

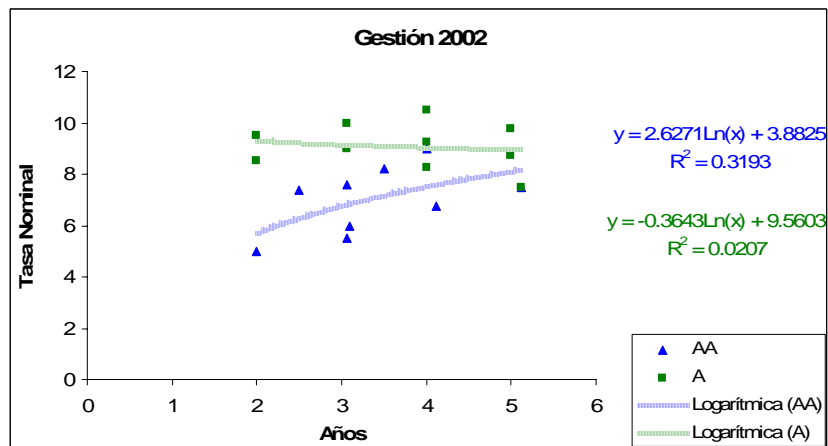


Tasa de Interés, Plazo y Calificación de Riesgo en Bolivia

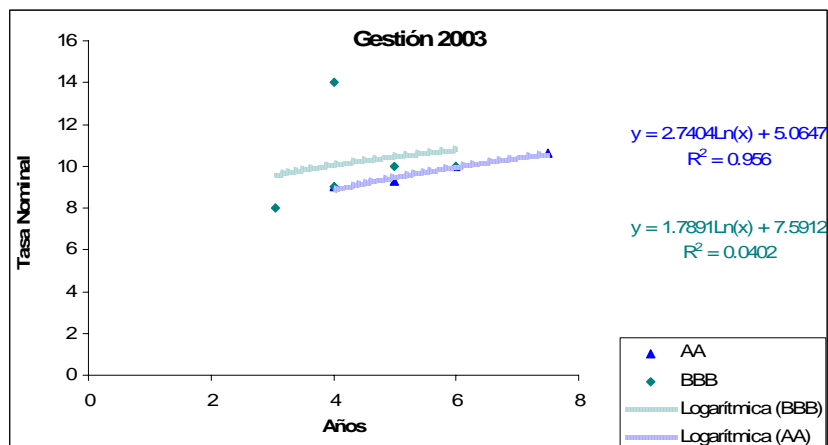
La **Bolsa Boliviana de Valores S.A.** ha realizado el siguiente estudio general sobre las calificaciones otorgadas a las emisiones locales para poder examinar la evolución, a través de los años, de la consistencia del mercado y la percepción de sus participantes entre la relación tasa de interés nominal, plazo y riesgo.

Para ello, se hizo el análisis utilizando una línea de tendencia logarítmica sobre la serie de datos desde la gestión 2002 hasta la gestión 2008 que incluye el estimador R^2 que nos permite determinar en cierta medida el ajuste de la regresión.

Es pertinente aclarar que solamente se han considerado instrumentos de Renta Fija en dólares, mayores a un año emitidos a tasas fijas y por lo tanto no considera tasas variables o diferenciadas ni series emitidas sin calificación.



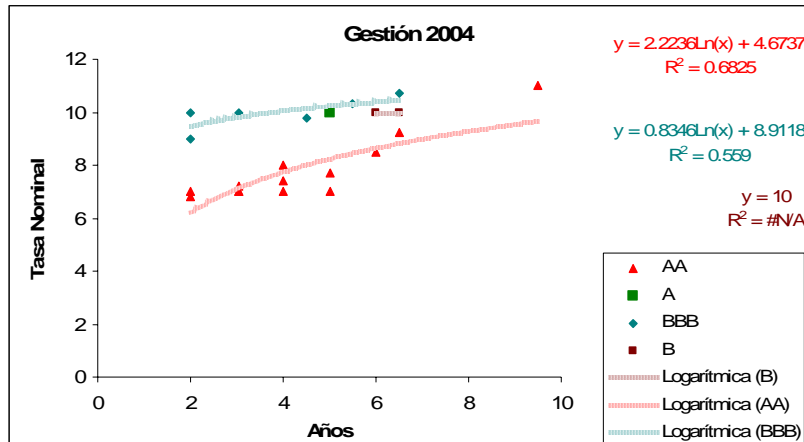
Durante la gestión 2002 emitieron valores seis emisores, a plazos entre dos a cinco años. Los valores emitidos tuvieron calificaciones de AA y A. Los valores con mejor calificación (AA) presentan menores tasas con una tendencia ascendente a mayores plazos. Los valores con menor calificación (A) presentan mayores tasas con una tendencia estable que no diferencia el riesgo asociado al plazo pues se atribuye un riesgo similar promedio a todas las emisiones mayores a cuatro años.



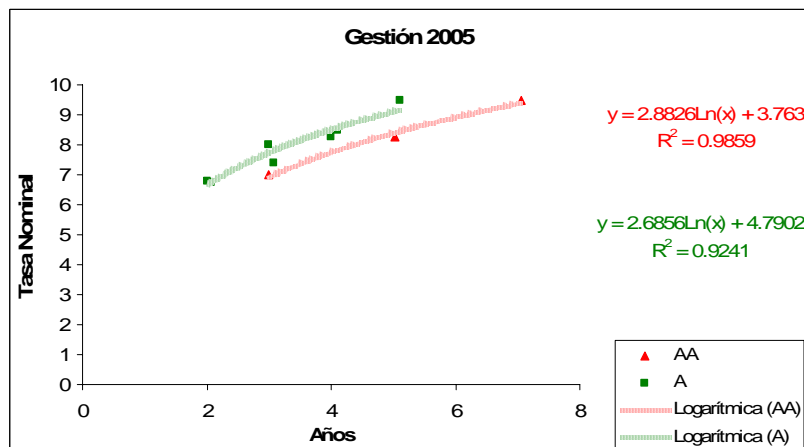
El 2003 se caracterizó por un decremento en las emisiones. En el gráfico se puede observar una diferencia, aunque pequeña, entre las calificaciones AA y BBB y las tasas nominales al igual que una tendencia ascendente a mayores plazos. En la categoría BBB resalta una tasa fijada fuera de mercado que desfasa la



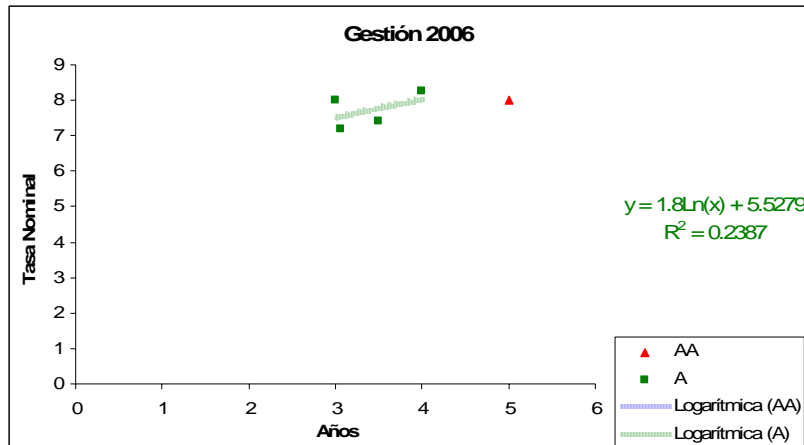
regresión, ésta corresponde al Municipio de La Paz, donde, independientemente a la calificación, el mercado interpretó de diferente manera y asumió un riesgo mayor asociado al emisor.



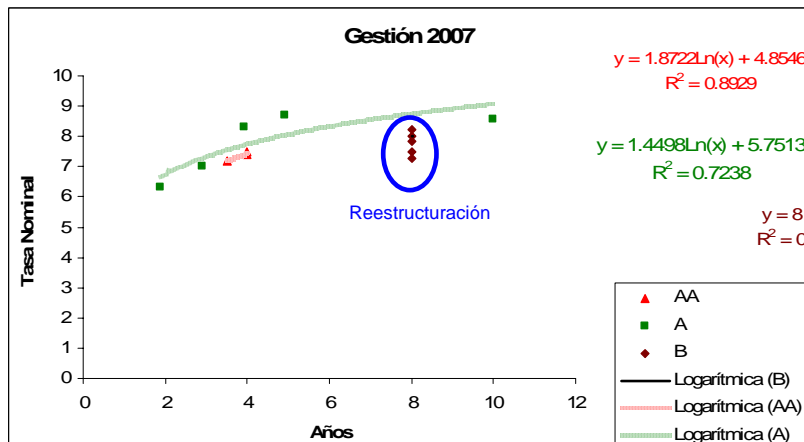
En el 2004, la tendencia ascendente de las emisiones calificadas AA y BBB es muy marcada al igual que la diferencia entre las tasas nominales. Es digno apuntar que las emisiones AA con tasas nominales menores fueron las primeras que se emitieron en Bolsa a un plazo mayor a los ocho años. Por otro lado las pocas emisiones con calificaciones A y B, se ubican entre las curvas de las calificaciones AA y BBB con poca diferenciación de tasas.



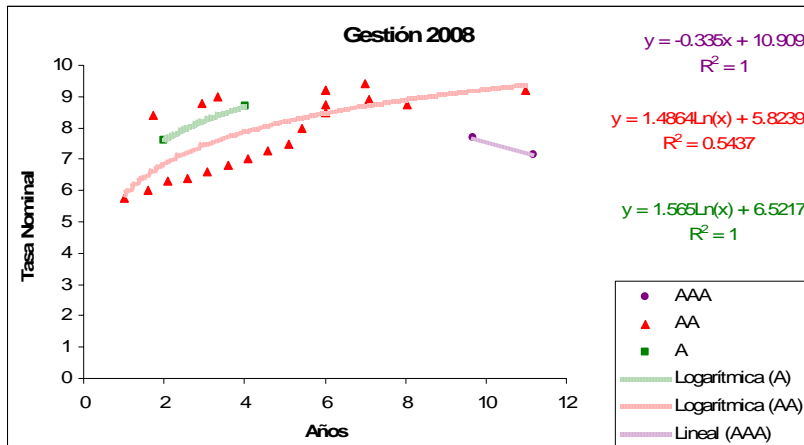
En la gestión 2005 existe una perfecta simetría entre las curvas calificadas AA y A. Pese a que solamente fueron cinco emisiones, se observa que la con mejor calificación (AA) presenta menores tasas con una tendencia ascendente a mayores plazos. De igual manera la curva con menor calificación (A) presenta mayores tasas con una tendencia ascendente a mayores plazos.



En el 2006 fueron pocas las emisiones, sin embargo, se observa que las calificadas A, emitidas a plazos menores a cuatro años, muestran una tendencia ascendente en tasas a mayores plazos. La emisión calificada AA, emitida hasta cinco años plazo, no presenta una tasa nominal diferenciada comparada con las tasas de las emisiones calificadas A.

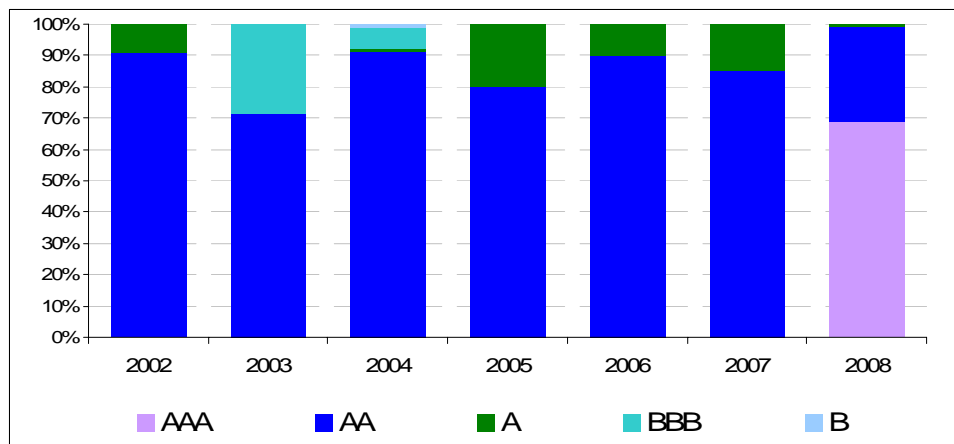


Durante el 2007, se observa una tendencia ascendente de las emisiones calificadas A, pese a una emisión con una tasa baja a diez años plazo que provocó que la línea de tendencia se aplane a partir del año cinco. También se advierte una asimetría debido a que los valores de la empresa Ametex se emitieron a tasas por debajo del mercado debido a un proceso de reestructuración.



En el 2008, se emitieron dos series calificadas A con tendencia ascendente de tasa a mayor plazo. Las emisiones calificadas AA, presentan menores tasas promedio y una tendencia ascendente de tasa a mayor plazo con un aplanamiento de la curva a partir del año cinco. Por primera vez se emitieron valores calificados AAA provenientes de procesos de titularización con mecanismos de algún tipo de garantía de capital. Se observa las dos emisiones AAA de Sinchi Wayra -Nafibo a tasas nominales con una tendencia decreciente que se explica porque en la segunda emisión las condiciones de mercado fueron más favorables.

El gráfico muestra, además, información muy útil para los estructuradores de emisiones, pues proporciona una pauta importante sobre la tendencia del mercado y así, se puedan asignar tasas acorde a los riesgos y plazos dentro de una determinada calificación, debilitando la posibilidad de que existan incoherencias.



En el gráfico se presenta una síntesis de los valores emitidos relacionados a sus categorías de calificación desde el 2002 hasta el 2008, sin tomar en cuenta reestructuraciones. Se aprecia claramente que los valores emitidos en cada año, se ubicaron entre el 71% y el 100% con categorías de calificaciones A, AA y AAA, lo que denota que, en su mayoría, se han financiado emisiones con buenas calificaciones. Las notables excepciones con categorías de calificaciones BBB durante las gestiones 2003 y 2004, reflejan emisiones de empresas medianas que utilizaban el mercado de capitales por primera vez.



Resumen y conclusiones

A través de este análisis se ha podido observar que en los últimos años las tasas nominales de emisión responden en términos generales a las calificaciones de riesgo y por lo tanto al riesgo de las emisiones (a mejores calificaciones menores tasas nominales de interés). Las regresiones o curvas de calificaciones presentadas son estadísticamente razonables, lo que permite concluir que el mercado de valores ha aprendido y ha alcanzado cierta madurez y nivel de sofisticación a la hora de interpretar las calificaciones de riesgo y asignar una tasa nominal relacionada a un plazo determinado.

Bolsa Boliviana de Valores S.A.