

## EL MERCADO DE VALORES, UNA ALTERNATIVA REAL DE FINANCIAMIENTO, PERO...

En el siguiente cuadro se resumen las características más importantes de las emisiones de bonos realizadas por las empresas Soboce S.A., Hidroeléctrica Boliviana S.A. y Transredes S.A.:

| Características        | SOBOCE S.A.     | HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A. | TRANSREDES S.A. |
|------------------------|-----------------|-------------------------------|-----------------|
| Monto (\$US)           | 30.000.000      | 65.000.000                    | 80.000.000      |
| Plazo                  | Hasta 8 años    | Hasta 12 años                 | Hasta 6 años    |
| Período de gracia      | 6 meses         | 3 años y medio                | 3 años          |
| Forma pago capital     | Pagos parciales | Pagos parciales               | Al vencimiento  |
| Forma pago intereses   | Cada 180 días   | Cada 180 días                 | Cada 180 días   |
| Tasa de interés        | Hasta 10,80%    | 11,00%                        | Hasta 10,75%    |
| Garantía               | Quirografaria   | Quirografaria                 | Quirografaria   |
| Calificación de riesgo | A1              | A2                            | AA2             |

Estas emisiones de bonos, que han sido colocadas en su integridad, se constituyen en hechos reales y concretos que demuestran las condiciones favorables de financiamiento que las empresas nacionales pueden obtener a través del mercado de valores.

En todos los casos se trata de emisiones por montos importantes, a largos plazos, a tasas de interés atractivas (menores a las que pueden obtener en el sector bancario), sin garantías reales (únicamente los flujos futuros de las empresas) y con condiciones de pago establecidas según la capacidad de pago de los emisores y no según las posibilidades de los financiadores, lo que ha permitido que las calificaciones de riesgo de estas emisiones sea A2 o superior. Es importante recordar que la calificación de riesgo mide la capacidad y voluntad de un emisor para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones financieras, por lo que, a mayor plazo de financiamiento, mejores condiciones para amortizar el capital y mayores períodos de gracia. Así, las empresas emisoras contarán con mejor capacidad para cumplir con sus obligaciones y, en consecuencia, obtendrán una mejor calificación de riesgo.

Existen tres condiciones fundamentales que las empresas deben reunir para obtener financiamiento a través del mercado de valores y que también inciden en la calificación de riesgo. La primera es que el proyecto (empresa) que se desea financiar sea viable. La segunda es que la empresa cuente con una adecuada capacidad de gestión o administración. Y la tercera es que proporcione permanentemente información suficiente, confiable y oportuna (transparencia) respecto de su situación financiera, legal, administrativa y comercial, de tal manera que los inversionistas puedan hacer un constante seguimiento a la misma y puedan, así, tomar decisiones adecuadas de inversión.

Una de las principales razones por la que el mercado de valores nacional no logra un mayor grado de desarrollo es la escasa participación de emisores. En la actualidad existen 49 emisores en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., de los cuales 46 son privados y 3 son públicos. Si en este mercado, como los hechos fehacientemente lo demuestran, el sector empresarial puede obtener condiciones de financiamiento desde todo punto de vista superiores a las que obtiene a través de otras fuentes, entonces ¿por qué el sector empresarial no acude al mercado de valores?.

Frente a este cuestionamiento se ha respondido con diversos argumentos, como que el mercado de valores no ofrece condiciones favorables, que no existen los recursos suficientes, que los trámites demoran mucho tiempo, que los requerimientos son muy exigentes, que no existen los incentivos adecuados y otros.

Las emisiones de bonos mencionadas demuestran que sí es posible obtener mejores condiciones de financiamiento, incluso mejores que las que obtendrán las empresas que reprogramen sus deudas con recursos del FERE. Los fondos de pensiones, fondos de inversión y las compañías de seguros cuentan en conjunto con más de \$US 500 millones para financiar a las empresas a través del mercado de valores (el doble de los recursos de que dispone el FERE). La Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Superintendencia de Pensiones,

Valores y Seguros han trabajado para reducir el tiempo de los trámites significativamente. Por otra parte, los requerimientos son los mismos que debiera exigir cualquier inversionista o institución responsable que dispone de recursos para invertirlos o prestarlos. Finalmente, qué mejor incentivo para una empresa viable, adecuadamente administrada y transparente, que obtener financiamiento en las condiciones ofrecidas por el mercado de valores.

Las verdaderas razones por las cuales las empresas no acuden a este mercado para obtener financiamiento se relacionan directamente con las condiciones de viabilidad, adecuada gestión y transparencia. Sin embargo, se debe reconocer que las causas por las que las empresas no reúnen dichas condiciones, no son responsabilidad exclusiva del sector empresarial, sino que dependen también de muchos otros factores, como la falta de infraestructura adecuada, la inseguridad jurídica, la existencia de varios regímenes tributarios y la informalidad fundamentalmente.

Por lo expuesto, es evidente que el financiamiento a través del mercado de valores es una realidad, como también lo es el hecho de que una gran mayoría de las empresas nacionales no reúne las condiciones para acceder a esta fuente de financiamiento. En consecuencia, es necesario que tanto el sector empresarial, el Gobierno y los actores del mercado de valores como las agencias de bolsa y la Bolsa Boliviana de Valores S.A. evalúen conjuntamente de manera sincera, honesta y transparente las verdaderas causas y razones por las cuales las empresas no reúnen las condiciones para acceder al mercado de valores. De esta manera se podrán identificar las debilidades, deficiencias, errores y condiciones que deben ser superados mediante el establecimiento de medidas, políticas y compromisos a ser asumidos por unos y otros.

Sería realmente lamentable que en un país pobre como el nuestro, el escaso ahorro de que disponemos continúe sin poder ser traspasado al sector productivo. Porque es una realidad que actualmente el problema de nuestra economía no es la falta de recursos, sino la falta de condiciones para que estos puedan ser asignados en forma eficiente.

---

Armando Alvarez Arnal  
*Analista económico y financiero, Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.*

La Paz, agosto, 2001

---