

**UNIVERSIDAD MAYOR REAL Y PONTIFICIA DE SAN
FRANCISCO XAVIER DE CHUQUISACA**

VICERRECTORADO

CENTRO DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN



**TITULARIZACIÓN COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO EN EL
MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA**

TRABAJO EN OPCION A DIPLOMADO EN MERCADO DE VALORES VERSIÓN I

FAJARDO RIOS THAIRA CAROLINA

Sucre - Bolivia

2024

CESIÓN DE DERECHOS

Al presentar este trabajo como requisito previo a la obtención del Diploma en Mercado de Valores de la Universidad Mayor, Real y Pontificia de San Francisco Xavier de Chuquisaca, autorizo al Centro de Estudios de Posgrado e Investigación o a la Biblioteca de la Universidad, para que se haga de este trabajo un documento disponible para su lectura, según normas de la Universidad.

También cedo a la Universidad Mayor, Real y Pontificia de San Francisco Xavier de Chuquisaca, los derechos de publicación de este trabajo o parte de él, manteniendo mis derechos de autor hasta un periodo de 30 meses posterior a su aprobación.

FAJARDO RÍOS THAIRA CAROLINA

Sucre, septiembre de 2024

DEDICATORIA

El presente trabajo de investigación dedico a mi familia quienes me han apoyado en cada paso que he dado.

Dedico a mi mama quien me ha llenado de gran sabiduría y de mucha paciencia para lograr los objetivos propuestos hasta la culminación del trabajo.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por haberme permitido llegar hasta este punto, por darme lo necesario para seguir adelante día a día hasta lograr mis objetivos.

Agradezco a mi mamá Katherine Ríos Nava, por el deseo de superación y amor que me brindo cada día, ya que me ha sabido guiar cada paso, brindándome el fruto de su esfuerzo y sacrificio por ofrecerme un mejor mañana.

INDICE

CESIÓN DE DERECHOS	i
DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTOS	iii
INDICE	iv
ÍNDICE DE TABLAS	vii
INDICE DE FIGURAS	viii
RESUMEN	ix
CAPÍTULO I	1
INTRODUCCIÓN	1
1.1 ANTECEDENTES	1
1.2 JUSTIFICACIÓN	2
1.3 METODOLOGÍA	3
1.3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN	3
1.3.1.1 INVESTIGACIÓN DESCRIPTIVA	3
1.3.1.2 INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL	4
1.3.2 MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN	4
1.3.2.1 MÉTODO ANALÍTICO	4
1.3.2.2 MÉTODO DEDUCTIVO	4
1.3.3 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN	5
1.3.3.1 REVISIÓN DOCUMENTAL	5
1.4 OBJETIVOS	6
1.4.1 OBJETIVO GENERAL	6
1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	6
CAPITULO II	7
DESARROLLO	7
2.1 MARCO TEÓRICO	7
2.1.1 MARCO CONCEPTUAL	7
2.1.1.1 TITULARIZACIÓN	7

2.1.1.2 PYMES.....	7
2.1.1.3 ORIGINADOR	7
2.1.1.4 SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN	7
2.1.1.5 ESTRUCTURADOR	8
2.1.1.6 CALIFICADORA DE RIESGO	8
2.1.1.7 COLOCADOR.....	8
2.1.1.8 INVERSIONISTA	8
2.1.1.9 REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES	8
2.1.1.10 TEORÍA DE COSTO FINANCIERO.....	9
2.1.1.11 PATRIMONIO AUTÓNOMO	9
2.1.2 MARCO CONTEXTUAL	10
2.1.2.1 LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES	10
2.1.2.2 PARTICIPANTES DE LA BOLSA DE VALORES	10
2.1.2.3 CARACTERÍSTICAS DE UN PATRIMONIO AUTÓNOMO.....	11
2.1.2.4 MODALIDADES DE ESQUEMA DE TITULARIZACIÓN	11
2.1.2.4.1 PASS THROUGH (TRASPASO O TRASLADO)	11
2.1.2.4.2 PAY THROUGH (PAGO)	12
2.1.2.5 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO	12
2.1.2.5.1 FINANCIAMIENTO DIRECTO	12
2.1.2.5.2 A TRAVÉS DE FONDO CERRADO	12
2.1.2.5.3 A TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN	13
2.1.2.6 ALTERNATIVAS DE TITULARIZACIÓN POR TIPO DE ACTIVO.....	14
2.1.2.6.1 TITULARIZACIÓN DE INMUEBLE	14
2.1.2.6.2 TITULARIZACIÓN DE CARTERA	14
2.1.2.6.3 TITULARIZACIÓN DE FLUJOS FUTUROS	14
2.1.2.7 REQUISITOS DE LA TITULARIZACIÓN	14
2.1.2.7.1 EN FORMATO FÍSICO	14
2.1.2.7.2 EN FORMATO ELECTRÓNICO	15
2.1.2.8 VALORES DE PARTICIPACIÓN.....	16
2.1.2.9 CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES	16

2.1.2.9.1 SEGÚN SU FORMA DE EXPEDICIÓN DE CLASIFICAN EN	17
2.1.2.10 VALORES MÁS COMUNES	17
2.1.2.10.1 ACCIONES	17
2.1.2.10.2 CLASES	18
2.1.2.10.3 VALOR DE LAS ACCIONES.....	18
2.1.2.10.4 GANANCIAS.....	18
2.1.2.10.5 BONOS	19
2.1.2.10.6 TIPOS DE BONOS.....	19
2.1.2.10.7 PAGARÉS BURSÁTILES.....	20
2.1.2.10.8 PAGARÉS EN MESA DE NEGOCIACIÓN	21
2.2 INFORMACIÓN Y DATOS OBTENIDOS.....	22
2.2.1 CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN	22
2.2.2 PROCEDIMIENTOS DE LA TITULARIZACIÓN	23
2.2.3 VENTAJAS	23
2.2.4 PARTICIPANTES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN	25
2.2.5 PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES	26
2.3 ANÁLISIS Y DISCUSIÓN	27
CAPÍTULO III	31
CONCLUSIONES	31
BIBLIOGRAFÍA	33

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1: VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN.....	24
---	----

INDICE DE FIGURAS

FIGURA N° 1 OFERTA PÚBLICA.....	12
FIGURA N° 2 A TRAVÉS DE FONDO CERRADO.....	13
FIGURA N° 3 A TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN	13
FIGURA N° 4 PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES	26

RESUMEN

La monografía titulada "Titularización como Alternativa de Financiamiento en el Mercado de Valores en Bolivia," tuvo como objetivo principal analizar la titularización como una herramienta viable y eficaz dentro del mercado de valores boliviano, explorando su potencial frente a las opciones de financiamiento tradicionales ofrecidas por el sistema bancario. En Bolivia, la estructura financiera no se limita exclusivamente a los mecanismos bancarios convencionales; la BBV ha desarrollado una serie de alternativas de financiamiento que buscan diversificar y fortalecer el acceso al capital para diversas entidades. Entre estas alternativas, la titularización se destaca por su capacidad de convertir activos en títulos valores, permitiendo a las empresas obtener liquidez y a los inversionistas acceder a instrumentos respaldados por garantías reales. Para llevar a cabo este análisis, se empleó un enfoque metodológico analítico, que permitió desglosar e identificar los factores, condiciones y beneficios asociados con la titularización en el mercado de valores de Bolivia. Se investigaron tanto las causas que han impulsado la adopción de este mecanismo, como los efectos que ha tenido en el desarrollo del mercado de capitales y en el financiamiento empresarial. Uno de los hallazgos más significativos fue la identificación de las barreras que enfrentan las empresas para acceder al financiamiento tradicional, lo que subraya la importancia de buscar y adoptar nuevas fuentes de capital. El análisis reveló que la titularización no solo facilita el acceso al financiamiento, sino que también ofrece un modelo de financiamiento estructurado y personalizado, ajustado a las necesidades específicas de los emisores y los inversionistas. Este mecanismo ha demostrado ser eficaz en la movilización de recursos, permitiendo a las empresas financiarse a través de sus activos, lo cual es especialmente relevante en un entorno económico donde el acceso al crédito puede ser limitado. La monografía concluyó que la titularización representa una alternativa sólida y necesaria en el mercado de valores boliviano, con un potencial significativo para impulsar el crecimiento económico y la diversificación financiera.

Palabras clave: Titularización, Financiamiento alternativo, Mercado de valores, Accesibilidad financiera, Impacto económico, Instrumentos financieros.

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES

Las empresas en Bolivia deben tomar decisiones importantes para su financiamiento por lo cual deben considerar un capital de arranque propio, recursos de socios, financiamiento colectivo u otros, de manera que para las empresas mientras más bajo sea el costo financiero más conveniente llegaría a ser la titularización como una alternativa de financiamiento en el mercado de valores que es un costo competitivo , para las necesidades de financiamiento a corto, mediano y largo plazo: mayores plazos; amortizaciones más holgadas, atención a flujos no regulares de pagos, posibilidad de otorgar garantías o resguardos más variados.

Se considera como una alternativa de financiamiento a la titularización ya que esta se puede considerar como un mercado abierto de títulos valores que están respaldadas por activos determinados por flujos de caja que producen estos activos además brinda excelentes oportunidades tanto al inversionista como al empresario, pero lamentablemente en Bolivia se opta en su mayoría el financiamiento mediante el mercado tradicional bancario.

La importancia del financiamiento radica en que este es un componente prioritario para el desarrollo y crecimiento de las empresas, ya que permitirá mantener las operaciones y aumentar la capacidad productiva generando mayores utilidades, las decisiones más importantes que debe realizar un administrador o empresario, sin importar el tamaño de su empresa son: la inversión y el financiamiento; una entidad necesita adquirir bienes tangibles o intangibles destinados a la producción de bienes o servicios. (chagerben salinas, 2017)

En consecuencia, la titularización es considerada como una alternativa y un mecanismo de financiamiento en el cual, dentro del mercado de valores, este tipo de operación también ayuda a las empresas a administrar aquellos activos que son de lenta rotación. La titularización permite la obtención de recursos que necesita una empresa para generar nuevos negocios de

una forma que no hubiera sido posible con el financiamiento alternativo al tradicional (Espin, 2009).

El presente trabajo de investigación tiene como formulación del problema:

¿Cuál es el impacto para que se puede considerar a la titularización como una alternativa de financiamiento accesible en el mercado de valores boliviano?

1.2 JUSTIFICACIÓN

El presente trabajo permitirá conocer a las PYMEs la titularización como una alternativa efectiva de financiamiento en el mercado de valores, permitiendo a las misma convertir sus activos financieros en títulos negociables, ésta alternativa ofrece liquidez y diversificación de riesgos, contribuyendo al desarrollo financiero boliviano sin la necesidad de optar con el mercado tradicional bancario y se tenga que contraer una deuda.

La titularización como alternativa, reduce el costo financiero para maximizar la rentabilidad de las empresas, aumentando los recursos que se necesitan a través de la Bolsa de Valores. La cual reduce el costo puesto que el dinero se invierte en organismos especializados en la materia de inversiones. Esto permite y genera uniformidad en los pagos y las fechas especificadas, el inversionista conoce de antemano el flujo que habrá de recibir por sus intereses y devolución de su capital en las fechas precisas.

Así mismo, representa para los inversionistas una nueva alternativa que ofrece una mejor rentabilidad que las que pueden brindar los depósitos tradicionales del sector financiero, para la entidad financista resulta atractiva la titularización, como un recurso para obtener liquidez, recursos que podrá utilizar para realizar con ellos nuevas operaciones, esto permite analizar las opciones que ofrece la bolsa de valores, de activos que permiten a las empresas reducir el riesgo de gestionar su patrimonio, generalmente hablando, los agentes económicos tratan de ser adversos al riesgo, es decir, son adversos al riesgo como, lo cual, permite tomar una mejor decisión para una selección de activos financieros con el fin de reducir los riesgos.

Es necesario establecer mecanismos adecuados, para lograr propagar e impulsar proyectos nuevos que permitan a las empresas diversificar sus fuentes de financiamiento en el Mercado de Valores, es una opción más de acceso al financiamiento. La Bolsa Boliviana de Valores, se ha incorporado a esta tendencia y ha estado trabajando en distintos frentes.

Los Bonos, pagares y títulos valores y otros que son el instrumento preferido por las empresas en Bolivia para acceder a financiamiento, bajo nuevos mecanismos e incentivos acudan al Mercado de Valores en busca de capital ya que las empresas hasta ahora han optado por esta alternativa, la falta de una cultura bursátil o desconocimiento del mismo, que podría asociarse a la poca difusión de las ventajas y condiciones de acceso al mercado bursátil, la falta de transparencia de las empresas, donde se entiende la informalidad de la economía como un punto crítico que impide el desarrollo empresarial en Bolivia, la falta de una visión integral del Estado, en la que se considere al Mercado de Valores, como parte del Sistema Financiero y el alto costo de la calificación de riesgo. Este factor es primordial por cuanto las MYPES en su mayoría no tienen la visión de invertir a largo plazo.

1.3 METODOLOGÍA

1.3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

1.3.1.1 INVESTIGACIÓN DESCRIPTIVA

Mediante este tipo de investigación, que utiliza el método de análisis, se logra caracterizar un objeto de estudio o una situación concreta, señalar sus características y propiedades. Combinada con ciertos criterios de clasificación que sirve para ordenar, agrupar o sistematizar los objetos involucrados en el trabajo indagatorio. Al igual que la investigación que hemos descrito anteriormente, puede servir de base para investigaciones que requieran un mayor nivel de profundidad. Su objetivo es describir la estructura de los fenómenos y su dinámica, identificar aspectos relevantes de la realidad. Pueden usar técnicas cuantitativas (test, encuesta...) o cualitativas (estudios etnográficos...). (Arias, 2006)

“El objetivo de la investigación descriptiva consiste en llegar a conocer las situaciones,

costumbres y actitudes predominantes a través de la descripción exacta de las actividades, objetos procesos y personas” (Guevara, 2020, pág. 127).

1.3.1.2 INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL

La investigación documental es un proceso basado en la búsqueda, recuperación análisis, crítica e interpretación de datos secundarios, es decir, los obtenidos y registrados por otros investigadores en fuentes documentales impresas, audiovisuales o electrónicas. Como en toda investigación, el propósito de este diseño es el aporte de nuevos conocimientos (Arias, 2006).

1.3.2 MÉTODOS DE INVESTIGACIÓN

1.3.2.1 MÉTODO ANALÍTICO

El método analítico consiste en la separación de un todo y separando en sus partes o elementos para observar las causas, naturaleza y los efectos. El análisis es la observación y examen de un hecho en particular (Hernandez, 2020).

El Método Analítico en el presente trabajo de investigación se utilizó para identificar cuáles fueron las causas y cuáles fueron los efectos de una titularización en Bolivia, también ayuda a recolectar datos que permitan argumentar la investigación, de manera que se pudo recabar datos creíbles para la investigación, realizado el análisis se puede señalar, que la titularización como alternativa de financiamiento es uno de los factores más importantes y muy necesarios para el desarrollo y crecimiento de las empresas en Bolivia.

1.3.2.2 MÉTODO DEDUCTIVO

Es una forma específica de pensamiento o razonamiento, que extrae conclusiones lógicas y validas a partir de un conjunto dado de premisas o proporciones. Este método va de lo general a lo más específico (Reffino, 2020).

Mediante este método se recopilará información general sobre el proceso que conlleva los diferentes estudios o fases del proyecto en relación a los resultados obtenidos. El papel de la deducción en la investigación es doble:

a) Primero consiste en encontrar principios desconocidos, a partir de los conocidos. Una ley o principio puede reducirse a otra más general que la incluya. Si un cuerpo cae decimos que pesa porque es un caso particular de la gravitación

b) También sirve para descubrir consecuencias desconocidas, de principios conocidos. Si sabemos la fórmula para calcular la velocidad, podremos calcular entonces la velocidad de un avión. La matemática es la ciencia deductiva por excelencia; parte de axiomas y definiciones (Arias, 2006)

El método deductivo, se utilizó en el presente trabajo de investigación como un aspecto muy importante en el análisis central de la titularización, con el propósito de investigar y lograr una conclusión con hechos verídicos, también proporcionar una solución al tema de investigación, este fenómeno se da en mayor medida en pequeñas y medianas empresas, debido a que su estabilidad y solidez económica suelen ser más vulnerables.

1.3.3 TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

1.3.3.1 REVISIÓN DOCUMENTAL

La revisión es un proceso que trasciende la elaboración misma del sintagma gnoseológico. Mucha de la información que se obtiene durante la revisión no es incluida luego en la información final; sin embargo, es necesaria para el investigador pueda delimitar su tema, ubicarse en el contexto y orientarse con respecto a la totalidad de la investigación. Se entiende por revisión documental el proceso mediante el cual un investigador recopila, revisa, analiza, selecciona y extrae información de diversas fuentes acerca de un tema particular(su pregunta de investigación), con el propósito de llegar al conocimiento y comprensión más profundos del mismo (hurtado, 2000)

La revisión documental, se utilizó en el presente trabajo el cual permitió realizar y analizar cada uno de los fundamentos elaborados en la presente monografía tal que exprese con pocas palabras y de modo preciso, el objetivo de la investigación, las variables bajo consideración sobre lo que se pretende investigar.

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 OBJETIVO GENERAL

Analizar la titularización como alternativa de financiamiento en el mercado de valores de Bolivia mediante los factores, condiciones y beneficios que concede el mercado de valores.

1.4.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Establecer la base teórica que permita dar aspectos relevantes para el sustento del presente trabajo de monografía.
- Identificar las técnicas y procedimientos de la titularización como alternativa para el financiamiento del mercado de valores.
- Describir el mercado de valores en Bolivia.
- Caracterizar la titularización en el mercado de valores boliviano.

CAPITULO II

DESARROLLO

2.1 MARCO TEÓRICO

2.1.1 MARCO CONCEPTUAL

2.1.1.1 TITULARIZACIÓN

Es una fuente de financiamiento a largo plazo que permite a una empresa transformar sus activos o bienes generadores de flujos de ingresos, actuales o futuros, en valores negociables en el mercado de valores, posibilitando la obtención de liquidez en las mejores condiciones de costo financiero (Valdivia, 2021).

La Titularización la define como un proceso nuevo en referencia a las alternativas preexistentes, tales como la colocación de acciones y la emisión de obligaciones, debido a que esta modalidad conlleva a financiarse a través de la enajenación de derechos de cobro, los cuales se encuentran incorporados en valores. (Preire, 2020).

2.1.1.2 PYMES

Una pyme (pequeña y mediana empresa) es una entidad organizativa que se identifica por poseer un número relativamente bajo de trabajadores, unas actividades comerciales limitadas, y un ingreso económico no superior a las grandes empresas. (Chávez, 2022)

2.1.1.3 ORIGINADOR

Es la entidad o empresa, no vinculada a la Sociedad de Titularización, que procede a la cesión de sus bienes o activos al patrimonio autónomo. (BBV, 2023)

2.1.1.4 SOCIEDAD DE TITULARIZACIÓN

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

Titularización. Las sociedades de titularización podrán tener a su cargo la administración de uno o más patrimonios autónomos para Titularización. Les corresponderá la representación legal y defensa de los intereses de los patrimonios autónomos que administren. (BBV, 2023)

2.1.1.5 ESTRUCTURADOR

Es el encargado de agrupar bienes o activos con características comunes para efectos de la constitución de los patrimonios autónomos para titularización. (BBV, 2023)

2.1.1.6 CALIFICADORA DE RIESGO

Entidad debidamente autorizada que emite una opinión, en el caso de valores representativos de deuda, respecto al riesgo de incumplimiento de las condiciones financieras ofrecidas en la emisión. (BBV, 2023)

2.1.1.7 COLOCADOR

Es la entidad encargada de la colocación de los valores resultantes de un proceso de titularización en el mercado primario. (BBV, 2023)

2.1.1.8 INVERSIONISTA

Es la persona o entidad en cuyo favor se realiza todo este proceso y a quien se le ofrece los valores que se emiten con el respaldo del patrimonio autónomo. El tenedor de éstos valores, como es obvio y esa es la finalidad de la emisión de valores mobiliarios en este proceso, podrá transferir a su vez libremente tales derechos en favor de terceros, a través del mercado secundario y bursátil, dada la homogeneización de tales derechos en alícuotas que representan los valores emitidos. (BBV, 2023)

2.1.1.9 REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES

Es quién actúa en representación de los tenedores de los valores emitidos dentro del proceso de titularización. (BBV, 2023)

2.1.1.10 TEORÍA DE COSTO FINANCIERO

Las teorías de costo financiero se dividen en tres grupos: indicadores de opinión, indicadores de corriente de fondos y indicadores de la estructura del mercado. Para los primeros, se suelen construir índices basándose en que su actuación se verá reflejada en los precios. Hay que identificar qué hacen los grandes inversores y los pequeños, los empleados de esos grandes inversores y las consultoras. Los empleados clave de los grandes inversores y los miembros de la Bolsa invierten correctamente en los ciclos que tiene un mercado (Herrero, 2019).

El costo financiero que implica invertir en la bolsa de valores depende de las probabilidades de éxito de un emisor dependen de ciertos factores básicos. Los principales factores que pueden delinear el perfil de un potencial emisor de valores son:

- Empresas con antecedentes crediticios de varios periodos y de comprobado cumplimiento en sus pagos.
- Empresas con Estados Financieros auditados.
- Empresas con disposición a difundir información al mercado (asumirlo como una fortaleza, no como una debilidad).
- Instituciones con un equipo gerencial de probada capacidad.
- Sociedades capaces de demostrar evolución del negocio, crecimiento y resultados históricos. Particularmente, mostrar su capacidad de generar flujos de recursos en el futuro.

2.1.1.11 PATRIMONIO AUTÓNOMO

Un patrimonio autónomo es aquel que está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas, con la expresa instrucción de emitir valores, los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora, la denominación de autónomo o de propósito exclusivo de este patrimonio, obedece a que constituye uno distinto al de los demás participantes del proceso, el Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las

obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización, En consecuencia, no responde por las obligaciones del originador, ni de la Sociedad de Titularización el Patrimonio Autónomo es aquel que tiene vida propia sin necesidad de estar vinculado a un sujeto de derecho, son un conjunto de derechos y obligaciones que no está imputado a una persona determinada. Para muchos esta figura no tiene posibilidad existir en nuestro derecho pero para otros una muestra clara es el de la herencia yacente ejemplo del patrimonio autónomo (Messineo, 2020).

2.1.2 MARCO CONTEXTUAL

2.1.2.1 LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

La bolsa de valores nace con la necesidad de realizar tratados bursátiles con bonos y acciones. Sin embargo, la primera bolsa moderna del mundo nació en 1460, en Amberes, donde se reunían mercaderes de diversas nacionalidades para transar objetos de valor. Con el transcurso de los años y los avances en el mundo, especialmente en el campo de las comunicaciones, que como vemos, juegan un papel muy importante en el nacimiento de las bolsas de comercio.

Pero hablando específicamente de la Bolsa Boliviana de Valores, la cual opera desde 1989, mencionar que la misma es una empresa privada, constituida como sociedad anónima, con fines de lucro, siendo la única Bolsa que funciona actualmente en Bolivia (Bolsa Boliviana de Valores, 2023).

También se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa. Los cuales ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. (BBV, 2023)

2.1.2.2 PARTICIPANTES DE LA BOLSA DE VALORES

Participantes de la bolsa de valores son: los solicitantes de capital los cuales son empresas, entidades financieras, organismos públicos y privados y otras entidades, los proponentes de

capital y los intermediarios. Así mismo también participan personas independientes que gozan con recursos económicos para invertir en la bolsa de valores, el ahorro público es una fuente fundamental del mercado de valores para cubrir la oferta de títulos emitidos por las empresas, mencionar también que para llevar adelante estas transacciones participan los siguientes operadores. (Messineo, 2020).

2.1.2.3 CARACTERÍSTICAS DE UN PATRIMONIO AUTÓNOMO

El Patrimonio Autónomo, constituido para procesos de Titularización, debe estar apartado del patrimonio del originador.

- La Sociedad de Titularización está obligada a contabilizar por separado cada Patrimonio Autónomo que administre.
- El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización.
- El Patrimonio Autónomo no responde por las obligaciones del originador, ni de la Sociedad de Titularización.

2.1.2.4 MODALIDADES DE ESQUEMA DE TTITULARIZACION

En la experiencia internacional se reconocen dos modalidades básicas de esquemas de titularización, a saber

2.1.2.4.1 PASS THROUGH (TRASPASO O TRASLADO)

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

2.1.2.4.2 PAY THROUGH (PAGO)

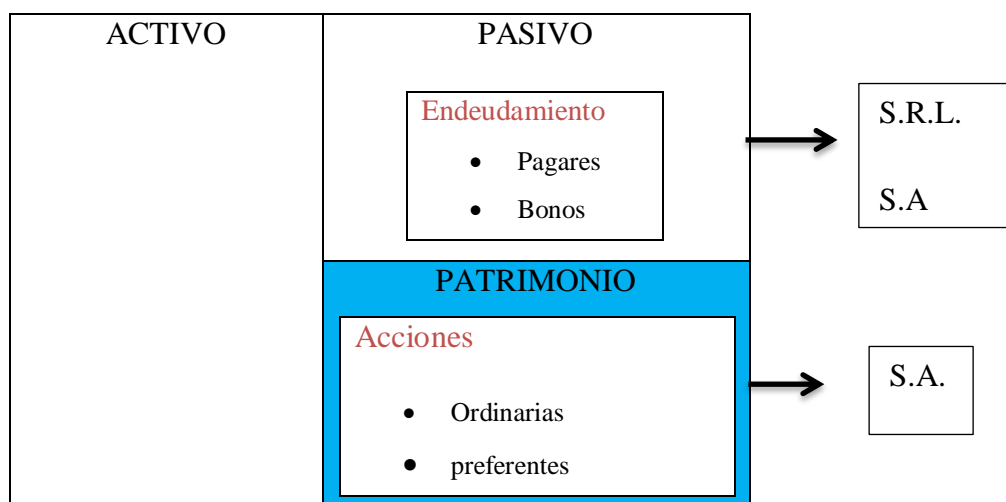
Dentro de esta modalidad se produce una transferencia real de los activos de la originadora a favor de la entidad emisora, la cual emitirá los nuevos títulos contra su propio patrimonio. En este caso el vehículo son las Sociedades de propósito especial (SPE).

2.1.2.5 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

2.1.2.5.1 FINANCIAMIENTO DIRECTO

Cuando las personas necesitan dinero para financiar sus proyectos y no resulta conveniente tomarlos del sector bancario entonces pueden recurrir a emitir valores como acciones u obligaciones y captar así los recursos que necesiten, directamente de los oferentes de capital. Estos oferentes no son otros que los inversionistas que adquieren valores sobre la base de rendimiento esperado y el riesgo que están dispuestos a asumir.

FIGURA N° 1 OFERTA PÚBLICA



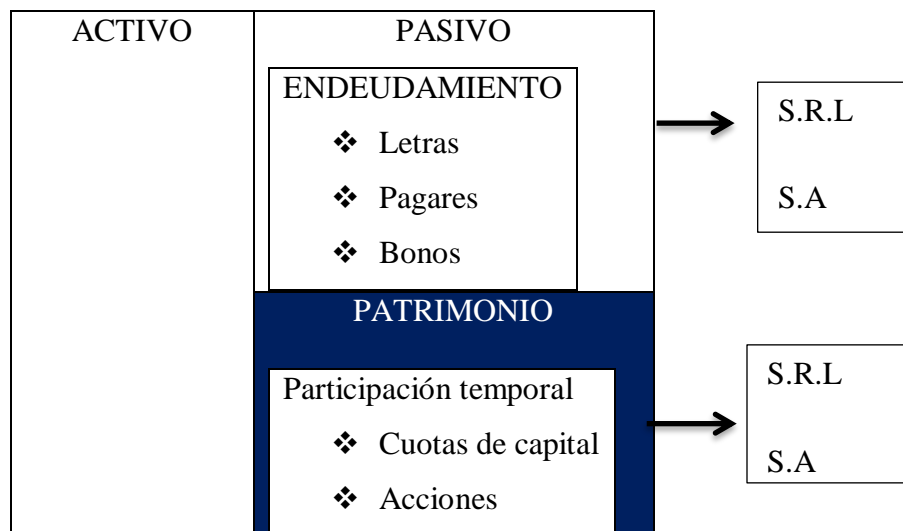
Fuente: Elaboración en base a los datos de la Bolsa Boliviana de Valores

2.1.2.5.2 A TRAVÉS DE FONDO CERRADO

Como su nombre lo dice es aquel mercado donde participa un intermediario (comúnmente el sector bancario incluyendo banca comercial asociada y la privada, que dan préstamos a corto plazo), captando recursos del público y luego los coloca en forma de préstamo, cobrando al

segundo una tasa de interés predeterminada. De este modo, el oferente de capital y el demandante se vinculan indirectamente a través del intermediario.

FIGURA N° 2 A TRAVÉS DE FONDO CERRADO

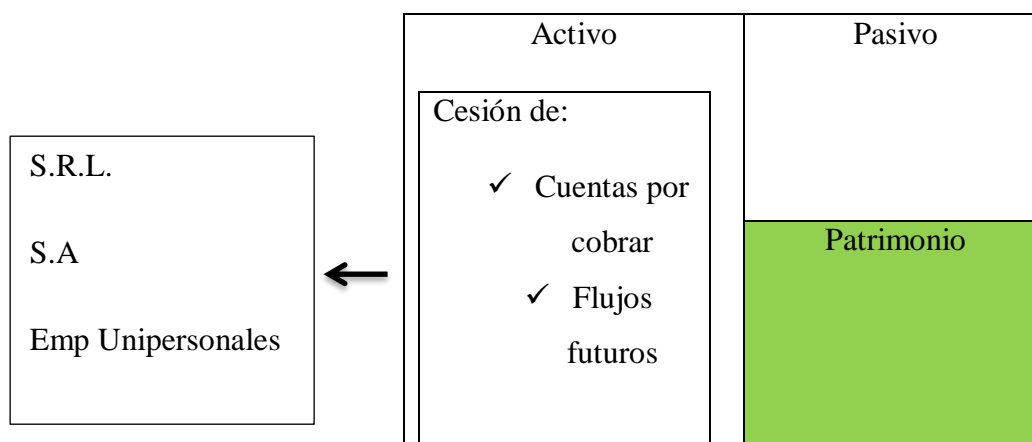


Fuente: Elaboración en base a los datos de la Bolsa Boliviana de Valores

2.1.2.5.3 A TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN

Posibilitan el acceso a soluciones financieras, a través de cesión de determinados activos o flujos, para hacerlos líquidos.

FIGURA N° 3 A TRAVÉS DE LA TITULARIZACIÓN



Fuente: Elaboración en base a los datos de la Bolsa Boliviana de Valores

2.1.2.6 ALTERNATIVAS DE TITULARIZACION POR TIPO DE ACTIVO

La titularización representa un vínculo de financiamiento muy dúctil, que permite implementar una gran variedad de procesos de distinta índole, dependiendo básicamente del tipo de activo que se incorpora al patrimonio autónomo. Podemos mencionar, en función de la experiencia internacional algunos ejemplos que han tenido lugar en diferentes mercados:

2.1.2.6.1 TITULARIZACION DE INMUEBLE

Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio mixtos de participación sobre inmuebles construidos, proyectos de construcción (lote o sumas de dinero) y fondos inmobiliarios.

2.1.2.6.2 TITULARIZACIÓN DE CARTERA

Consiste en la emisión de valores de contenido crediticio como una cartera hipotecaria, cartera de consumo o una cartera comercial.

2.1.2.6.3 TITULARIZACION DE FLUJOS FUTUROS

es un proceso financiero que permite vender derechos sobre flujos futuros en forma de valores en el mercado de valores, percibiendo hoy, lo que se espera percibir mañana como : Actividad energética, obras públicas de infraestructura y prestación de servicios públicos.

2.1.2.7 REQUISITOS DE LA TITULARIZACIÓN

2.1.2.7.1 EN FORMATO FÍSICO

a) Carta de inicio de trámite de inscripción suscrita por el Representante Legal, Gerente General o Principal Ejecutivo de la Agencia de Bolsa contratada por el Emisor para el efecto, conteniendo lo siguiente: i. Solicitud de inscripción para Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros, o de inscripción de un Programa de Emisiones o de inscripción de Instrumentos Financieros emitidos dentro de un Programa de Emisiones. ii. Declaración de que la Agencia de Bolsa actúa como Estructurador, Colocador, Agente Pagador y/o Agente

Inscriptor en virtud a un contrato de prestación de servicios suscrito con el Emisor. iii. Declaración de que los documentos presentados en formato electrónico, en lo que corresponda, constituyen una copia fiel de los originales y/o copias legalizadas que fueron entregados a la Agencia de Bolsa por el Emisor.

b) Carta suscrita por el representante legal, Gerente General o principal ejecutivo del Emisor solicitante, conteniendo lo siguiente: i. Solicitud de inscripción para Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros o de inscripción de un Programa de Emisiones y/o de inscripción de Instrumentos Financieros emitidos dentro de un Programa de Emisiones. ii. Declaración respecto a la veracidad de la información presentada a la BBV. Dicha mención tendrá carácter de declaración jurada. iii. Declaración de sometimiento al Reglamento Interno de Registro y Operaciones, a las Disposiciones Normativas del Directorio y a las Circulares, autorizando a la BBV la publicación de la información proporcionada por el Emisor de conformidad a la normativa aplicable. En caso de un Programa de Emisiones dicha declaración corresponderá tanto al programa como a las emisiones específicas dentro de este. Dicha mención tendrá carácter de declaración jurada. iv. Declaración mediante la cual manifieste que el Emisor, para la emisión de Instrumentos Financieros, no tiene ningún impedimento o prohibición emergente de obligaciones anteriores. v. Declaración de que los documentos presentados en formato electrónico cumplen con las formalidades que correspondan para la emisión de cada documento. Dicha declaración tendrá carácter de declaración jurada.

c) Original o Copia Legalizada de la Resolución Administrativa o documento equivalente de la ASFI que autorice el registro del Programa de Emisiones o la oferta pública de los Instrumentos Financieros correspondientes.

2.1.2.7.2 EN FORMATO ELECTRÓNICO

a) Prospecto de emisión, Prospecto Marco o Prospecto Complementario de acuerdo a lo establecido por la ASFI.

b) Informe de Calificación de Riesgo realizado por una Entidad Calificadora de Riesgo, si lo hubiere

c) Testimonio del Contrato o Acto Unilateral de Cesión irrevocable de bienes o activos, el cual deberá cumplir con las estipulaciones exigidas por el Título I, Reglamento de Titularización del Libro 3° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores. Asimismo, en dicho documento se deberá determinar o delegar la definición respecto a las reglas de determinación de Tasa de Cierre en Colocación Primaria conforme al inciso c) del punto I. del Artículo VI.20. y la aplicación de las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 del Reglamento Interno y Registro de Operaciones de la BBV para el caso de Colocación Primaria bajo los procedimientos en Contingencia o Transitorios.

d) Contrato o Acto Unilateral de Cesión de bienes o activos Complementario, el cual deberá cumplir con las estipulaciones exigidas por el Título I, Reglamento de Titularización del Libro 3° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores.

e) Documentos que acrediten los mecanismos de cobertura de la emisión, si los hubiere

2.1.2.8 VALORES DE PARTICIPACIÓN

Los valores de participación son una forma de financiamiento a través de la emisión de valores que representan una alícuota parte del capital de una sociedad anónima, y que le otorgan participación al tenedor de estos valores. Bajo este mecanismo, en vez de que la empresa adquiriera una obligación, más bien incrementa su capital emitiendo acciones. Una acción representa una parte alícuota del capital de una sociedad, concediendo a su titular derechos y obligaciones en directa proporción al monto de su inversión. Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas, en el primer caso, los accionistas tienen los mismos derechos y obligaciones, mientras que, en el segundo, la tenencia de acciones sólo da derecho a voz y no a voto en las asambleas de accionistas. No obstante, la empresa garantiza una determinada rentabilidad mínima a los tenedores de acciones preferidas. (BBV, 2023)

2.1.2.9 CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES

En los mercados financieros directos, esto es sin intermediación, se transan determinados tipos de instrumentos; como es el caso de los valores. Estos, se suelen clasificar del siguiente modo:

- **Valores de participación:** Representan una alícuota parte del capital social de una sociedad anónima, otorgan al tenedor de la misma participación en un patrimonio específico. Por ejemplo, las acciones.
- **Valores de contenido crediticio:** Son valores que representan una obligación para el emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste. Por ejemplo, los bonos.
- **Valores representativos de mercaderías:** Son valores que le otorgan al tenedor de los mismos el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito. Ejemplo: los Certificados de Depósito.

2.1.2.9.1 SEGÚN SU FORMA DE EXPEDICIÓN DE CLASIFICAN EN

- **Nominativos.-** Los valores emitidos a la orden de una determinada persona y para los cuales se exija la inscripción de todos los tenedores en el registro que llevará la sociedad emisora, se denominan nominativos. La transmisión debe hacerse mediante endoso.
- **A la orden.-** Se entiende a los valores emitidos a favor de determinada persona en los cuales se expresa "a la orden". La transmisión de estos Valores debe hacerse mediante endoso sin registro de la operación por parte del emisor.
- **Portador.-** Son títulos al portador los que no están emitidos a favor de determinadas personas, contengan o no la expresión al portador. La simple exhibición del valor otorga a su tenedor los derechos consignados en el mismo. Su transmisión se efectúa por la simple tradición

2.1.2.10 VALORES MÁS COMUNES

2.1.2.10.1 ACCIONES

Las acciones son uno de los instrumentos más difundidos de los mercados financieros, es un típico valor de participación. Representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social anónimo y convierte a quien las adquiere en accionista o socio de esta. Las acciones no cuentan con un plazo de vigencia determinado y dependiendo del tipo de

acción de que se trate, las confieren a sus titulares derechos a participar en las ganancias de la empresa emisora (dividendos), en la adopción de acuerdos sociales (derecho al voto en las juntas de accionistas) y en la división del patrimonio (en caso la empresa se liquide). La clase y el número de acciones que posee una persona definen sus derechos y la magnitud de su propiedad. (BBV, 2023)

2.1.2.10.2 CLASES

Existen dos clases típicas de acciones:

- a) Acciones ordinarias. - Confieren necesariamente derecho de voto por acción de acuerdo a la legislación boliviana tanto en las asambleas ordinarias como extraordinarias.
- b) Acciones preferidas. - Las acciones preferidas se emiten con ciertas características especiales. Generalmente pagan a su poseedor un determinado interés fijo, siempre y cuando la empresa obtenga utilidades (BBV, 2023)

2.1.2.10.3 VALOR DE LAS ACCIONES

- a) **valor Nominal.-** el precio o valor nominal de una acción es el valor contable y aparece impreso en el título físico al momento de la emisión.
- b) **Valor en libros.-** es el valor resultante de dividir el patrimonio entre el número de acciones existentes.
- c) **Valor de Mercado.-** El valor que los inversionistas están dispuestos a pagar por ella. En otras palabras, está determinado por la oferta y la demanda. (BBV, 2023)

2.1.2.10.4 GANANCIAS

Los rendimientos de las acciones son variables ya que están en función de los dividendos que pague la empresa emisora y por la ganancia de capital que se obtenga (o no) resultado de la diferencia entre el precio de compra y el de venta que se realice de esas acciones. Por ello son un instrumento de inversión de riesgo pero que ofrecen oportunidades de tener alta rentabilidad.

Obviamente el precio se determina de la interacción entre la oferta y la demanda por esas

acciones en los mecanismos de negociación de la BBV; es decir, cuánta gente está dispuesta a comprar y cuánta está dispuesta a vender. A mayor cantidad de gente que quiere comprar, más sube el precio; y a mayor cantidad de gente que quiere vender, más baja el precio. Los dividendos pagados a los accionistas representan un rendimiento sobre el capital directa o indirectamente aportado a la sociedad por los accionistas. Representan las ganancias que genera la empresa por su operación, parte de las cuales distribuye entre sus accionistas. (BBV, 2023)

2.1.2.10.5 BONOS

Son un nuevo tipo de valor que puede ser emitido exclusivamente por pequeñas y medianas empresas (Pymes), con el propósito de obtener financiamiento a corto, mediano o largo plazo, caracterizado por el pago de un interés fijo y adicionalmente un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa. Una emisión de bonos participativos puede contener varias series, con distintos montos, plazos y tasas de interés. (BBV, 2023)

2.1.2.10.6 TIPOS DE BONOS

- **Bono Corporativo u Ordinario:** Son los títulos valores que representan una acreencia contra la entidad emisora del mismo. El inversionista que adquiere el bono obtiene pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal del mismo en la fecha de vencimiento.
- **Bonos Convertibles:** Son aquellos que a pesar de representar una deuda que el emisor asume frente a su tenedor, pueden convertirse en acciones. Es decir, permiten que la calidad de acreedor del tenedor se convierta en el de accionista y participe de la sociedad emisora.
- **Bonos Subordinados:** Los tenedores de bonos están subordinados en la prelación de acreedor de la empresa bancaria emisora de estos bonos. Están al final y después de todos los acreedores; pagándoles con los activos de la empresa liquidada al final y sólo en la medida que hayan recursos para ello.
- **Bonos Perpetuos:** Son bonos que no son redimibles en su capital, es decir, no tienen fecha de vencimiento; perdurando lo que dure la sociedad emisora. Durante su

vigencia sólo generan y pagan los intereses o rendimiento previsto, según la periodicidad prevista.

- **Bonos Leasing:** Son aquellos bonos que se emiten con la finalidad de captar fondos para ser destinados a financiar operaciones de arrendamiento financiero (leasing).

2.1.2.10.7 PAGARÉS BURSÁTILES

Es una promesa incondicional por parte del suscriptor, de pagar una suma determinada de

Es un valor representativo de deuda, que puede ser negociado en el mercado de valores, conforme a normativa de ASFI.

Ventajas para los emisores de pagarés bursátiles

- Contar con una fuente de financiamiento alternativa para capital de operaciones más flexible, de menor costo y menores exigencias que las fuentes tradicionales.
- Posibilidad de inscribir un programa de emisiones, el cual se asemeje a una línea de crédito revolvente, otorgada por el sistema bancario.
- Ingresar al mercado de valores de forma paulatina, estableciendo antecedentes de cumplimiento y transparencia para posteriormente obtener financiamiento a largo plazo.
- Oportunidad de contar con alternativas de financiamiento a corto plazo menos costosas, es decir: las tasas de interés que se deben pagar en una emisión de corto plazo, deberían ser menores a las de una emisión de largo plazo.

Ventajas para los que invierten en pagarés bursátiles

- Contar con una alternativa de inversión de corto plazo, con rendimientos atractivos.
- Diversificación de portafolios.
- Relacionamiento con empresas emisoras, a fin de identificar potenciales emisores de largo plazo en los cuales invertir.

2.1.2.10.8 PAGARÉS EN MESA DE NEGOCIACIÓN

La mesa de negociación es un mecanismo centralizado de negociación administrado por la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) en el cual pueden ser transados únicamente pagarés emitidos por empresas Pequeñas y Medianas (PyMEs). (BBV, 2023)

✓ Ventajas para el Emisor

- Contar con una fuente de financiamiento para capital de operaciones flexible y de bajo costo, que puede utilizarse de manera recurrente.
- Establecer las condiciones como el plazo, los montos y las fechas de emisión de pagarés, en función a las necesidades de su flujo de caja.
- El ingreso paulatino al mercado de valores, estableciendo antecedentes de transparencia y cumplimiento, para posteriormente optar a financiamiento de largo plazo.
- Una vez que se cuente con la autorización de inscripción, ya no es necesario solicitar autorización para cada una de las emisiones sucesivas.
- El margen de endeudamiento aprobado puede ser ampliado en función a la necesidad del emisor, previo cumplimiento de los requisitos establecidos en la normativa vigente. (BBV, 2023)

✓ Plazo de la emisión y colocación de Pagarés en Mesa de Negociación

No podrán emitirse a un plazo mayor a 270 días calendario. El plazo máximo para la colocación será de 180 días calendario. (BBV, 2023)

✓ Quienes pueden emitir Pagarés en Mesa de Negociación

El plazo máximo para la colocación de toda una emisión de pagarés en mesa de negociación será de ciento ochenta (180) días calendario. Pueden participar empresas constituidas como:

- Sociedad Anónima.

- Sociedad de Responsabilidad Limitada.
- ✓ Las empresas deberán contar con una certificación de cumplimiento con la ponderación de pequeña y mediana empresa (Pyme) resultante de la aplicación de la "Metodología de Estratificación Empresarial Pyme para el mercado de valores" de la BBV y un margen de endeudamiento aprobado de hasta cuatro (4) veces el resultado operativo más depreciaciones y amortizaciones de la sociedad. (BBV, 2023)
- ✓ **Pago de capital e intereses**

Al ser de corto plazo, el capital y los intereses se pagan al vencimiento.

✓ **Calificación de Riesgo y estados Financieros**

Los pagarés a ser negociados no requieren contar con una calificación de riesgo; sin embargo, los estados financieros anuales de los emisores deberán estar auditados por una empresa de auditoría externa inscrita en el Registro del Mercado de Valores administrado por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). (BBV, 2023)

2.2 INFORMACIÓN Y DATOS OBTENIDOS

2.2.1 CARACTERÍSTICAS DE LA TITULARIZACIÓN

La titularización tiene varias características las mismas que contribuyen al financiamiento que requieren las empresas.

- Propuestas que consiste en un modelo de titularización conjunta, en el que diversas Pymes puedan ceder sus flujos futuros para armar así un patrimonio autónomo, mediante el cual compartan los gastos correspondientes y cada una obtenga el financiamiento que requiere
- Patrones de pago bien definidos
- Diversificación geográfica y socio-económica para diluir el riesgo crediticio

- Clara configuración de los créditos
- Baja probabilidad de incumplimiento de pago por parte de los deudores.
- Amortización total de crédito a su vencimiento.
- Retornos superiores a los activos secularizados

2.2.2 PROCEDIMIENTOS DE LA TITULARIZACIÓN

La Titularización es un mecanismo de financiamiento que consiste en: Transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros. Este proceso consiste en constituir un patrimonio autónomo, cuyo propósito es garantizar la emisión de los valores de titularización y el posterior pago a los inversionistas.

Si una empresa pública o privada si desea tener este mecanismo de financiamiento debe saber de ante mano que sus ingresos tienen que ser fijos periódicos y estimables en un periodo de tiempo que se pueda determinar estos pueden ser con impuestos pueden ser peajes pueden ser matriculas puede ser alquileres e incluso patentes y muchísimas cosas más que una empresa pública o privada puede tener ya estimada que le va a entrar ese dinero en un lapso de tiempo que desee, con ello las empresas pueden ceder parte de sus ingresos a un vehículo de propósito especial o sea puede ser un fideicomiso o puede ser un fondo de inversión que se va a encargar no solamente de administrar todo este fondo sino también el cobro de lis mismos a lo largo del tiempo este fideicomiso recogerá los dineros de los inversionistas a la sociedad de titularización

2.2.3 VENTAJAS

Dentro de las principales ventajas de la titularización se tienen:

TABLA 1: VENTAJAS DE LA TITULARIZACIÓN

INVERSIONISTA	EMISOR
Adquiere el riesgo inherente del activo titularizado y no el riesgo comercial de la empresa que cede el activo	No vuelve pública información del emisor, sino únicamente del activo que se titularizará.
Diversifica portafolio de inversión.	Diversifica fuentes de financiamiento
La desintermediación financiera permite que el inversionista pueda percibir mayores tasas de rendimiento.	No afecta índices de endeudamiento de la empresa, pues los recursos que obtienen no provienen de préstamos, sino de transformar un activo en otro.
Obtiene generalmente un valor con una mejor calificación de riesgo que la que hubiera obtenido por un valor emitido directamente por el originador.	Titularización es un vehículo especial que no se ve afectado por la calidad crediticia del originador, sino más bien por la calidad de los activos que serán los generadores de efectivo.

Fuente: Elaboración Propia

Se puede decir que con la titularización las empresas mejoran su competitividad, dado que adelantan recursos para poder desarrollar sus labores comerciales de una forma más eficiente.

Las ventajas que tiene la titularización es que permite a los originadores transformar activos inmovilizados o de lenta rotación en efectivo; sin embargo, no constituye la única. También existen otras ventajas:

- Aislamiento del riesgo del Originador e Incrementa y diversifica el número de prestatarios originales y de inversionistas.
- Crea un mecanismo de financiamiento permanente y eficiente.
- Permite al originador remover activos de su balance y mejorar sus indicadores financieros.
- Otorga valorización de mercado.

2.2.4 PARTICIPANTES DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Existen varios actores que intervienen en el proceso de titularizar los activos de una empresa, estos son los que se mencionan a continuación:

- **Originador:** es el que transfiere activos generadores del flujo de efectivo para la constitución de un patrimonio autónomo e independiente que se traslada a un Fondo de Titularización. Es el que recibe el flujo de efectivo que es generado por la venta de los valores emitidos a cargo del Fondo.
- **Sociedad Titularizadora:** es la que administra el Fondo de Titularización.
- **CEDEVAL:** la sociedad encargada de custodiar los valores.
- **Bolsa de Valores:** entidad a través de la cual se hace la negociación de los títulos que se emiten.
- **Casa de corredores de bolsa:** Entidades que son responsables de la colocación y negociación de los valores emitidos a cargo del Fondo de Titularización.
- **Peritos Valuadores:** encargados de certificar que el valor del activo o flujo cedido sea el “valor justo” bajo criterios financieramente aceptados.
- **Calificadora de Riesgo:** entidad encargada de calificar el riesgo de los valores de titularización emitidos.
- **Representante de Tenedores de valores:** entidad que vela porque los intereses de los inversionistas se cumplan.
- **Inversionistas:** personas naturales o jurídicas que adquieren los valores de titularización.
- **Superintendencia de Valores:** ente del Estado, encargada por velar que se cumpla lo establecido en la Ley del Mercado de Valores y Ley de Titularización.

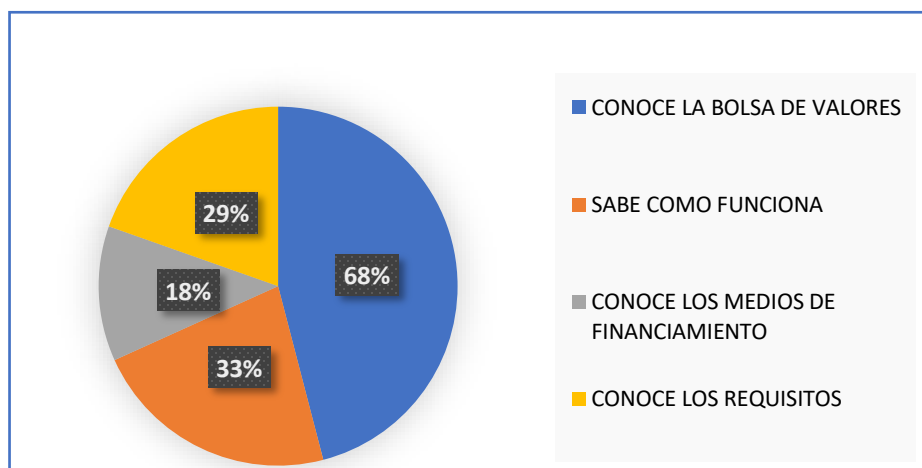
La imaginación es el límite para poder emplear la Titularización como instrumento de financiamiento. Dado lo anterior, básicamente se debe cumplir con los siguientes requisitos para poder titularizar un activo:

- Que sean generadores de flujos de efectivo predecibles y estables.

- Que cuenten con un suficiente historial flujos.
- Que no sean objeto de litigio.
- Que se encuentre libre de cualquier tipo de gravamen.
- Que no provengan de actividades ilícitas. (Regional Investment Corporation, 2023)

2.2.5 PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

FIGURA N° 4 PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES



Fuente: Elaboración propia de la Bolsa Boliviana de valores

En la figura anterior puede observar que, en primer lugar, la categoría que representa el mayor porcentaje es "Conoce la Bolsa de Valores", con un 68%. Este dato refleja que una mayoría considerable de los encuestados tiene un conocimiento básico sobre la existencia y el funcionamiento general de la Bolsa de Valores en Bolivia. Sin embargo, este porcentaje no necesariamente implica que todos ellos estén participando activamente en el mercado o que tengan una comprensión profunda de los mecanismos de financiamiento disponibles a través de este.

En contraste, un 33% de los encuestados manifestó saber cómo funciona la Bolsa de Valores. Este porcentaje indica que una parte menor del total no solo conoce la existencia de la bolsa, sino también los procesos operativos dentro de la misma, como la negociación de valores, la

emisión de bonos y las transacciones que se llevan a cabo. Este conocimiento es crucial para poder aprovechar las oportunidades de financiamiento, como la titularización, que ofrece el mercado de valores boliviano.

Un dato relevante que complementa este análisis es que solo un 29% de los encuestados afirmó conocer los requisitos necesarios para participar en la Bolsa de Valores. Este resultado evidencia una barrera importante para el acceso al financiamiento estructurado, ya que las empresas, en especial las PYMEs, pueden desconocer los trámites y procesos específicos para poder emitir o negociar valores en la bolsa. La titularización, siendo una herramienta relativamente novedosa en el país, probablemente requiere de mayor divulgación para que las empresas comprendan cómo estructurar activos o flujos futuros y transformarlos en valores negociables.

Finalmente, el 18% que indicó conocer los medios de financiamiento refleja una brecha de información aún mayor respecto a las opciones que ofrece el mercado de valores, incluidas alternativas como la titularización. Este porcentaje es indicativo de la necesidad de fortalecer la educación financiera y el acceso a información relevante sobre los instrumentos disponibles en la bolsa, particularmente para pequeñas y medianas empresas, quienes podrían beneficiarse significativamente de la titularización para liberar capital y diversificar riesgos.

la gráfica evidencia un conocimiento general sobre la Bolsa de Valores en Bolivia, pero una falta de comprensión más detallada en cuanto a su funcionamiento, los medios de financiamiento y los requisitos para participar plenamente en este mercado. Esto resalta la importancia de continuar desarrollando programas de educación financiera y estrategias de difusión que faciliten el acceso a mecanismos de financiamiento como la titularización, permitiendo a un mayor número de empresas beneficiarse del mercado de valores boliviano.

2.3 ANÁLISIS Y DISCUSIÓN

El análisis y discusión de la titularización como alternativa de financiamiento en el mercado de valores en Bolivia, basado en el estudio de la titularización de flujos futuros y su impacto en el mercado, abarca varios aspectos fundamentales para comprender su funcionamiento y los

beneficios que ofrece a las empresas y al sistema financiero en general. Este mecanismo, utilizado principalmente por grandes empresas y sociedades anónimas, ha demostrado ser una herramienta clave para la gestión eficiente del capital y la diversificación del riesgo en un entorno donde el acceso a financiamiento a largo plazo es limitado.

Uno de los principales actores en este proceso son las empresas que recurren a la titularización de flujos futuros, donde dichos flujos se destinan a la creación de un patrimonio autónomo. Este patrimonio se encarga de emitir valores de titularización que se negocian en la Bolsa Boliviana de Valores, permitiendo a los inversionistas adquirir instrumentos respaldados por activos reales. Los recursos obtenidos de la venta de estos valores son entregados al originador, que los destina a los fines establecidos dentro de la estructura de emisión. Este modelo financiero estructurado ha mostrado su eficiencia al ofrecer a las empresas un financiamiento ajustado a sus necesidades, al tiempo que les permite mejorar su calificación de riesgo y optimizar su capacidad de inversión.

El principal atractivo de la titularización radica en que ofrece al inversionista acceso a valores respaldados por garantías reales, lo que mitiga el riesgo y fortalece la confianza en el mercado. Asimismo, este tipo de estructura financiera contribuye al desarrollo del mercado de capitales, ya que generalmente se trata de emisiones a largo plazo, lo que garantiza estabilidad y continuidad en las inversiones. En este sentido, la titularización permite a las empresas liberar capital que puede ser reinvertido en otras áreas estratégicas, así como diversificar sus riesgos, factores que son clave para el crecimiento y la sostenibilidad financiera en mercados emergentes como el boliviano.

Sin embargo, es importante subrayar que este mecanismo financiero no está exento de riesgos. La correcta gestión de los riesgos asociados es crucial para evitar posibles desestabilizaciones del mercado. El incumplimiento de las regulaciones, la falta de transparencia o una inadecuada estructuración de los activos subyacentes pueden afectar negativamente tanto a las empresas como a los inversionistas. En Bolivia, donde el mercado de valores aún está en desarrollo y enfrenta limitaciones estructurales, estos riesgos deben ser gestionados con especial cuidado para asegurar la integridad del sistema financiero y la confianza de los inversionistas.

La titularización en el contexto boliviano, aunque incipiente, ya ha mostrado ser una alternativa viable de financiamiento, especialmente para las grandes empresas que participan activamente en la Bolsa Boliviana de Valores. Estas empresas, en su mayoría sociedades anónimas, cuentan con grandes capitales y una mayor capacidad de acceder a este tipo de instrumentos financieros. Sin embargo, la participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMEs) en el mercado de valores sigue siendo limitada, debido a su baja productividad y capitalización. La falta de acceso a instrumentos financieros como la titularización limita su capacidad de inversión y crecimiento, lo que a su vez perpetúa su marginación en el sistema financiero formal.

En este punto, la titularización se presenta como una oportunidad estratégica para las PYMEs. Al permitir transformar activos o bienes, tanto actuales como futuros, en valores negociables en el mercado de valores, se abre una nueva puerta para estas empresas, que de otro modo no tendrían acceso a financiamiento a largo plazo. Este mecanismo, aunque inicialmente destinado a grandes empresas, podría adaptarse a las necesidades y características de las PYMEs, facilitando su inclusión en el sistema financiero y contribuyendo a la diversificación y fortalecimiento del mercado de capitales boliviano.

No obstante, para que la titularización se consolide como una alternativa accesible y efectiva de financiamiento en Bolivia, es necesario que las autoridades reguladoras y el propio mercado implementen políticas y estructuras que faciliten el acceso de las PYMEs a este tipo de instrumentos. La creación de vehículos de inversión específicos para estas empresas, así como la simplificación de los procesos y la reducción de costos asociados a la emisión de valores, serían medidas que podrían contribuir significativamente al crecimiento del mercado de valores y a la inclusión financiera de un sector clave para la economía boliviana.

La titularización como alternativa de financiamiento en el mercado de valores en Bolivia ha demostrado ser un mecanismo eficiente y estructurado para las grandes empresas, proporcionando acceso a capital a largo plazo, diversificación de riesgos y mejora en la calificación crediticia. Sin embargo, el reto reside en hacer accesible esta herramienta a las PYMEs, que representan una parte importante del tejido empresarial boliviano, pero que hasta

ahora han estado mayormente excluidas del mercado de valores. Para ello, es imprescindible un enfoque coordinado entre el sector público y privado, que permita adaptar este mecanismo a las realidades y necesidades de las PYMEs, fortaleciendo así la competitividad y el desarrollo económico del país.

CAPÍTULO III

CONCLUSIONES

Una vez desarrollada la investigación se llegó a las siguientes conclusiones:

- Se pudo evidenciar que la dificultad más notoria es el acceso al financiamiento, es uno de los obstáculos más importantes para que las empresas puedan desarrollarse. La necesidad e importancia del acceso al financiamiento motiva la predisposición de las empresas a optar por nuevas fuentes y mecanismos, confirmando su predisposición a cumplir con requisitos que el Mercado de Valores exige para su incorporación.
- La titularización es un mecanismo de financiamiento estructurado que permite financiarse a través del activo, es un financiamiento a medida del cliente que permite mejorar la calificación de riesgo de las emisiones. La titularización permite al inversionista acceder a valores con garantía real que apoya al desarrollo del mercado de capitales porque generalmente la estructura va a largo plazo. Entonces es un mecanismo interesante para el tema de financiamiento es algo que no es muy conocido. Su apoyo ha estado orientado a empresas más grandes básicamente por los costos que son un poco más elevados, pero no deja de tener sus ventajas y no deja de ser tampoco una buena opción de inversión donde las personas pueden comprar valores de titularización a través de cualquier agencia de bolsa.
- Tomando en cuenta la experiencia de las empresas que realizaron la Emisión de Títulos Valores, se puede concluir que, estas empresas tuvieron beneficios considerables gracias a la gestión administrativa y financiera que realizaron, viéndose reflejado este punto con el incremento de su capital y las utilidades. Lo que indica que las ventajas de realizar la titularización como alternativa de financiamiento de operaciones en el Mercado de Valores deben ser tomadas en cuenta por otras empresas que pertenezcan a este sector para poder realizar la emisión de títulos Valores.
- El proceso de titularización como alternativa de financiamiento brinda sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten tales transacciones, garantizando un rendimiento superior al de la inflación para que el dinero no pierda su valor en el

tiempo, su función es transformar sus activos o bienes generadores de flujos de ingresos, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, obteniendo resultados de la investigación se pudo evidenciar que en Bolivia el 68% de empresas tiene conocimiento del mercado de valores, pero solo el 33% sabe cómo funciona y cuáles son los pasos a seguir, así mismo el 18% tiene conocimiento sobre los medios de financiamiento del mercado de valores, pero no forma parte del mismo y solo el 29% realmente conoce cuales son los requisitos para financiarse en la BBV

BIBLIOGRAFÍA

- Abtipper.de. (03 de 05 de 2023). *Abtipper.de*. Obtenido de <https://www.abtipper.de/es/transkription/interviewleitfaden/>
- Aspasia. (15 de 02 de 2023). *Metodo Deductivo*. Recuperado el 25 de mayo de 2023, de www.grupoaspasia.com
- Autoridad de Supervision del Sistema Financiero. (15 de febrero de 2023). *La Titularizacion*. Obtenido de [https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/imagenes/Cartillas%20_Valores/CARTILLA%205.pdf](https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/imagenes/Cartillas%20Valores/CARTILLA%205.pdf)
- Baray, H. L. (2006). *INTRODUCCION A LA METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION*. CHIHUAHUA, MEXICO.
- Bolsa Boliviana de Valores. (2023). *Bolsa Boliviana de Valores*. Recuperado el 29 de mayo de 2023, de www.bbv.com.bo
- Decreto Supremo N° 25514. (17 de septiembre de 1999). *Lexivox Portal Juridico*. Recuperado el 13 de junio de 2023, de <https://www.lexivox.org/norms/BO-DS-25514.html>
- Guadalupe, H. (2020). *Metodo Analitico*.
- Guevara. (2020). *INVESTIGACION DESCRIPTIVA*.
- Herrero, A. (2019). *teorias de costo financiero*.
- Messineo, F. (2020).
- Ortega, C. (23 de 02 de 2023). *¿Qué es la investigación documental?* Recuperado el 1 de junio de 2023, de <https://www.questionpro.com/blog/es/investigacion-documental/>
- Preire, J. (2020).

Regional Investment Corporation. (26 de febrero de 2023). *Titularización como Alternativa de Financiamiento*. Obtenido de <http://regional-investment.com/uploaded/content/category/1187349463.pdf>

Valdivia Valdivia, A. (12 de 03 de 2021). *Titularización de activos*. Obtenido de <https://www.monografias.com/trabajos72/titularizacion-activos/titularizacion-activos2>