOB	3614	23-dic-15	14-nov-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823515	BOB	3621	23-dic-15	21-nov-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823615	BOB	3628	23-dic-15	28-nov-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823715	BOB	3635	23-dic-15	05-dic-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823815	BOB	3642	23-dic-15	12-dic-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00823915	BOB	3649	23-dic-15	19-dic-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00824015	BOB	3656	23-dic-15	26-dic-25	2.915.452	3,00%
BME	BMEN00824115	BOB	3663	23-dic-15	02-ene-26	2.915.452	3,00%
NFB	NFBN00000615	BOB	5256	29-dic-15	20-may-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00000715	BOB	5284	29-dic-15	17-jun-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00000815	BOB	5312	29-dic-15	15-jul-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00000915	BOB	5340	29-dic-15	12-ago-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001015	BOB	5370	29-dic-15	11-sep-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001115	BOB	5400	29-dic-15	11-oct-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001215	BOB	5431	29-dic-15	11-nov-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001315	BOB	5461	29-dic-15	11-dic-30	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001415	BOB	5491	29-dic-15	10-ene-31	2.915.452	2,70%
NFB	NFBN00001515	BOB	5522	29-dic-15	10-feb-31	2.915.452	2,70%

**DPFs registrados en Bolsa por BBVA Previsión AFP S.A. durante la gestión**  
**Por instrumento y emisor**  
**(Equivalentes en dólares estadounidenses)**

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
FSL	FSLN27235715	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235815	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235915	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27236015	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235315	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235415	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235515	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27235615	BOB	46	30/04/15	15/06/15	7.288.630	4,00%
BNB	BNBN20079215	BOB	5460	15/05/15	26/04/30	1.457.726	3,55%
BNB	BNBN20079315	BOB	5522	15/05/15	27/06/30	1.457.726	3,55%
BNB	BNBN20079415	BOB	5522	15/05/15	27/06/30	1.457.726	3,55%
BNB	BNBN20079515	BOB	5579	15/05/15	23/08/30	1.457.726	3,55%
BNB	BNBN20079615	BOB	5460	15/05/15	26/04/30	1.457.726	3,55%
BTB	BTBN00185115	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185215	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185315	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185415	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185515	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185615	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185715	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185815	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00185915	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00186015	BOB	2496	15/05/15	15/03/22	1.457.726	3,05%
BTB	BTBN00186115	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186215	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186315	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186415	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186515	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186615	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186715	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186815	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00186915	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00187015	BOB	2861	15/05/15	15/03/23	1.457.726	3,15%
BTB	BTBN00187115	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187215	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187315	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187415	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187515	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187615	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187715	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187815	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00187915	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BTB	BTBN00188015	BOB	3623	15/05/15	15/04/25	1.457.726	3,35%
BNB	BNBN00059715	BOB	412	29/05/15	14/07/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059815	BOB	412	29/05/15	14/07/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059915	BOB	412	29/05/15	14/07/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00060015	BOB	412	29/05/15	14/07/16	1.457.726	2,00%

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
BNB	BNBN00059115	BOB	370	29/05/15	02/06/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059215	BOB	370	29/05/15	02/06/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059315	BOB	370	29/05/15	02/06/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059415	BOB	390	29/05/15	22/06/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059515	BOB	390	29/05/15	22/06/16	1.457.726	2,00%
BNB	BNBN00059615	BOB	390	29/05/15	22/06/16	1.457.726	2,00%
FSL	FSLN27267415	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27267615	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27267915	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268115	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268215	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268315	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268415	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268615	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268715	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27268815	BOB	1442	15/06/15	27/05/19	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27266915	BOB	39	15/06/15	24/07/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267015	BOB	39	15/06/15	24/07/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267215	BOB	45	15/06/15	30/07/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267315	BOB	45	15/06/15	30/07/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267515	BOB	50	15/06/15	04/08/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267715	BOB	50	15/06/15	04/08/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27267815	BOB	56	15/06/15	10/08/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27268015	BOB	56	15/06/15	10/08/15	7.288.630	4,00%
BNB	BNBN00060915	BOB	2262	16/06/15	25/08/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061015	BOB	2262	16/06/15	25/08/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061115	BOB	2262	16/06/15	25/08/21	728.863	2,60%
BNB	BNBN00061215	BOB	2290	16/06/15	22/09/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061315	BOB	2290	16/06/15	22/09/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061415	BOB	2290	16/06/15	22/09/21	728.863	2,60%
BNB	BNBN00061515	BOB	2311	16/06/15	13/10/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061615	BOB	2311	16/06/15	13/10/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061715	BOB	2311	16/06/15	13/10/21	728.863	2,60%
BNB	BNBN00061815	BOB	2340	16/06/15	11/11/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00061915	BOB	2340	16/06/15	11/11/21	1.457.726	2,60%
BNB	BNBN00062015	BOB	2340	16/06/15	11/11/21	728.863	2,60%
FPR	FPRN65382915	BOB	2873	16/06/15	28/04/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383015	BOB	2880	16/06/15	05/05/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383115	BOB	2873	16/06/15	28/04/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383215	BOB	2880	16/06/15	05/05/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383315	BOB	2880	16/06/15	05/05/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383415	BOB	2873	16/06/15	28/04/23	1.457.726	3,00%
FPR	FPRN65383515	BOB	2880	16/06/15	05/05/23	1.457.726	3,00%
BTB	BTBN00213015	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00211815	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00211915	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00212015	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00212215	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00212415	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00212515	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
BTB	BTBN00212615	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00212715	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00212815	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00212915	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213115	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213215	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213315	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00213415	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213515	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213615	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00213715	BOB	4291	17/06/15	17/03/27	1.457.726	3,30%
BTB	BTBN00213815	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BTB	BTBN00213915	BOB	2618	17/06/15	17/08/22	1.457.726	2,80%
BME	BMEN00559515	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00559615	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00559715	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00559815	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00559915	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560015	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560515	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560615	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560715	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560815	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00561215	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560115	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560215	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560315	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
BME	BMEN00560415	BOB	3602	18/06/15	28/04/25	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01112315	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	728.863	2,92%
FIE	FIEN01110815	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111115	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01110915	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111215	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01111015	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111315	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01111415	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111515	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01111615	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111815	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111715	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01112015	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	1.457.726	3,00%
FIE	FIEN01111915	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FIE	FIEN01112215	BOB	2160	19/06/15	18/05/21	728.863	3,00%
FIE	FIEN01112115	BOB	1799	19/06/15	22/05/20	1.457.726	2,92%
FSL	FSLN27281815	BOB	70	03/07/15	11/09/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27281915	BOB	77	03/07/15	18/09/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27282015	BOB	84	03/07/15	25/09/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27282115	BOB	91	03/07/15	02/10/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27282215	BOB	98	03/07/15	09/10/15	7.288.630	4,00%
FSL	FSLN27282315	BOB	105	03/07/15	16/10/15	7.288.630	4,00%



Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
FSL	FSLN27299415	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27299515	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27299615	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27299715	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27299815	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27299915	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300015	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300115	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300215	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300315	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300415	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300515	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300615	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300715	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300815	BOB	2340	21/07/15	16/12/21	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27300915	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301015	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301115	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301215	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301315	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301415	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301515	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301615	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301715	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301815	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27301915	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27302015	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27302115	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27302215	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FSL	FSLN27302315	BOB	3600	21/07/15	29/05/25	1.457.726	3,50%
FEF	FEFN02748115	BOB	1081	27/07/15	12/07/18	728.863	2,25%
FEF	FEFN02748215	BOB	1081	27/07/15	12/07/18	728.863	2,25%
FEF	FEFN02748315	BOB	1086	27/07/15	17/07/18	728.863	2,25%
FEF	FEFN02748415	BOB	1086	27/07/15	17/07/18	728.863	2,25%
FEF	FEFN02748515	BOB	1101	27/07/15	01/08/18	728.863	2,25%
FEF	FEFN02748615	BOB	1101	27/07/15	01/08/18	728.863	2,25%
FSL	FSLN27307515	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27307615	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27307715	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27307815	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27307915	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308015	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308115	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308215	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308315	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308415	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308515	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308615	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308715	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27308815	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
FSL	FSLN27308915	BOB	4679	28/07/15	19/05/28	1.457.726	3,60%
FSL	FSLN27309115	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309215	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309315	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309415	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309515	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309615	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309715	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309815	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27309915	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310015	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310115	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310215	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310315	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310415	BOB	5400	28/07/15	10/05/30	1.457.726	3,65%
FSL	FSLN27310815	BOB	120	28/07/15	25/11/15	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27310915	BOB	149	28/07/15	24/12/15	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27311015	BOB	149	28/07/15	24/12/15	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27311115	BOB	181	28/07/15	25/01/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27311215	BOB	181	28/07/15	25/01/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27311415	BOB	210	28/07/15	23/02/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27311515	BOB	210	28/07/15	23/02/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27310615	BOB	120	28/07/15	25/11/15	7.288.630	3,55%
FPR	FPRN65726515	BOB	3593	29/07/15	30/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65726615	BOB	3593	29/07/15	30/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65726715	BOB	3600	29/07/15	06/06/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65726915	BOB	3586	29/07/15	23/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65727015	BOB	3579	29/07/15	16/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65727115	BOB	3579	29/07/15	16/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65727215	BOB	3586	29/07/15	23/05/25	1.457.726	3,10%
FPR	FPRN65727315	BOB	3600	29/07/15	06/06/25	1.457.726	3,10%
FSL	FSLN27337515	BOB	256	24/08/15	06/05/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337615	BOB	249	24/08/15	29/04/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27336915	BOB	240	24/08/15	20/04/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337015	BOB	233	24/08/15	13/04/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337115	BOB	226	24/08/15	06/04/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337215	BOB	219	24/08/15	30/03/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337315	BOB	270	24/08/15	20/05/16	7.288.630	3,55%
FSL	FSLN27337415	BOB	263	24/08/15	13/05/16	7.288.630	3,55%
BNB	BNBN00070515	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00070615	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00070715	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00070815	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00070915	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071015	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071115	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071215	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071315	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071415	BOB	5400	25/08/15	07/06/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071515	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%

Emisor	Serie	Moneda	Plazo en días	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Valor Nominal	Tasa Emisión
BNB	BNBN00071615	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071715	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071815	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00071915	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00072015	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00072115	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00072215	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00072315	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
BNB	BNBN00072415	BOB	5370	25/08/15	08/05/30	1.457.726	3,25%
FSL	FSLN27343615	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27343715	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27343815	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27343915	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344015	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344115	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344215	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344315	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344415	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344515	BOB	3800	02/09/15	27/01/26	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344615	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344715	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344815	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27344915	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345015	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345115	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345215	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345315	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345415	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27345515	BOB	4300	02/09/15	11/06/27	1.457.726	3,20%
FSL	FSLN27364815	BOB	5401	17/09/15	01/07/30	1.457.726	3,65%
FIE	FIEN02435015	BOB	5400	30/10/15	12/08/30	1.457.726	2,90%
FIE	FIEN02434915	BOB	5400	30/10/15	12/08/30	1.457.726	2,90%
FIE	FIEN02434815	BOB	5400	30/10/15	12/08/30	1.457.726	2,90%
FIE	FIEN02434715	BOB	3601	30/10/15	08/09/25	728.863	2,70%
FIE	FIEN02434515	BOB	3601	30/10/15	08/09/25	728.863	2,70%
FIE	FIEN02434415	BOB	3601	30/10/15	08/09/25	728.863	2,70%
FIE	FIEN02435115	BOB	5400	30/10/15	12/08/30	1.457.726	2,90%
FIE	FIEN02434615	BOB	3601	30/10/15	08/09/25	728.863	2,70%
FSL	FSLN27449515	BOB	2960	30/12/15	06/02/24	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27449115	BOB	2960	30/12/15	06/02/24	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27449215	BOB	2960	30/12/15	06/02/24	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27449415	BOB	2879	30/12/15	17/11/23	1.457.726	2,80%
FSL	FSLN27449315	BOB	2879	30/12/15	17/11/23	1.457.726	2,80%
FSL	FSLN27449015	BOB	2700	30/12/15	22/05/23	1.457.726	2,70%
FSL	FSLN27448815	BOB	2700	30/12/15	22/05/23	1.457.726	2,70%
FSL	FSLN27448715	BOB	2700	30/12/15	22/05/23	1.457.726	2,70%
FSL	FSLN27449615	BOB	2960	30/12/15	06/02/24	1.457.726	2,90%
FSL	FSLN27448915	BOB	2879	30/12/15	17/11/23	1.457.726	2,80%



## **CRÉDITOS**

### **FOTOGRAFICOS**

Página 5: Cortesía Productos Ecológicos Naturaleza S.A.

Página 6: Jaime Cisneros

Página 9: Cortesía Toyosa S.A.

Página 13 hasta página 22: Jaime Cisneros

Página 29: Cortesía Droguería Inti S.A.

Página 35: Cortesía Banco Económico S.A.

Página 49: Cortesía Banco Mercantil Santa Cruz S.A.

Página 55: Cortesía La Papelera S.A.

Página 89: Cortesía Ferroviaria Oriental S.A.

Página 109: Cortesía Banco de Crédito de Bolivia S.A.

Página 113: Antonio Suárez

### **DISEÑO Y DIAGRAMACIÓN**

Trazos Creativos

### **IMPRESIÓN**

Sirca Impresores



Bolsa Boliviana de Valores S.A.