

EL MERCADO DE VALORES

1. REGLAMENTOS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

A continuación se detallan los principales reglamentos a la Ley del Mercado de Valores que tienen relación directa con la actividad de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) y que fueron emitidos durante la gestión 2006.

- RA SPVS IV 100/06, de 06 de febrero de 2006. Modificación de artículos de la Normativa para Agencias de Bolsa.
- RA SPVS IV 114/06, de 09 de febrero de 2006. Modificación de artículos Normativa de Fondos de Inversión y SAFIS.
- RA SPVS IV 145/06, de 17 de febrero de 2006. Aprueba regulación de evaluación y Calificación de Cartera Hipotecaria de las SVH.
- RA SPVS IV 146/06, de 17 de febrero de 2006. Aprueba regulación sobre Valores Hipotecarios y SVH.
- RA SPVS IV 278/06, de 17 de marzo de 2006. Aprueba equivalencias de nomenclaturas y categorías en calificaciones de riesgo de Moodys Latin América.
- RA SPVS IV 693/06, de 17 de marzo de 2006. Aprueba equivalencias de nomenclaturas y categorías en calificaciones de riesgo de Pacific Credit Rating.
- RA SPVS IV 723/06, de 06 de julio de 2006. Modificación de artículos Reglamento de Calificadoras de Riesgo.
- RA SPVS 798/06, de 26 de julio de 2006. Modifica Metodología de Valoración.
- RA SPVS IV 1416/06, de 22 de diciembre de 2006. Aprueba Reglamento de Registros y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

2. OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

2.1. Operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)

Incremento monto de operaciones en la BBV

El monto operado durante la gestión 2006 alcanzó los 1,683.9 millones de dólares, un 22.6% superior al monto operado durante la gestión 2005. Es importante mencionar que el monto operado es el más alto de los últimos cuatro años.

Cuadro 1 Monto Operado en la BBV por Mecanismo de Negociación
(en miles de dólares)

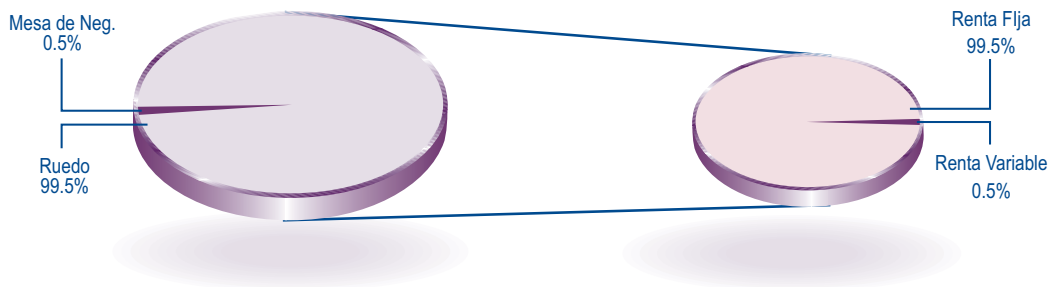
Mecanismo	2003	2004	2005	2006	Var. % 2005-2006	Var. Abs. 2005-2006
Ruedo	1,563,719	1,317,052	1,349,422	1,675,559	24.2%	326,137
Renta Fija	1,561,500	1,312,600	1,344,273	1,668,006	24.1%	323,733
Renta Variable	2,219	4,453	5,148	7,553	46.7%	2,404
Subasta de ANR		13,187				
Mesa de Neg.	37,583	25,496	24,308	8,345	-65.7%	-15,964
Total	1,601,302	1,355,735	1,373,730	1,683,903	22.6%	310,174
Variación anual		-15.3%	1.3%	22.6%		

Las operaciones en el **Ruedo**, principal mecanismo de negociación en Bolsa, representaron el 99.5% del total operado, seguidas por las operaciones en **Mesa de Negociación** con el 0.5% del total operado en la BBV. Durante la gestión 2005 no se llevaron a cabo operaciones en el mecanismo de Subasta de Acciones no Inscritas en Bolsa (**Subasta ANR**).

En el mecanismo de **Ruedo**, las operaciones con Valores de Renta Fija representaron el 99.5% de las operaciones; y las operaciones con Valores de Renta Variable el 0.5%.

Con relación al **Tipo de Operación**, las operaciones de **Reporto** continúan representando la mayor proporción de las operaciones realizadas en el Ruedo, 67.5% del total transado en Ruedo, a su vez, las operaciones de **Compraventa** participaron con el 32.5%.

Gráfico 1 Composición de las operaciones en la BBV
Gestión 2006



Operaciones por tipo de instrumento

Las operaciones con Depósitos a Plazo Fijo representan el 32.6% del total operado en la BBV durante la gestión 2006 seguidos por las operaciones con Bonos del Tesoro con el 30.2%, en tercer lugar se encuentran las Letras del Tesoro (22.3%) y en cuarto lugar se encuentran los Bonos Corporativos con el 11.5%, el saldo se compone por Valores de Contenido Crediticio, Pagarés Bursátiles, Pagarés de Mesa, Cupones de Bonos, Acciones y Cuotas de Fondos de Inversión Cerrados.

El incremento en el total operado se explica principalmente por el incremento de las operaciones con Bonos del Tesoro (47.5%), Letras del Tesoro (77.2) y DPF's (32.6%). Por otro lado, durante la gestión 2006, los Bonos Corporativos observaron una caída de 40.1%.

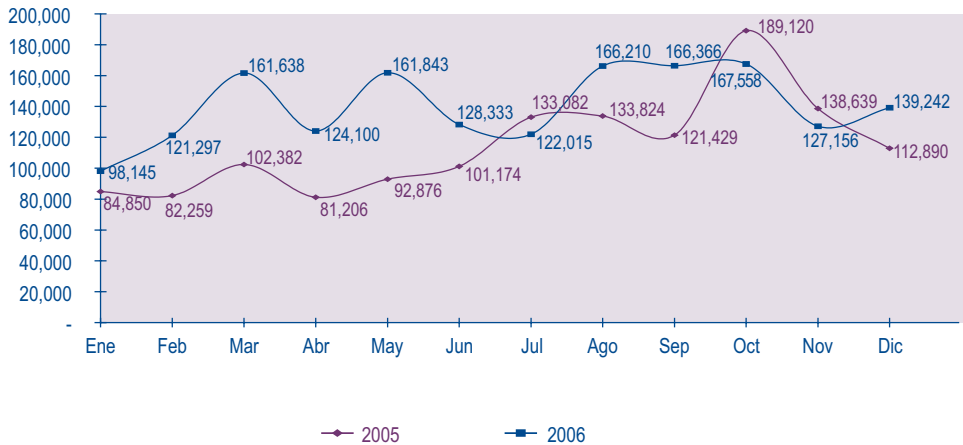
Cuadro 2 Monto Operado por Instrumento
(en miles de dólares)

	2005	2006	% del Subtotal	Variación 05-06
Renta Fija				
Bonos Corporativos	324,508	194,467	11.5%	-40.1%
Bonos del Tesoro	345,126	509,148	30.2%	47.5%
Cupones	10,428	1,311	0.1%	-87.4%
Depósitos a Plazo fijo	414,168	548,990	32.6%	32.6%
Letras del Tesoro	211,933	375,463	22.3%	77.2%
Pagarés Bursátiles	16,580	16,650	1.0%	0.4%
Pagarés de Mesa	24,308	8,345	0.5%	-65.7%
Valores de Titularización	21,530	21,977	1.3%	2.1%
Subtotal Renta Fija	1,368,581	1,676,351	99.5%	22.5%
Renta Variable				
Acciones	5,148	1,263	0.1%	-75.5%
Cuotas de Participación		6,289	0.4%	100.0%
Subtotal Renta Variable	5,148	7,552	0.5%	46.7%
Total Consolidado	1,373,730	1,683,903	100.0%	22.6%

Operaciones por meses

Como se observa en el gráfico, el mes con mayor monto negociado fue octubre con el 10% del total operado, debido principalmente a la emisión primaria de los bonos Electropaz y a la colocación de las Cuotas del Primer Fondo de Inversión Cerrado. El mes con el menor monto operado fue enero con el 5.8% del total. El promedio mensual del monto operado en ruedo durante el 2006 fue de 140.3 millones de dólares.

Gráfico 2 Montos operados mensuales en la BBV
 Gestiones 2005 - 2006
 (en miles de dólares)



Compraventa en renta variable y capitalización de mercado

Durante el año 2006 se negociaron únicamente acciones de 5 de las 36 empresas registradas en Bolsa por un monto de 1.3 millones de dólares. Asimismo se negociaron por primera vez Cuotas de un Fondo de Inversión Cerrado por un monto de 6.3 millones de dólares.

La capitalización de mercado (precio de mercado de las acciones ordinarias multiplicado por el número de acciones inscritas) a diciembre de 2006 fue de Bs 17,772 millones ligeramente superior a la capitalización a diciembre de la gestión 2005.

Operaciones por moneda y por plazo

El 54% del total operado en Ruedo con valores de Renta Fija (tanto en compraventa como en reporto) se efectuó en moneda extranjera, el 27% fueron operaciones en Moneda Nacional, el 15% en UFV y menos del 1% en moneda nacional con mantenimiento de valor. Es importante destacar el crecimiento del volumen operado tanto en UFV como en moneda nacional, sobre todo en las operaciones de compraventa.

Cuadro 3 Monto operado por moneda
Ruedo - Renta Fija
(en miles de dólares)

Moneda	2004		2005		2006	
	Total	Part	Total	Part	Total	Part
Compraventa						
Moneda Extranjera	373,800	85%	388,310	85%	288,580	54%
Moneda Nacional	15,390	3%	35,888	4%	78,744	15%
UFV	34,140	8%	101,496	8%	162,142	30%
Mantenimiento de Valor	17,128	4%	12,121	4%	2,389	0%
Total compraventa	440,458	100%	537,815	100%	531,855	100%
Reporto						
Moneda Extranjera	860,512	99%	721,773	99%	680,964	60%
Moneda Nacional	11,356	1%	69,953	1%	374,147	33%
UFV	102	0%	12317	0%	79817	7%
Mantenimiento de Valor	171	0%	2414	0%	1224	0%
Total reporto	872,141	100%	806,457	100%	1,136,152	100%
Compraventa y Reporto						
Moneda Extranjera	1,234,312	94%	1,110,083	94%	969,544	58%
Moneda Nacional	26,746	2%	105,841	2%	452,891	27%
UFV	34,242	3%	113,813	3%	241,959	15%
Mantenimiento de Valor	17,299	1%	14,535	1%	3,613	0%
Total Compraventa y Reporto	1,312,599	100%	1,344,272	100%	1,668,007	100%

Como se pueda apreciar en el cuadro 4, en lo que se refiere a las operaciones según el plazo de negociación, se observa que el 70% de las operaciones se realizaron hasta 45 días, mostrando una concentración de las operaciones en el corto plazo. Esto se explica por la importancia de las operaciones de reporto en el total operado (el 68% del total operado corresponde a operaciones de reporto).

Cuadro 4 Monto Operado por Plazo
Ruedo - Renta Fija
(en miles de dólares)

Plazo	2005				2006			
	Compra- venta	Reporto	Compra- venta y Reporto	Part	Compra- venta	Reporto	Compra- venta y Reporto	Part
1 -15	13,731	454,226	467,957	35%	14,933	660,434	675,367	40%
15-30	23,066	297,633	320,699	24%	14,227	375,667	389,894	23%
30-45	24,328	54,598	78,926	6%	10,433	100,050	110,483	7%
46-90	25,049		25,049	2%	31,991		31,991	2%
91-135	21,570		21,570	2%	20,710		20,710	1%
136-180	36,082		36,082	3%	17,028		17,028	1%
181-270	27,365		27,365	2%	37,514		37,514	2%
271-360	39,667		39,667	3%	44,003		44,003	3%
361-540	47,645		47,645	4%	51,115		51,115	3%
541-720	40,677		40,677	3%	49,768		49,768	3%
721-1080	51,419		51,419	4%	56,965		56,965	3%
1081-más	187,216		187,216	14%	183,167		183,167	11%
Total	537,815	806,457	1,344,272	100%	531,854	1,136,151	1,668,005	100%
Part. %	40%	60%	100%		32%	68%	100%	

Mesa de negociación

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación se operaron \$us 8.3 millones, un 66% inferior al monto operado durante la gestión 2005. Esta disminución se debe principalmente a que varias de las empresas que participaban de este mecanismo no se adecuaron a la nueva normativa para emisores de mesa de negociación.

2.2. Tasas de rendimiento promedio ponderadas

Compraventa

Las tasas en moneda extranjera en la gestión 2006 tuvieron los siguientes picos máximos y mínimos:

- Bonos Corporativos: Tasa mínima: 3.6% (Bonos Transredes en un rango de plazo entre 31 y 45 días en el mes de abril); Tasa máxima: 20% (Bonos BCV en un rango de más de 1081 días en el mes de diciembre).
- Valores del TGN: Tasa mínima: 2.5% (plazo entre 31 y 45 días en el mes de junio); Tasa máxima: 6.84% (Plazo entre 721 y 1080 días en el mes de agosto).

- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 1% (Banco de Crédito rango de plazo entre 1 y 15 días); Tasa máxima: 8.5% (Banco Bisa en un rango de plazo de mas de 1081 días).

Las tasas en moneda nacional presentaron los siguientes picos:

- Valores del TGN: Tasa mínima: 4.80% (plazo entre 91 y 135 días); Tasa máxima: 7.40% (Plazo entre 721 y 1080 días).
- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 3.00% (Banco Unión en un rango de plazo entre 46 y 90 días en el mes de noviembre); Tasa máxima: 10.99% (Banco de Crédito en un rango de plazo entre 541 y 720 días en el mes de octubre).

A su vez, las tasas en UFV's tuvieron el siguiente comportamiento:

- Valores del TGN: Tasa mínima: 3 (plazo entre 181 y 270 días en el mes de agosto); Tasa máxima: 7.47% (Plazo entre 1081 días y más en el mes de enero).
- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 2.50% (Banco Económico en un rango de plazo entre 271 y 360 días); Tasa máxima: 7.25% (Banco Ganadero en un rango de plazo entre 721 y 1080 días).

Reporto

Las tasas en moneda extranjera tuvieron el siguiente comportamiento:

- Bonos Corporativos: Tasa mínima: 1.70% (Bonos Soboce en un rango de plazo entre 23 y 30 días); Tasa máxima: 4.87% (Bonos Elfec en un rango de plazo entre 8 y 15 días).
- Valores del TGN: Tasa mínima: 1.68% (plazo entre 16 y 22 días); Tasa máxima: 5.20% (Plazo entre 23 y 30 días).
- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 1.70% (Banco Nacional y Banco Mercantil en un rango de plazo entre 1 y 22 días); Tasa máxima: 6.00% (FFP FIE en un rango de 1 y 7 días).

Las tasas en moneda nacional tuvieron el siguiente comportamiento:

- Valores del TGN: Tasa mínima: 2.48% (plazo entre 1 y 7 días); Tasa máxima: 9.48% (Plazo entre 23 y 30 días).
- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 2.53% (Banco Solidario en un rango de plazo entre 1 y 7 días). Tasa máxima 5.00% (Banco Solidario en un rango de plazo entre 8 y 15 días).

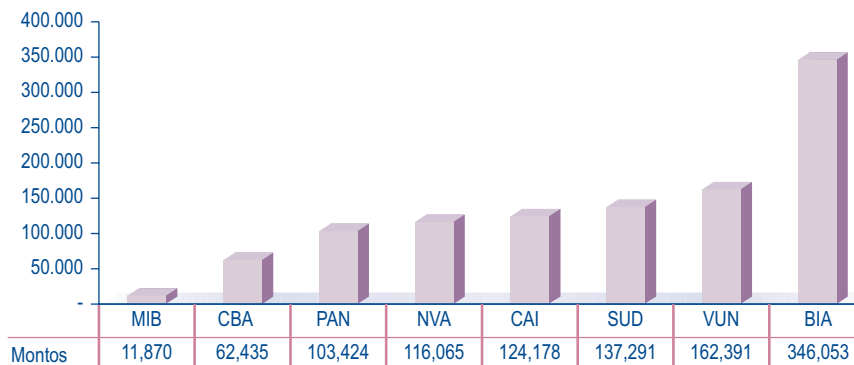
Las tasas en UFV's tuvieron el siguiente comportamiento:

- Valores del TGN: Tasa mínima: 0.55% (plazo entre 38 y 45 días); Tasa máxima: 5.75% (Plazo entre 23 y 30 días).
- Depósitos a Plazo Fijo: Tasa mínima: 1.00% (Banco Económico en un rango de plazo entre 8 y 15 días). Tasa máxima 4.90% (Banco Los Andes en un rango de plazo entre 8 y 15 días).

2.3. Montos transados por agencias de bolsa

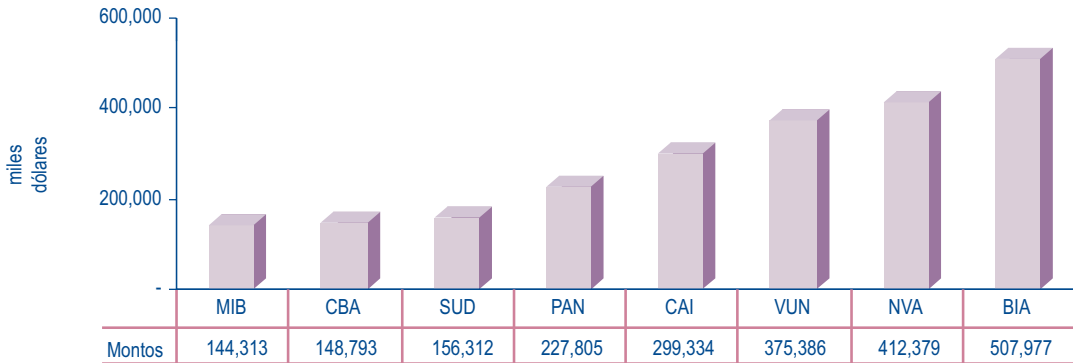
El 48% del total de operaciones de compraventa con Valores de Renta Fija realizadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. se concentró en dos agencias: Bisa Bolsa SA y Valores Unión SA, el restante 52% se distribuyó en las restantes seis agencias.

Gráfico 3 Montos negociados Renta Fija - Compraventa
Comprador y Vendedor 2006
(en miles de dólares)



Respecto a las operaciones de Reporto con Valores de Renta Fija, el 57% del monto operado se concentra en tres agencias: Bisa Bolsa SA, BNB Valores SA y Valores Unión SA, el restante 43% se distribuyó en CAISA, Panamerican Securities SA, Sudaval SA, Credibolsa SA y MIBSA.

Gráfico 4 Montos negociados Renta Fija - Reporto Comprador y Vendedor 2006 (en miles de dólares)



Con relación a operaciones de renta variable, sólo cinco agencias realizaron operaciones con acciones: CAISA, Bisa Bolsa SA, Credibolsa SA, Valores Unión SA y Panamerican Securities SA.

2.4. Operaciones fuera de la Bolsa Boliviana de Valores

Las operaciones que pueden realizar las agencias de bolsa fuera del ruedo de la bolsa y que son reportadas a la BBV comprenden las de cruce de registro de reporto y las que se realizan con Notas de Crédito Fiscal y con CEDEIM's.

Cruce de registro

Durante la gestión 2006 no se tuvieron operaciones de cruce de registro de reporto, donde el Banco Central de Bolivia actúa como comprador.

Operaciones con CEDEIM's

Se realizaron operaciones con CEDEIM por Bs 130.8 millones, un 15.6% inferior al monto de la gestión pasada. Las únicas agencias de bolsa que realizaron operaciones con estos instrumentos fueron BNB Valores SA, Valores Unión SA y Bisa Bolsa SA.

Operaciones con Notas de Crédito Fiscal

Durante la gestión 2006 se realizaron operaciones con Notas de Crédito Fiscal por un valor de Bs 125.8 millones, que representan un 65.8% menos que lo operado durante la gestión 2005 cuando el volumen fue de Bs 367.3 millones. Las agencias de bolsa que realizaron operaciones fueron, BNB Valores SA, Valores Unión SA y Bisa Bolsa SA.

Cuadro 5 Operaciones fuera de Bolsa
(en miles)

	2004	2005	2006	Variación %
En miles de \$us				
Cruce de Registro de Reporto	62,622	8,823		-100%
En miles de Bs				
CEDEIM	83,093	154,944	130,782	-16%
Notas de Crédito Fiscal	193,873	367,625	125,853	-66%

3. INSCRIPCIÓN DE VALORES

3.1. Inscripción de Valores de Renta Variable

3.1.1. Inscripción de Acciones

Pese a la inscripción de nuevas acciones en la gestión 2006, el saldo neto alcanzó la suma de Bs (-) 319.9 millones, por debajo del monto inscrito del año anterior. Esta disminución se debe principalmente a menores montos inscritos de acciones suscritas y pagadas, capitalización de reservas y por fusión por Incorporación del Banco Santa Cruz S.A. al Banco Mercantil S.A.

A continuación se detallan estas variaciones:

- **Inscripción de acciones por aumento de capital**

De las 35 empresas inscritas a diciembre 2006, seis empresas emitieron nuevas acciones producto de la capitalización de Reservas y Resultados Acumulados. El monto emisión de nuevas acciones por incremento de capital en el 2006 alcanzó la suma de Bs 19.2 millones.

- **Baja de Cotización por Fusión por Incorporación**

Mediante Resolución SB N° 131/2006 de fecha 16 de octubre de 2006, la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, autorizó la fusión por incorporación entre el BANCO MERCANTIL S.A., como sociedad incorporante y el BANCO SANTA CRUZ S.A., como sociedad incorporada, debiendo esta última disolverse sin liquidarse para integrarse al Banco Mercantil S.A. Esta operación dio como resultado la baja de cotización de las acciones del Banco Santa Cruz por un valor de Bs 76.7 millones.

En el siguiente cuadro se muestra el detalle de las acciones inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en la gestión 2006.

Cuadro 6 Acciones Inscritas en la BBV
Gestión 2006

Emisores	Serie	N° Acciones Inscritas	Valor Nominal (Bs)	Total Inscrito (Miles Bs)	Tipo
Incremento de Capital				19,209	
Alianza S.A.	ALG1U	3,250	1,000	3,250	Ordinarias
Alianza Vida S.A.	ALI1U	391	1,000	391	Ordinarias
Fortaleza FFP S.A.	FFO1U	15,940	100	1,594	Ordinarias
Cia. de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	CRU1U	11,363	100	1,136	Ordinarias
Banco Mercantil S.A.	BME1U	47,760	100	4,776	Ordinarias
Nacional Vida S.A.	NSP1U	80,617	100	8,062	Ordinarias
Disminución de Capital-Absorción por Fusión	BSC1U	-33,914,190	10	-339,141	Ordinarias

3.1.2. Inscripción de Cuotas de Participación

El Directorio de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Resolución de Directorio RD-N° 17/2006 de fecha 24 de julio de 2006, resolvió autorizar el registro de las primeras Cuotas de Participación de FORTALEZA PYME - FONDO DE INVERSIÓN CERRADO, para su cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., bajo la denominación de “FORTALEZA PYME” por un monto de Bs 100,000,000.- (Cien Millones 00/100 Bolivianos).

3.2. Inscripción de Valores de Renta Fija

3.2.1. Bonos Empresariales Emitidos

Durante la gestión 2006 se realizaron siete emisiones de bonos, de las cuales cinco se emitieron bajo programas de emisiones bonos. El monto total emitido alcanzó la suma de \$us 81.9 millones, lo que representa un 38.9% menos que el monto emitido durante la gestión de 2005.

Es importante destacar que gran parte de las emisiones se realizaron a plazos largos con amortizaciones de capital a vencimiento, con un costo financiero competitivo y sin garantías reales en su gran mayoría.

A continuación se describen las características de los bonos emitidos en la gestión 2006:

- **Bonos FANCESA II - Emisión 2**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 01/2006 de fecha 18 de enero de 2006. El monto total de la misma fue de \$us 5 millones y el valor nominal de cada bono es de \$us 5 mil. El destino de los fondos de la emisión fue para inversión Módulo II, 5ta. Ampliación, 2da. Fase de la Fábrica Cal Orko. Destino Específico de los fondos: (a) Pago a la firma FLS por la provisión de maquinaria para la ampliación: \$us 1,500,000 fecha estimada de uso de fondos: hasta julio de 2006. (b) Compra, construcción y transporte de equipos (proveedores varios): \$us 3,500,000 los bonos tienen una calificación de A1.

- **Bonos Bisa Leasing - Emisión 2**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 07/2006 de fecha 07 de marzo de 2006. El monto total de la misma fue de \$us 1.5 millones y el valor nominal de cada bono es de \$us 1.0 mil. Los fondos fueron destinados indistintamente a la adquisición de bienes a ser otorgados en arrendamiento financiero y/o al pago parcial o total indistintamente de los siguientes pasivos: (i) Serie A de los Bonos Bisa Leasing II por \$us 1,500,000.- que vencen el 10/04/2006 y/o; (ii) Pagarés Bursátiles Bisa Leasing - Emisión 3 por \$us 500,000.- que vencen el 04/05/2006 y/o; (iii) Otros pasivos provenientes de pagarés bursátiles por emitir y/o pagarés de mesa de negociación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. por emitir por un monto de hasta \$us 1,500,000. Los bonos tienen una calificación de A2.

- **Bonos Bisa Leasing - Emisión 3**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 08/2006 de fecha 07 de marzo de 2006. El monto total de la misma fue de \$us 1.5 millones y el valor nominal de cada bono es de \$us 1.0 mil. Los

recursos obtenidos fueron destinados indistintamente a la adquisición de bienes a ser otorgados en arrendamiento financiero y/o al pago parcial o total indistintamente de los siguientes pasivos: (i) Serie A de los Bonos Bisa Leasing II por \$us 1,500,000.- que vencen el 10/04/2006 y/o; (ii) Pagarés Bursátiles Bisa Leasing - Emisión 3 por \$us 500,000.- que vencen el 04/05/2006 y/o; (iii) Otros pasivos provenientes de pagarés bursátiles por emitir y/o pagarés de mesa de negociación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. por emitir por un monto de hasta \$us 1,500,000.- Los bonos tienen una calificación de A2.

- **Bonos Gravetal Bolivia II**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 10/2006 de fecha 08 de mayo de 2006. El monto total de la misma fue de \$us 25 millones y el valor nominal de cada bono es de \$us 10 mil. El destino de los fondos de la emisión fue el recambio de pasivos hasta el monto máximo de la emisión y a Capital de Trabajo, es decir, al financiamiento relacionado con el giro principal que consiste en la compra de materia prima e insumos, contratación de servicios y otros, para su posterior comercialización destinada a la exportación. Los bonos tienen una calificación de AA3.

- **Bonos BOLSER - Segunda Emisión**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 12/2006 de fecha 02 de junio de 2006. El monto total de la misma fue de \$us 500 mil y el valor nominal de cada bono es de \$us 1.0 mil. El destino de los fondos de la emisión fueron destinados a inversiones y capital operativo necesario para financiar la provisión de los servicios dentro de los proyectos detallados a continuación: (i) Proyecto de Mantenimiento de Líneas - Transredes (T-10) Transporte de Hidrocarburos S.A. (ii) Proyecto de Mantenimiento de Caminos y Planchadas - Empresa Petrolera Andina y Repsol YPF Bolivia (RYB) (iii) Proyecto de Construcción de Caminos y Planchadas Huacaya - Empresa Petrolera Andina y Repsol YPF Bolivia (RYB) (iv) Proyecto de Movimiento de Tierras - Andean Silver Bolivia S.A. (v) Proyecto de Hormigones - Andean Silver S.A. (vi) Proyecto de Montaje Planta - Andean Silver S.A. (vii) Proyectos Mineros San Bartolomé - Fluor (viii) Proyectos Mineros Inti Raymi (ix) Proyecto Construcción Pista Isozog - G.T.B. Los bonos tienen una calificación de A2.

- **Bonos Electropaz**

Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 19/2006 de fecha 16 de octubre de 2006. El monto total de la misma fue de Bs-UFV 190.4 millones equivalente a \$us 28,309,965 y el valor nominal de cada bono es de Bs-UFV 800 mil equivalente a \$us 118,949. El destino de los fondos de la emisión fue al pago de las obligaciones financieras, al pago de los costos de la Emisión de los Bonos, al pago de costos por amortizaciones anticipadas de las obligaciones financieras presentes y/o a capital de trabajo. Los bonos tienen una calificación de AA3.

- **Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV**
Bonos Elfec IV - Emisión 1

La BBV mediante Resolución de Directorio N° 24/2006 de fecha 04 de diciembre de 2006 autorizó el registro del Programa de Emisiones de Bonos de la “Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica Cochabamba S.A. (ELFEC)” por un monto de \$us 20 millones, bajo la denominación de “BONOS ELFEC IV”.

Dentro de este Programa ELFEC durante esta gestión emitió una emisión que fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio N° 25/2006 de fecha 04 de diciembre de 2006, el monto de la misma fue de Bs-UFV 134,512,800 equivalente a \$us 20,124,807 y el valor nominal de cada bono es de Bs-UFV 218,720 equivalente a \$us 32,723.

El destino de los fondos de la Emisión fue para el recambio de pasivos de ELFEC S.A. pudiendo ser utilizados, de manera indistinta y a criterio de la Gerencia de Administración y Finanzas y sus correspondientes instancias de aprobación interna, para cubrir una o varias de las siguientes obligaciones: (i) Pago de los Bonos Elfec I - UFV, serie “A” y Bonos Elfec II series “C” y “D”. (ii) Pago de los Bonos Elfec II serie B. (iii) Pago de la línea de crédito de corto plazo contraída con el Banco de Crédito de Bolivia S.A. (iv) Pago de la línea de crédito de corto plazo contraída con el Banco Santa Cruz S.A. (iv) Pago de Proveedores, hasta un monto de Bs 260.000. Los bonos tienen una calificación de AA3.

3.2.2. Bonos Estatales

A diferencia de la gestión anterior, en el 2006 se ha disminuido la emisión de Bonos del Tesoro inscritos en Bolsa, alcanzando a \$us 334.4 millones, inferior en 31.9% respecto a la gestión anterior. Del monto total, \$us 61.5 millones fueron comprados por las AFP's para el Fondo de Capitalización Individual (FCI) y \$us 272.9 millones emitidos en subasta.

3.2.3. Pagarés Bursátiles

En la gestión 2006 solamente se inscribió un programa de emisiones realizado por la Empresa Sociedad Boliviana de Cemento S.A. por un monto de \$us 15 millones al igual que la gestión pasada que se inscribió un programa de emisiones de Pagarés Bursátiles por un monto \$us 2 millones. El monto total emitido de las emisiones dentro del Programa alcanzó la suma \$us 9,014,143 millones superior a la gestión pasada que alcanzó a \$us 7.5 millones.

- **Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Soboce**

Dentro del Programa de Pagarés Bursátiles Soboce cuyo monto Autorizado es de \$us 15 millones, se emitieron cuatro emisiones de Pagarés Bursátiles bajo las siguientes características:

	Monto		Valor Nominal		Tasa de interés
Emisión 1	\$us 5,000,000		\$us 5,000		5.50%
Emisión 2	Bs 10,000,000	\$us 1,256,281	Bs 100,000	\$us 12,563	5.00%
Emisión 3	\$us 1,500,000		\$us 5,000		4.50%
Emisión 4 (series A y B)	Bs 10,000,000	\$us 1,257,862	Bs 50,000	\$us 6,289	5.00% y 6.40%

Los recursos obtenidos por las emisiones fueron destinados de manera general al recambio de pasivos financieros, pago de pagarés en Mesa de Negociación, recambio de pasivos financieros contraídos a través de la línea de crédito del Banco Bisa S.A. y/o Banco Santa Cruz S.A y/o capital de operaciones. Los pagarés tienen una calificación de N-1.

3.2.4. Valores de Contenido Crediticio (Titularización)

En noviembre de 2006, se realizó la sexta emisión de valores de titularización de contenido crediticio en el mercado de valores por un monto de Bs-UFV 16.8 millones equivalente a \$us 7,131,230, realizada por el Patrimonio Autónomo INTI – NAFIBO 006, donde el originador fue la empresa DROGUERÍA INTI S.A. Esta emisión, cuenta con mecanismo de cobertura, obtuvo una calificación de riesgo de N-1, AA3, A2 y A3. Esta emisión fue autorizada por el directorio de la BBV mediante Resolución de Directorio N° 23/2006 de fecha 20 de noviembre de 2006.

3.2.5. Depósitos a Plazo Fijo

Al cierre de la gestión 2006, veinte instituciones financieras y no financieras están habilitadas para inscribir sus Certificados a Plazo Fijo (DPF) de las cuales 11 son bancos, 6 fondos financieros, 2 mutuales y una cooperativa.

3.3. Inscripción de Valores en Mesa de Negociación

Al 31 de diciembre 2006, tres empresas están inscritas como Participantes Obligados en el mecanismo de Mesa de Negociación inferior a la gestión anterior, cuando estaban inscritas doce empresas.

3.3.1. Nuevas empresas en Mesa de Negociación

En la gestión 2006 una empresa se inscribió como participante obligado en el Mecanismo de Mesa de Negociación con un margen autorizado de \$us 380 mil.

Empresa	Monto solicitado (\$us)	Fecha de Inscripción
Ameco Ltda.	380,000	11-Dic-06

3.3.2. Retiro Voluntario en Mesa de Negociación

El Comité de Aprobación de Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) mediante Acta MN No. 02/2006 de fecha 11 de agosto de 2006, resolvió a solicitud voluntaria del emisor, proceder al retiro como participante en el mecanismo de la Mesa de Negociación de la BBV a las siguientes empresas:

- Emcogas S.A.M
- Bodegas y Viñedos de La Concepción S.A.
- Soboce S.A.
- Droguería INTI S.A.
- Ingelec S.A.
- Empresa Eléctrica Valle Hermoso S.A.
- Emdigas S.A.M.
- Terminal de Buses Cochabamba S.A.
- Productos Ecológicos Naturaleza S.A.

Cuadro 7 Valores Inscritos en Bolsa por año e instrumento
Ruedo - Renta Fija
(en miles de dólares)

Inst	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Bonos Conv. Acciones		500			500		
Bonos a Corto Plazo			1,000		1,000		
Bonos a Largo Plazo	40,000	246,500	169,500	65,660	67,103	134,286	81,935
Bonos del Tesoro	309,408	445,853	250,422	346,729	305,439	491,317	334,534
Val. Tit. Cont. Cred.		4,000	12,500	11,200	1,700	3,150	7,131
Pagarés Bursátiles					20,000	7,500	9,014
TOTAL	349,408	696,853	433,422	423,589	395,742	636,253	432,614

Nota.- No se incluyen Letras del Tesoro

3.3.3. Bonos y valores de contenido crediticio Vigentes

Al 31 de diciembre de 2006, diecisiete empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de \$us 365.6 millones. El monto vigente a diciembre de 2006 es menor en un -20.61% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2005 que alcanzaba a \$us 460.5 millones. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales) al 31 de diciembre de 2006.

Con relación a los Bonos del Tesoro General de la Nación, el monto vigente llegó a \$us 1,234.7 millones.

Asimismo, el monto vigente en Valores de Contenido Crediticio fue de 20.5 millones de dólares, 5.67% superior a diciembre 2005 que fue de 19.4 millones de dólares.

Cuadro 8 Bonos, Pagarés Bursátiles y Valores de Titularización Vigentes
Al 31 de diciembre de 2006
(en dólares)

Emisor	Total Emitido
I. Bonos Empresariales	
Bonos Convertibles en Acciones	500,000
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	500,000
Bonos a Largo Plazo	365,197,675
Bolivian Oil Services Ltda.	845,000
La Concepción S.A.	899,200
Emcogas S.A.M.	500,000
Exportadores Bolivianos S.R.L.	1,000,000
INTI S.A.	3,000,000
Aguas del Illimani S.A.	4,000,000
Bisa Leasing S.A.	6,340,000
FANCESA S.A.	10,000,000
AMETEX S.A.	4,510,000
ELFEC S.A.	33,082,387
Gravetal Bolivia S.A (1).	49,615,159
COBEE S.A.	30,000,000
SOBOCE S.A.	21,510,000
Hidroeléctrica Boliviana S.A.	76,585,964
TRANSREDES S.A.	95,000,000
ELECTROPAZ S.A.	28,309,965
Sub total Bonos Empresariales	365,697,675
II. Bonos Estatales	
Bonos TGN -AFP y Otros	1,234,704,803
Bonos TGN Subasta	822,278,829
Sub total Bonos Estatales	1,923,803,663
III. Pagarés Bursátiles	
Soboce S.A.	5,628,931
Sub total Pagarés Bursátiles	5,628,931
IV. Valores de Contenido Crediticio	
Patrimonio Autónomo SOBOCE-NAFIBO 002	2,331,600
Patrimonio Autónomo COBOCE-NAFIBO 003	6,941,675
Patrimonio Autónomo CONCORDIA-NAFIBO 004	1,645,000
Patrimonio Autónomo ICE NORTE-NAFIBO 005	2,628,100
Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006	6,996,013
Sub total Valores de Contenido Crediticio	20,542,389
Total	2,448,852,627

4. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Los inversionistas institucionales comprenden las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's), las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y las compañías de seguros. Éstos se constituyen en actores fundamentales del mercado de valores y de la economía en general debido a su capacidad de canalizar importantes montos de recursos del ahorro hacia la inversión. El presente documento ofrece un resumen del desempeño de los inversionistas institucionales a diciembre de 2006.

Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

A diciembre de 2006 existen 6 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 20 Fondos de Inversión.

Del total de Fondos de Inversión Abiertos, seis corresponden a moneda nacional destacando que durante la gestión 2006 se creó el Fondo Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo y el Fondo de Inversión Dinero Unión pasó de denominación de dólares a bolivianos.

Cabe resaltar la creación en octubre del primer Fondo de Inversión Cerrado en bolivianos denominado Fortaleza PYME - Fondo de Inversión Cerrado, con una cartera inicial de Bs 50,020,938 y cuyas Cuotas de Participación también fueron inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. para su cotización como instrumentos de Renta Variable.

Sociedades administradoras de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión

S A F I		Fondo de Inversión	Moneda
1	BISA SAFI S.A.	1 Amedida FIA Corto Plazo	Bs
		2 Capital FIA	\$us
		3 Premier FIA	\$us
2	Credifondo SAFI S.A.	4 Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo	Bs
		5 Credifondo Corto Plazo FIA	\$us
		6 Credifondo Renta Fija FIA	\$us
3	Fortaleza SAFI S.A.	7 Fortaleza Interés + FIA Corto Plazo	Bs
		8 Fortaleza Liquidez FIA	\$us
		9 Fortaleza Porvenir FIA	\$us
		10 FIC Fortaleza PYME	Bs
		11 Fortaleza Produce Ganancia FIA	\$us
4	Nacional SAFI S.A.	12 Efectivo FIA	\$us
		13 Oportuno FI	Bs
		14 Portafolio FI	\$us
5	SAFI Mercantil S.A.	15 Crecer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo	Bs
		16 Horizonte FIA	\$us
		17 Mercantil Fondo Mutuo	\$us
		18 Proximo FIA	\$us
6	SAFI Unión S.A.	19 FI Dinero Unión - Corto Plazo 1	Bs
		20 FI Mutuo Unión	\$us

Cartera

A diciembre de 2006, se observa una caída en la cartera de los fondos de inversión en dólares americanos llegando a \$us 290.29 millones, lo que significa un 7.21% inferior al registrado al cierre de la gestión 2005.

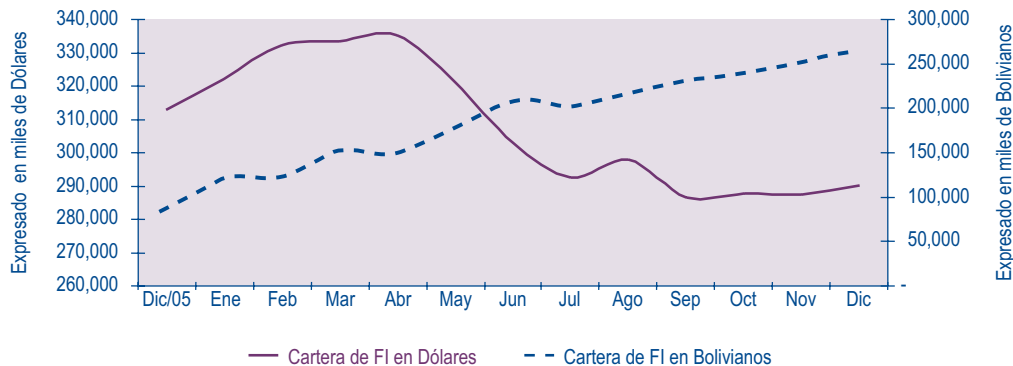
Cuadro 9 Evolución de la Cartera Fondos de Inversión Abiertos
(en miles)

Año	FI en Dólares (en \$us)			FI en Bolivianos (en Bs)		
	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-00	255,614	196	0.08%			
Dic-01	415,095	159,481	62.39%			
Dic-02	207,867	(207,228)	-49.92%			
Dic-03	228,518	20,651	9.93%			
Dic-04	299,753	33,962	12.78%	42,890		
Dic-05	312,840	13,087	4.37%	89,892	47,002	109.59%
Dic-06	290,294	(22,546)	-7.21%	266,238	176,345	196.17%

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

Sin embargo, esta caída contrarresta con el crecimiento en la cartera de los Fondos de Inversión en Bolivianos, el cual pasó de 89.89 millones de bolivianos en 2005 a 266.24 al cierre del 2006, mostrando un crecimiento porcentual de 196.17% reflejando la tendiente preferencia hacia la moneda nacional evidenciada durante la gestión.

Gráfico 5 Tendencia de la Cartera de los Fondos de Inversión Abiertos en Dólares y Bolivianos
Diciembre 2005 hasta Diciembre 2006



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

Corroborando lo anteriormente señalado, en el cuadro 10 se observa que entre diciembre del 2005 y 2006 ocho de los trece fondos abiertos en dólares sufrieron caídas en su cartera mayores al 8% y que los fondos en bolivianos aumentaron en más del 100% a excepción de Oportuno FI, el cual creció en 79.32%

Cuadro 10 Cartera por Fondo de Inversión
(en miles)

Fondo	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Dic-06 Part.	Var. % Dic-06 / Dic-05
Fondos de Inversión Abiertos en \$us							
Premier FIA	26,582	27,613	27,579	25,810	24,339	8.38%	-8.44%
Capital FIA	10,005	8,423	7,742	6,618	6,596	2.27%	-34.07%
Credifondo Renta Fija FIA	37,166	41,214	37,889	35,912	37,710	12.99%	1.46%
Credifondo Corto Plazo FIA	18,102	21,524	19,922	18,313	19,110	6.58%	5.57%
Fortaleza Liquidez FIA	16,559	17,116	16,684	15,184	15,048	5.18%	-9.13%
Fortaleza Porvenir FIA	2,572	2,444	2,220	2,051	2,228	0.77%	-13.37%
Fortaleza Produce Ganancia FIA	6,952	8,149	7,304	7,281	6,964	2.40%	0.17%
Efectivo FIA	60,719	66,320	57,320	54,812	51,181	17.63%	-15.71%
Portafolio FI	47,342	48,807	42,189	39,011	41,465	14.28%	-12.41%
Mercantil Fondo Mutuo	49,745	51,289	44,578	41,139	41,671	14.35%	-16.23%
Prossimo FIA	15,917	16,930	17,179	17,639	19,825	6.83%	24.55%
Horizonte FIA	5,956	5,966	6,944	7,327	7,659	2.64%	28.60%
FI Mutuo Unión	14,723	17,011	15,502	15,525	16,499	5.68%	12.06%
FI Dinero Unión - Corto Plazo ¹	500	675					-100.00%
Total Cartera en \$us	312,840	333,482	303,050	286,622	290,294	100.00%	-7.21
Fondos de Inversión Abiertos en Bs							
Amedida FIA Corto Plazo	1,193	11,226	33,237	30,823	40,277	15.13%	3276.16%
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo					5,793	2.18%	100.00%
Crecer Bol. Fondo Mutuo Corto Plazo	4,406	16,735	39,445	50,844	42,981	16.14%	875.56%
FI Dinero Unión - Corto Plazo ¹			2,518	13,854	10,825	4.07%	100.00%
Fortaleza Interés+ FIA Corto Plazo	2,757	8,554	13,914	14,725	20,149	7.57%	630.86%
Oportuno FI	81,537	115,848	118,810	118,699	146,213	54.92%	79.32%
Total Cartera en Bs	89,892	152,364	207,924	228,945	266,238	100.00%	196.17%
Fondos de Inversión Cerrados en Bs							
FIC Fortaleza PYME					50,837	100.00%	100.00%
Total Cartera en Bs					50,837	100.00%	100.00%

¹ A partir del 1° de Mayo pasa de FI en dólares a FI en bolivianos, comunicado mediante nota cite SUN - 0231/2006.

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

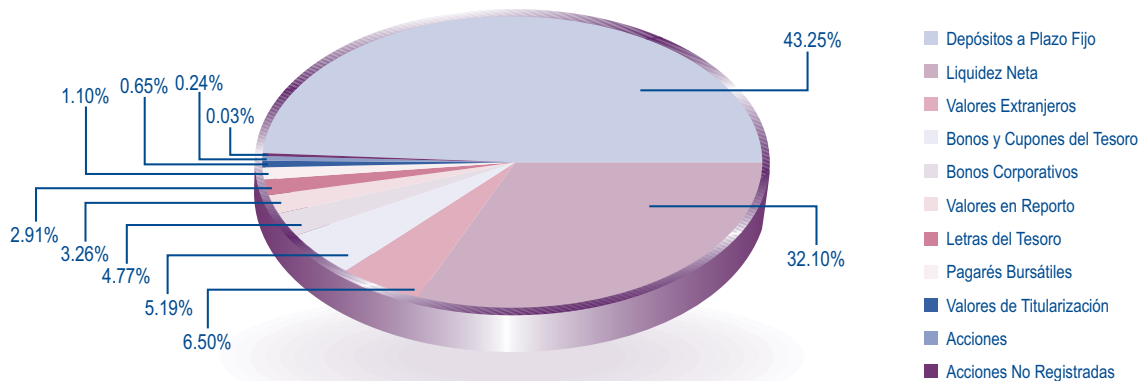
Pese a la disminución en la cartera, los fondos en dólares aún representan el 87.89% de la cartera total. Dentro de los principales fondos de inversión en dólares en cuanto a cartera se encuentran Efectivo FIA (17.63%) y Portafolio FI (14.28%), ambos administrados por Nacional SAFI S.A., Mercantil Fondo Mutuo (14.35%) administrado por SAFI Mercantil S.A. y Credifondo Renta Fija (12.99%) por Credifondo SAFI S.A. Los demás fondos representan participaciones inferiores al 10%.

En lo que respecta a los fondos de inversión abiertos en bolivianos, éstos representan el 10.17% de la cartera total. Individualmente la mayor participación la tiene el fondo Oportuno FI (54.92%) de Nacional SAFI S.A. y le siguen en importancia Crecer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo (16.14%) administrado por Mercantil SAFI S.A. y Amedida FIA Corto Plazo (15.13%) de BISA SAFI S.A. Como se observa en el gráfico 6, la cartera por instrumento de los Fondos de Inversión Abiertos en dólares se compone principalmente por Depósitos a plazo Fijo Bancarios (43.25%) seguidas por la Liquidez Neta (32.10%).

Un aspecto que a mencionar es que, entre diciembre del 2005 y diciembre del 2006, algunos fondos empezaron a invertir en valores extranjeros como Time Deposits y Commercial Papers representando al final del año el 6.50% de la cartera de todos los fondos abiertos en dólares, cifra que significa más de lo invertido en Bonos Corporativos nacionales que sólo representa el 5.19%.

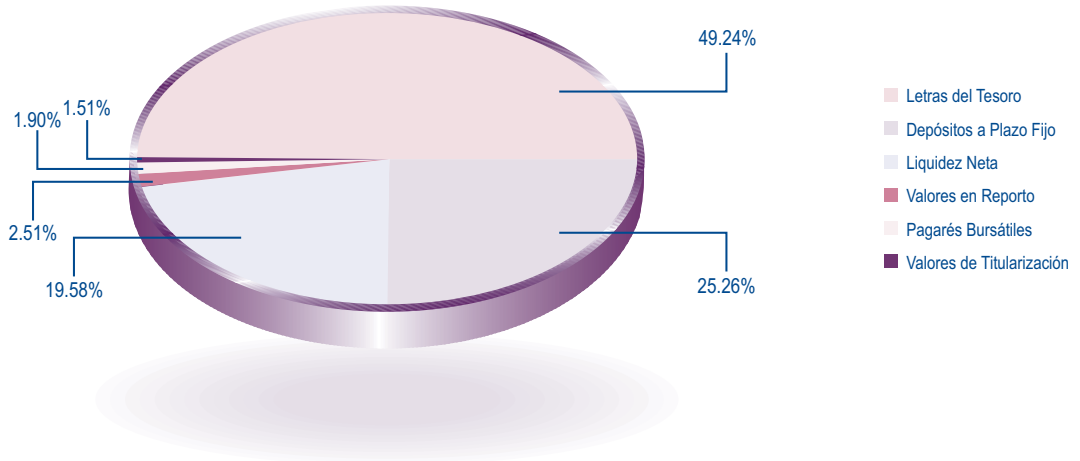
Pese a que solamente son cuatro los fondos que están invirtiendo afuera del país, este es un aspecto que hay que tomar en cuenta pues significa que el ahorro interno esta saliendo de nuestras fronteras en vez de ser aprovechado por el sector productivo nacional.

Gráfico 6 Composición de Cartera Fondos de Inversión Abiertos en Dólares
Al 31 de diciembre de 2006



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

Gráfico 7 Composición de Cartera Fondos de Inversión Abiertos en Bolivianos
Al 31 de diciembre de 2006



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

La cartera en bolivianos, por otro lado, está compuesta mayormente por Letras del Tesoro General de la Nación (49.24%), la preferencia por estos títulos es evidente producto de la denominación en moneda y plazo de dichos instrumentos. Le siguen en importancia los Depósitos a Plazo Fijo y Liquidez Neta que representan el 25.26% y 19.58% respectivamente.

Cientes según Fondo de Inversión

El número de participantes de los Fondos de Inversión Abiertos en bolivianos presentó similar evolución a los montos de sus carteras, entre diciembre del 2005 y diciembre del 2006, éste incrementó en 439.61%. Por otro lado, los clientes de los fondos en dólares apenas observaron un decremento del 0.12%.

Cuadro 11 Clientes por Fondo de Inversión
(en miles)

Fondo	Dic-05	Mar-06	Jun-06	Sep-06	Dic-06	Dic-06 Part.	Var. % Dic-06 / Dic-05
Fondos de Inversión Abiertos en \$us							
Premier FIA	1,297	1,369	1,406	1,343	1,316	5.14%	1.46%
Capital FIA	385	364	368	333	342	1.34%	-11.17%
Credifondo Renta Fija FIA	3,071	3,297	3,402	3,110	3,021	11.81%	-1.63%
Credifondo Corto Plazo FIA	635	703	700	609	551	2.15%	-13.23%
Fortaleza Liquidez FIA	3,897	3,818	3,716	3,644	3,747	14.65%	-3.85%
Fortaleza Porvenir FIA	414	397	355	344	376	1.47%	-9.18%
Fortaleza Produce Ganancia FIA	405	441	438	424	418	1.63%	3.21%
Efectivo FIA	4,464	4,495	4,330	4,234	4,065	15.89%	-8.94%
Portafolio FI	3,435	3,404	3,411	3,233	3,212	12.56%	-6.49%
Mercantil Fondo Mutuo	4,107	4,203	4,331	4,291	4,245	16.59%	3.36%
Proximo FIA	1,557	1,778	1,981	2,120	2,322	9.08%	49.13%
Horizonte FIA	311	314	349	373	392	1.53%	26.05%
FI Mutuo Unión	1,547	1,595	1,678	1,632	1,575	6.16%	1.81%
FI Dinero Unión - Corto Plazo ¹	88	98					-100.00%
Total Participantes	25,613	26,276	26,465	25,690	25,582	100.00%	-0.12%
Fondos de Inversión Abiertos en Bs							
Amedida FIA Corto Plazo	2	49	94	134	156	6.33%	7700.00%
Credifondo Bolivianos FIA Corto Plazo					44	1.78%	100.00%
Crece Bol. Fondo Mutuo Corto Plazo	8	147	343	498	671	27.21%	8287.50%
FI Dinero Unión - Corto Plazo ¹			63	116	152	6.16%	100.00%
Fortaleza Interés+ FIA Corto Plazo	43	195	367	495	640	25.95%	1388.37%
Oportuno FI	404	486	604	720	803	32.56%	98.76%
Total Participantes	457	877	1,471	1,963	2,466	100.00%	439.61%
Fondos de Inversión Abiertos en Bs							
FIC Fortaleza PYME					3	100.00%	100.00%
Total Cartera en Bs					3	100.00%	100.00%

¹ A partir del 1° de Mayo pasa de FI en dólares a FI en bolivianos, comunicado mediante nota cite SUN - 0231/2006.

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

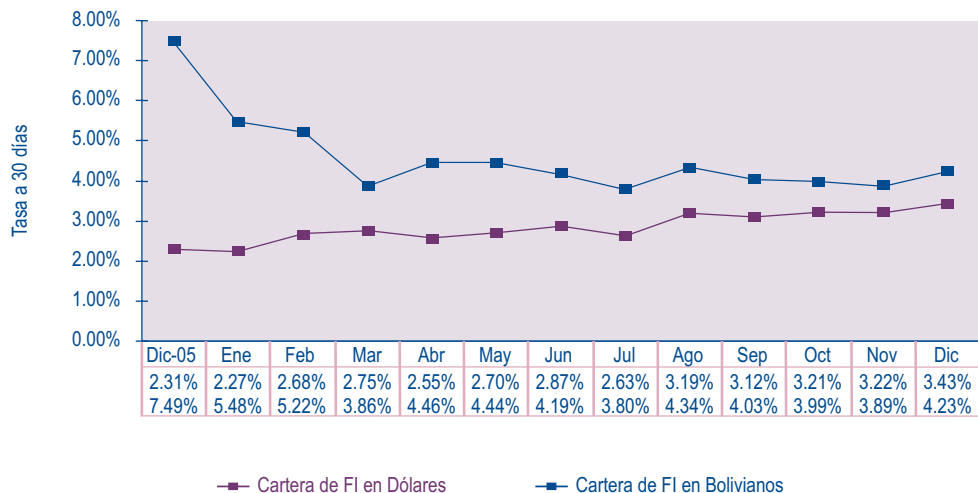
Al 31 de diciembre de 2006 los fondos de inversión abiertos registran un total de 28,048 clientes, de los cuales el 91.20% corresponde a los fondos en dólares mientras que el 8.80% restante corresponde a los fondos en bolivianos. El único fondo del inversión cerrado cerro el año con tres participantes.

Dentro de los fondos de inversión en dólares, la mayor participación la registra Mercantil Fondo Mutuo (16.59%). Le siguen en importancia Efectivo FIA (15.89%) y Fortaleza Liquidez (14.65%).

En lo que respecta a los fondos de inversión en bolivianos, se destacan Oportuno FI (32.56%), Crecer Bolivianos Fondo Mutuo Corto Plazo (27.21%) y finalmente Fortaleza Interés + FIA Corto Plazo (25.91%). Los demás fondos registran participaciones inferiores al 7%.

Tasas de Rendimiento

Gráfico 8 Evolución de las TPP de Rendimiento a 30 días



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

En el Gráfico 8 pueden observarse las tasas de rendimiento promedio ponderado a 30 días en bolivianos y dólares entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006. Tal como se observa, en el caso de los fondos de inversión en dólares el rendimiento registra una tendencia creciente positiva que va de 2.27% en enero a 3.43% en diciembre de 2006.

Por su parte, las tasas de rendimiento promedio ponderado a 30 días en bolivianos registran una tendencia decreciente y mayor volatilidad hasta el primer trimestre para luego estabilizarse y seguir una tendencia más o menos equilibrada en torno al 4%.

Sin embargo, la diferencia entre la TPP registrada en diciembre de 2005 de 7.49% a 4.03% en diciembre de 2006, muestra una caída de más de 3 puntos porcentuales en el período de un año. Esta diferencia, que evidentemente no acompaña el incremento en cartera y número de clientes, puede ser explicada por las bajas expectativas de devaluación y el incremento de la demanda por bolivianos de los agentes económicos, aspecto congruente con la política cambiaria aplicada por el Banco Central de Bolivia en el último tiempo. De esta manera se concluye el análisis de los fondos de inversión cuya participación relativa en términos de cartera es la menor dentro de los inversionistas institucionales. A continuación se expone el desempeño de las administradoras de fondos de pensiones.

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's)

Desde la reforma de Pensiones en 1996 existen en Bolivia dos Administradoras de Fondos de Pensiones: AFP Futuro de Bolivia S.A. y AFP Previsión BBV S.A. Ambas tienen por objeto administrar los recursos provenientes del Fondo de Capitalización Colectiva y del Fondo de Capitalización Individual.

Fondo de Capitalización Colectiva (FCC)

El Fondo de Capitalización Colectiva (FCC) está constituido por un porcentaje de las acciones de las empresas capitalizadas así como los dividendos distribuidos por las mismas. En el cuadro 12 puede observarse el detalle de la cartera del FCC a diciembre de 2006.

Cuadro 12 Cartera del Fondo de Capitalización Colectiva al 31 de Diciembre de 2006
(en millones de dólares)

	Futuro de Bolivia	Previsión BBV	Total 2006	Part. %	Total 2005	Var. 05-06
Acciones en las empresas capitalizadas	400.3	400.3	800.6	97.67%	1,408.8	-43.17%
ENTEL	289.5	289.6	579.1	70.65%	530.8	9.10%
Corani	27.8	27.8	55.6	6.78%	50.9	9.23%
Ferrovial Oriental	12.9	12.9	25.8	3.15%	23.7	8.86%
Ferrovial Andina	6.6	6.6	13.2	1.61%	12.1	9.09%
Valle Hermoso	16.9	16.9	33.8	4.12%	31.0	9.03%
Guarachi	23.5	23.4	46.9	5.72%	43.1	8.82%
LAB	23.0	23.1	46.1	5.62%	42.3	8.98%
Inversiones en cuotas del FCI	3.3	0.6	3.9	0.48%	40.1	-90.17%
Recursos de Alta Liquidez	6.2	9.0	15.2	1.85%	26.7	-43.07%
VALOR DEL FCC	409.8	409.9	819.7	100.00%	1475.7	-44.45%

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

A diciembre de 2006, la cartera del FCC asciende a \$us 805 millones. El 50.17% de esta cartera está administrada por la AFP Futuro de Bolivia mientras que el 49.83% restante por la AFP Previsión. El 97.67% de la cartera está concentrada en acciones de las empresas capitalizadas, donde se destacan principalmente las acciones de ENTEL. El porcentaje de cartera restante está distribuida en un 0.48% en cuotas del FCI y 1.85% en recursos de liquidez.

Tal como se observa en el cuadro 12, la cartera del FCC registra una disminución del 44.07% entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006. Dicha disminución responde a que el primero de mayo de 2006 (mediante D.S. 28701 de la Nacionalización de Hidrocarburos) se transfirió a YPFB, a título gratuito, las acciones de los ciudadanos bolivianos que formaban parte del Fondo de Capitalización Colectiva en las empresas petroleras capitalizadas Chaco S.A., Andina S.A. y Transredes S.A.

Fondo de Capitalización Individual (FCI)

El FCI está formado por cuentas individuales donde se acumulan los aportes que mes a mes realizan los trabajadores para ser utilizados cuando se jubilen.

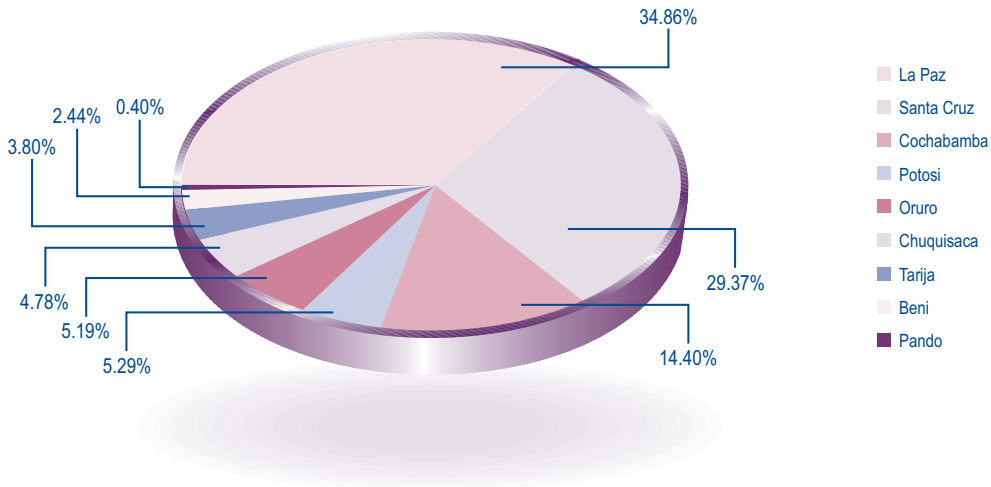
Cuadro 13 Número de Afiliados

	AFP Futuro	AFP Previsión	Total	Incremento Absoluto	Incremento %
Dic-00	301,402	331,750	633,152		
Dic-01	311,208	369,326	680,534	47,382	7.48%
Dic-02	351,702	409,945	761,647	81,113	11.92%
Dic-03	393,309	448,783	842,092	80,445	10.56%
Dic-04	416,210	481,081	897,291	55,199	6.55%
Dic-05	439,773	512,646	952,419	55,128	6.14%
Dic-06	450,256	538,711	988,967	36,548	3.84%

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

A diciembre de 2006 el total de afiliados en las AFP's de manera conjunta asciende a 988,967 mostrando el crecimiento anual más bajo desde el año 2000 de apenas el 3.84%, que equivale a casi la mitad del crecimiento registrado durante la gestión anterior.

Gráfico 9 Distribución Regional de los Afiliados a las AFP's al 31 de Diciembre de 2006



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

Del total de afiliados en el sistema, el 54.47% corresponden a la AFP Previsión de Bolivia mientras que el 45.53% restante a la AFP Futuro y tal como se observa en el Gráfico la mayor población afiliada se encuentra agrupada en el eje central donde se concentra más del 78% en los tres principales departamentos del país.

Cartera

En el cuadro 14 se observa la evolución de la cartera de las AFP's de manera individual y conjunta. De manera congruente con la participación de afiliados, la AFP Previsión tienen una mayor cartera equivalente al 52.63% mientras que la AFP Futuro de Bolivia tiene el restante 47.37%. A diciembre de 2006 el crecimiento respecto al similar período el año anterior es de 11.61%, cifra congruente con la tendencia registrada en los últimos años.

Cuadro 14 Cartera de las AFP's por Instrumento
A Diciembre de 2006

Instrumento	en millones de \$us			en %		
	AFP Previsión	AFP Futuro	Total	AFP Previsión	AFP Futuro	Total
Bono del Tesoro y Cupones	944,121	772,764	1.716,885	78.04%	70.97%	74.69%
Depósitos a Plazo Fijo	123,124	132,359	255,483	10.18%	12.16%	11.11%
Bonos Corporativos	76,022	128,548	204,569	6.28%	11.81%	8.90%
Valores Extranjeros	35,501	26,382	61,883	2.93%	2.42%	2.69%
Liquidez Neta	24,357	18,215	42,571	2.01%	1.67%	1.85%
Valores de Titularización	4,031	5,356	9,387	0.33%	0.49%	0.41%
Cuotas de Participación	2,569	2,569	5,139	0.21%	0.24%	0.22%
Letras del Tesoro		1,497	1,497		0.14%	0.07%
Acciones		1,198	1,198		0.11%	0.05%
Total Cartera	1.209.725	1.088.889	2.298.613	100,00%	100,00%	100,00%

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

El portafolio de inversiones de ambas AFP's es muy similar en cuanto a su diversificación por tipo de instrumento. Tal como se observa en el cuadro 15, de manera global el 74.69% de la cartera está invertido en Bonos del Tesoro y sus Cupones, 11.11% en Depósitos a Plazo Fijo y el 8.90% en bonos Corporativos. Así como los fondos de Inversión en dólares, los fondos de pensiones también son invertidos en Time Deposits extranjeros pero en este caso la cifra invertida no sobrepasa el 3%.

Cuadro 15 Distribución Porcentual de la Cartera de las AFP's
A Diciembre de 2006

Año	BLP	BTS / CUP	DPF	LTS	VTD	PGB	ACC	CFC	Liquidez	Valores Extranjeros	TOTAL
Dic-05	12.93%	70.00%	6.83%	0.05%	0.46%	0.10%	6.28%	0.00%	0.85%	2.51%	100%
Dic-06	8.90%	74.69%	11.11%	0.07%	0.41%	0.00%	0.05%	0.22%	1.85%	2.69%	100%

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

Comparando la estructura del portafolio de las AFP's a la fecha con respecto al año 2005, se destaca la inversión en cuotas de participación del fondo de inversión cerrado y una disminución del 99% en el monto invertido en Acciones debido a las reformas normativas aplicadas por el gobierno, ya explicadas anteriormente. Se puede observar también una mayor concentración en Bonos del Tesoro y DPF's al final del 2006 y una disminución de las participaciones de Bonos Corporativos y Pagarés Bursátiles.

Compañías de Seguros

A diciembre de 2006 existen 14 compañías de seguros; 8 de seguros generales y fianzas y 6 de seguros de personas.

Detalle de Compañías de Seguro por Tipo de Servicio

Seguros Generales y Fianzas	Seguros de Personas
1 Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	1 Alianza Vida Seguros de Personas S.A.
2 Adriática Seguros & Reaseguros S.A.	2 International Health Insurance Denmark (Bolivia) S.A.
3 Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	3 Zurich La Boliviana Seguros Personales S.A.
4 Credinform International S.A. de Seguros	4 La Vitalicia Seguros y Reaseguros de Vida S.A.
5 Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.	5 Nacional Vida Seguro de Personas S.A.
6 La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A.	6 Seguros Provida S.A.
7 Seguros Illimani S.A.	
8 Compañía de Seguros Generales 24 de Septiembre S.A.	

La cartera global de las compañías de seguros a diciembre de 2006 asciende a \$us 415.93 millones, mostrando un crecimiento respecto al similar período el año anterior de 10.46%. Contemplando la información registrada en los últimos seis años, la cartera de las compañías de seguros registra un crecimiento promedio anual de aproximadamente 32%. Sin embargo, es importante señalar que este crecimiento está sesgado por el elevado valor registrado el año 2001, fecha en la que dos compañías de seguros se adjudicaron la administración de los seguros de riesgo común y profesional que previamente eran administrados por las AFP's.

Cuadro 16 Cartera de las Compañías de Seguros
(en millones de dólares)

Año	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-00	63,218	9,524	17.74%
Dic-01	202,315	139,097	220.03%
Dic-02	277,565	75,250	37.19%
Dic-03	314,334	36,769	13.25%
Dic-04	339,212	24,878	7.91%
Dic-05	376,546	37,334	11.01%
Dic-06	415,930	39,384	10.46%

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

Las inversiones admisibles de las compañías de seguros están distribuidas en un 3.6% en bienes raíces, 4.72% en disponible o liquidez, 91.345% en títulos valores y 0.27% en préstamos contra garantía de pólizas de vida.

Cuadro 17 Inversiones Admisibles de las Compañías de Seguros
al 31 de Diciembre de 2006
(en miles de dólares)

	Seg. Generales	Seg. de Personas	Seg. Previsionales	Total	Part. %
Bienes Raíces	9,425.12	627.24	5,204.58	15,256.94	3.67%
Disponible	1,779.16	533.39	17,332.42	19,644.96	4.72%
Valores	38,533.02	14,886.42	326,503.19	379,922.63	91.34%
Préstamos contra garantía de pólizas de vida		558.96	546.68	1,105.63	0.27%
Total	49,737.29	16,606.01	349,586.86	415,930.16	100.00%

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

En el cuadro 19 se observa la diversificación del portafolio de inversión en títulos valores de las compañías de seguros. Es interesante ver que el portafolio de las compañías de seguros generales y de fianzas es distinto al de las compañías de seguros de personas, ya que estas últimas concentran sus inversiones en bonos del tesoro, mientras que las primeras registran una mayor inversión en DPF's.

Cuadro 18 Diversificación del Portafolio de Inversión de las Compañías de Seguros
al 31 de Diciembre de 2006
(en miles de dólares)

Detalle	Seguros Personales	Seguros Generales	Total	Seguros Personales	Seguros Generales	Total
Bonos del Tesoro y Cupones	239,895.67	13,221.98	253,117.65	65.51%	26.58%	60.86%
Depósitos a Plazo Fijo	49,786.89	15,498.72	65,285.61	13.60%	31.16%	15.70%
Bonos Corporativos	39,777.63	3,811.96	43,589.58	10.86%	7.66%	10.48%
Liquidez	17,865.80	1,779.16	19,644.96	4.88%	3.58%	4.72%
Otros*	9,425.12	6,937.46	16,362.58	1.89%	18.95%	3.93%
Letras del Tesoro	4,393.08	4,188.12	8,581.20	1.20%	8.42%	2.06%
Valores de Titularización	4,784.79	199.30	4,984.09	1.31%	0.40%	1.20%
Acciones	2,631.55	1,487.22	4,118.76	0.72%	2.99%	0.99%
Pagarés Bursátiles		125.72	125.72	0.00%	0.25%	0.03%
Bonos Convertibles en Acciones	120.00		120.00	0.03%	0.00%	0.03%
Total Entidades Aseguradoras	366,192.87	49,737.29	415,930.16	100.00%	100.00%	100.00%

* Bienes Raíces y Préstamos con Garantías de Pólizas

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

De esta manera se concluye el análisis de desempeño de las compañías de seguros, presentando a continuación un resumen de la cartera total de los inversionistas evaluada de manera agregada.

Cartera Total de los Inversionistas Institucionales

A manera de conclusión en esta sección se presenta un cuadro resumen de la cartera de los inversionistas institucionales reflejando la diversificación de su cartera a la fecha.

Tal como se observa en el cuadro 19, la cartera de los inversionistas institucionales de manera conjunta asciende aproximadamente a tres mil millones de dólares (sin contemplar la cartera del FCC). La variación registrada a diciembre de 2006 con respecto al similar período el año 2005 es de 9.31% superior.

Cuadro 19 Cartera Total por Instrumento de los Inversionistas Institucionales
al 31 de Diciembre de 2006
(en miles de dólares)

Fondo	Fondos de Inversión en \$us	Fondo de Capt. Individual	Compañías de Seguros	Total Inversionistas Institucionales
Bono del Tesoro y Cupones	15,071	1,716,885	253,118	1,985,074
Depósitos a Plazo Fijo	125,552	255,483	65,286	446,321
Bonos Corporativos	13,856	204,569	43,590	262,015
Liquidez	93,174	42,571	19,645	155,390
Valores Extranjeros	18,856	61,883		80,739
Letras del Tesoro	8,459	1,497	8,581	18,537
Otros*			16,363	16,363
Valores de Titularización	1,878	9,387	4,984	16,249
Valores en Reporto	9,474			9,474
Acciones	793	1,198	4,119	6,110
Cuotas de Participación FIC		5,139		5,139
Pagarés Bursátiles	3,180		126	3,305
Bonos Convertibles en Acciones			120	120
TOTAL	290,293	2,298,613	415,930	3,004,836

* Bienes Raíces y Prestamos con Garantías de Pólizas

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

Observando la cartera total por tipo de instrumento de los inversionistas institucionales a diciembre de 2006. El 66.06% de esta cartera está concentrada en Bonos del Tesoro, 14.85% en Depósitos a Plazo Fijo y apenas el 8.72% en Bonos corporativos de Largo Plazo. De manera conjunta, estos tres instrumentos concentran el 90% de la cartera, distribuyéndose el restante 10% entre los demás instrumentos, liquidez y otras inversiones.

Cuadro 20 Cartera Total por Instrumento de los Inversionistas Institucionales
al 31 de Diciembre de 2006
(en %)

Fondo	Fondos de Inversión en \$us	Fondo de Capt. Individual	Seguros	Total Inversionistas Institucionales
Bono del Tesoro y Cupones	5.19%	74.69%	60.86%	66.06%
Depósitos a Plazo Fijo	43.25%	11.11%	15.70%	14.85%
Bonos Corporativos	4.77%	8.90%	10.48%	8.72%
Liquidez	32.10%	1.85%	4.72%	5.17%
Valores Extranjeros	6.50%	2.69%		2.69%
Letras del Tesoro	2.91%	0.07%	2.06%	0.62%
Otros*			3.93%	0.54%
Valores de Titularización	0.65%	0.41%	1.20%	0.54%
Valores en Reporto	3.26%			0.32%
Acciones	0.27%	0.05%	0.99%	0.20%
Cuotas de Participación FIC		0.22%		0.17%
Pagarés Bursátiles	1.10%		0.03%	0.11%
Bonos Convertibles en Acciones			0.03%	0.00%
TOTAL	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

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