

## La importancia de impulsar el mercado de valores en el país

Un principio elemental de las finanzas empresariales es que las condiciones de financiamiento de los recursos que se utilizan para invertir en un negocio deben tener relación con las características particulares de ese negocio (tiempo que se estima se requiere para recuperar la inversión, capacidad de generación de flujos futuros, riesgo del negocio, etc.).

Veamos los siguientes ejemplos para aclarar un poco este principio fundamental:

- 1) Empresa de exploración minera, cuyas principales características son que la búsqueda de vetas de minerales demanda un plazo importante de tiempo y que se puede ganar mucho dinero si encuentra una gran veta o perder toda su inversión si no la encuentra. Esta compañía debería financiarse a largo plazo y casi exclusivamente con los aportes de capital de sus socios o propietarios. Por el tiempo de madurez que requiere este negocio y el riesgo asociado al mismo, sería irracional que se financie a corto plazo y mediante deuda (prestamos bancarios o emisión de bonos), ya que es prácticamente seguro que no podrá cumplir con sus obligaciones financieras.
- 2) Empresa manufacturera de productos en un mercado reducido y que requiere de un plazo de tiempo largo para recuperar su inversión en plantas, equipo, capacitación, etc. Debería financiarse con aportes de capital de sus socios y mediante deuda, pero de largo plazo, por lo menos el mismo plazo que requiere para recuperar la inversión. Si esta empresa se financia con poco aporte de capital de los socios o propietarios y con mucha deuda además de corto plazo, es casi una certeza que no podrá cumplir con sus compromisos financieros.

Sin embargo, resulta que en nuestro país, donde los procesos de acumulación de capitales son lentos debido al reducido tamaño del mercado y al bajo nivel de ingresos de la mayoría de la población, la generalidad de las empresas, independientemente de las características de su negocio, se han financiado con poco aporte de capital de los socios y mucha deuda de corto plazo. Si a lo anterior se añaden las serias deficiencias en la gestión de las empresas y una caída en la demanda agregada, no debería sorprender el nivel de mora que registra el sistema bancario en la actualidad. En todo caso, lo verdaderamente sorprendente sería que en esas circunstancias las empresas pudieran cumplir con sus obligaciones.

El hecho de que la gran mayoría de las empresas nacionales se haya financiando principalmente con endeudamiento y además de corto plazo, obedece a deficiencias de gestión pero fundamentalmente a la dificultad de acceder a financiamiento en condiciones que se ajusten a sus reales necesidades y posibilidades. La principal fuente de financiamiento, independientemente del propósito y negocio, ha sido y continúa siendo el sector bancario que enfrenta limitaciones para otorgar financiamiento en las condiciones requeridas por los agentes económicos. Por un lado, el plazo promedio de los depósitos de los ahorristas en los bancos es de alrededor de un año y medio, razón por la que estas instituciones se encuentran prácticamente imposibilitadas de prestar esos recursos a largo plazo e incluso a mediano plazo, ya que de hacerlo estarían asumiendo un riesgo de descalce de plazos (prestar recursos del público a plazos de tiempo mayores de los que el público les presta). Por otra parte, la mayoría de los depositantes ahorra su dinero en dólares, por lo que estos no pueden prestar en bolivianos esos recursos; de hacerlo estarían asumiendo el riesgo de devaluación, riesgo que en realidad asumen las empresas al percibir ingresos en bolivianos y pagar su financiamiento en dólares.

En la mayoría de las economías mundiales desarrolladas o no, el ahorro y financiamiento de largo plazo se genera a través de los mercados de valores. Esto es así porque en estos mercados participan como inversionistas los fondos de pensiones y las compañías de seguros de vida que, por el destino de los recursos que administran (pago de rentas de jubilados y pago de rentas a beneficiarios en caso de fallecimiento del asegurado, respectivamente), pueden y de hecho deben invertirlos a largo plazo. En el mercado de valores es donde las empresas obtienen condiciones de financiamiento más flexibles que se adecuan a sus necesidades y posibilidades. Por esta razón, las inversiones en bienes de capital (plantas, equipos, infraestructura, etc.) en esas economías se financian generalmente a través de los mercados de valores y las inversiones menores, capital de operaciones, exportaciones e importaciones se financian a través del sector bancario.

En los últimos años importantes empresas nacionales han obtenido condiciones de financiamiento muy favorables a mediante el mercado de valores. Es así que se observan emisiones de bonos con hasta 12 años de financiamiento, 8 años de gracia para comenzar a amortizar capital, tasas de interés del 8,75% para un financiamiento a 5 años o del 11% para 12 años y sin garantías reales, únicamente la capacidad de generación de flujos futuros de las empresas emisoras. En general, las empresas que se han financiado a través del mercado de valores han logrado condiciones de financiamiento que se adecuan a sus necesidades y no a las posibilidades de los financiadores, como sucede con el financiamiento mediante la banca.

De lo expuesto se puede deducir que si no se impulsa al mercado de valores nacional será prácticamente imposible encarar la tan necesaria reconversión productiva de las empresas y nuevos emprendimientos privados sólidos y sostenibles que generen empleo y riqueza para el país. Cualquier intento para reestructurar a las empresas que no contemple al mercado de valores, resultará ser un simple paliativo.

---

**Armando Alvarez Arnal**

*Gerente General de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.*

La Paz, agosto, 2000

---