Memoria Anual **2004**

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

CONTENIDO

[Carta del Presidente del Directorio .....2]

[Miembros del Directorio .....6]

[Personal Ejecutivo .....7]

[La Bolsa Boliviana de Valores S.A.....11]

[Mercado de Valores .....17]

[Economía Boliviana .....49]

[Directorio de Agencias de Bolsa .....62]

[Informe de los Auditores y Estados Financieros .....67]

[Informe de los Síndicos .....87]

[Libro de Accionistas .....90]

CARTA DEL PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

La Paz, Marzo de 2005

Señores
Accionistas
Bolsa Boliviana de Valores S.A.
Presente

Señores:

Me complace poner a su consideración la Memoria Anual y los Estados Financieros auditados de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), correspondientes al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2004.

El patrimonio de la sociedad alcanzó la suma de USD 1,25 millones al 31 de diciembre de 2004, registrando un incremento del 6% respecto a la pasada gestión, atribuible principalmente al crecimiento de aproximadamente 88% en el nivel de utilidades, las mismas que representaron USD 70,45 miles. En este sentido, el retorno sobre el patrimonio se ubicó en el orden del 5,6%.

El volumen de operaciones con instrumentos de renta fija mostró una reducción del 15,3% respecto al año anterior, alcanzando el monto de USD 1.355,7 millones. Sin embargo y con relación a los instrumentos de renta variable, el volumen de transacciones con acciones inscritas registró un incremento mayor al 100%, con un valor de USD 4,45 millones. De la misma manera, la negociación en subasta de acciones no inscritas alcanzó la cifra récord de USD 13,19 millones.

En el mes de octubre de 2004 la Entidad de Depósito de Valores S.A., proyecto impulsado por la BBV, inició parcialmente los servicios de desmaterialización de valores. Se espera que durante el año 2005 se proceda con la desmaterialización de la totalidad de los valores que se transan en nuestro mercado, una vez esta empresa haya superado algunos aspectos técnicos que impiden su completo funcionamiento.

Conforme avanzamos en el siglo XXI, día a día nos hacemos testigos de la importante evolución tecnológica y de los beneficios inherentes a la misma, donde principalmente se evidencia la posibilidad de suprimir las distancias hacia la integración del comercio y los negocios en el ámbito mundial. Es en este contexto que el fortalecimiento de la Bolsa en el área tecnológica se torna en una prioridad, la misma que asegurará su viabilidad en el futuro y, en consecuencia, la del mercado de valores en general.

Un avance significativo hacia este propósito es el proyecto del Sistema Electrónico de Negociación, el mismo que está siendo desarrollado con recursos y personal propios de la BBV y que permitirá que todas las transacciones que se realicen a través de la

misma sean electrónicas, evitando la necesidad de la presencia física de los operadores en el ruedo. De esta manera, no solamente se incrementará el nivel de eficiencia en las transacciones, sino que permitirá también alcanzar el objetivo altamente planteado de lograr que nuestra Bolsa abarque con sus servicios a todo el territorio boliviano y deje de ser percibida como una institución regional. No está de más mencionar, que este proyecto se constituye en un importante paso hacia la integración de la BBV con otros mercados internacionales.

En el año 2004, la BBV cumplió 15 años de operaciones en el mercado financiero bursátil de nuestro país. A pesar de que nuestra Bolsa puede ser percibida como una institución que fomenta un mercado de valores aún joven y en plena etapa de desarrollo, durante este periodo de tiempo ha podido cumplir con los principales ideales por los cuales fue creada: brindar el espacio físico y el mecanismo formal para la negociación entre oferentes y demandantes de recursos financieros, sustentados por la difusión de información oportuna y transparente. Es así que a lo largo de los últimos años, los indicadores sobre transacciones concretadas en la BBV son utilizados por la mayoría de los agentes económicos, demostrando de esta manera su grado de relevancia en el sistema financiero boliviano.

Si bien es evidente que el futuro podría imponer retos aún mayores, la BBV cuenta en la actualidad con las bases y la planificación adecuada para poder afrontarlos exitosamente.

Antes de finalizar deseo agradecer la confianza otorgada por los accionistas al directorio de la empresa y resaltar el trabajo y dedicación de los directores, ejecutivos y funcionarios de la BBV, gracias a quienes fue posible consolidar la gestión 2004.

Atentamente,

María Alejandra Hein R.
Presidente del Directorio

[MIEMBROS DEL DIRECTORIO Y PERSONAL EJECUTIVO]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

MIEMBROS DEL DIRECTORIO

Presidente ..... María Alejandra Hein Rück

1er. Vicepresidente ..... José Gonzalo Trigo Valdivia
(Desde el 7 de mayo de 2004 Director. Desde el 23 de septiembre de 2004 1er. Vicepresidente)

Jorge Luis Fiori Campero
(Hasta el 3 de septiembre de 2004)

2do. Vicepresidente ..... Marcelo Montero Nuñez del Prado

Directora Secretaria ..... Carola Blanco Morales

Director ..... Miguel Terrazas Callispieris
(Hasta el 7 de mayo de 2004)

Director ..... Leonardo Bacherer Fastoni
(Hasta el 3 de septiembre de 2004)

Director ..... Luis Felipe Rivero Mendoza

Director ..... Marcelo Sergio Urdininea Dupleich
(Desde el 21 de septiembre de 2004)

Director Suplente ..... José Gonzalo Trigo Valdivia
(Hasta el 7 de mayo de 2004)

Director Suplente ..... Marcelo Sergio Urdininea Dupleich
(Hasta el 21 de septiembre de 2004)

Directora Suplente ..... Paola Villanueva Monje
(Hasta el 20 de febrero de 2004)

Síndico por Mayoría ..... Patricia García de Caballero

Síndico por Minoría ..... Fernando Carrasco Iriarte

Asesor Legal ..... Javier Urcullo Sologuren

PERSONAL EJECUTIVO

Gerente General ..... Armando Alvarez Arnal

Directora de Información y Comunicación ..... Sandra Serrate de Fiori

Directora de Mercados ..... Carla Ollé Suaznábar

Director de Supervisión y Análisis ..... Ismael Huanaco Carpio

Director de Tecnología de la Información ..... Ramiro Rollano Prado

Jefe de Comunicación ..... Isabel Navia Quiroga
(Hasta el 5 de octubre de 2004)

Jefe de Administración y Finanzas ..... María Isabel Machicado de Villarroel
(Desde el 1 de abril de 2004)

Claudio Martínez Osinaga
(Hasta el 31 de marzo de 2004)

Jefe de Desarrollo ..... Ivan Alemán Zapata
(Desde el 8 de mayo de 2004)

Sergio Loma Ledezma
(Hasta el 7 de mayo de 2004)

[LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES]

BOLSA BOLIVIANA DE
VALORES S.A.

FORTALECIMIENTO DE LA SOCIEDAD

Situación financiera de la empresa

En la gestión 2004 las utilidades después de impuestos alcanzaron a USD 70,453, casi un 88.3% superiores a las utilidades de la gestión 2003 cuando alcanzaron los USD 37,420. Tal incremento en las utilidades se debe principalmente al incremento de los ingresos operativos y a una disminución de los cargos financieros. Las utilidades después de impuestos representan un retorno sobre el patrimonio del 5.6%.

El patrimonio de la sociedad llegó a los USD 1,254,739 observándose un incremento del 6% respecto del registrado al finalizar la gestión 2003, debido sobre todo al resultado de la gestión. Por otra parte, los recursos disponibles de la sociedad al finalizar la gestión alcanzaron a USD 565,157 inferiores a los registrados al finalizar la anterior gestión, ya que el 2004 la sociedad comenzó el desarrollo de su Sistema Electrónico de Negociación. De esta manera, los recursos que la sociedad generó en las pasadas gestiones, al igual que la inversión realizada en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., se están destinando al mejoramiento de la infraestructura del mercado de valores, lo que permitirá ampliar su cobertura y a facilitar el acceso de nuevos inversionistas, beneficiando así a los sectores productivos y a la economía nacional.

Proyecto de gestión documental

A partir de marzo de 2004, la BBV implementó la política de manejo archivístico, destinada a normar los procesos de generación, emisión, recepción, flujo, archivo, conservación y préstamo de documentos de la BBV.

Nueva imagen institucional

A partir del mes de noviembre, la BBV cuenta con un manual de identidad corporativa que contiene las especificaciones que norman las utilizaciones de la marca BBV. El objetivo, además de consolidar la imagen de la institución, es unir los elementos de la marca BBV en una misma identidad visual.

Fortalecimiento de los recursos humanos

Durante este año se continuó con el proceso de fortalecimiento profesional. Al igual que gestiones anteriores, gran parte del personal asistió a cursos de capacitación sobre temas relacionados con sus funciones y responsabilidades.

Fortalecimiento de la relación con medios de comunicación

Escuchar y discutir las inquietudes y propuestas de los distintos participantes del mercado de valores es una política permanente de la BBV. En este sentido dio continuidad a la excelente relación con los diversos medios de comunicación, forjada en los últimos años mediante una actitud de transparencia y liderazgo de opinión. Producto de este esfuerzo, la cobertura sobre el comportamiento del mercado de valores y las actividades de la sociedad se han incrementado, logrando así provocar en la opinión pública y el sector estatal un mayor interés sobre las alternativas de financiamiento e inversión que el mercado de valores puede ofrecer.

ESTABLECIMIENTO DE PROCESOS QUE APOYEN A LA TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIONES

Proyección de Operaciones de Cruce de Compra Venta

En marzo de 2004, se establece la proyección de Operaciones de Cruce de Compra Venta. Esta modalidad de negociación fue establecida con el propósito de ordenar las operaciones de cruce y dar la posibilidad de participar a todos los agentes en igualdad de condiciones. Este módulo ha cobrado gran importancia para los operadores, puesto que les permite consultar con sus clientes sobre las oportunidades de inversión que se presentan en el mercado.

Suspensión de Operaciones de Compra Venta

En marzo de 2004, se da también inicio a la suspensión de Operaciones de Compra Venta. Esta modalidad, que suspende la negociación de

APOYO A LA TRANSPARENCIA DEL MERCADO MEDIANTE EL ACCESO A LA INFORMACIÓN

Mayor información en el web site

Como en años anteriores, durante la gestión 2004, se ha continuado con la mejora permanente de la información proporcionada a través de web site de la institución, el cual se va convirtiendo en uno de los principales instrumentos de comunicación de la Bolsa con el público, por la utilidad que brinda y por la calidad de los servicios que se prestan a través del mismo.

ESTRATEGIA DE EDUCACIÓN

La educación es una tarea permanente para la BBV, pues si bien sus resultados no son visibles de forma inmediata, se trata de un empeño que busca inculcar en los recursos humanos del futuro, las nociones más importantes del mundo bursátil.

Seminarios para periodistas

Dentro del plan de capacitar a los trabajadores de medios de comunicación, se realizó por sexto año un seminario de capacitación a periodistas del área económica y financiera, con el propósito de que éstos difundan los temas relacionados al mercado de valores con un mayor conocimiento del mismo.

Esta 6ta versión, a diferencia de años anteriores, amplío su temario y contenido a temas, que si bien se relacionan con el mercado de valores abarcan a otros sectores. Así en la gestión 2004 el seminario para periodistas se denominó: "El nuevo sistema de pensiones: Logros y Desafíos", con el objetivo de proporcionar a los periodistas una visión sobre las ventajas y problemas de la reforma del sistema de pensiones y sus efectos en el desarrollo económico, especialmente en lo que se refiere a las repercusiones en el mercado de valores. El seminario contó entre sus expositores al Superintendente de Pensiones, Valores y Seguros, representantes de las AFP´s, Interventor del SENASIR, y especialistas en el tema de la reforma de pensiones.

Seminarios y charlas para agentes de bolsa y el mercado de valores

Uno de los esfuerzos en los que la BBV se centra permanentemente es el referido al mejoramiento y profundización de los servicios que prestan las agencias de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, administradoras de fondos de pensiones y otros. Por ese motivo en enero de 2004 la institución organizó un seminario de nivel internacional referido a las Ofertas Públicas de Acciones, que fue impartido por un prestigioso profesional español.

Seminarios en universidades

Conscientes de la importancia de impartir conocimientos sobre el mercado de valores, en la gente que dentro de unos años terminará sus estudios universitarios, en esta gestión se continuó con el apoyo a varias universidades dictando charlas, seminarios y cursos.

PROYECTOS QUE APORTAN AL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES

Norma Única de Valoración

Continuando con el trabajo iniciado durante la gestión 2003 para mejorar la norma de valoración de valores aplicada por todos los participantes del mercado, denominada Norma Única de Valoración, la BBV trabajó de manera coordinada con la SPVS en la revisión del proyecto de la nueva norma de valoración.

En este sentido la Bolsa Boliviana de Valores S.A. realizó la correspondiente revisión y análisis, abocándose en el estudio de las Bandas de Desactivación y las inversiones en el extranjero.

A la fecha se está a la espera de la organización de un seminario taller que la Asociación Boliviana de Agentes en Valores ha solicitado a la SPVS, con el fin de aclarar dudas sobre la aplicación de nueva normativa.

Sociedades de Garantía Recíproca

Uno de los objetivos de la BBV es el de impulsar el Mercado de Capitales, brindando acceso al financiamiento a la mayor cantidad de empresas del país y particularmente a las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes). En este sentido se tomó conocimiento de instituciones vinculadas al

Mercado de Capitales en Argentina que trabajan con este segmento de empresas y que se denominan Sociedades de Garantía Recíproca (SGRs). Por este motivo se contactó a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y se decidió invitar a los ejecutivos de esta institución a brindar una charla en nuestro país, para conocer más acerca de estas instituciones.

Con el auspicio del "Proyecto Premier", en el mes de noviembre del 2004, se organizó el seminario denominado "Sociedades de Garantía Recíproca, una opción para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas". Paralelamente al seminario, en días posteriores se desarrollaron reuniones con el Gobierno, la Cooperación Internacional e Instituciones de Capital de Riesgo y con experiencia en el financiamiento de Pymes en nuestro país.

Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo

Consciente de la importancia de promover las mejores prácticas de gobierno corporativo en la región, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. participa como contraparte de la Corporación Andina de Fomento CAF, en la elaboración y divulgación de los lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo. El objetivo de estos lineamientos es brindar a un amplio espectro de empresarios de la región una guía que les permita incorporar buenas prácticas en esta materia. Se espera que los Lineamientos para un Código Andino de Gobiernos Corporativos puedan constituirse en una importante herramienta para ampliar las alternativas y mejorar significativamente las condiciones de financiamiento de las empresas que los adopten e incorporen en sus estatutos sociales y práctica diaria.

El documento y los aspectos más importantes contenidos en los lineamientos fueron presentados en un seminario taller a las principales instituciones y organismos involucrados en el tema, entre los que se encuentran los reguladores, asociaciones, abogados especialistas en el tema, inversionistas institucionales, superintendencias, asociaciones y cámaras de comercio.

El documento puede consultarse en la siguiente dirección de Internet: www.bolsa-valores-bolivia.com/LCAGC.pdf

DESARROLLO DE INFRAESTRUCTURA PARA EL MERCADO DE VALORES

Inicio de desmaterialización de valores

La Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) proyecto encarado por la BBV en sociedad con CAVALI, NAFIBO y CAF inició la desmaterialización parcial de los valores que se negocian en el mercado bursátil en el mes de octubre del 2004. Debido a que aún se viene trabajando en aspectos técnicos relacionados con la desmaterialización de los valores públicos y los certificados de depósito a plazo fijo, la EDV todavía no ha podido prestar sus servicios en forma integral. Sin embargo, es importante destacar que los ingresos que viene generando la EDV permiten su autosostenimiento.

Inicio de desarrollo del proyecto del Sistema Electrónico de Negociación (SEN)

Luego de un largo período de análisis y evaluación, el Directorio determinó que el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), sistema que permitirá que las operaciones bursátiles se realicen en forma electrónica, sea desarrollado por la sociedad. Para este propósito se ha contratado personal, adquirido el software base, organizado un laboratorio de pruebas y contratado a una empresa especializada para que haga el control de calidad del desarrollo. Se estima que el SEN entrará en funcionamiento durante el primer semestre del año 2006.

Este proyecto es de vital importancia para el desarrollo del mercado de valores nacional, ya que permitirá a los agentes de bolsa en representación de sus clientes inversionistas, independientemente de su ubicación geográfica, realizar operaciones en el mercado bursátil. De esta manera se espera ampliar la cobertura del mercado bursátil y atraer a nuevos inversionistas que residen en otras ciudades del país.

15 AÑOS DE INICIO DE OPERACIONES DE LA BBV

En el mes de Octubre de 2004, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. cumplió quince años del inicio de operaciones. En este período de tiempo, el mercado de valores nacional ha logrado importantes progresos, superando incluso, el grado de desarrollo que alcanzaron en similar período otros mercados de valores en la región. La BBV organizó una conferencia de prensa, ocasión en la cual se dio a conocer los logros alcanzados, así como las perspectivas y proyectos de la institución. Asimismo, el Directorio y el Gerente General ofrecieron una recepción para conmemorar el inicio de operaciones, acto en el cual se reconoció la labor de varias personalidades e instituciones que apoyaron la constitución y el desarrollo de la sociedad.

[MERCADO DE VALORES]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

1. REGLAMENTOS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

Durante la gestión 2004, se promulgaron los siguientes reglamentos a la Ley del Mercado de Valores:

- RA SPVS IV 065/04, de 18 de febrero de 2004. Claves de Pagarés Bursátiles.
- RA SPVS IV 225/04, de 14 de mayo de 2004. Reglamento para la Transacción de Cupones.
- RA SPVS IV 326/04, de 2 de septiembre de 2004. Modifica artículo 38 Reglamento Entidades de Depósito.
- RA SPVS IV 360/04, de 20 de julio de 2004. Reglamento de la Bolsa Boliviana de Valores SA.
- RA SPVS IV 380/04, de 13 de junio de 2004. Reglamento para Castigo Contable de Valores Renta Fija.
- RA SPVS IV 421/04, de 2 de septiembre de 2004. Reglamento de Fondos de Inversión y SAFI.
- RA SPVS IV 459/04, de 13 de junio de 2004. Participación de Sociedades Constituidas en el Extranjero.
- RA SPVS IV 472/04, de 2 de septiembre de 2004. Modifica Reglamento Entidades de Depósito.
- RA SPVS IV 488/04, de 2 de septiembre de 2004. Modifica Normas Prudenciales de Titularización.
- RA SPVS IV 533/04, de 13 de junio de 2004. Tarifario de la EDV.
- RA SPVS IV 616/04, de 22 de octubre de 2004. Reglamento de la Bolsa Boliviana de Valores SA.
- RA SPVS IV 751/04, de 8 de diciembre de 2004. Normativa para Agencias de Bolsa.
- RA SPVS IV 752/04, de 13 de diciembre de 2004. Reglamento de la Bolsa Boliviana de Valores SA.
- RA SPVS IV 797/04, de 30 de diciembre de 2004. Modifica Manual de Cuentas de la EDV.
- RA SPVS IV 798/04, de 30 de diciembre de 2004. Regula la Oferta Pública Primaria.
- RA SPVS IV 800/04, de 30 de diciembre de 2004. Claves de Pizarra para valores registrados en RMV.

2. INGRESO DE NUEVOS PARTICIPANTES

La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 314/2004 de fecha 29 de junio de 2004 autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores a **Oportuno Fondo de Inversión**. Este fondo es a la fecha el único fondo en bolivianos y es administrado por Nacional SAFI S.A..

3. PARTICIPANTES QUE SALIERON DEL MERCADO

A solicitud de **Probolsa S.A. Agente de Bolsa**, la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-RA-Nº 119 de fecha 29 de marzo de 2004 resolvió cancelar el número de Registro SPVS-IV-AB-PRO-007/2002 que fuera asignado por la SPVS, mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N° 785 de fecha 19 de septiembre de 2002.

Asimismo la Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Resolución de Directorio N°13/2004, del 26 de abril de 2004, ha resuelto también disponer el retiro definitivo de **Probolsa S.A. Agente de Bolsa**, de todas las actividades de transacción que se realizan en la Bolsa.

4. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

Actualmente los principales inversionistas institucionales y sus respectivos fondos en el mercado de valores boliviano son los siguientes:

- Sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) que administran:
  Fondos de inversión abiertos (FIA).
- Administradoras de fondos de pensiones (AFP) que administran:
  Fondo de capitalización colectiva (FCC)
  Fondo de capitalización individual (FCI)
- Compañías de seguros y reaseguros que administran:
  Carteras de inversión
  Recursos provenientes por riesgo profesional y riesgo común.

4.1. Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

A diciembre del 2004 existen 6 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) activas y registradas en el Registro del Mercado de Valores que administran 14 Fondos de Inversión. Cabe resaltar que a partir de junio de 2004, Nacional SAFI, puso a disposición de los inversionistas el Fondo Oportuno FI, siendo éste hasta el momento, el único fondo en Bolivianos.

SAFI		Fondo de Inversión	
1	BISA SAFI S.A.	1	BISA Premier FIA
		2	BISA Capital FIA
2	Credifondo SAFI S.A.	3	Credifondo Renta Fija FIA
		4	Credifondo Corto Plazo FIA
3	Fortaleza SAFI S.A.	5	Fortaleza Liquidez FIA
		6	Fortaleza Produce Ganancia
		7	Fortaleza Porvenir FIA
4	Nacional SAFI S.A.	8	Efectivo FIA
		9	Portafolio FIA
		10	Oportuno FIA
5	SAFI Mercantil S.A.	11	Mercantil Fondo Mutuo
		12	Prossimo FIA
		13	Horizonte FIA
6	SAFI Unión S.A.	14	FI Mutuo Unión

Durante la gestión 2004 la Superintendencia emitió la nueva normativa para Fondos de inversiones regulada a través de la Resolución Administrativa SPVS-IV-421 del 13 de agosto de 2004 Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.

4.1.1 Cartera

Al 31 de diciembre del 2004, se observa un aumento en la cartera de los Fondos de Inversión llegando a los USD 299 millones, un 12.7% superior a la cartera de septiembre de 2004, cuando ésta estaba en USD 265 millones. El crecimiento en la cartera entre septiembre y diciembre de este año podría ser explicado por la reacción de los ahorristas en el sistema bancario a la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF). Cabe recalcar que dicho impuesto fue aplicado a partir del 1 de julio del 2004 y no grava a las inversiones en los Fondos de Inversión.

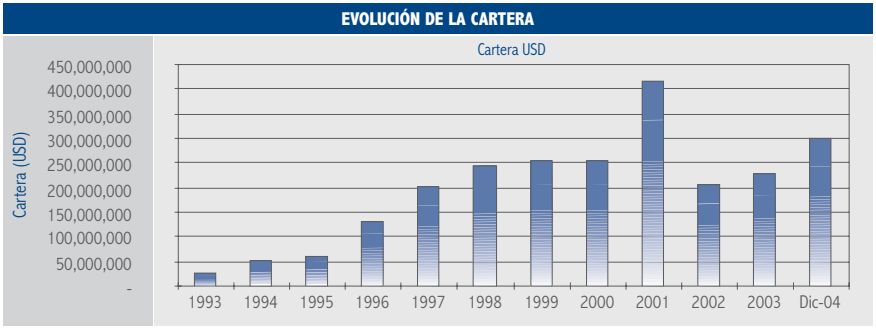
Cuadro 1 CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN
Al 31 de diciembre de 2004 (En dólares americanos)

Año	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-93	27,900,000	27,900,000	100.00%
Dic-94	51,900,000	24,000,000	86.02%
Dic-95	61,050,000	9,150,000	17.63%
Dic-96	132,650,587	71,600,587	117.28%
Dic-97	202,759,993	70,109,406	52.85%
Dic-98	244,173,426	41,413,433	20.42%
Dic-99	255,417,573	11,244,146	4.60%
Dic-00	255,614,291	196,719	0.08%
Dic-01	415,095,158	159,480,866	62.39%
Dic-02	207,867,296	(207,227,862)	-49.92%
Dic-03	228,518,855	20,651,559	9.93%
Mar-04	219,517,577	(9,001,278)	-3.94%
Jun-04	207,155,760	(12,361,817)	-5.63%
Sep-04	265,790,741	58,634,981	28.30%
Dic-04	299,752,521	33,961,780	12.78%

Fuente: Fondos de Inversión

En cuanto a la evolución histórica de la cartera, el gráfico 1, muestra una caída a partir de diciembre del 2001, cuando los Fondos de Inversión alcanzaron un nivel histórico superando los 400 millones de dólares estadounidenses. Aunque a diciembre del 2004 se observa un incremento importante del 31% en la cartera, respecto a diciembre del 2003, los Fondos de Inversión todavía no han podido alcanzar el nivel histórico registrado en el 2001.

Gráfico 1
Al 31 de Diciembre de 2004



Asimismo, se observa, entre septiembre y diciembre del 2004 que los trece fondos en dólares americanos incrementaron su cartera significativamente y se aprecia que los Fondos de Inversión que presentaron un aumento significativo en su cartera son: Credifondo Corto Plazo FIA, (23%), Prossimo FIA (21%) y Credifondo Renta Fija FIA (21%).

Cuadro 2 CARTERA FONDOS DE INVERSIÓN EN DÓLARES EVOLUCIÓN MENSUAL
Al 31 de diciembre de 2004

(En miles de dólares americanos)

Fondos de Inversión (USD)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Var% sep-dic	Part% Dic-04
Premier FIA	11,698	12,550	12,645	13,390	11,494	11,915	12,660	17,167	20,225	21,379	22,459	23,338	23,342	9%	8%
Capital FIA	12,362	10,251	10,235	9,294	9,758	8,583	8,816	8,339	8,451	8,519	8,726	8,493	8,804	3%	3%
Credifondo Renta Fija FIA	22,076	21,175	20,891	19,721	18,464	17,770	18,213	19,652	20,521	22,176	25,483	26,490	26,885	21%	9%
Credifondo CortoPlazo FIA	3,064	3,775	3,152	3,490	3,122	3,280	4,215	8,232	9,297	12,079	15,295	13,156	14,889	23%	5%
Fortaleza Liquidez FIA	12,727	12,356	11,923	10,984	10,362	10,260	10,135	10,983	12,304	14,220	15,022	15,343	15,139	6%	5%
Fortaleza Porvenir FIA	1,768	1,837	1,807	1,879	1,717	1,807	1,788	1,903	2,021	2,244	2,296	2,422	2,467	10%	1%
Fortaleza Produce Ganancia	6,520	6,713	6,060	6,301	5,967	6,072	6,106	6,361	6,489	6,546	6,628	6,714	6,713	3%	2%
Efectivo FIA	59,647	59,172	58,365	58,408	53,025	51,526	55,012	57,723	61,436	60,131	65,281	68,509	71,046	18%	24%
Portafolio FI	41,020	41,321	40,010	40,353	34,891	34,407	34,684	38,171	42,381	44,567	45,844	48,343	47,181	6%	16%
Mercantil Fondo Mutuo	40,147	40,593	38,460	38,148	34,817	34,639	36,101	41,248	42,352	44,553	46,413	48,159	50,677	14%	17%
Prossimo FIA	1,559	2,651	2,648	2,870	2,859	3,023	4,220	4,973	6,682	7,264	7,803	8,102	8,784	21%	3%
Horizonte FIA	3,280	3,490	3,451	3,618	3,965	4,128	4,250	4,541	4,667	4,881	5,151	5,233	5,526	13%	2%
FI Mutuo Unión	12,651	12,712	12,044	11,062	10,241	10,517	10,955	13,659	14,782	17,231	19,772	20,554	18,299	6%	6%
Total Cartera USD	**228,519**	**228,595**	**221,691**	**219,518**	**200,683**	**197,927**	**207,156**	**232,952**	**251,607**	**265,791**	**286,173**	**294,856**	**299,752**	**12.78%**	**100.00%**
Variación mensual (%)	-0.93%	0.03%	-3.02%	-0.98%	-8.58%	-1.37%	4.66%	12.45%	8.01%	5.64%	7.67%	3.03%	1.66%	0.58%	

Fondos de Inversión (Bs)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04
Oportuno FI								21,132	31,203	41,986	36,180	42,580	42,890
Total Cartera Bs								**21,132**	**31,203**	**41,986**	**36,180**	**42,580**	**42,890**
Variación mensual (%)								199.24%	47.65%	34.56%	-13.83%	17.69%	0.73%

Fuente: Fondos de Inversión

Cartera por Fondo de Inversión, Instrumento y Emisor

Como se observa en el cuadro 3, la cartera por instrumento de los Fondos de Inversión se compone en su mayoría por DPFs (41.91%), seguidas por la Liquidez neta (13.86%), las Letras del Tesoro (12.01%), los Bonos del Tesoro (10.64%), los Bonos Largo Plazo (9.66%), los Reportos (8.69%) y el saldo de la cartera se compone de Acciones, Valores de Titularización, Cupones de Bonos y Pagarés Bursátiles que juntos representan el 3.22%.

Cuadro 3 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA
Al 31 de diciembre de 2004 (En miles de dólares americanos)

	Total	Part.
ACCIONES	869	0.29%
BLP	28,970	9.66%
BTS	31,896	10.64%
VTD	3,653	1.22%
DPF	125,614	41.91%
LTs	36,004	12.01%
CUP	942	0.31%
PGB	4,205	1.40%
LIQUIDEZ NETA	41,549	13.86%
REPORTO	26,051	8.69%
TOTAL	**299,753**	**100.00%**

Fuente: Fondos de Inversión

Cartera por Instrumento y Emisor

Como se mencionó en el anterior párrafo, a diciembre del 2004, la cartera de los Fondos de Inversión se concentraba mayormente en Depósitos a Plazo Fijo. Los principales bancos en los cuales se invirtió la cartera de los Fondos de Inversión en DPFs fueron el Banco Mercantil S.A. (16%), seguidos por el Banco de Crédito S.A., Banco Santa Cruz S.A. y el Banco Nacional S.A. (14% cada uno). Los Bonos Corporativos representaban el 9.66% del total de la cartera. Asimismo, del total de Bonos, los emisores que tuvieron una mayor inversión fueron Transredes S.A. (42%), Empresa Petrolera Andina (16%) y Gravetal Bolivia S.A. (11%).

Cuadro 4 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA POR FONDO DE INVERSIÓN
Al 31 de diciembre de 2004 (En porcentaje)

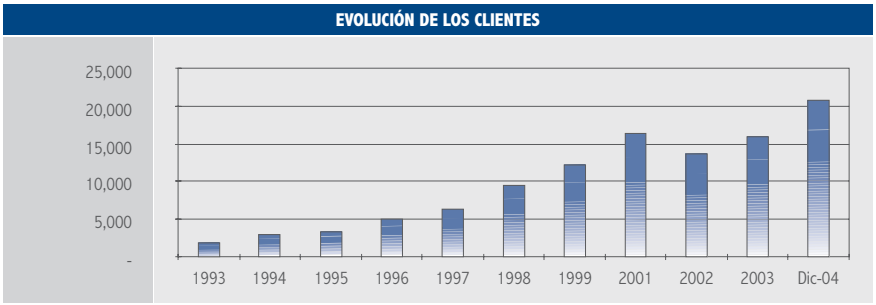
	ACC	ANR	BLP	BTS	DPF	VTD	LTs	CUP	PGB	Liquidez	Reporto	Total Cartera
Capital FIA	2.09%		20.54%	8.04%	35.32%	0.28%	5.97%	9.03%	3.45%	8.09%	7.20%	100%
Credifondo Renta Fija FIA			7.98%		62.78%				3.00%	14.73%	11.51%	100%
Credifondo Corto Plazo FIA					51.25%				2.71%	27.48%	18.56%	100%
Fortaleza Liquidez FIA	1.31%	0.62%	6.36%	14.32%	32.89%		13.52%			8.92%	22.06%	100%
Fortaleza Porvenir FIA			8.69%	10.22%	57.27%		3.93%			3.28%	16.60%	100%
Fortaleza Produce Ganancia FIA	1.72%	1.74%	7.99%	9.59%	53.13%		2.91%			2.66%	20.26%	100%
Efectivo FIA	0.15%	0.02%	12.53%	17.32%	26.98%	0.90%	20.00%		1.42%	14.12%	6.45%	100%
Portafolio FIA			13.91%	21.73%	34.11%	0.97%	14.61%		2.14%	9.96%	2.58%	100%
Mercantil Fondo Mutuo			5.58%	3.28%	57.70%	3.97%	14.56%			8.30%	6.60%	100%
Prossimo FIA			7.46%	0.48%	54.33%	1.81%	17.16%		1.15%	9.08%	8.54%	100%
Horizonte FIA			18.03%	5.01%	48.28%	2.88%	20.35%		1.83%	2.71%	0.91%	100%
FI Mutuo Unión	0.21%		7.32%	7.57%	36.62%	1.11%	5.90%			38.52%	2.75%	100%

Fuente: Fondos de Inversión

4.1.2. Participantes

El número de participantes de los Fondos de Inversión presentó similar evolución a los montos de las carteras. Entre septiembre y diciembre del 2004, se observa un incremento del 9.90% en el número de participantes, alcanzando un total de 20,800. Asimismo, el Gráfico 2 muestra la evolución de los clientes desde diciembre de 1993 a diciembre del 2004.

Gráfico 2
Al 31 de Diciembre de 2004



Como se observa en el Cuadro 5, la tendencia ascendente de los participantes existe desde junio de 2004 con un incremento del 4,8% respecto a mayo del mismo año. Asimismo, se observa que el único Fondo en Bolivianos, Oportuno FI, incrementó a diciembre de 2004 en un 7% con relación al mes anterior teniendo a esta fecha un total de 170 participantes en los primeros 6 meses de sus operaciones.

Cuadro 5 NÚMERO DE PARTICIPANTES
Al 31 de diciembre de 2004

Fondos de Inversión (USD)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Part % Dic-2004
Premier FIA	730	726	723	710	698	709	759	875	943	968	986	1,021	1,058	5.09%
Capital FIA	453	422	423	392	393	374	375	365	374	367	369	368	377	1.81%
Credifondo Renta Fija FIA	918	927	931	934	931	917	991	1,123	1,185	1,240	1,414	1,521	1,620	7.79%
Credifondo Corto Plazo FIA	61	64	65	69	70	79	129	273	324	351	390	411	434	2.09%
Fortaleza Liquidez FIA	3,896	3,776	3,612	3,418	3,327	3,249	3,208	3,377	3,493	3,622	3,730	3,795	3,882	18.66%
Fortaleza Porvenir FIA	273	276	274	272	271	273	271	285	299	323	332	343	362	1.74%
Fortaleza Produce Ganancia	414	423	421	417	407	400	412	422	418	422	420	420	416	2.00%
Efectivo FIA	3,060	3,071	3,093	3,083	3,095	3,149	3,423	3,633	3,718	3,776	3,900	3,995	4,105	19.74%
Portafolio FIA	2,267	2,244	2,206	2,206	2,177	2,149	2,216	2,399	2,522	2,677	2,767	2,797	2,850	13.70%
Mercantil Fondo Mutuo	2,738	2,764	2,753	2,716	2,703	2,711	2,815	3,077	3,151	3,269	3,344	3,400	3,476	16.71%
Prossimo FIA	22	51	69	112	160	192	288	369	447	480	525	566	640	3.08%
Horizonte FIA	125	139	135	146	156	165	183	194	201	210	217	222	241	1.16%
FI Mutuo Unión	981	954	934	911	903	901	930	1,106	1,167	1,222	1,265	1,298	1,339	6.44%
Total	**15,938**	**15,837**	**15,639**	**15,386**	**15,291**	**15,268**	**16,000**	**17,498**	**18,242**	**18,927**	**19,659**	**20,157**	**20,800**	**100%**
Variación mensual (%)	-0.04%	-0.63%	-1.25%	-1.62%	-0.62%	-0.15%	4.79%	9.36%	4.25%	3.76%	3.87%	2.53%	3.19%	

Fondo de Inversión (Bs)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04	Part % Dic-2004
Oportuno FIA							10	81	109	134	150	159	170	100%
Total Cartera							**10**	**81**	**109**	**134**	**150**	**159**	**170**	**100%**
Variación mensual (%)								710%	35%	23%	12%	6%	7%	

Fuente: Fondos de Inversión

4.1.3 Tasas de Rendimiento a 30 días

Como se observa en el cuadro 6, a diciembre de 2004, la tasa más alta de rendimiento a treinta días la presentó el Fondo de Inversión Fortaleza Porvenir con un 4.02%, a su vez la tasa más baja la presentó Credifondo FIA a largo plazo con el 1.70%.

Cuadro 6 TASA DE RENDIMIENTO A 30 DÍAS
Al 31 de diciembre de 2004

(En porcentaje)

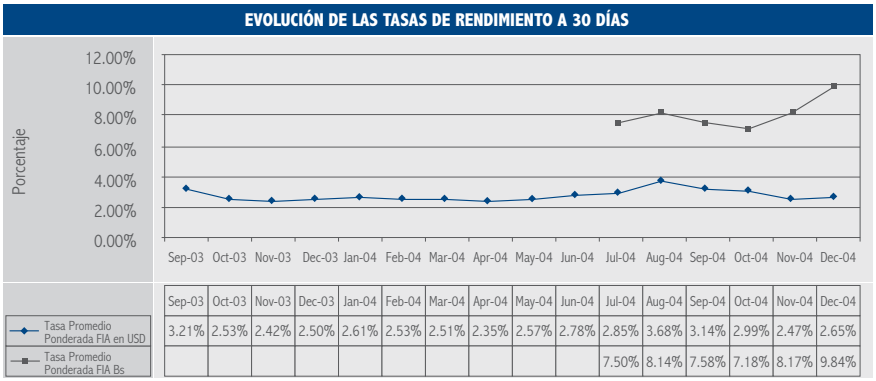
Fondos de Inversión (USD)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04
Premier FIA	1.61%	2.57%	2.80%	2.66%	1.74%	2.75%	2.97%	2.83%	3.79%	2.50%	2.67%	1.79%	2.01%
Efectivo FIA	2.12%	2.48%	3.22%	3.06%	2.57%	3.02%	2.12%	3.63%	5.21%	3.79%	4.13%	2.45%	3.26%
Portafolio FI	2.10%	2.39%	2.13%	2.19%	2.03%	3.24%	2.52%	3.12%	2.84%	3.27%	2.60%	2.07%	2.43%
Credifondo FIA	2.05%	1.99%	1.95%	1.84%	2.08%	2.20%	2.60%	2.32%	2.15%	1.73%	1.84%	1.48%	1.70%
Credifondo Corto Plazo FIA	2.23%	1.78%	2.06%	2.25%	2.23%	2.12%	2.20%	2.22%	2.77%	2.96%	3.29%	2.05%	2.04%
FI Mutuo Unión	3.80%	2.84%	3.61%	3.11%	3.67%	2.91%	2.75%	3.35%	3.94%	4.46%	3.71%	4.68%	2.63%
Mercantil Fondo Mutuo	2.83%	2.11%	2.79%	2.38%	3.46%	3.34%	2.95%	2.70%	2.23%	3.43%	3.51%	2.57%	2.54%
Prossimo FIA	2.67%	3.19%	2.60%	2.66%	2.38%	2.70%	2.89%	2.98%	3.61%	3.25%	3.34%	2.95%	3.12%
Horizonte FIA	2.72%	2.53%	2.37%	2.36%	2.23%	1.90%	2.89%	2.91%	4.31%	3.18%	3.23%	2.77%	3.29%
Fortaleza Liquidez FIA	2.46%	2.22%	2.31%	2.35%	2.30%	2.25%	2.73%	2.58%	4.10%	3.29%	2.48%	2.37%	2.20%
Fortaleza Produce Ganancia FIA	3.64%	2.63%	2.84%	2.78%	2.41%	2.53%	2.52%	2.98%	4.41%	3.71%	2.48%	2.53%	2.55%
Fortaleza Porvenir FIA	4.23%	4.08%	4.02%	4.00%	4.06%	3.77%	4.11%	3.93%	6.34%	6.46%	4.67%	4.21%	4.02%
Capital FIA	2.40%	2.76%	3.06%	2.66%	2.42%	3.00%	2.82%	2.48%	2.29%	2.20%	3.20%	1.91%	2.20%
Tasa Promedio Ponderada	**2.50%**	**2.61%**	**2.53%**	**2.51%**	**2.35%**	**2.57%**	**2.78%**	**2.85%**	**3.68%**	**3.14%**	**2.99%**	**2.47%**	**2.65%**

Fondos de Inversión (Bs)	Dic-03	Ene-04	Feb-04	Mar-04	Abr-04	May-04	Jun-04	Jul-04	Ago-04	Sep-04	Oct-04	Nov-04	Dic-04
Oportuno FIA								7.50%	8.14%	7.58%	7.18%	8.17%	9.84%
Tasa Promedio Ponderada								**7.50%**	**8.14%**	**7.58%**	**7.18%**	**8.17%**	**9.84%**

Fuente: Fondos de Inversión

Las tasas de interés promedio de los Fondos de Inversión se incrementaron a partir de mayo a agosto del 2004, de 2.57% a 3.68%, alcanzando su mayor nivel de los últimos 12 meses. Posteriormente disminuyeron hasta un 2.47 en el mes de noviembre para luego incrementar ligeramente a un 2.65% en el mes de diciembre. Con relación a la evolución de las tasas en el Fondo de Inversión en Bolivianos, se observa que alcanzó su nivel más alto en diciembre de 2004 con un 9.84%.

Gráfico 3
Al 31 de Diciembre de 2004



4.2 Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP)

4.2.1. Fondo de Capitalización Colectiva (FCC)

Al 31 de diciembre del 2004, la cartera del FCC tenía un valor de USD 1,520.4 millones. La distribución porcentual de la cartera es similar entre, AFP Futuro de Bolivia S.A. que administraba el 50.29% del total, y AFP Previsión S.A. que administraba el restante 49,79%. El cuadro 7 abajo refleja esta situación, mostrando que del total de la cartera, el 92.66% corresponde a las acciones de las empresas capitalizadas, el 6.58% se encontraba invertido en cuotas del FCI y el saldo de 0.76% se encontraba en recursos de liquidez.

Cuadro 7 CARTERA DEL FCC
Al 31 de diciembre de 2004

(En dólares americanos y porcentaje)

Instrumento y Emisor	AFP Futuro de Bolivia SA	AFP Previsión SA	Total	AFP Futuro de Bolivia SA	AFP Previsión SA	Total
Acciones	704,441,245.68	704,377,642.94	1,408,818,888.62	92.27%	93.05%	92.66%
Transredes	81,105,841.88	81,042,222.92	162,148,064.80	10.62%	10.71%	10.66%
ENTEL	265,419,920.77	265,419,920.77	530,839,841.54	34.77%	35.06%	34.91%
Corani	25,453,741.19	25,453,741.19	50,907,482.39	3.33%	3.36%	3.35%
Ferroviaria Oriental	11,828,206.25	11,828,206.25	23,656,412.50	1.55%	1.56%	1.56%
Ferroviaria Andina	6,064,717.67	6,064,717.67	12,129,435.35	0.79%	0.80%	0.80%
Petrolera Andina	118,734,551.48	118,734,590.88	237,469,142.36	15.55%	15.68%	15.62%
Petrolera Chaco	137,635,029.87	137,635,029.87	275,270,059.75	18.03%	18.18%	18.10%
Valle Hermoso	15,506,344.27	15,506,321.09	31,012,665.36	2.03%	2.05%	2.04%
Guaracachi	21,527,502.23	21,527,502.23	43,055,004.46	2.82%	2.84%	2.83%
LAB	21,165,390.05	21,165,390.05	42,330,780.10	2.77%	2.80%	2.78%
Cuotas del FCI	58,596,400.41	41,397,716.63	99,994,117.04	7.68%	5.47%	6.58%
Recursos de Alta Liquidez	388,240.51	11,229,335.59	11,617,576.10	0.05%	1.48%	0.76%
TOTAL	**763,425,886.60**	**757,004,695.16**	**1,520,430,581.76**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

Fuente: SPVS

Dividendos

En el cuadro 8 se presentan los dividendos percibidos por las AFP´s de las empresas capitalizadas para el período 1997 al 2003. Se observa que el mayor monto en este período por dividendos pagados, fue en la gestión 2002 (recibidos en el 2003) cuando éstos alcanzaron a USD 57.75 millones. Los dividendos correspondientes a la gestión 2003, se cancelaron durante la gestión 2004 y se pagaron a diciembre de 2004 USD 48.36 millones, siendo los montos por dividendos más importantes los de la Empresa Petrolera Chaco (USD 26.66 millones) y Transredes (USD 9.92 millones).

Cuadro 8 DIVIDENDOS DE LAS EMPRESAS CAPITALIZADAS
Al 31 de diciembre de 2004 (En dólares americanos)

	2001 Recibidos 2002	2002 Recibidos 2003	2003 Recibidos 2004
Corani	12,238,472	17,048,540	1,840,824
Entel	7,342,615	1,281,784	5,393,092
Ferroviaria Andina	188,114	260,809	652,053
Ferroviaria Oriental	1,997,637	2,876,388	2,243,309
Guaracachi	3,890,184	866,450	987,489
LAB			
Petrolera Andina		11,561,872	
Petrolera Chaco	12,251,176	15,422,684	26,664,965
Transredes	10,131,924	8,431,693	9,924,097
Valle Hermoso			653,042
Total Cartera	**48,040,122**	**57,750,220**	**48,358,872**
Variación %	57.16%	20.21%	--16.26%

Fuente : SPVS

4.2.2 Fondo de Capitalización Individual (FCI)

El cuadro 9 muestra que durante el 2004, se registraron 31,985 nuevos afiliados en ambas AFP´s, es decir un incremento del 3.78%, respecto a diciembre del 2003. Con relación al número de empleadores, de acuerdo a la SPVS, a la fecha no se tiene actualizado el registro del número de empleadores.

Cuadro 9 AFILIADOS Y EMPLEADORES
Al 31 de diciembre de 2004 (En dólares americanos)

Año	Monto Acumulado		Incremento Absoluto		Incremento Porcentual	
	Afiliados	Empleadores*	Afiliados	Empleadores	Afiliados	Empleadores
Dic-97	326,954.00	13,483.00	326,954	13,483	100.00%	100.00%
Dic-98	461,240.00	17,529.00	134,286	4,046	41.07%	30.01%
Dic-99	518,816.00	19,945.00	57,576	2,416	12.48%	13.78%
Dic-00	633,152.00	24,119.00	114,336	4,174	22.04%	20.93%
Dic-01	675,889.00	17,665.00	42,737	(6,454)	6.75%	-26.76%
Dic-02	760,959.00	17,368.00	85,070	(297)	12.59%	-1.68%
Dic-03	846,358.00	18,173.00	85,399	805	11.22%	4.63%
Dic-04	878,343.00	18,173.00	31,985	-	3.78%	0.00%

Fuente: SPVS

*Información para empleadores actualizada al 31 de diciembre de 2003

Recaudaciones Globales

Tal como muestra el cuadro 10, las Recaudaciones Globales a diciembre del 2004 llegaron a 11,007 millones de bolivianos, incrementándose casi un 20.15% con relación a diciembre del 2003.

Cuadro 10 RECAUDACIONES GLOBALES
Al 31 de diciembre de 2004

(En bolivianos)

Año	Monto Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-97	605,042,098.00	605,042,098.00	100.00%
Dic-98	1,862,632,810.00	1,257,590,712.00	207.85%
Dic-99	3,200,933,645.00	1,338,300,835.00	71.85%
Dic-00	4,511,945,095.00	1,311,011,450.00	40.96%
Dic-01	5,945,298,391.00	1,433,353,296.00	31.77%
Dic-02	7,467,601,669.00	1,522,303,278.00	25.61%
Dic-03	9,161,787,408.00	1,694,185,739.00	22.69%
Dic-04	11,007,727,651.00	1,845,940,243.00	20.15%

Fuente: SPVS

Cartera del Fondo de Capitalización Individual

La cartera del FCI alcanzó un total de USD 1,716 millones. El cuadro 11 describe la evolución de la cartera entre diciembre de 1998 y diciembre del 2004 con un crecimiento constante.

Cuadro 11 EVOLUCIÓN DE LA CARTERA
Al 31 de diciembre de 2004

(En miles de dólares americanos)

Año	BLP	BTS	BCB	DPF	LTs	CUP	CDD	VTD	PGB	ACC	Liquidez	Otros	TOTAL	Incremento %
Dic-98		224,549		99,918							7,828		332,443	359%
Dic-99	2,428	387,852	2,890	174,901	5,445		1,629				16,637		591,782	78%
Dic-00	30,903	570,153	3,034	195,004	6,987		2,110				30,721		838,912	42%
Dic-01	125,367	670,020		97,824	12,295		2,610				27,510		935,626	12%
Dic-02	147,776	771,263	12,342	166,880	971	5,519		6,285			17,656	15,147	1,143,839	22%
Dic-03	239,718	900,467	22,109	109,366	24,072	10,924		10,278		128,074	22,853	25,349	1,493,210	31%
Dic-04	279,546	1,117,646		95,637	33,543	7,127		9,254	1,008	128,075	18,574	25,717	1,716,127	15%

Fuente : SPVS

Asimismo, el cuadro 12, muestra la composición porcentual de la cartera del FCI. Como se observa, entre 1997 y diciembre del 2004 se ha invertido mayormente en Bonos del Tesoro. A partir del año 2002 la composición porcentual de la cartera cambia, puesto que se disminuyó la inversión en DPF's para aumentar la participación en Bonos a Largo Plazo.

Cuadro 12 COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LA CARTERA
Al 31 de diciembre de 2004

(En porcentajes)

Año	BLP	BTS	BCB	DPF	LTs	CD	CUP	CDD	VTD	PGB	ACC	Liquidez	Otros	TOTAL
Dic-98		67.55%		30.06%		0.04%						2.35%		100%
Dic-99	0.41%	65.54%	0.49%	29.56%	0.92%			0.28%				2.81%		100%
Dic-00	3.68%	67.96%	0.36%	23.24%	0.83%			0.25%				3.66%		100%
Dic-01	13.40%	71.61%		10.46%	1.31%			0.28%				2.94%		100%
Dic-02	12.92%	67.43%	1.08%	14.59%	0.08%		0.48%		0.55%			1.54%	1.32%	100%
Dic-03	16.05%	60.30%	1.48%	7.32%	1.61%		0.73%		0.69%		8.58%	1.53%	1.70%	100%
Dic-04	16.29%	65.13%		5.57%	1.95%		0.42%		0.54%	0.06%	7.46%	1.08%	1.50%	100%

Fuente : SPVS

La composición de la cartera del FCI a diciembre del 2004 para ambas AFP´s, se expresa en el cuadro 13. Como se observa, existe una concentración del 65.1% en Bonos del Tesoro. Entre ambas AFP´s invirtieron también en otros instrumentos financieros tales como: Bonos Corporativos (16.29%), Acciones (7,46%) y Depósitos a Plazo Fijo (5.57%). El resto de las inversiones se han concentrado en Letras del TGN, Valores de Titularización y Pagarés Bursátiles. La liquidez representa apenas el 1.08% del total de la cartera.

Cuadro 13 COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DEL FCI
Al 31 de diciembre de 2004

(En miles de dólares americanos y porcentaje)

Instrumento y Emisor	En miles de Dólares			En Porcentaje		
	AFP Previsión	AFP Futuro de Bolivia	Total	AFP Previsión	AFP Futuro de Bolivia	Total
Acciones (*)	64,034.38	64,040.21	128,074.59	7.16%	7.80%	7.46%
Acciones en Bolsa	36,024.07	36,029.90	72,054	4.03%	4.39%	4.20%
COR	2,313.94	2,314.00	4,628	0.26%	0.28%	0.27%
VAH	1,409.67	1,409.67	2,819	0.16%	0.17%	0.16%
EFO	1,075.28	1,075.28	2,151	0.12%	0.13%	0.13%
TRD	7,367.53	7,373.30	14,741	0.82%	0.90%	0.86%
FCA	551.34	551.34	1,103	0.06%	0.07%	0.06%
PCH	12,512.24	12,512.24	25,024	1.40%	1.52%	1.46%
EPA	10,794.07	10,794.07	21,588	1.21%	1.31%	1.26%
Acciones no registradas (*)	28,010.31	28,010.31	56,020.62	3.13%	3.41%	3.26%
GUA	1,957.05	1,957.05	3,914	0.22%	0.24%	0.23%
ENT	24,129.14	24,129.14	48,258	2.70%	2.94%	2.81%
LAB	1,924.12	1,924.12	3,848	0.22%	0.23%	0.22%
Bonos	726,207.00	670,985.00	1,397,192.00	81.16%	81.70%	81.42%
Bonos Corporativos	115,798.00	163,748.00	279,546	12.94%	19.94%	16.29%
AMETEX S.A.	6,733.00	6,472.00	13,205	0.75%	0.79%	0.77%
BISA Leasing S.A.		1,217.00	1,217	0.00%	0.15%	0.07%
Elfec		10,012.00	10,012	0.00%	1.22%	0.58%
Petrolera Andina S.A.	43,848.00	55,388.00	99,236	4.90%	6.74%	5.78%
Gravetal Bolivia S.A.	5,080.00	12,807.00	17,887	0.57%	1.56%	1.04%
Hidroeléctrica Boliviana S.A.		24,712.00	24,712	0.00%	3.01%	1.44%
SOBOCE S.A.	16,814.00	14,806.00	31,620	1.88%	1.80%	1.84%
Transredes S.A.	43,323.00	38,334.00	81,657	4.84%	4.67%	4.76%
Bonos del BCB			-	0.00%	0.00%	0.00%
Bonos del TGN	610,409.00	507,237.00	1,117,646.00	68.22%	61.76%	65.13%
DPF	35,786.00	59,851.00	95,637.00	4.00%	7.29%	5.57%
Banco do Brasil S.A.			0	0.00%	0.00%	0.00%
Banco Económico S.A.		548.00	548	0.00%	0.07%	0.03%
Banco BISA S.A.		11,468.00	11,468	0.00%	1.40%	0.67%
Banco Mercantil S.A.	8,660.00	11,152.00	19,812	0.97%	1.36%	1.15%
Banco Nacional de Bolivia S.A.		9,115.00	9,115	0.00%	1.11%	0.53%
Banco Santa Cruz S.A.	5,641.00	6,108.00	11,749	0.63%	0.74%	0.68%
Banco Solidario S.A.	5,731.00	5,233.00	10,964	0.64%	0.64%	0.64%
Banco de Crédito de Bolivia S.A.	9,315.00	10,667.00	19,982	1.04%	1.30%	1.16%
CITIBANK N.A.	6,439.00	3,996.00	10,435	0.72%	0.49%	0.61%
Caja Los Andes		1,564.00	1,564	0.00%	0.19%	0.09%
VTD	4,700.00	4,554.00	9,254.00	0.53%	0.55%	0.54%
Pat. Aut. SOBOCE-NAFIBO 002 (SBN)	2,095.00	2,605.00	4,700	0.23%	0.32%	0.27%
Pat. Aut. COBOCE-NAFIBO 001 (CON)	2,605.00	1,949.00	4,554	0.29%	0.24%	0.27%
Time Deposits Standard Chartered Bank	25,717.00		25,717.00	2.87%	0.00%	1.50%
LTs del TGN	20,919.00	12,624.00	33,543.00	2.34%	1.54%	1.95%
CUP del TGN	7,127.00		7,127.00	0.80%	0.00%	0.42%
Pagarés		1,008.00	1,008.00	0.00%	0.12%	0.06%
Liquidez	10,332.00	8,242.00	18,574.00	1.15%	1.00%	1.08%
Total	**894,822.38**	**821,304.21**	**1,716,126.59**	**100%**	**100%**	**100%**

Fuente : SPVS

(*) Inversiones del FCI como producto de la adquisición de dos venticuatroavos del FCC, según lo dispuesto mediante DS 27238 de noviembre de 2003, y posteriormente abrogado mediante DS 27293 de diciembre de 2003.

4.3 Compañías de Seguros

A diciembre del 2004, existen 8 empresas en el sector de Seguros Generales y Fianzas y 6 en el sector de Seguros de Personas.

Cuadro 14 DETALLE DE COMPAÑÍAS DE SEGUROS POR TIPO DE SEGUROS

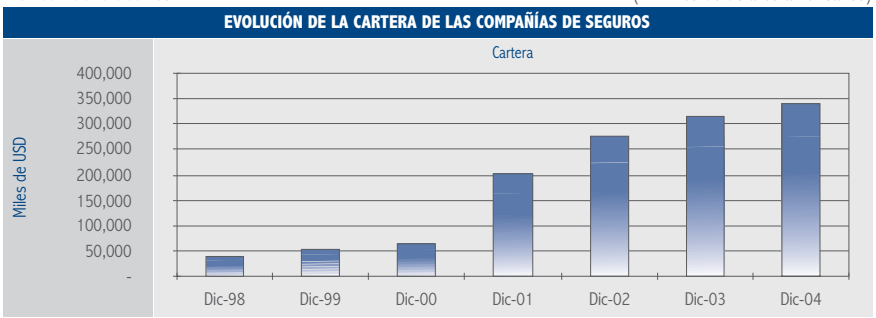
	Seguros Generales y Finanzas		Seguros de Personas
1	Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.	1	Alianza Vida Seguros y Reaseguros S.A.
2	Adriática Seguros & Reaseguros S.A.	2	International Health Insurance Danmark (Bolivia) S.A.
3	Bisa Seguros y Reaseguros S.A.	3	La Boliviana Ciacruz Seguros Personales 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.		

Evolución de la Cartera por Año

La cartera de las Compañías de Seguros ha ido creciendo durante los últimos años, tal como se aprecia en el Gráfico 4, mostrando un crecimiento promedio aproximado de 19.45% en los últimos 4 años.

Gráfico 4

Al 31 de Diciembre de 2004 (En miles de dólares americanos)



Cuadro 15 CARTERA DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS
Al 31 de diciembre de 2004 (En miles de dólares americanos)

Año	Acumulado	Cambio Absoluto	Cambio Porcentual
Dic-98	40,111	40,111	100.00%
Dic-99	53,694	13,583	33.86%
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%
Mar-04	318,363	4,029	1.28%
Jun-04	326,910	8,547	2.68%
Sep-04	330,880	3,970	1.21%
Dic-04	339,213	8,333	2.52%

Fuente: SPVS

La cartera según compañías, se muestra en el cuadro 16 y se observa que el 87.29% corresponde a las Compañías de Seguros de Personas. En este grupo La Vitalicia S.A. tiene una mayor participación con un monto de USD 214.69 millones, que representa el 63,29% de la cartera total. Asimismo, Seguros Provida S.A. con un monto de USD 67.20 millones, con 19.81% del total de la cartera es la segunda cartera más importante. En menor proporción las compañías de Seguros Generales y Fianzas representan el 12.71% de la cartera total. La mayor cartera en este grupo corresponde a La Boliviana Ciacruz, con un monto aproximado de USD 12.95 millones que representa el 3.82% del total de la cartera. A continuación se encuentra Bisa Seguros y Reaseguros S.A., con un monto de USD 10.20 millones que representa el 3.01 % del total de la cartera.

Cuadro 16 CARTERA DE LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS POR INSTRUMENTO
Al 31 de diciembre de 2004

Compañías	TGN	LTS	DPF	BLP	BCP	BCA	Acciones	VTD	Liquidez	Cupones	Pagarés	Otros	Total	%
Generales y Fianzas														
Seguros Illimani S.A.	817,922	258,744		545,875			101,455		117,535			705,209	2,546,740	0.75%
Credinform International	672,875		323,958	404,017			201,252		120,247			721,482	2,443,832	0.72%
Alianza	515,578	97,674	1,771,674	688,394			194,490		3,267,810			767,739	7,303,359	2.15%
Adriática	437,833	586,912	1,279,476	321,907			6,432		176,330			1,057,978	3,866,867	1.14%
24 de Septiembre	218,716	408,381	264,133	157,558				103,033	70,590			423,537	1,645,947	0.49%
La Boliviana Ciacruz	3,974,861	798,760	2,287,914	2,032,310					550,542			3,303,253	12,947,640	3.82%
BISA	2,601,057	415,307	2,693,498	1,288,994			3,637	32,448	374,624			2,786,858	10,196,423	3.01%
Fortaleza	572,373		761,558	319,226			49,116		100,982			361,762	2,165,017	0.64%
Subtotal	**9,811,214**	**2,565,778**	**9,382,211**	**5,758,281**	**0**	**0**	**556,382**	**135,480**	**4,778,660**	**0**	**0**	**10,127,818**	**43,115,824**	**12.71%**
Personas														
Seguros Provida S.A.	9,129,908		4,217,898	13,632,453				201,922	1,834,941	38,029,177		150,825	67,197,124	19.81%
Zurich Boliviana	2,617,482		1,760,394	994,870					232,350	348,373		663,204	6,616,674	1.95%
La Vitalicia	21,724,346	666,341	11,029,853	42,014,335		102,216	2,518,978	3,389,219	9,795,303	117,775,041	569,300	5,100,742	214,685,674	63.29%
Alianza Vida	525,091	770,838		177,632					72,074				1,545,635	0.46%
Nacional Vida	853,226	99,883	1,629,568	1,019,872	20,443			106,010	210,124			521,397	4,460,522	1.31%
International H.I		1,516,169							75,283				1,591,452	0.47%
Subtotal	**34,850,054**	**3,053,231**	**18,637,713**	**57,839,163**	**20,443**	**102,216**	**2,518,978**	**3,697,150**	**12,220,075**	**156,152,591**	**569,300**	**6,436,168**	**296,097,082**	**87.29%**
Total	**44,661,267**	**5,619,009**	**28,019,924**	**63,597,444**	**20,443**	**102,216**	**3,075,360**	**3,832,630**	**16,998,735**	**156,152,591**	**569,300**	**16,563,986**	**339,212,906**	**100.00%**
Porcentaje	13.17%	1.66%	8.26%	18.75%	0.01%	0.03%	0.91%	1.13%	5.01%	46.03%	0.17%	4.88%	100.00%	

Fuente: SPVS

El cuadro 16 describe también la cartera de las Compañías de Seguros por Instrumento. Como se muestra la cartera a diciembre del 2004 se concentraba en más del 46.03% en Cupones del Tesoro General de la Nación. Los Bonos Corporativos representaban casi el 18.75% del total. Las inversiones en Bonos del Tesoro comprendían el 13.17% del total, seguidas de las inversiones en Depósitos a Plazo Fijo con un 8.26%.

A continuación en el cuadro 17, se muestra un resumen de las carteras de los inversionistas institucionales al 31 de diciembre de 2004.

Cuadro 17 COMPOSICIÓN TOTAL DE LA CARTERA
Al 31 de diciembre de 2004

(En miles de dólares americanos)

Fondo	BTS	BLP	BCP	BCA	DPF	LTS	CUP	VTD	Acciones	Liquidez	Pagares	Reporto	*Otros	TOTAL
Fondos de Inversión	31,896	28,970	0	0	125,614	36,004	942	3,653	869	41,549	4,205	26,051		299,753
FCI..	1,117,646	279,546	0	0	95,637	33,543	7,127	9,254	128,075	18,574			25,717	1,715,119
Seguros	44,661	63,597	20	102	28,020	5,619	156,153	3,833	3,075	16,999	569		16,564	339,213
	1,194,203	**372,114**	**20**	**102**	**249,271**	**75,166**	**164,222**	**16,740**	**132,019**	**77,121**	**4,774**	**26,051**	**42,281**	**2,354,084**
FCC							1,408,819	11,618					99,994	1,520,431
FCIV										5,974				5,974
Total	**1,194,203**	**372,114**	**20**	**102**	**249,271**	**75,166**	**164,222**	**16,740**	**1,540,838**	**94,713**	**4,774**	**26,051**	**142,275**	**3,880,489**

* Otros: Seguros: Bienes Raíces y + Préstamos con Garantías de Pólizas
FCI: Chartered Bank XSC
FCC: Cuotas del FCI

5. INSCRIPCIÓN DE VALORES

5.1 Inscripción de Acciones

El monto total de las acciones inscritas netas en la gestión de 2004 alcanzó la suma de Bs 1,446.9 millones (USD 179.9 millones), un 507% por encima del monto inscrito del año anterior. Este crecimiento se debe principalmente a mayores montos inscritos de acciones suscritas y pagadas y capitalización de reservas, pese a que durante esta gestión un emisor ha reducido su capital social.

- Inscripción de acciones suscritas y pagadas
  En el 2004 sólo dos empresas inscribieron sus acciones suscritas y pagadas para su cotización en la Bolsa, Empresa Petrolera Andina S.A. y Fortaleza F.F.P. S.A. por un monto de Bs 1,364.3 millones (USD 169.6 millones) superior en 630% respecto a la gestión anterior.

- Inscripción de acciones por aumento de capital
  De las 34 empresas inscritas a diciembre 2004, seis empresas emitieron nuevas acciones producto de la capitalización de Reservas y/o Resultados Acumulados. El monto neto de emisión de nuevas acciones por incremento de capital en el 2004 alcanzó la suma de Bs 204.1 millones (USD 25.3 millones). Los sectores que se capitalizaron con fondos propios fueron el sector financiero y el sector asegurador.

- Disminución de acciones en circulación
  Durante esta gestión, fue la segunda vez que una empresa que cotiza sus acciones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. ha utilizado como una forma de remuneración a sus accionistas la devolución de aportaciones. En julio de 2004 el Banco Santa Cruz S.A. ha devuelto a sus accionistas Bs 171.2 millones (USD 21.3 millones), quedando, a diciembre del 2004, el monto inscrito en la Bolsa Boliviana de Valores en Bs 339.1 millones.

- Vencimiento de plazo de colocación primaria de Acciones Preferentes
  Debido al vencimiento del plazo de colocación primaria de las nuevas acciones preferentes que ofertó al público América Textil S.A., la colocación de dichas acciones quedó sin efecto.

En el siguiente cuadro se muestra, las acciones inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores en la gestión 2004.

Cuadro 18 INSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA BBV
Gestión 2004

EMISORES	Serie	N° Acciones Inscritas	Valor Nominal (Bs)	Total Inscrito (Miles Bs)	Tipo
Suscritas y Pagadas					
Petrolera Andina S.A.	EPA1U	13,439,520	100	1,343,952	Ordinarias
Fortaleza F.F.P. S.A.	FFO1U	203,861	100	20,386	Ordinarias
1 Sub total Suscritas y Pagadas				**1,364,338**	
Incremento de Capital					
Banco Mercantil S.A.	BME1U	1,745,196	100	174,520	Ordinarias
Banco Solidario S.A.	BSO1U	209,680	100	20,968	Ordinarias
Nafibo S.A.M.	NFB1B	25,640	100	2,564	Ordinarias
Fortaleza F.F.P. S.A.	FFO1U	12,799	100	1,280	Ordinarias
RAISA S.A.	RAISA1U	945	1,000	945	Ordinarias
Seguros Provida S.A.	PRS1U	38,650	100	3,865	Ordinarias
2 Sub total Incremento de Capital		204,142			
Sub total 1+2				**1,568,480**	
3 Disminución de Capital					
Banco Santa Cruz S.A. (1)	BSC1U	-10,508,858	10	-108.058	Ordinarias
4 Oferta Pública					
América Textil S.A	AMX1B	-134,574	100	-13,457	Preferidas
Sub total 3+4				**-121,515**	
Total 1+2+3+4				**1,446,964**	

(1) Banco Santa Cruz S.A. en mayo de 2004 inscribió nuevas acciones por Bs 63.2 millones y en julio de 2004 disminuyó su capital social por Bs 171.2 millones.

Capitalización

La capitalización de mercado (precio de mercado de las acciones ordinarias multiplicado por el número de acciones inscritas) incrementó en un 60% durante la gestión 2004, incrementando de Bs 10,001 millones al 31 de diciembre de 2003, a 15,983 millones de bolivianos al 31 de diciembre de 2004, debido principalmente a la inscripción de las acciones suscritas y pagadas de dos nuevas empresas: Petrolera Andina y de Fortaleza Fondo Financiero Privado, además por los incrementos de capital que realizaron seis empresas.

Al finalizar el año se cuenta con 34 empresas cuyas acciones suscritas y pagadas están inscritas y se cotizan en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Cuadro 19 VALORES INSCRITOS EN RENTA VARIABLE Y CAPITALIZACIÓN DE MERCADO
Al 31 de diciembre de 2004

Emisor	ACCIONES ORDINARIAS Número Acciones	Último Precio		Ult. Fecha	CAPITALIZACIÓN MERCADO (Bs)
Bancos					
Banco BISA S.A.	47,968,131	12.4	s/d	28-dic-04	594,804,824
Banco Mercantil S.A.	3,742,462	181.26	c/d	10-may-04	678,358,662
Banco Nacional S.A.	26,103,090	12.15	s/d	25-nov-04	317,152,544
Banco Santa Cruz S.A.	33,914,190	10	s/d	30-ago-04	339,141,900
Banco Sol S.A.	1,077,620	94.14	s/d	15-mar-01	101,447,147
Fondos Financieros					
NAFIBO S.A.M.(1)	554,657	114.07		N/N	63,269,724
Fortaleza FFP S.A (1)	216,660	106.94		N/N	23,169,620
Servicios Financieros					
RAISA S.A.	6,945	1,374.05	s/d	28-oct-99	9,542,777
BISA Leasing S.A.	17,000	1,687.96	s/d	17-sep-04	28,695,320
Seguros					
Alianza S.A.	15,955	1,915.00	s/d	05-nov-03	30,553,825
Alianza Vida S.A.	11,061	1,900.00	s/d	20-may-04	21,015,900
BISA Seguros S.A.	408,500	177.54	s/d	29-dic-04	72,525,090
Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A.(1)	67,140	208.14		N/N	13,974,520
La Vitalicia S.A.	1,589,848	125.81	s/d	09-jul-03	200,018,777
Nacional Vida S.A.	96,471	109.12	s/d	12-oct-04	10,526,916
Seguros Illimani S.A.	136,300	100	s/d	24-jul-02	13,630,000
Seguros Provida	316,315	118.1	s/d	23-ago-04	37,356,802
Eléctricas					
Corani S.A.	3,144,486	275	s/d	29-dic-03	864,733,650
ELECTROPAZ S.A.(1)	1,926,919	193.41		N/N	372,685,404
ELFEC S.A.	566,668	425.62	s/d	28-ago-00	241,185,234
ELFEO S.A.(1)	229,977	181.09		N/N	41,646,535
Transportadora de Electricidad S.A.	3,622,521	174.38	s/d	15-ago-02	631,695,212
Valle Hermoso S.A.	2,927,322	100	s/d	03-dic-02	292,732,200
Industrias					
Ametex S.A.(1)	1,772,380	75.13		N/N	133,158,909
Plasmar S.A.	343,304	247	s/d	18-mar-04	84,796,088
SOBOCE S.A.(1)	1,715,678	259.86		N/N	445,836,085
Agroindustrias					
La Concepción S.A.	120,000	109	s/d	06-dic-01	13,080,000
Servicios					
Los Tajibos S.A.	100,000	770	d/r	02-dic-02	77,000,000
Las Misiones S.A.	260,000	137.56	s/d	27-ago-01	35,765,600
Transportes					
Ferroviaria Andina S.A.(1)	1,322,448	177.45		N/N	234,668,398
Ferroviaria Oriental S.A.	2,296,982	171.96	s/d	19-ene-01	394,989,025
Petroleras					
Petrolera Andina S.A.	13,439,520	331.34		N/N	4,453,050,557
Petrolera Chaco S.A.	16,099,320	185.15	s/d	30-nov-04	2,980,789,098
TRANSREDES S.A.	10,048,120	212	s/d	18-mar-04	2,130,201,440
TOTAL	**176,177,990**				**15,983,197,781**

(1) Valor Patrimonial Proporcional de acciones ordinarias --- FFO, NFB, ELP, EEO, SBC, AMX, EPA, CRU, y FCA al 31/11/04.

s/d : sin dividendos, c/d: con dividendos s/r: sin regalías, c/r: con regalías; d/r : con dividendos y regalías

5.2 Inscripción de Valores de Renta Fija

5.2.1 Bonos Empresariales Emitidos

Durante la gestión 2004 se realizaron ocho emisiones de bonos por un total de USD 68.6 millones, lo que representa un 4.4% más que el monto emitido durante la gestión de 2003.

Es importante destacar que gran parte de las emisiones se realizaron a plazos largos hasta siete años, con amortizaciones de capital a vencimiento, con un costo financiero competitivo (entre el 6.8 % y el 10.7% dependiendo del plazo y la calificación de riesgo) y sin garantías reales en su gran mayoría.

Un aspecto a resaltar durante esta gestión es la segunda emisión de los bonos emitidos en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV), esta emisión fue realizada por la empresa Elfec S.A. por Bs-Ufv 135 millones.

A continuación se describen las características de los bonos emitidos en la gestión 2004:

- Bonos (BOCAS) Fortaleza Seguros y Reaseguros S.A.
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 01/2004 de 14 de enero de 2004. El monto total de la misma fue de USD 500 mil y el valor nominal de cada bono es de USD 5,000. El destino de los fondos obtenidos de la emisión fue para amortizar deudas financieras. Los bonos tienen una calificación de A3.

- Bonos Exportadores Bolivianos S.R.L.
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 03/2004 de 23 de enero de 2004. El monto total de la misma fue de USD 3 millones, de los cuales USD 1 millón corresponden a Bonos Corto Plazo, y el saldo de USD 2 millones corresponden a Bonos Largo Plazo. El valor nominal de cada bono es de USD 10,000. El destino de los fondos de la emisión fue para capital de trabajo. Los bonos tienen una calificación de BBB2.

- Bonos SOBOCE IV
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 07/2004 de 22 de marzo de 2004. El monto total de la misma fue de USD 35 millones y el valor nominal de cada bono es de USD 10,000. El destino de los fondos de la emisión fue para recambio de pasivos (pago de deudas financiera). Los bonos tienen una calificación de AA3.

- Bonos Bisa Leasing II
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 12/2004 de 16 de abril de 2004. El monto total de la misma fue de USD 6 millones y el valor nominal de cada bono es de USD 10,000. El destino de los fondos de la emisión fue para pagar pasivos. Los bonos tienen una calificación de AA3.

- Bonos ELFEC III-UFV
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio de la BBV Nº 18/2004 de 7 de junio de 2004. El monto total de la misma es de Bs-Ufv135 millones y el valor nominal de cada bono es de Bs-Ufv 1,000,000. El destino de los fondos obtenidos de la emisión fue para pagar pasivos. Los bonos tienen una calificación de AA3.

- Bonos BVC II
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 20/2004 de 5 de julio de 2004. El monto total de la misma fue de USD 1 millón y el valor nominal de cada bono es de USD 10,000. El destino de los fondos de la emisión fue para pagar deudas financieras de la empresa. Los bonos tienen una calificación de B2.

- Bonos Ingelec
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 26/2004 de 21 de septiembre de 2004. El monto total de la misma fue de USD 2 millones y el valor nominal de cada bono es de USD 10,000. El destino de los fondos de la emisión fue para financiar la participación en un Consorcio creado para realizar el diseño, suministro, construcción, montaje y entrega en condiciones aptas para la puesta en servicio de las Líneas de Transmisión Santivañez – Sucre, Sucre – Punutuma y Carrasco – Urubó. Asimismo el destino de los fondos fue para el financiar capital de operaciones y pagó de deudas financieras de la empresa. Los bonos tienen una calificación de BBB1.

- Bonos INTI III
  Esta emisión fue autorizada por la BBV mediante resolución de directorio Nº 32/2004 de 3 de diciembre de 2004. El monto total de la misma fue de USD 3 millones y el valor nominal de cada bono es de USD 5,000. El destino de los fondos de la emisión fue para pagar la totalidad de la emisión de Bonos INTI II y deudas financieras de la empresa. Los bonos tienen una calificación de BBB3.

5.2.2 Suspensión Temporal de Bonos

Debido al incumplimiento del pago de cupones de los bonos emitidos por parte de Ametex S.A. e Hidroeléctrica Boliviana S.A. el Directorio de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Resoluciones N° 04/2004 y N° 27/2004 del 26 de febrero y 4 de octubre de 2004 respectivamente, ha resuelto suspender temporalmente la cotización de los Bonos emitidos por ambas empresas.

5.2.3 Bonos Estatales

A diferencia de la gestión anterior, en el 2004 se ha incrementado la emisión de Bonos del Tesoro inscritos en bolsa, alcanzando a USD 305.4 millones, superior en 29.8% respecto a la gestión anterior, cuando fue de USD 235.2 millones. Del monto total, USD 133.9 millones fueron comprados por las AFPs para el Fondo de Capitalización Individual (FCI) y USD 151.4 millones emitidos en subasta.

Cuadro 20 INSCRIPCIÓN DE BONOS DEL TGN

N° de Emisión	Monto USD	Interés (%)	Moneda
1	133,990,321	5.00	UFV
2	20,000,000	4.10	USD
Sub total	**153,990,321**		
Bonos en subasta	151,450,695		
Total	**305,441,016**		

5.2.4 Pagarés Bursátiles

Un aspecto a resaltar durante esta gestión es la inscripción en Bolsa de los primeros programas de pagarés bursátiles realizado por dos empresas Gravetal Bolivia S.A. y Bisa Leasing S.A. en marzo y octubre del 2004 respectivamente. Los montos autorizados fueron de USD 10 millones para Gravetal Bolivia S.A. y USD 3 millones para Bisa Leasing S.A.

Sólo la empresa Gravetal Bolivia S.A. emitió pagarés dentro de su programa de emisión por un valor de USD 20 millones, con un valor nominal por pagaré de USD 5,000, emitidos en cuatro diferentes emisiones. El destino de los fondos de las emisiones fueron para financiar capital de operaciones. Estos pagarés tienen una calificación de N-1.

5.2.5 Valores de Contenido Crediticio (Titularización)

En noviembre de 2004 se realizó la cuarta emisión de valores de titularización de contenido crediticio en el mercado de valores por un monto de USD 1.7 millones, realizada por el Patrimonio Autónomo CONCORDIA – NAFIBO 004, donde el originador fue Concordia Empresa Constructora S.A. Esta emisión, cuenta con mecanismo de cobertura interno y obtuvo una calificación de riesgo de AA3. Esta emisión fue autorizada por el directorio de la BBV mediante Resolución N° 31/2004 de fecha 26 de noviembre de 2004.

5.2.6 Depósitos a Plazo Fijo

Al cierre de la gestión 2004, veintidós instituciones financieras y no financieras están habilitadas para inscribir sus Certificados a Plazo Fijo (DPF) de las cuales 11 son bancos, 7 fondos financieros, 3 mutuales y una cooperativa.

Durante la gestión 2004 solamente una institución inscribió sus Certificados de Depósito a Plazo Fijo emitidos y por emitir. El Directorio mediante Resolución de Directorio N° 24/2004 del 3 de septiembre de 2004 autorizó la inscripción de los Certificados de Depósito a Plazo Fijo emitidos y por emitir de la Cooperativa Ahorro y Crédito Jesús Nazareno Ltda.

5.3 Inscripción de Valores en Mesa de Negociación

Al 31 de diciembre 2004, once empresas están inscritas como Participantes Obligados en el mecanismo de Mesa de Negociación superior a la gestión anterior, cuando estaban inscritas diez empresas. El margen total autorizado para el financiamiento de estas empresas a través de la emisión de pagarés en mesa de negociación al cierre de este período alcanzó a USD 15.1 millones.

5.3.1 Nuevas empresas en Mesa de Negociación

En la gestión 2004 dos empresas se inscribieron como participantes obligados en el Mecanismo de Mesa de Negociación con un margen autorizado de USD 2.8 millones, inferior a la gestión anterior donde se inscribieron cinco empresas por un margen autorizado de USD 7.3 millones.

Cuadro 21 INSCRIPCIÓN EN MESA DE NEGOCIACIÓN

Empresa	Monto Solicitado (USD)	Fecha de Inscripción en Mesa Negociación
Ingelec S.A.	850,000	13-Feb-04
Valle Hermoso S.A.	2,000,000	29-Jun-04
Total	**2,850,000**	

5.3.2 Inhabilitación en Mesa de Negociación

El Comité de Aprobación de Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Acta MN No. 01/2004 del 11 de febrero de 2004, resolvió inhabilitar a la empresa América Textil S.A. para efectuar futuras operaciones en este Mecanismo de Mesa de Negociación debido al incumplimiento de pago de algunos pagarés.

El siguiente cuadro resume todas las inscripciones de bonos, valores de titularización de contenido crediticio y pagarés Bursátiles realizadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. desde el año 2000.

Cuadro 22 VALORES DE RENTA FIJA INSCRITOS EN BOLSA
Por año e instrumento

(En miles de dólares americanos)

Inst	2000	2001	2002	2003	2004	Part.
Bonos Conv. Acciones		500			500	0.1%
Bonos a Corto Plazo			1,000		1,000	0.3%
Bonos a Largo Plazo	40,000	246,500	169,500	65,660	67,103	17.0%
Bonos del Tesoro	309,408	445,853	250,422	346,729	305,441	77.2%
Val. Tit. Cont. Cred.		4,000	12,500	11,200	1,700	0.4%
Pagarés Bursátiles					20,000	5.1%
TOTAL	**349,408**	**696,853**	**433,422**	**423,589**	**395,744**	**100.0%**

Nota.- No se incluyen Letras del Tesoro

5.4 Bonos y Valores de contenido crediticio Vigentes

Al 31 de diciembre de 2004, diecisiete empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de USD 500,7 millones. El monto vigente a diciembre de 2004 es menor en un -2.3% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2003. Esta cifra representa el financiamiento que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales) al 31 de diciembre de 2004.

Con relación a los Bonos del Tesoro General de la Nación, el monto vigente llegó a 1,495 millones de dólares, en cambio los Bonos del Banco Central de Bolivia vencieron en septiembre de 2004, por lo que no se tiene vigentes al finalizar la gestión 2004.

Asimismo, el monto vigente en Valores de Contenido Crediticio fue de 20,6 millones de dólares, un 10% inferior a diciembre de 2003 que fue de USD 22.9 millones.

Cuadro 23 BONOS, PAGARÉS Y VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO VIGENTES
Por instrumento y emisor
Al 31 de diciembre de 2004

(En dólares americanos)

Emisor	Calificación	Total Emitido
I. Bonos Empresariales		
Bonos Corto Plazo		**10,000**
Exportadores Bolivianos S.R.L.	BBB2	10,000
Bonos Convertibles en Acciones		**500,000**
Fortaleza de Seguros y Reaseguros S.A.	A2	500,000
Bonos a Largo Plazo		**500,205,424**
La Concepción S.A.	B2	1,000,000
Emcogas S.A.M.	A3	1,500,000
Exportadores Bolivianos S.R.L.	BBB2	2,000,000
Ingelec S.A.	BBB1	2,000,000
Inmobiliaria Kantutani S.A.	A2	2,500,000
INTI S.A.	BBB3	3,000,000
FANCESA S.A.	A1	4,000,000
Aguas del Illimani S.A.	A2	5,000,000
Bisa Leasing S.A.	A2	8,000,000
AMETEX S.A.	D	16,000,000
Gravetal Bolivia S.A.	A1, AA2 (MLA); A2 (FTC)	29,615,159
ELFEC S.A.	AA3	32,990,265
SOBOCE S.A.	AA3	42,600,000
Hidroeléctrica Boliviana S.A.	D	65,000,000
TRANSREDES S.A.	AA2	135,000,000
Petrolera Andina S.A.	AA3	150,000,000
Sub total Bonos Empresariales		**500,715,424**
II. Bonos Estatales		
Bonos TGN -AFP y Otros		1,083,574,147
Bonos TGN Subasta		411,757,182
Sub total Bonos Estatales		**1,495,331,329**
III. Pagarés Bursátiles		
Gravetal Bolivia S.A.	N-1	10,000,000
Sub total Pagarés Bursátiles		**10,000,000**
IV. Valores de Contenido Crediticio		
Patrimonio Autónomo COBOCE-NAFIBO 001	AA3	1,600,000
Patrimonio Autónomo SOBOCE-NAFIBO 002	AA3	8,274,400
Patrimonio Autónomo COBOCE-NAFIBO 003	AA3	9,050,000
Patrimonio Autónomo CONCORDIA-NAFIBO 004	AA3	1,700,000
Sub total Valores de Contenido Crediticio		**20,624,400**
Total		**2,026,671,153**

6. OPERACIONES EN EL MERCADO DE VALORES

6.1 Operaciones en bolsa

El monto de operaciones de la BBV durante la gestión 2004 alcanzó los 1,355.7 millones de dólares, presentando un decremento de 245.6 millones (un 15.3% menos) con relación a similar período del año 2003.

Con relación al total operado según el mecanismo de negociación, las operaciones en el ruedo continúan representando el principal mecanismo de negociación, con el 97.1% del total operado. Las operaciones en mesa de negociación llegaron a los 25.5 millones de dólares, que representan el 1.9% del total operado en la BBV y cuyo monto es inferior en 32% al monto operado durante la gestión 2003. Finalmente, en el 2004 se llevaron a cabo operaciones en el mecanismo de Subasta de Acciones no Inscritas en Bolsa (Subasta ANR) por un monto de 13.2 millones de dólares.

Con relación al tipo de operación, las operaciones de reporto continúan representando la mayor proporción de las operaciones con el 66.3% del total transado en renta fija. Por su parte, las operaciones de compraventa participaron con el 33.7% del monto operado con valores de renta fija.

Cuadro 24 OPERACIONES REALIZADAS EN EL RUEDO DE LA BBV
Gestiones 2002 a 2004

(En miles de dólares americanos)

Mecanismo	2002	2003	2004	% del Total 2004	Var % 2003-2004	Var Abs 2003-2004
Ruedo						
Renta Fija	2,358,929	1,561,500	1,312,600	96.8%	-15.9%	-248,901
Renta Variable	91,166	2,219	4,453	0.3%	100.7%	2,234
Total Ruedo	2,450,095	1,563,719	1,317,052	97.1%	-15.8%	-246,667
Subasta de ANR	77	-	13,187	1.0%	100.0%	13,187
Mesa de Neg.	19,612	37,583	25,496	1.9%	-32.2%	-12,087
Total	**2,469,784**	**1,601,302**	**1,355,735**	**100.0%**	**-15.3%**	**-245,567**

6.1.1 Compraventa Renta Variable

Durante el año 2004 se negociaron únicamente acciones de 13 de las 34 empresas registradas en Bolsa por un monto de 4.5 millones de dólares, monto superior en 2.2 millones que el monto negociado durante el 2003. Sin embargo, a pesar del incremento en el volumen negociado, la participación en el volumen total operado en bolsa no llega a representar el 0.5%.

6.1.2 Compraventa y Reporto Renta Fija

La disminución de las operaciones con valores de renta fija (tanto en compraventa como en reporto) se debe principalmente a una reducción de las negociaciones con los Depósitos a Plazo Fijo, que pasaron de un total de 511 millones de dólares a diciembre de 2003, a 300.6 millones de dólares a diciembre de 2004, lo que representa una disminución de 210.4 millones de dólares (un 41.2% menos). A su vez, los Bonos del Tesoro cayeron en 61 millones, que representa un 16.7% menos y las Letras del Tesoro 21.2 millones de dólares, que representa un 8.7% inferior. Los otros instrumentos que también tuvieron una baja en el monto operado son los Cupones de Bonos y los Valores de Titularización.

Por su parte, los instrumentos de renta fija que tuvieron una variación positiva en el monto negociado durante la gestión 2004, fueron los Bonos Corporativos (corto y largo plazo), con un 12.1% de crecimiento.

A su vez, los Bonos Convertibles en Acciones y los Bonos BCB, presentaron un incremento porcentual significativo en el monto negociado, el cual, sin embargo, no fue suficiente para compensar la disminución del monto negociado de los otros instrumentos, debido a la poca participación de éstos en el total negociado. Un aspecto a resaltar durante la gestión 2004 es el inicio de operaciones con pagarés bursátiles, los que llegaron a representar el 1.6% del total operado en renta fija, alcanzando a los 20.5 millones de dólares operados.

Cuadro 25 OPERACIONES POR TIPO DE INSTRUMENTO (En miles de dólares americanos)

Inst	2003	2004	% del Total 2004	Var % 2003-2004	Var Abs.2003-2004
RUEDO					
BBC	10	620	0%	6036%	610
BCB	43,156	54,293	4%	26%	11,137
BLP+BCP	338,274	379,123	28%	12%	40,849
BTS	365,935	304,901	22%	-17%	-61,034
CUP	23,175	15,907	1%	-31%	-7,269
DPF	511,047	300,664	22%	-41%	-210,382
LTs	243,875	222,666	16%	-9%	-21,209
PGB		20,543	2%	100%	20,543
VTD	36,028	13,883	1%	-61%	-22,145
Subtotal RF	1,561,500	1,312,600	97%	-16%	-248,901
ACC	2,219	4,453	0%	101%	2,234
Subtotal RV	2,219	4,453	0%	101%	2,234
Total Ruedo	**1,563,719**	**1,317,052**	**97%**	**-16%**	**-246,667**
SUBASTA ANR					
ANR		13,187	1%	100%	13,187
Total Subasta	**0**	**13,187**	**1%**	**100%**	**13,187**
MESA NEGOCIACIÓN					
PGS	37,583	25,496	2%	-32%	-12,087
Total Mesa	**37,583**	**25,496**	**2%**	**-32%**	**-12,087**
Total Consolidado	**1,601,302**	**1,355,735**	**100%**	**-15%**	**-245,567**

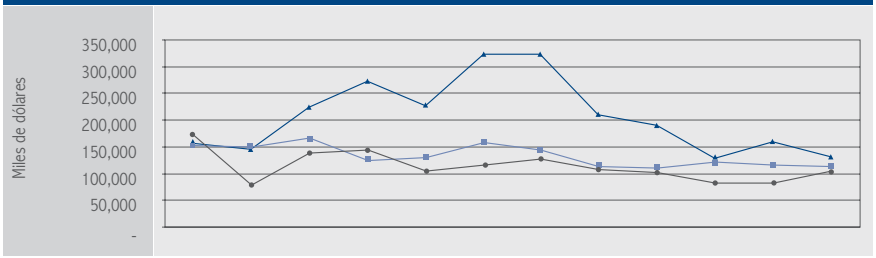
Bonos Corporativos: los instrumentos con mayor volumen negociado

A diferencia de años anteriores, cuando los Depósitos a Plazo Fijo lideraban la participación en el total negociado, la gestión 2004 presenta a los Bonos Corporativos con el mayor volumen negociado, un 28% del total operado en ruedo. Es importante destacar el incremento constante de la participación de los Bonos Corporativos en los últimos tres años, cuando a diciembre de 2002, su participación era de únicamente el 9.9%. Le siguen en orden de participación, los Bonos del Tesoro con el 22.5%, y en tercer lugar los DPF con el 22.2%.

Gráfico 5

Enero - diciembre de 2002, 2003, 2004

MONTOS NEGOCIADOS EN BOLSA



	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
2002	154,124	144,774	221,582	270,543	224,845	320,521	321,381	208,620	188,880	127,779	158,274	128,461
2003	152,274	150,403	167,061	124,726	130,257	159,070	143,028	113,168	109,617	121,788	116,111	113,801
2004	173,194	80,159	138,448	142,933	103,344	114,571	125,746	108,488	101,071	82,441	81,015	104,325

Operaciones por meses

El mes con mayor monto negociado fue enero con el 12.8% del total operado y aquel con el menor monto operado fue febrero con el 5.9%. El promedio mensual del monto operado en ruedo durante el 2004 fue de 112.9 millones de dólares y el promedio diario de negociación fue de 5.4 millones de dólares.

Operaciones por moneda y por plazo

El 94% del total operado (tanto en compraventa como en reporto) se efectuó en moneda extranjera, el 3% fueron operaciones en UFV, el 2% en moneda nacional y el saldo de 1% en moneda nacional con mantenimiento de valor. Es importante destacar el crecimiento del volumen operado en UFV, sobre todo en las operaciones de compraventa, puesto que pasaron de representar el 2% de monto operado en compraventa durante la gestión 2003, a un 8% del monto operado en compraventa durante la gestión 2004. Este crecimiento se explica por las nuevas emisiones que se dieron en el mercado con UFV.

Cuadro 26 VOLUMEN DE OPERACIONES DE RENTA FIJA EN RUEDO
Por moneda

(En miles de dólares americanos)

Moneda	2003		2004		Var %
	Total	Part	Total	Part	04/03
Compraventa					
Moneda Extranjera	596,227	93%	373,800	85%	-37%
Moneda Nacional	8,106	1%	15,390	3%	90%
UFV	9,889	2%	34,140	8%	245%
Mantenimiento de Valor	28,393	4%	17,128	4%	-40%
Total compraventa	**642,615**	**100%**	**440,458**	**100%**	**-31%**
Reporto					
Moneda Extranjera	913,372	99%	860,512	99%	-6%
Moneda Nacional	5,325	1%	11,356	1%	113%
UFV			102	0%	100%
Mantenimiento de Valor	189	0%	171	0%	-10%
Total reporto	**918,886**	**100%**	**872,141**	**100%**	**-5%**
Compraventa y Reporto					
Moneda Extranjera	1,509,598	97%	1,234,312	94%	-18%
Moneda Nacional	13,431	1%	26,746	2%	99%
UFV	9,889	1%	34,242	3%	246%
Mantenimiento de Valor	28,582	2%	17,299	1%	-39%
Total Compraventa y Reporto	**1,561,500**	**100%**	**1,312,599**	**100%**	**-16%**

En lo que se refiere a las operaciones según el plazo de negociación, se observa que el 71% 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. Sin embargo, si se analiza únicamente las operaciones de compraventa, se observa que el 52% fue negociado a más de 360 días.

Cuadro 27 VOLUMEN DE OPERACIONES DE COMPRAVENTA Y REPORTO
Por plazo

(En miles de dólares americanos)

Plazo	2003				2004			
	Compraventa	Reporto	Compraventa y Reporto	Part	Compraventa	Reporto	Compraventa y Reporto	Part
1-15	18,667	350,252	368,919	24%	13,542	440,794	454,335	35%
15-30	36,328	452,480	488,808	31%	17,157	321,285	338,442	26%
30-45	32,347	116,154	148,501	10%	17,019	110,062	127,081	10%
46-90	68,600		68,600	4%	22,748		22,748	2%
91-135	50,310		50,310	3%	22,199		22,199	2%
136-180	25,403		25,403	2%	39,657		39,657	3%
181-270	42,781		42,781	3%	40,524		40,524	3%
271-360	33,871		33,871	2%	39,252		39,252	3%
361-540	67,787		67,787	4%	42,677		42,677	3%
541-720	51,788		51,788	3%	33,262		33,262	3%
721-1080	78,762		78,762	5%	37,903		37,903	3%
1081-más	135,970		135,970	9%	114,520		114,520	9%
Total	**642,615**	**918,886**	**1,561,500**	**100%**	**440,459**	**872,141**	**1,312,600**	**100%**
Part. %	**41%**	**59%**	**100%**		**34%**	**66%**	**100%**	

6.1.3 Subasta de acciones no inscritas en Bolsa

La gestión 2004 presentó un volumen importante negociado bajo la modalidad de Subasta de Acciones no Inscritas en Bolsa, debido principalmente a una operación en la cual se subastaron acciones de la Cervecería Boliviana Nacional. El monto subastado fue de USD 13.2 millones, correspondiente a la negociación de 65,718.35 acciones a un precio de 1,610 Bs por acción. Se negociaron también acciones de Entel por un valor total de USD 9,542.

6.1.4 Mesa de negociación

Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación se operaron 25.5 millones de dólares, un 32% inferior al monto operado durante la gestión 2003. Se negociaron pagarés de 8 empresas de las 11 empresas habilitadas en Mesa de Negociación.

6.2. Fuera del ruedo de la bolsa

Las operaciones fuera del ruedo de la bolsa comprenden a las de cruce de registro de reporto y a las que se realizan con Notas de Crédito Fiscal y con CEDEIM.

Cruce de registro

Durante la gestión 2004 las operaciones de cruce de registro de reporto, donde el Banco Central de Bolivia actúa como comprador, tuvieron un descenso respecto de la gestión 2003 ya que de 95 millones de dólares negociados durante la gestión pasada, este año se transaron únicamente 62.6 millones de dólares, es decir, un decremento del 34%.

Operaciones con CEDEIM

Se realizaron operaciones con CEDEIM por 83 millones de bolivianos, un 9% superior al monto de la gestión pasada. Las agencias de bolsa que más operaciones realizaron, tanto de comprador como de vendedor fueron Valores Unión S.A. seguida de Nacional de Valores S.A.

Operaciones con Notas de Crédito Fiscal

Durante la gestión 2004 se realizaron operaciones con Notas de Crédito Fiscal por un valor de 193.9 millones de bolivianos, que representan un 36% más que lo operado durante la gestión 2003 cuando el volumen fue de 142.7 millones de bolivianos. Las agencias de bolsa que más operaciones realizaron tanto de comprador como de vendedor fueron Valores Unión S.A. seguido de Nacional de Valores S.A.

Cuadro 28 OPERACIONES FUERA DE BOLSA

	2003	2004	Var %
En miles de USD			
Cruce de Registro de Reporto	94,959	62,622	-34%
En miles de Bs			
CEDEIM	76,579	83,093	9%
Notas de Crédito Fiscal	142,708	193,873	36%

7. TASAS DE RENDIMIENTO PROMEDIO PONDERADO DE NEGOCIACIÓN

7.1 Compraventa en renta fija

A diciembre de 2004, las tasas de negociación para operaciones en dólares de los valores con mayor volumen negociado fueron las siguientes: Las tasas de negociación para operaciones en dólares con DPF variaron desde 1.86% para plazos de 1 a 15 días del Banco Mercantil, hasta tasas de 7.7% en el rango de más de 1081 días para el Fondo Financiero Fortaleza. Respecto a las tasas de los BTS, variaron desde 2.23% en el rango de 16 a 30 días, hasta máximas de 7.3% en el rango de más de 1081 días. Las tasas para Bonos Largo Plazo variaron desde 4.8% en el rango de 181 a 270 días para los Bonos Transredes, hasta tasas máximas de 11.15% en el mismo rango, pero para los Bonos Inti.

7.2 Reporto en renta fija

A diciembre de 2004, las tasas de negociación para operaciones en dólares de los valores con mayor volumen negociado en reporto fueron las siguientes: Las tasas de negociación para operaciones en dólares en reporto para DPF variaron desde 1.3% para plazos de 16 a 22 días del Banco Sol, hasta tasas de 2.5% en el mismo rango para el Banco de Crédito. Respecto a las tasas de los BTS, variaron desde 1.64% en el rango de 1 a 7 días, hasta 2.0% en el rango de 31 a 37 días. A su vez, las tasas para LTs, variaron desde 1.73% para plazos de 8 a 15 días hasta tasas máximas de 2.41% en el rango de 38 a 45 días.

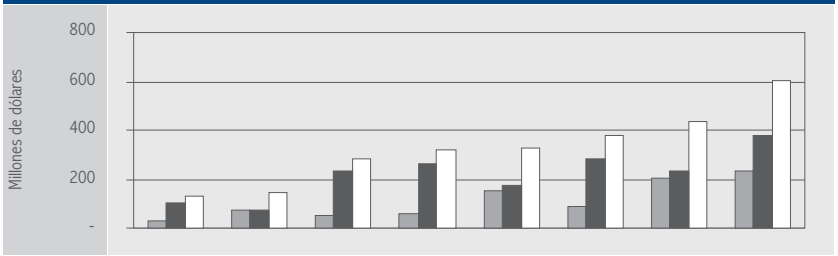
8. MONTOS TRANSADOS POR LAS AGENCIAS DE BOLSA

En operaciones de renta fija, tanto de compraventa y reporto, las agencias que mayores montos negociaron fueron: Nacional de Valores con USD 605 millones, Bisa Bolsa con USD 437 millones, Valores Unión con USD 375 millones, Credibolsa con 329 millones, CAISA con USD 321 millones, MIBSA con USD 284 millones, Panamerican Securities 145 millones y Sudaval con USD 129 millones

Con relación a operaciones de renta variable, sólo cuatro agencias realizaron operaciones con acciones: Valores Unión, Bisa Bolsa, Panamerican Securities y Nacional de Valores.

Gráfico 6

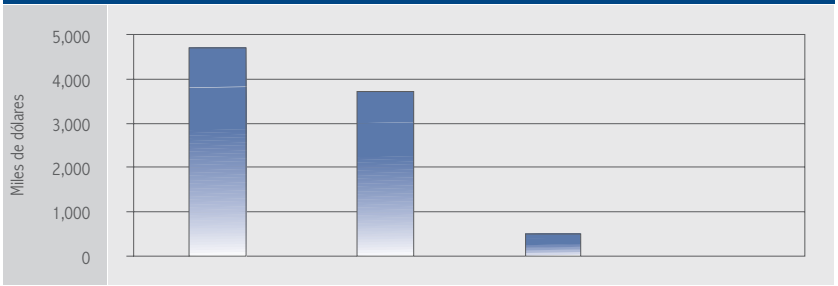
MONTOS NEGOCIADOS RENTA FIJA COMPRAVENTA Y REPORTO 2004



	SUD	PAN	MIB	CAI	CBA	VUN	BIA	NVA
CV	27	70	48	61	153	88	205	230
RP	102	75	236	260	176	287	232	376
Total	129	145	284	321	329	375	437	605

Gráfico 7

MONTOS NEGOCIADOS RENTA VARIABLE COMPRADOR Y VENDEDOR 2004



	VUN	BIA	PAN	NVA
VOLUMEN	4,701	3,710	495	0.052

[ECONOMÍA BOLIVIANA]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

INTRODUCCIÓN

En Bolivia la situación política y económica se mantuvo relativamente estable. Se produjo incertidumbre en cuanto a la normativa del sector hidrocarburos, para el cual se llevó a cabo un referéndum sobre el tema de su explotación en el país. Se produjo un crecimiento del PIB del 3,58% originado principalmente por la industria petrolera y del gas así como del sector manufacturero. Por primera vez después de muchos años la economía boliviana se vio favorecida por un superávit en la Balanza Comercial explicada por el incremento de las exportaciones de los hidrocarburos y buenas cotizaciones en los precios internacionales de los minerales. Las perspectivas para el 2005 dependerán en gran medida de la estabilidad política e institucional, así como de un favorable contexto internacional, el cual resultó decisivo en el 2004.

1. CONTEXTO INTERNACIONAL [1]

En el 2004 la actividad económica global se aceleró y se estima que en el 2004 creció hasta un 4%, comparable con el 2003 a un 2.6%. El crecimiento del comercio mundial superó el 9% en comparación con el 2003, cuando este crecimiento alcanzó el 5,5%. Estados Unidos y China son los impulsores de la expansión de la economía mundial, que ha contribuido al aumento de los precios de los productos básicos, especialmente del petróleo y los metales, favoreciendo a muchos países de la región, sobre todo de Sudamérica.

Estados Unidos creció aproximadamente en 4%, porcentaje superior al 3% que se alcanzó en el 2003, que sin embargo está proyectado a una baja para el 2005 en el contexto de un alto déficit fiscal que podría superar el 4% del PIB. Por otra parte, la orientación de la política monetaria tuvo un giro en el mes de junio, cuando comenzó a elevarse la tasa de los fondos federales que a mediados de diciembre ascendía a un 2.25%, lo que no pudo evitar la depreciación del dólar, que alcanzó al 9.5% con respecto al euro y al 5.9% respecto al yen. El PIB de China alcanzó a un sorprendente 9.5%, sostenido por la prolongación de la fase de inversión acelerada iniciada en el 2003.

Otras economías, como la japonesa, muestran un crecimiento cercano al 4%, rescatable frente al 2.5% del 2003, que provino de un aumento en las exportaciones, ocasionado en gran medida por el crecimiento de la demanda en Estados Unidos y China. La Unión Europea muestra una tendencia decreciente marcada probablemente por la apreciación del Euro, con un crecimiento del 2%. En la región Latinoamericana se rescata el marcado incremento del comercio intraregional, particularmente en la Comunidad Andina de Naciones y Mercosur. Las exportaciones de México y Chile a la región muestran también un alza considerable. El desempeño macro económico de Latinoamérica en el 2004, que alcanzó un crecimiento del PIB del 5.5%, se vio favorecido por una significativa mejora en el crecimiento de las economías de Venezuela (18%), Brasil (5.2%) y México (4.1%).

Cuadro 1 AMÉRICA LATINA: CRECIMENTO ECONÓMICO

País	2003	2004	2005 (p)
Bolivia	2,4	3,8	4,0
Argentina	8,7	8,2	5,0
Brasil	0,6	5,2	4,0
Chile	3,3	5,8	6,0
Perú	3,8	4,6	4,0
Colombia	4,1	3,3	3,0
México	1,2	4,1	3,6
Venezuela	-9,7	18	5,0
América Latina	**1,9**	**5,5**	**4,0**

Fuente: CEPAL

1 Datos preliminares, CEPAL.

De acuerdo a proyecciones, se espera que el 2005 continúe la expansión iniciada hace 2 años, con leves crecimientos en las economías de Chile (6.0%) y Bolivia (4.0%). Venezuela volvería a los niveles normales de crecimiento (5.0%) y se espera desaceleramientos en las economías de Argentina (5.0%), Perú (4%), México (3.6%) y Colombia (3.0%).

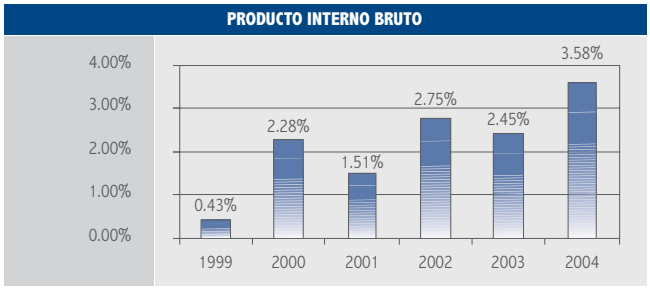
Para el 2005, se espera un contexto internacional positivo, aunque menos favorable que el 2004 ya que se prevé un crecimiento mundial del 3%. Este escenario se ve amenazado por la desacelaración de la economía estadounidense que se verá reflejada en las tasas de interés y el valor del dólar, además de los efectos recesivos e inflacionarios del alto precio del petróleo. Tampoco se tiene claro el efecto de una posible desacelaración súbita de la economía China, donde se espera un menor crecimiento que en el 2004.

2. PRINCIPALES VARIABLES

Producto Interno Bruto

El crecimiento promedio entre 1999 y 2004 alcanzó a 2.18%. En el 2004 se tuvo un crecimiento del PIB del 3.58% (según la CEPAL, 3.8%), el mayor de estos últimos años y que muestra también una mejoría en la economía boliviana respecto al 2003, cuando se alcanzó un crecimiento del 2.45%.

Gráfico 1



Fuente: BCB

Se observa que la mayor participación en el PIB para el 2004, son la Industria Manufacturera (16.80%), Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (14.46%) y Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios Prestados a las Empresas (11.83%). El crecimiento total del PIB para el 2004 alcanzó a 3,58%, de los cuales se observa un incremento importante en el sector de Petróleo Crudo y Gas Natural (23.76%) y en la Industria Manufacturera (5.1%) así como una disminución en los sectores de Minerales (-8.55%) y Servicios Bancarios (-6.59%).

Cuadro 2 PARTICIPACIÓN Y VARIACIÓN DEL PIB SEGÚN ACTIVIDAD ECONÓMICA (En miles de bolivianos)

Actividad Económica	2003		2004(p)		Variación 03-04	
	Monto	Part. %	Monto	Part. %	Absoluta	Var.%
Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca	3,575	14.94%	3,585	14.46%	10.67	0.30%
Petróleo Crudo y Gas Natural	1,231	5.14%	1,523	6.14%	292.41	23.76%
Minerales Metálicos y no Metálicos	1,029	4.30%	941	3.80%	-88.00	-8.55%
Industria Manufacturera	3,962	16.55%	4,164	16.80%	202.23	5.10%
Electricidad, Gas y Agua	487	2.04%	498	2.01%	10.73	2.20%
Construcción	656	2.74%	664	2.68%	8.05	1.23%
Comercio	1,997	8.34%	2,074	8.37%	76.87	3.85%
Transporte y Almacenamiento	2,034	8.50%	2,105	8.49%	70.94	3.49%
Comunicaciones	633	2.64%	641	2.58%	7.70	1.22%
Establecimientos Financieros, Seguros, Bienes Inmuebles y Servicios a las Empresas	2,986	12.48%	2,933	11.83%	-52.77	-1.77%
Servicios de la Administración Pública	2,214	9.25%	2,249	9.07%	34.20	1.54%
Otros Servicios	1,834	7.66%	1,880	7.58%	45.95	2.51%
Servicios Bancarios Imputados	-749	-3.13%	-700	-2.82%	49.36	-6.59%
PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios básicos)	21,889	91.45%	22,557	90.99%	668.34	3.05%
Derechos s/Importaciones, IVA nd, IT y otros Imp. Indirectos	2,045	8.55%	2,234	9.01%	189.12	9.25%
PRODUCTO INTERNO BRUTO (a precios de mercado)	23,934	100%	24,791	100%	857	3.58%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Inflación

La inflación acumulada a diciembre del 2004 llegó a 4.40%, mayor a la anunciada por el BCB a principios de año (3.5%) y mayor a la registrada durante el año 2003, cuando ésta alcanzó a 3.95%. Se observa que a partir del año 2001 la inflación sigue una tendencia a subir alcanzando el 2004 su nivel máximo. Según el Banco Central de Bolivia, varios fueron los factores que influyeron en el incremento de la inflación en el 2004, sin embargo se debe resaltar que éstos no fueron factores monetarios. Durante el primer semestre del año se dio una liberación parcial de los precios del gas licuado y el kerosén, que se reflejó en los costos asociados a vivienda y en los precios de productos de primera necesidad como el pan y azúcar [2].

Durante el segundo semestre nuevamente se congelaron los precios de los carburantes, que dio lugar a una escasez de los mismos que incidió en los precios de las tarifas del servicio de transporte, que a su vez influyó en los precios de la carne y los alimentos consumidos fuera del hogar. Dicha escasez de carburantes afectó a los precios de transporte interdepartamental, que vino acompañada por una mayor demanda de viajes interdepartamentales, sector que sintió más intensidad en el desabastecimiento de diesel.

Desempleo

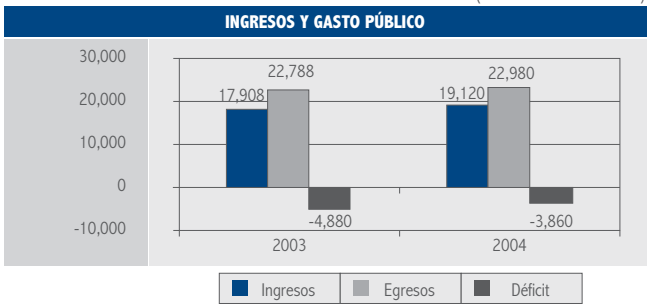
Para el 2004 la tasa de desempleo abierta TDA en el área urbana alcanzó aproximadamente a un 8.7%, medio punto porcentual por debajo de la registrada en el 2003. Esto debido al repunte del crecimiento de la actividad de la manufactura. Sin embargo se estima que los empleos fueron principalmente creados en el sector informal [3].

2 Boletín Informativo del Banco Central de Bolivia BCB N138 "La Economía Boliviana en el 2004" página 3
3 Unidad de Análisis de Política Económica UDAPE Boletín Informativo UDAPE01/2004 "Desempeño Económico y Social Durante el 2004" página 6.

3. SECTOR FISCAL

Para la gestión 2004, los ingresos del sector público alcanzaron a un total de Bs 19,120 millones y los gastos a Bs 22,980 millones, registrándose por lo tanto un déficit fiscal de Bs 3,860 millones. Los Ingresos totales se incrementaron en un 7% mientras que los egresos totales aumentaron en un 1%, haciendo que el déficit global diminuya en un 21%.

Gráfico 2 (En miles de bolivianos)



Ingresos

Los Ingresos totales se incrementaron en Bs 1,212 millones (7%) de los cuales los Ingresos Corrientes muestran un incremento del 8%, demostrando una mayor eficiencia en la recaudación de la Renta interna y la Aduana con un incremento del 32% y en el Impuesto sobre los Hidrocarburos del 23%. El incremento en los ingresos también puede ser explicado a partir de un incremento en las recaudaciones por la implementación del Impuesto a las transacciones Financieras (ITF) que entró en vigencia a partir de julio del 2004. Por otra parte, los Ingresos de Capital disminuyeron en un 3%.

Cuadro 3 COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS 2004

	2003		2004(p)		Variación 03-04	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	%
INGRESOS TOTALES	**17,907.8**	**100.0%**	**19,120.2**	**100.0%**	**1,212.4**	**7%**
Ingresos Corrientes	**16,110.6**	**90.0%**	**17,376.0**	**90.9%**	**1,265.4**	**8%**
1. Ingresos tributarios	8,156.9	45.5%	10,804.7	56.5%	2,647.9	32%
Renta interna	7,597.9	42.4%	10,145.2	53.1%	2,547.2	34%
Renta aduanera	558.9	3.1%	659.6	3.4%	100.6	18%
2. Impuesto sobre hidrocarburos	2,831.2	15.8%	3,479.9	18.2%	648.7	23%
3. Venta de hidrocarburos	2,726.9	15.2%	386.5	2.0%	-2,340.4	-86%
4. Venta de otras empresas	163.7	0.9%	224.8	1.2%	61.1	37%
5. Transferencias corrientes	737.2	4.1%	680.7	3.6%	-56.4	-8%
6. Otros ingresos corrientes	1,494.7	8.3%	1,799.3	9.4%	304.6	20%
Ingresos de Capital	**1,797.2**	**10.0%**	**1,744.2**	**9.1%**	**-53.0**	**-3%**

Egresos

Los Egresos Totales registrados durante el 2004 se incrementaron en Bs 192.2 millones (1%) de los cuales los Egresos corrientes disminuyeron en 6%, principalmente por la disminución en la cuenta de bienes y servicios (-57%), lo que demuestra la política de austeridad del gasto público aunque se contradice con el incremento en el gasto del 6% en la cuenta de Servicios Personales (contratación de personal). Por otra parte los Egresos de Capital disminuyeron en 27%.

Cuadro 4 COMPOSICIÓN DE LOS EGRESOS 2004

	2003		2004(p)		Variación 03-04	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	%
EGRESOS TOTALES	**22,787.7**	**100%**	**22,979.9**	**100.0%**	**192.2**	**1%**
Egresos Corrientes	**17,773.5**	**78%**	**16,631.2**	**72.4%**	**-1,142.3**	**-6%**
1. Servicios personales	6,035.2	26.5%	6,413.3	27.9%	378.1	6%
2. Bienes y servicios	4,519.6	19.8%	1,950.7	8.5%	-2,568.9	-57%
3. Intereses y comisiones deuda externa	758.8	3.3%	776.9	3.4%	18.1	2%
4. Intereses y comisiones deuda interna	863.7	3.8%	1,060.5	4.6%	196.8	23%
5. Transferencias corrientes	3,874.9	17.0%	4,582.2	19.9%	707.3	18%
del cual: Pensiones	2,940.5	12.9%	3,234.5	14.1%	294.0	10%
6. Otros egresos corrientes	1,721.3	7.6%	1,847.6	8.0%	126.3	7%
Egresos de Capital	**5,014.2**	**22.0%**	**6,348.6**	**27.6%**	**1,334.4**	**27%**

El Déficit Fiscal y su financiamiento

El déficit global alcanzó a Bs 3,860 millones (aproximadamente 483 millones de dólares americanos) disminuyendo en Bs 1,020 millones (-21%), que como se explicó previamente obedece a un mayor incremento en las recaudaciones tributarias y un mayor control del gasto público en la adquisición de bienes y la contracción de servicios.

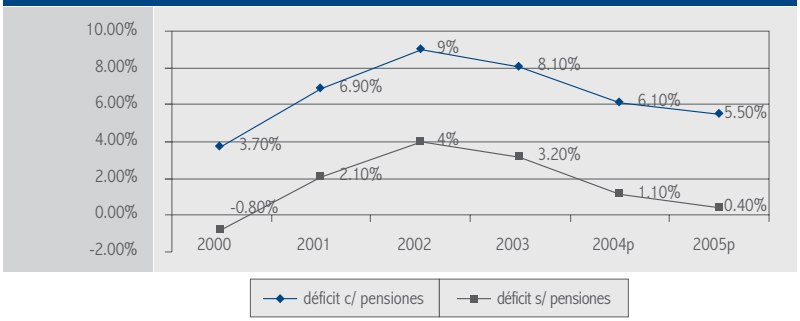
Cuadro 5 COMPOSICIÓN DEL DÉFICIT FISCAL

	2003	2004	Variación	
			Monto	%
Superávit o Déficit Corriente	**-1,662.9**	**744.7**	**2,407.6**	**-145%**
Superávit o Déficit Global	**-4,879.9**	**-3,859.7**	**1,020.3**	**-21%**
Pensiones	2940.5	3,234.5	294.0	10%
Superávit o Déficit Global antes de Pensiones	**-1,939.4**	**-625.1**	**1,314.3**	**-68%**

En términos del PIB, durante la gestión 2004 [4] el Sector Público No Financiero registró un déficit global del 6.1% siendo menor al registrado en el año 2003, cuando llegó a un 8.1%. En este contexto se aprecia que a largo de los últimos años, el costo de la reforma de pensiones representa para el Tesoro General de la Nación un fuerte gasto, que de no existir, el déficit fiscal global sólo alcanzaría en el 2004 a 1.1 % del PIB. Para el 2005 se estima que el déficit global alcanzaría a 5.5% y el déficit sin pensiones a sólo 0.4% del PIB.

Gráfico 3

DÉFICIT FISCAL CON Y SIN REFORMA DE PENSIONES 2004-2005



Fuente: UDAPE

La manera de cubrir el déficit fiscal es mediante financiamiento externo e interno. En el 2004, el déficit global de Bs 3,860 millones fue financiado en un 73% por financiamiento externo, en tanto que el financiamiento interno cubrió el restante 27%.

Sin embargo y debido a la disminución del déficit, las fuentes de financiamiento también disminuyeron. El financiamiento externo canalizado generalmente por organismos multilaterales como el FMI, la CAF y Banco Mundial disminuyó en 14%, en tanto que el financiamiento interno, generalmente realizado mediante la adquisición de títulos de deuda público por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones, disminuyó en 35%.

4 Dato preliminar. Fuente: Boletín Mensual No. 120 del Banco Central de Bolivia página 47.

Cuadro 6 FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL

	2003		2004		Variación	
	Monto	Part.	Monto	Part.	Monto	%
FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT	**4,879.8**	**100.0%**	**3,859.8**	**100.0%**	**-1,020.1**	**-21%**
Financiamiento Externo	**3,284.3**	**67.3%**	**2,824.7**	**73.2%**	**-459.6**	**-14%**
1. Desembolsos	5,747.8	117.8%	4,284.6	111.0%	-1,463.2	-25%
2. Amortizaciones	-2,505.5	-51.3%	-2,271.3	-58.8%	234.2	-9%
3. Desembolso por Lineas de Desarrollo	-	0.0%	797.4	20.7%	797.4	
4. Alivio deuda externa – HIPC	120.2	2.5%	100.7	2.6%	-19.5	-16%
5. Depósitos banco exterior	-78.1	-1.6%	-86.7	-2.2%	-8.6	11%
Financiamiento Interno	**1,595.5**	**32.7%**	**1,035.1**	**26.8%**	**-560.4**	**-35%**
1. Banco Central	-135.5	-2.8%	-560.5	-14.5%	-425.0	314%
Cuasifiscal BCB	-120.7	-2.5%	-200.6	-5.2%	-79.9	66%
Crédito Neto	-14.8	-0.3%	-359.9	-9.3%	-345.1	2326%
2. Crédito neto sistema financiero	246.9	5.1%	606.1	15.7%	359.2	146%
3. Otros financiamientos internos	1,484.1	30.4%	989.5	25.6%	-494.6	-33%

(p): preliminar

Fuente: Banco Central de Bolivia

4. SECTOR MONETARIO

La importancia de mantener un adecuado nivel de reservas internacionales netas, radica en el hecho que la economía boliviana es una economía abierta con un régimen de tipo de cambio deslizante y, particularmente, con un elevado nivel de dolarización. Por ello la política monetaria del BCB no sólo busca mantener controlada la inflación mediante un techo para el Crédito Interno Neto (CIN), sino que también busca un piso para las Reservas Internacionales Netas (RIN). Ante esta perspectiva durante el 2004 la variación de los activos externos RIN registró una ganancia de USD 138 millones frente a una pérdida de USD 55 millones prevista por el programa monetario. En lo referente al CIN del BCB, éste registró una contracción de Bs 354 millones, dando como resultado un margen de Bs 1,041 millones.

Base Monetaria

La Base Monetaria[5] a diciembre del 2004 registró un valor de Bs 5,562 millones, mayor en un 11.9% respecto de diciembre del 2003. Según el destino de la Base Monetaria, el componente Billetes y Monedas en Poder del Público creció en un 21% y Reservas Bancarias en un 2.40%[6]. Durante el primer semestre del 2004 ante la demanda por liquidez del sistema financiero, el BCB suministró recursos a través de operaciones de reporto alrededor de USD 295 millones y concesión de créditos con garantía del Fondo RAL USD 156.5 millones. Asimismo, para atender la demanda por liquidez del primer semestre del 2004, el BCB decidió liquidar títulos por un valor de Bs 73.3 millones. En cambio durante el segundo semestre, el BCB colocó Bonos y Letras del Tesoro por un monto de Bs 577.6 millones.

Política Cambiaria

A diciembre del 2004 el tipo de cambio nominal se cotizó en Bs 8.06 por dólar estadounidense. Este nivel representa una tasa anual de depreciación nominal de 2.81%, inferior a la registrada en 2003 (4.53%). El menor ritmo de la depreciación respondió a la menor demanda de divisas en el bolsín del BCB. En el 2004 se demandaron USD 393 millones respecto a los USD 785 millones del 2003.

5 Boletín Informativo del Banco Central de Bolivia BCB N138 "La Economía Boliviana en el 2004"

6 La Base Monetaria está constituida por billetes y monedas en circulación y reservas en efectivo que los bancos mantienen en el Banco Central. Constituyen el dinero de alto poder expansivo.

En lo referente al tipo de cambio real efectivo, éste se depreció en 5.3% en el 2004, alcanzado un nivel histórico que favoreció a las exportaciones. Este último hecho también se debe a la apreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales.

5. SECTOR BANCARIO

Obligaciones

Las Obligaciones del sistema bancario en el 2004 disminuyeron en USD 112.7 millones, pasando de USD 2,915 millones en el 2003 a USD 2,802.4 millones, con una variación negativa del 3.9%. La composición de obligaciones fue la siguiente: obligaciones con el público 91%, instituciones fiscales 0.5%, entidades financieras del país 5% y financiamiento externo 3%. La caída de las obligaciones del 3.9%, se debe principalmente a la caída en las obligaciones del Público (-5.7%), donde las Cajas de Ahorro, descendieron en 21%.

Sin embargo y por efecto de la aplicación del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), a partir de julio del 2004, la caída en las cajas de ahorro posibilitó que la cuenta de los Depósitos a Plazo Fijo creciera en un 9.8% (USD 103 millones). Por otra parte, la Cuenta Obligaciones con Instituciones Fiscales aumentó en un 25%, mientras que la Cuenta Obligaciones con Entidades Financieras del país aumentó casi 17% y la Cuenta Obligaciones con Financiamiento Externo en 16%. El plazo promedio de vencimiento de los depósitos a plazo fijo a diciembre del 2004 fue de 432 días, menor al registrado a diciembre del 2003, de 501 días.

Cuadro 7 OBLIGACIONES, DEL SISTEMA BANCARIO (En millones de dólares)

	2003		2004		Variación 03-04	
	Monto	Par. %	Monto	Par. %	Absoluta	%
Obligaciones	**2,915**	**100.0%**	**2,802**	**100%**	**-113**	**-4%**
Del Público	2,713	93.1%	2,559	91%	-154	-6%
Vista	776	26.6%	685.2	24%	-90	-12%
Caja de Ahorros	771	26.4%	608.0	22%	-163	-21%
Plazo Fijo	1,057	36.2%	1,160	41%	104	10%
Otros	80	2.7%	79.9	3%	0	0%
Cargos devengados por pagar	30	1.0%	25.6	1%	-5	-16%
Instituciones Fiscales	12	0.4%	15.1	1%	3	25%
Entidades Financieras País	121	4.1%	141.2	5%	20	17%
Financiamiento Externo	69	2.4%	87.2	3%	18	26%

Cartera

La cartera total en el 2004 decreció USD 132 millones de USD 2,552 millones a USD 2,420 millones, causando una variación negativa del 5.2%. Este descenso se explica principalmente por la caída de la Cartera Vigente en un 32% (USD 43.7 millones). El índice de mora en el 2004 ((cartera vencida + cartera ejecución)/ total cartera) cayó de 16.74% a 14.02%.

Las previsiones para cartera incobrable decrecieron de USD 316 millones a diciembre del 2003 a USD 286 millones a diciembre del 2004. La relación de previsión con cartera a diciembre del 2004 fue del 11.8% y la relación de previsión con cartera en mora a la misma fecha era del 84.27%. En lo que se refiere a la relación de cartera no previsionada (cartera en mora menos previsión) con el total patrimonio, ésta llegó a un 12.85% a diciembre del 2004.

La principal fuente de financiamiento de la cartera a diciembre del 2004 fueron sus recursos propios, representando el 90.2% del total, seguido por entidades de segundo piso con el 8.2%.

Cuadro 8 CARTERA DEL SISTEMA BANCARIO (En millones de dólares)

	2003		2004		Variación 03-04	
	Monto	Par. %	Monto	Par. %	Absoluta	%
Cartera por Situación	2,552	100.0%	2,420	100%	-132	-5%
Vigente	2,124	83.3%	2080	86%	-44	-2%
Vencida	48	1.9%	28.9	1%	-19	-40%
Ejecución	379	14.9%	310.3	13%	-69	-18%
Cartera por Fuentes de Recursos	2,552	100.0%	2,420	100%	-132	-5%
Propios	2,299	90.1%	2182	90%	-117	-5%
Banco Central de Bolivia	10	0.4%	5.1	0%	-5	-49%
Entidades de Segundo Piso	216	8.5%	199.2	8%	-17	-8%
Financiamientos Internos	2	0.1%	2.8	0%	1	28%
Financiamientos Externos	25	1.0%	31	1%	6	23%

Liquidez

La liquidez del sistema bancario creció durante el 2004 en 2.5% llegando a un monto total de USD 1,005 millones, para ello se observa que las Disponibilidades aumentaron en un 4.5% con relación a diciembre del 2003 y las Inversiones Temporarias se expandieron en 1.5% durante el mismo período. En lo referente a la composición de disponibilidades a diciembre del 2004, un 17% se encuentra en el Banco Central de Bolivia, un 9.8% en caja y un 5.4% se encuentra en bancos del exterior. Un 26.5% de las inversiones temporarias se encuentra concentrado en disponibilidad restringida, seguidas de un 17.8% en Entidades Públicas no Financieras del País y un 17.5% en Entidades Financieras de Exterior.

Cuadro 9 LIQUIDEZ DEL SISTEMA BANCARIO (En millones de dólares)

	2003		2004		Variación 03-04	
	Monto	Par. %	Monto	Par. %	Absoluta	%
Liquidez	980	100.0%	1,005	100%	25	3%
Disponibilidades	322	32.8%	336.39	33%	14	5%
Caja	85	8.7%	98.8	10%	14	16%
Banco Central de Bolivia	161	16.4%	170.7	17%	10	6%
Bancos y Correp. Del País	1	0.1%	2.1	0%	1	87%
Oficina Matriz y Sucursales	10	1.0%	6.7	1%	-3	-33%
Bancos y Correp. Del Exterior	61	6.2%	54	5%	-7	-11%
Otros	5	0.5%	4	0%	-1	-12%
Inversiones Temporarias	658	67.2%	669	67%	10	2%
Entidades Finan. Del País	21	2.1%	26	3%	5	26%
Entidades Finan. Del Exterior	165	16.9%	176	18%	11	7%
Ent. Pública no Fin. del País	165	16.8%	179	18%	14	8%
Otras Ent. No Financieras	21	2.1%	16	2%	-4	-21%
Disponibilidades Restringida	280	28.6%	266	26%	-14	-5%
Otros	6	0.7%	5	1%	-1	-17%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

Solvencia

El patrimonio del sistema bancario decreció aproximadamente en un 10% durante la gestión 2004, pasando de USD 462.34 millones en diciembre del 2003 a USD 415.07 millones en diciembre del 2004. El coeficiente de adecuación patrimonial fue de 14.94% siendo este indicador menor al registrado a diciembre del 2003, cuando alcanzó a 15.28%.

Rentabilidad

Los índices de Rentabilidad del Patrimonio (ROE) y de Rendimiento sobre los activos (ROA) cayeron respecto de la gestión 2003. El ROE del sistema bancario durante el 2004 fue del –1.18%, menor al 2003 que registró una rentabilidad del 2.83%, mientras que el ROA para el 2004 tuvo un índice negativo del –0.12%, en comparación con el 2003 que alcanzó a 0.30%.

Tasas de Interés

Las tasas de interés activas promedio ponderadas (efectivas) en moneda extranjera cayeron de 12.23% en el 2003 a 10.04% el 2004 y las tasas de interés pasivas promedio ponderadas (efectivas) en moneda extranjera incrementaron de 1.54% al 31 de diciembre del 2003 a 1.57% al 31 de diciembre del 2004. El spread cayó de 8.69% a 8.47%. Las tasas de interés activas promedio ponderadas (efectivas) en moneda nacional incrementaron de 11.04% al 31 de diciembre del 2003 a 17.08% al 31 de diciembre del 2004 y las tasas de interés pasivas promedio ponderadas (efectivas) en moneda nacional descendieron de 11.58% al 31 de diciembre del 2003 a 5.90% al 31 de diciembre del 2004.

6. SECTOR EXTERNO

En la Cuenta Corriente se observa que la Balanza Comercial registró en el 2004 un superávit igual al 3.2% del PIB, que se explica por el crecimiento de las exportaciones en un 34%. Las exportaciones en valores de los hidrocarburos se incrementaron en más de un 70%, mientras que las exportaciones de los minerales se incrementaron también producto de la buena cotización en los mercados internacionales. También contribuyeron las exportaciones de los productos no tradicionales que se incrementaron en un 26%.

La Cuenta Capital y Financiera registró un saldo negativo, ya que en términos del PIB ésta representó un -1.6%. Esta disminución obedece fundamentalmente a la reducción de la Inversión Directa que disminuyó al 1.3% del PIB en el 2004 cuando en la gestión 2003 representaba el 2.5%.

Cuadro 10 BALANZA DE PAGOS (Como porcentaje del PIB)

	2002	2003	2004
Cuenta corriente	**-4.5**	**0.6**	**3.1**
Balanza comercial	-4.5	0.6	3.1
Exportaciones FOB	16.6	20	24.8
Importaciones CIF	16.6	20	24.8
Renta neta	-2.6	-3.8	-4.3
Otros servicios netos	-0.5	-0.9	-0.8
Transferencias unilaterales corrientes	4.7	5.7	5.1
Cuenta Capital y Financiera	**0.8**	**0.4**	**-1.6**
Inversión Directa	8.6	2.5	1.3
Capital de MLP (sector publico)	3.9	5	3.2
Otras cuentas de capital	-11.8	-7.1	-6.2
Financiamiento	3.7	-1	-1.5
Excepcional	0.2	0.2	0.1
RIN Banco Central	3.5	-1.2	-1.6

Fuente: Banco Central de Bolivia BCB
(p) Datos preliminares

Deuda pública externa

Al 31 de diciembre de 2004, la Deuda Externa Pública de mediano y largo plazo alcanzó un saldo de USD 4,945.9 millones, monto mayor en 1.90% respecto de 2003, cuando el saldo era de USD 5,042.1 millones. La deuda con fuentes multilaterales asciende a USD 4,260.6 millones, representa el 86.1% del total, siendo la deuda con el Banco Interamericano de Desarrollo la más importante (35.3%). La deuda proveniente de fuentes bilaterales representa el 7.66% del total. Los países de mayor representación son España (37.6%), Brasil (23%) y Japón (18.9%). La deuda proveniente del Fondo Monetario Internacional representa el 6.18% del total y del sector privado representa el 0.008%.

[DIRECTORIO DE AGENCIAS DE BOLSA]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

AGENCIAS DE BOLSA MIEMBROS DE LA B.B.V.

(En orden alfabético)

BISA S.A. Agente de Bolsa
AV. 16 DE JULIO, EDIF. BANCO BISA P - 2
TEL. 2311572
FAX (591 - 2) 2311557
Web: www.bisabolsa.com
E-mail: info@bisabolsa.com
CONTACTO: JAVIER PALZA

Compañía Americana de Inversiones S.A.
AV. ARCE ESQ. CORDERO
EDIF. FORTALEZA
TEL. 2434457
FAX (591 - 2) 2435335
CASILLA 2026
E-mail: caisa@grupofortaleza.com
CONTACTO: MIGUEL TERRAZAS

Credibolsa S.A. Agente de Bolsa Filial Banco de Crédito
C. COLÓN ESQ. MERCADO 1308 PISO 5
TEL. 2330444 - INT. 2684
FAX (591 - 2) 2330444
CASILLA 907
Web: www.bancodecredito.com.bo/inversiones
E-mail: credibolsa@bancred-bo.com
CONTACTO: MAURICIO VIZCARRA

Mercantil Inversiones Bursátiles S.A.
C. MERCADO 1190 EDIF. ELECTRA PISO 5
TELFS/FAX: 2408370 - 2408392 - 2408885
2408893 - 2145504 - 2145503
CASILLA 9713
Web: www.mibsa.com.bo
E-mail: info@mibsa.com.bo
CONTACTO: FERNANDO RODRÍGUEZ

Nacional de Valores S.A.
C. LOAYZA 255 EDIF. DE UGARTE INGENIERÍA
PISO 10 OF. 1001
TELFS. 2330386 - 2202177
FAX (591 - 2) 2202177
CASILLA 7838
Web: www.bnb.com.bo
E-mail: nacionalvalores@bnb.com.bo
CONTACTO: VIVIANA SANJINÉS

Panamerican Securities S.A.
AV. BALLIVIÁN ESQ. CALLE 15, CALACOTO
TORRE KETAL P - 4
TELFS. 2773180 - 2773181
FAX (591 - 2) 2799290
CASILLA 1225
E-mail: panamsec@caoba.entelnet.bo
CONTACTO: CAROLA BLANCO

SUDAVAL Agente de Bolsa S.A.
AV. 16 DE JULIO 1440
EDIF. HERMANN PISO 18
TELFS. 2316846 - 2318014 - 2350802 - 2351081
FAX (591 - 2) 2315951
CASILLA 8627
Web: www.sudaval.com
E-mail: jose.trigo@sudaval.com
CONTACTO: JOSÉ TRIGO

Valores Unión S.A.
AV. CAMACHO 1416
TELFS. 2317315 - 2317379
FAX (591 - 2) 2330765
CASILLA 13967
E-mail: aotero@bancounion.com.bo
CONTACTO: ALEJANDRA OTERO

[INFORME DE LOS AUDITORES Y ESTADOS FINANCIEROS]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los señores
Presidente y Miembros del Directorio de
Bolsa Boliviana de Valores S.A.
La Paz

Hemos auditado los estados de situación patrimonial que se acompañan de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre de 2004 y 2003, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, de evolución del patrimonio neto, y de cambios en la posición financiera por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Gerencia de la Sociedad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basados en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en Bolivia, y el alcance mínimo requerido por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Esas normas requieren que planifiquemos y realicemos la auditoría para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base de pruebas, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría también incluye evaluar los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la gerencia, así como evaluar la presentación de los estados financieros en su conjunto. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.

En nuestra opinión, los estados financieros antes mencionados presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación financiera de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre de 2004 y 2003, los resultados de sus operaciones, los cambios en el patrimonio neto y los cambios en su posición financiera por los años terminados en esas fechas, de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia, y normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Como lo requiere la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, informamos que los estados financieros mencionados en el primer párrafo concuerdan con los registros de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., los cuales son llevados en conformidad con las disposiciones legales en vigencia y las normas reglamentarias de las Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Ruizmier, Rivera, Peláez, Auza S.R.L.

Lic. Aud. Gloria Auza C.(Socio)

Reg.Nº CAUB-0063

COLEGIO DE AUDITORES DE LA PAZ
Y/O CONTADORES PUBLICOS AUTORIZADOS
La solvencia profesional certifica que la
Empresa de Auditoría está registrado
en el Colegio de Auditores de Bolivia no
certifica la responsabilidad de opinión
La Paz 01 MAR 2005

AUDITORES DE LA PAZ
COLEGIO
CAULP
BOLIVIA

La Paz, 25 de enero de 2005

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003

	Nota	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Activo			
Disponibilidades	3.a	333,314	304,079
Inversiones bursátiles en valores de renta fija	2.b y 3.b	2,465,038	3,389,446
Inversiones bursátiles en valores de renta variable	2.c y 3.c	1,745,510	1,412,405
Cuentas pendientes de cobro diversas	3.d	1,059,216	788,876
Inversiones permanentes	2.d y 3.e	2,927,838	2,841,727
Bienes de uso	2.e y 3.f	4,059,174	4,030,494
Otros activos	2.f y 3.g	790,476	234,593
Total del activo		13,380,566	13,001,620
Cuentas orden deudoras	5	13,891,781	13,002,531
Pasivo y Patrimonio Neto			
Pasivo			
Obligaciones con entidades financieras	3.h	1,589,931	1,639,470
Cuentas pendientes de pago diversas	3.i	1,702,528	1,842,115
Total del pasivo		3,292,459	3,481,585
Patrimonio Neto			
Capital social	4	4,172,400	4,172,400
Aportes no capitalizados	4	1,091	1,091
Ajustes al patrimonio	2.h	1,623,638	1,622,009
Reservas	2.i	485,101	2,234,831
Resultados acumulados		3,805,877	1,489,704
Total del patrimonio neto		10,088,107	9,520,035
Total del pasivo y patrimonio neto		13,380,566	13,001,620
Cuentas de orden acreedoras	5	13,891,781	13,002,531

Los estados financieros de la sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas siguientes, que forman parte de los estados financieros.

María Alejandra Hein Ruck
Presidente del Directorio

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

Armando Alvarez Arnal
Gerente General

Bernardo Boris Vino Patón
Contador CAUB Nº 4627

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

	Nota	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Ingresos operativos	2.k	4,989,873	4,253,945
Cargos por operaciones		-	-
Utilidad operativa bruta		4,989,873	4,253,945
Ingresos financieros	2.l	396,153	491,517
Cargos financieros	2.l	(195,552)	(228,296)
Utilidad operativa y financiera		5,190,474	4,517,166
Cargos por activos irrecuperables		(86,088)	-
Utilidad después de incobrables		5,104,386	4,517,166
Abonos por ajustes por inflación		334,032	523,651
Cargos por ajustes por inflación		(393,045)	(600,112)
Utilidad después de la exposición a la inflación		5,045,373	4,440,705
Gastos de administración		(4,612,536)	(4,521,942)
(Pérdida) utilidad operativa neta		432,837	(81,237)
Ingresos extraordinarios	6	219,558	114,038
Gastos extraordinarios	6	(81,414)	-
Utilidad de la gestión		570,981	32,801
Ingresos de gestiones anteriores	7	20,911	269,416
Gastos de gestiones anteriores	7	(25,449)	(1,355)
Utilidad de la gestión antes de impuestos		566,443	300,862
Impuestos sobre las utilidades de las empresas	2.m	-	-
Utilidad neta de la gestión	2.j	566,443	300,862

Los estados financieros de la sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas siguientes, que forman parte de los estados financieros.

María Alejandra Hein Ruck
Presidente del Directorio

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

Armando Alvarez Arnal
Gerente General

Bernardo Boris Vino Patón
Contador CAUB Nº 4627

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

	Capital pagado	Aportes no capitalizados	Ajustes al patrimonio	Reservas	Resultados acumulados	Total patrimonio
	Bs		Bs	Bs	Bs	Bs
Saldos al 1° de enero de 2003 (Reexpresado)	4,172,400	1,091	1,615,405	377,608	3,600,964	9,767,468
Distribución de resultados de acuerdo con lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas de 27 de marzo de 2003				1,857,223	(1,857,223)	
Ajuste de acuerdo a lo dispuesto por el Directorio en fecha 19 de diciembre de 2003 en relación al cambio de práctica contable de ingresos					(546,666)	(546,666)
Actualización del patrimonio en defecto			(1,629)			(1,629)
Utilidad neta de la gestión			8,233		292,629	300,862
Saldos al 31 de diciembre de 2003 (Reexpresado)	4,172,400	1,091	1,622,009	2,234,831	1,489,704	9,520,035
Distribución de resultados de acuerdo con lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas de 29 de marzo de 2004				14,632	(14,632)	
Reversión de la reserva voluntaria de acuerdo con con lo dispuesto por la Junta General Ordinaria de Accionistas de fecha 29 de marzo de 2004				(1,764,362)	1,764,362	
Ajuste a la cuenta "ajuste al patrimonio"			1,629			1,629
Utilidad neta de la gestión					566,443	566,443
Saldos al 31 de diciembre de 2004	4,172,400	1,091	1,623,638	485,101	3,805,877	10,088,107

Los estados financieros de la sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas siguientes, que forman parte de los estados financieros.

María Alejandra Hein Ruck
Presidente del Directorio

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

Armando Alvarez Arnal
Gerente General

Bernardo Boris Vino Patón
Contador CAUB Nº 4627

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

ESTADO DE CAMBIOS EN LA POSICIÓN FINANCIERA

Años terminados el 31 de diciembre de 2004 y 2003

	Nota	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Origen de fondos			
Fondos generados por las operaciones			
Utilidad neta de la gestión		566,443	300,862
Partidas que no han generado movimiento de fondos:			
Previsión para beneficios sociales	2.g	200,731	161,108
Provisión para impuestos		297,308	120,468
Depreciaciones y amortizaciones	2.e y 2.f	215,578	374,682
Cargos devengados no pagados		5,204	8,765
Otros		68,140	(1,215)
Total fondos generados por las operaciones		1,353,404	964,670
Inversiones bursátiles en valores de renta variable			3,298,454
Disminución neta de otros activos:			
Inversiones bursátiles en valores de renta fija		960,395	
Otros activos		37,792	
Total origen de fondos		2,351,591	4,263,124
Aplicación de fondos			
Pago de beneficios sociales		246,852	182,109
Inversiones bursátiles en valores de renta fija			2,607,060
Inversiones bursátiles en valores de renta variable		371,753	
Aumento neto de otros activos:			
Cuentas pendientes de cobro diversas		885,302	256,026
Inversiones permanentes no registradas en Bolsa		160,570	204,295
Bienes de uso		231,747	226,080
Otros activos			108,421
Disminución neta de pasivos:			
Obligaciones financieras		54,022	42,271
Cuentas pendientes de pago diversas		372,110	670,691
Total aplicación de fondos		2,322,356	4,296,953
Aumento (disminución) de fondos de la gestión		29,235	(33,829)
Disponibilidades al inicio de la gestión	3.a	304,079	337,908
Disponibilidades al final de la gestión	3.a	333,314	304,079

Los estados financieros de la sociedad deben ser leídos en forma conjunta con las notas que se describen en las páginas siguientes, que forman parte de los estados financieros.

María Alejandra Hein Ruck
Presidente del Directorio

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

Armando Alvarez Arnal
Gerente General

Bernardo Boris Vino Patón
Contador CAUB Nº 4627

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003

1. CONSTITUCIÓN Y OBJETO

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. fue constituida en fecha 19 de abril de 1979, como persona jurídica de derecho privado bajo la forma de sociedad anónima, con el objeto principal de facilitar las transacciones con títulos valores y contribuir al desarrollo del mercado de valores. Para tal fin, proporciona a los intermediarios el espacio físico adecuado para realizar operaciones públicas de oferta y demanda de títulos valores.

Mediante Resoluciones de Directorio N° 001/82 de 29 de julio de 1982, N° 002/87 de 31 de marzo de 1987 y N° 02/89 de 17 de octubre de 1989, la Comisión Nacional de Valores, actual Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, aprobó los estatutos y reglamentos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. Posteriormente, las Juntas Generales Extraordinarias de Accionistas en fechas 27 de diciembre de 1991, 15 de diciembre de 1993, 26 de marzo y 22 de agosto de 2001, modificaron los estatutos de la Sociedad, los mismos que están aprobados por la referida entidad reguladora.

En fecha 31 de marzo de 1998 fue promulgada la Ley N° 1834 del Mercado de Valores, la cual establece nuevos derechos y obligaciones para la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. es una institución privada, constituida como sociedad anónima y cuyo objetivo es promover un mercado de valores regular, seguro y transparente para las operaciones bursátiles entre agentes de bolsa que representan la oferta y demanda de títulos valores. Asimismo, es una entidad que fortifica el sistema financiero nacional al incrementar las posibilidades de financiamiento de las empresas e instituciones, promoviendo la eficiencia de la asignación de los recursos escasos de la economía hacia diferentes actividades productivas y diferentes sectores económicos.

2. BASES DE PREPARACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los estados financieros de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Bolivia y normas emitidas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

La Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros emitió un manual de cuentas de uso obligatorio para las Bolsas de Valores a partir del 1° de enero de 1996, el cual fue modificado mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N 410 de fecha 30 de diciembre de 1999. Estas modificaciones se implementaron a partir del 1° de enero de 2000 y no fueron significativas con relación al Manual vigente hasta la gestión 1999.

De acuerdo con lo establecido en dicho manual, los estados financieros son preparados en moneda constante, reconociendo el ajuste integral por inflación, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Norma de Contabilidad N° 3, sancionada por el Colegio de Auditores de Bolivia. El efecto de la aplicación de esta norma se refleja en las cuentas "cargos y abonos por ajustes por inflación" del estado de ganancias y pérdidas. El índice de ajuste utilizado para actualizar los rubros no monetarios es el dólar estadounidense.

Los saldos del estado de situación patrimonial al 31 de diciembre de 2003, y los correspondientes estados de ganancias y pérdidas, evolución del patrimonio neto, cambios en la posición financiera y notas aclaratorias por el año que terminó en esa fecha, están expresados en moneda constante del 31 de diciembre de 2004 para fines de comparación.

Los principios y prácticas contables más significativas aplicadas por la Sociedad, son las siguientes:

2.a Valuación de activos y pasivos en moneda extranjera

Los activos y pasivos en moneda extranjera son re-expresados a bolivianos al tipo de cambio de compra vigente a la fecha de cierre. El tipo de cambio al 31 de diciembre de 2004 y 2003 fue de 8.04 y Bs 7.82 por US$ 1, respectivamente.

Las diferencias de cambio resultantes de este procedimiento se registran en la cuenta del estado de ganancias y pérdidas "Cargos y Abonos por Ajustes por Inflación", según el grupo al que pertenecen los activos y pasivos.

2.b Inversiones bursátiles en valores de renta fija

Los certificados de depósitos a plazo fijo y pagarés emitidos por empresas, se valúan a su valor de adquisición actualizado o por lo dispuesto en la Norma Única de Valoración, según corresponda.

2.c Inversiones bursátiles en valores de renta variable

Las inversiones existentes en fondos de inversiones están valuadas a su valor neto de realización actualizado.

2.d Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes son valuadas de acuerdo con los siguientes criterios:

- Las acciones en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. al 31 de diciembre de 2004 fueron valoradas a su valor patrimonial proporcional (VPP), por la influencia significativa en las decisiones de la entidad emisora, sobre la base de la información no auditada proporcionada por dicha entidad.
- Las inversiones compuestas por certificados de aportación telefónica están valuadas a su valor de costo actualizado.

2.e Bienes de uso

Los bienes de uso de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., existentes al 30 de junio de 1994, están valuados a los valores resultantes de un revalúo técnico practicado a esa fecha por un perito independiente. Dichos valores son actualizados al cierre de cada ejercicio en función de las variaciones en la cotización del dólar estadounidense respecto al boliviano.

Los bienes adquiridos con posterioridad a la fecha del revalúo, están valuados a su costo de adquisición actualizado a moneda de cierre, en función de las variaciones en la cotización del dólar estadounidense.

Las depreciaciones se computan en función de la vida útil estimada de los bienes establecida en el revalúo técnico, para los bienes incorporados hasta el 30 de junio de 1994, y para las incorporaciones posteriores, se utiliza el método de línea recta, aplicando tasas anuales suficientes para extinguir los valores al final de su vida útil.

La vida útil estimada de las principales categorías de bienes de uso, se detalla a continuación:

Descripción	Vida útil
Edificios	40 años
Mobiliario y enseres	10 años
Equipos e instalaciones	8 años
Equipos de computación	4 años

Los desembolsos por reparaciones, mantenimiento y mejoras que no extienden la vida útil de los bienes, son cargados a los resultados de la gestión en que se incurren.

2.f Otros activos

De acuerdo a lo establecido en el Manual de Cuentas para Bolsas de Valores, emitido por la Intendencia de Valores, que forma parte de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, los cargos diferidos se amortizan en 4 años a partir de la fecha de incorporación de los mismos. La Bolsa Boliviana de Valores S.A., a partir del 1° de enero de 2000, ha incorporado en esta cuenta el costo de adquisición del Sistema de Back Office desarrollado por Daza Software, el mismo que a la fecha se encuentra amortizado en su integridad.

En la cuenta se registra el contrato de arrendamiento financiero de equipos de computación. La depreciación de estos bienes ha sido abonada en la misma cuenta, por lo que el saldo representa el valor neto de estos bienes.

También se registran en la cuenta, las inversiones realizadas en estudios y proyectos (Bolsa de Productos y Sistema Electrónico de Negociación) que se están desarrollando para la Sociedad, y que una vez puestos en marcha serán sujetos de amortización.

2.g Previsión para beneficios sociales

Se constituye para todo el personal, por el pasivo devengado al cierre del ejercicio. Según disposiciones legales en actual vigencia, transcurridos los cinco años de antigüedad en su empleo, el personal es acreedor a la indemnización, equivalente a un mes de sueldo por año de antigüedad, incluso en los casos de retiro voluntario.

2.h Ajuste al patrimonio

La Sociedad actualiza el patrimonio de acuerdo a las normas establecidas en el Manual de Cuentas en actual vigencia y con base a lo dispuesto en la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia. El efecto de la actualización de las cuentas del patrimonio se registra en la cuenta "Ajustes al Patrimonio". La contrapartida de estos ajustes se refleja en la cuenta del estado de ganancias y pérdidas "Cargos por Ajuste por Inflación".

2.i Reservas

De acuerdo con el Código de Comercio y los estatutos de la Sociedad, una suma no inferior al 5% de las utilidades netas de cada gestión, debe ser transferida a una reserva legal hasta alcanzar el 50% del capital pagado. Esta reserva sólo puede ser utilizada para absorber pérdidas, no pudiendo distribuirse como dividendos.

De acuerdo con lo dispuesto por la Junta Ordinaria de Accionistas de 29 de marzo de 2004, se procedió a la reversión de la reserva voluntaria constituida en la gestión anterior para cubrir posibles pérdidas de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV) por un monto de Bs 1,764,362, que fue abonado a la cuenta de resultados acumulados del rubro patrimonial.

2.j Resultado neto de la gestión

La Sociedad determina los resultados de la gestión de acuerdo con lo requerido por la Norma de Contabilidad N° 3 del Colegio de Auditores de Bolivia, reexpresando en moneda constante el valor de cada una de las líneas del estado de ganancias y pérdidas. En las cuentas "Cargos y/o Abonos por Ajuste por Inflación", se expone el resultado neto por exposición a la inflación de la gestión.

2.k Ingresos operativos

Los ingresos operativos por cuotas fijas de operación, operaciones en ruedo, inscripciones y su mantenimiento, se reconocen por la base contable de devengado.

2.l Ingresos y cargos financieros

Los ingresos financieros por operaciones bursátiles (rendimientos y premios) se reconocen por la base contable de devengado.

Los cargos financieros por operaciones de crédito y arrendamiento financiero se reconocen por la base contable de devengado.

Los productos y cargos financieros provenientes de la inversión en valores de renta fija son devengados en base a las tasas pactadas, salvo que esos valores estuviesen sujetos a la norma única de valoración, utilizando el factor de 360 días computados a partir del día siguiente de efectuada la operación.

Los productos y cargos financieros provenientes de inversiones en valores de renta variable se reconocen en el mes, en función al rendimiento de la inversión.

2.m Impuesto sobre las utilidades de las empresas

La Sociedad, en lo que respecta al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas, está sujeta al régimen tributario establecido en la Ley N° 843 modificada con la Ley N° 1606. La tasa de este impuesto es de 25%, y considerado como pago a cuenta del Impuesto a las Transacciones.

Por la gestión terminada el 31 de diciembre de 2004, la Sociedad determinó y provisionó un importe de Bs 121,524 por concepto del Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas. Por la gestión 2003, la Sociedad no provisionó ningún importe por este concepto, debido a que se determinó una pérdida fiscal.

La determinación del resultado tributario al 31 de diciembre de 2004, es la siguiente:

	2004 Bs
Utilidad contable de la gestión	566,443
Menos: ingresos no imponibles	(244,452)
Más: gastos no deducibles	349,138
Utilidad imponible de la gestión	671,129
Más (menos):	
Pérdida fiscal acumulada al 31 de diciembre de 2003	(107,522)
Actualización perdida fiscal acumulada	(4,679)
Cuotas de capital pagadas-arrendamiento financiero	(94,362)
Otras regularizaciones	21,532
Utilidad neta imponible al 31 de diciembre de 2004	486,098
Impuesto sobre las Utilidades de las Empresa (25%)	121,524

3. COMPOSICIÓN DE LOS GRUPOS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

3.a. Disponibilidades

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Bancos del país	91,968	66,161
Bancos del exterior	2,159	
Cuentas de ahorro	239,187	237,918
	333,314	304,079

3.b Inversiones bursátiles en valores de renta fija

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Valores adquiridos en reporto		3,389,446
Inversiones bursátiles en valores de renta fija	2,465,038	
	2,465,038	3,389,446

3.c Inversiones bursátiles en valores de renta variable

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Fondo de inversión BISA Capital		1,034,759
Fondo de inversión BISA Premier	128,097	4,866
Fondo de inversión Fortaleza		15,265
Fondo de inversión Produce		12,087
Fondo de inversión Mercantil	490,721	84,159
Fondo de inversión Portafolio	226,936	83,908
Fondo de inversión Credifondo Renta Fija	407,214	87,367
Fondo de inversión Prossimo	483,881	81,718
Fondo de inversión Horizonte	8,661	8,276
	1,745,510	1,412,405

3.d Cuentas pendientes de cobro diversas

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Comisiones por cobrar a agentes	754,045	128,188
Otras partidas pendientes de cobro	48,518	319,395
Anticipo para el impuesto a las transacciones	121,524	84,824
Crédito Fiscal IVA	32,189	58,505
Otros pagos anticipados	66,999	197,174
Compra de bienes y servicios	40,765	
Rendimientos devengados		4,508
	1,064,040	792,594
Menos: Previsión para incobrables de cuentas pendientes de cobro diversas	4,824	3,718
	1,059,216	788,876

3.e Inversiones no registradas en bolsa

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Aportes a la Entidad de Depósitos de Valores de Bolivia S.A.	2,807,238	2,721,127
Acciones telefónicas	120,600	120,600
	2,927,838	2,841,727

La participación de la Sociedad en la Entidad de Depósitos de Valores al 31 de diciembre de 2004 y 2003 es de 30.8195% que equivale a 234,153 acciones, con un valor nominal de Bs 10.

3.f Bienes de uso

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Edificio	2,508,138	2,502,279
Muebles y enseres	208,853	174,401
Equipos e instalaciones	216,809	214,480
Equipo de Computación	943,972	790,201
	3,877,772	3,681,361
Menos: depreciación acumulada	1,273,838	1,106,107
	2,603,934	2,575,254
Terrenos	1,455,240	1,455,240
	4,059,174	4,030,494

La depreciación de bienes de uso cargada a los resultados de la gestión 2004 y 2003 en el rubro "Gastos de Administración", fue de Bs 202,868 y Bs 201,396 (Reexpresado), respectivamente.

3.g Otros activos

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Otros bienes - Biblioteca	24,315	22,588
Otros bienes – Equipo de computación arrendado	130,885	181,536
Valor de costo actualizado gastos de organización	688,817	678,777
(Amortización acumulada gastos de organización)	(661,018)	(648,308)
Valor de costo actualizado proyectos en desarrollo	607,477	
	790,476	234,593

3.h Obligaciones con entidades financieras

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Mutual "La Primera"	1,584,727	1,630,705
Mas: cargos devengados pendientes de pago	5,204	8,765
	1,589,931	1,639,470

El 14 de diciembre de 1998, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. contrató un crédito con garantía hipotecaria con la Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda "La Primera". El monto del préstamo es de US$ 221,398 a una tasa de interés del 12.9% (hasta el 30 de junio de 2004) y una tasa del 9% a partir de julio de 2004, plazo de 240 meses y garantía hipotecaria del inmueble de propiedad de la Sociedad,

Al 31 de diciembre de 2004 y 2003, el saldo del préstamo es de US$ 197,105 y US$ 202,824 respectivamente.

3.i Cuentas pendientes de pago diversas

		2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Diversas		198,669	376,712
Impuestos pendientes de pago		297,309	120,468
Provisiones:	Beneficios sociales	547,858	540,410
	Otros	23,782	22,384
Ingresos diferidos		634,910	782,141
		1,702,528	1,842,115

4. CAPITAL SOCIAL

La Bolsa Boliviana de Valores fue constituida en fecha 19 de abril de 1979 con un capital autorizado de Bs 967,020 y un capital pagado de Bs 483,510, dividido en 71 acciones.

La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 27 de diciembre de 1991, modificó el capital autorizado a Bs 4,050,000 y el capital pagado a Bs 2,700,000 dividido en 20 acciones con valor nominal de Bs 135,000 cada una.

El 15 de diciembre de 1993, la Junta General Extraordinaria de Accionistas resolvió modificar el capital autorizado de la sociedad a Bs 6,314,720, dividido en 976 acciones de Bs 6,470 cada una. Dicha Junta decidió también modificar el capital pagado al 31 de diciembre de 1993 a Bs 3,157,360, dividido en 488 acciones con valor nominal de Bs 6,470 cada una.

De acuerdo con la Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 22 de agosto de 2001, se aprueba la modificación del capital autorizado de la Sociedad de Bs 6,314,720 a Bs 8,344,800, y el capital pagado de Bs 3,157,360 a Bs 4,172,400 dividido en 488 acciones. Adicionalmente, se aprobó la modificación del valor nominal de cada acción de Bs 6,470 a Bs 8,550. El incremento en el capital resulta de la capitalización de los resultados acumulados, luego de haberse efectuado los aportes correspondientes a la reserva legal y la reserva voluntaria.

Como consecuencia de la capitalización descrita, se originó un saldo por capitalizar, de Bs 1,091, registrado como aportes no capitalizados.

El valor patrimonial proporcional de cada acción al 31 de diciembre de 2004 y 2003 es de Bs 20,672 y Bs 19,508 (Reexpresado), respectivamente.

La composición del capital pagado es la siguiente:

Accionistas	Porcentaje accionario %	N° de Acciones	Capital pagado Bs
Alberto Machicao y Cecilia de Machicao	3.8934	19	162,450
Banco Boliviano Americano	3.8934	19	162,450
Banco de Cochabamba	3.8934	19	162,450
Banco de Crédito de Bolivia	7.3770	36	307,800
Banco de la Unión	3.6885	18	153,900
Banco BISA S.A.	3.6885	18	153,900
Banco Industrial y Ganadero del Beni	3.8934	19	162,450
Banco Mercantil	3.6885	18	153,900
Banco Nacional de Bolivia	3.6885	18	153,900
Banco Santa Cruz	3.6885	18	153,900
BHN Multibanco S.A.	3.6885	18	153,900
Compañía Americana de Inversión S.A.	3.8934	19	162,450
Credinform Internacional S.A.	3.8934	19	162,450
Mutual de Ahorro y Préstamo La Primera	3.8934	19	162,450
Panamerican Securities S.A.	8.4016	41	350,550
Cifra S.R.L.	2.6639	13	111,150
Saxxón Capital S.A.	3.8934	19	162,450
Sudaval Agente de Bolsa	3.8934	19	162,450
	75.6141	369	3,154,950
Otros	24.3859	119	1,017,450
	100.0000	488	4,172,400

5. CUENTAS DE ORDEN

	2004 Bs	2003 (Reexpresado) Bs
Custodia de valores presentados en garantía	9,357,440	7,908,934
Custodia de boletas de garantía	3,698,400	4,261,200
Otras custodias recibidas		804,000
Valores propios en custodia	804,000	
Otros bienes de la entidad	5	
Cuentas incobrables castigadas	31,914	28,374
Otras cuentas de registro	22	23
	13,891,781	13,002,531

6. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS

Los ingresos extraordinarios corresponden principalmente a la venta de bienes, ingresos por suscripciones, ingresos por venta de textos e ingresos por alquileres.

Los gastos extraordinarios corresponden principalmente a honorarios por capacitación y hospedaje para el curso de Ofertas Públicas de Activos.

7. RESULTADOS DE GESTIONES ANTERIORES

Los ingresos de gestiones anteriores corresponden principalmente a la regularización de los ingresos por venta de textos y suscripciones exentos del Impuesto a las Transacciones.

Los gastos de gestiones anteriores corresponden principalmente al Impuesto a las Transacciones que no será compensado.

8. BIENES DE DISPONIBILIDAD RESTRINGIDA

El inmueble registrado en el rubro del activo fijo se encuentra gravado como garantía del préstamo obtenido de la Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda “La Primera”.

9. PARTICIPACIÓN EN OTRAS SOCIEDADES

La sociedad mantiene participación en la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., cuyo detalle es el siguiente:

	2004	2003
Porcentaje de participación del accionista	30,8195%	30,8195%
Cantidad de acciones	234,153	234,153
Porcentaje de votos	30,8195%	30,8195%

Situación patrimonial y financiera de los resultados de la EDV:

	2004	2003 (Reexpresado)
Activos corrientes	2,277,380	3,074,744
Activos no corrientes	9,080,207	8,888,728
Total Activos	11,357,587	11,963,472
Pasivo	2,248,944	3,134,234
Patrimonio	9,108,643	8,829,238
Total Pasivo y Patrimonio	11,357,587	11,963,472
Utilidad operativa financiera	8,219,779	5,562,042
Utilidad neta de la gestión	271,896	306,528

10. RESTRICCIONES PARA LA DISTRIBUCIÓN DE UTILIDADES

No existen restricciones para la distribución de utilidades.

11. CONTINGENCIAS

La Sociedad declara no tener contingencias probables de ninguna naturaleza.

12. OPERACIONES CON PARTES VINCULADAS

Tal como se detalla en la nota 3.h, la Sociedad mantiene un préstamo de largo plazo con la Mutual de Ahorro y Préstamo para la Vivienda "La Primera", cuyo saldo al 31 de diciembre de 2004 asciende a US$ 197,105.

13. POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Los saldos expresados en bolivianos, incluyen el equivalente de saldos en dólares estadounidenses, de acuerdo al siguiente detalle:

Cuentas	US$	Equivalente en bolivianos (Bs)
Activo		
Disponibilidades	38,015	305,644
Inversiones bursátiles renta fija y renta variable	523,700	4,210,548
Cuentas pendientes de cobro diversas	187,888	1,510,619
Inversiones no registradas en bolsa	15,000	120,600
Otros activos	16,279	130,885
Total del activo	780,882	6,278,296
Pasivo		
Obligaciones con entidades financieras	197,753	1,589,932
Cuentas pendientes de pago diversas	96,751	777,880
Total del pasivo	294,504	2,367,812
Posición neta activa al 31 de diciembre de 2004	486,378	3,910,484
Posición neta activa al 31 de diciembre de 2003	416,735	3,350,549

Los activos y pasivos en moneda extranjera han sido convertidos a bolivianos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2004 y 2003 de Bs 8.04 y Bs 7.82 por US$ 1, respectivamente.

14. OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

La Sociedad declara que no se han producido hechos o situaciones importantes que deban ser revelados.

15. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

Con posterioridad al 31 de diciembre de 2004, no se han producido hechos o circunstancias que afecten en forma significativa los estados financieros de la sociedad.

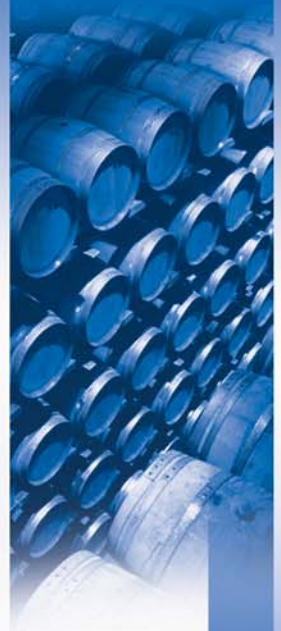
María Alejandra Hein Ruck
Presidente del Directorio

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

Armando Alvarez Arnal
Gerente General

Bernardo Boris Vino Patón
Contador CAUB Nº 4627



[INFORME DE LOS SÍNDICOS]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

La Paz, 8 de marzo de 2005

Señores
ACCIONISTAS DE LA
BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.
Presente.-

Señores accionistas:

En aplicación a normas legales contenidas en el Código de Comercio y estatutos de la sociedad, así como a preceptos emitidos por la Intendencia de Valores, dependiente de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, presentamos ante la Junta General Ordinaria de Accionistas el informe correspondiente al ejercicio de nuestras funciones como síndicos de la gestión 2004.

1.- Estados Financieros.

En cumplimiento a nuestras funciones y responsabilidades específicas, hemos revisado los estados financieros de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre de 2004, y comparado nuestra evaluación con el trabajo realizado por los Auditores Externos quienes examinaron los mencionados estados financieros de acuerdo a normas de auditoría generalmente aceptadas.

En nuestra opinión, los estados financieros de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre de 2004, muestran razonablemente la situación patrimonial y financiera de la entidad.

2.- Memoria Anual.

La memoria anual presentada por el Directorio muestra razonablemente en todo aspecto significativo la evolución de las operaciones de la sociedad durante el ejercicio 2004 y la información contenida concuerda con los registros contables de la empresa, los cuales son llevados de conformidad con las disposiciones legales en vigencia.

3.- Conclusiones y recomendaciones.

Por lo expuesto en los párrafos anteriores, y basado en el análisis realizado durante el ejercicio de nuestras funciones como síndicos, consideramos que los estados financieros reflejan razonablemente en todo aspecto significativo la situación patrimonial y financiera de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. al 31 de diciembre de 2004.

Asimismo, en relación con la Memoria de la sociedad correspondiente a la gestión 2004, no tenemos observaciones que formular en materia de nuestra competencia, por lo cual nos permitimos recomendar a la Junta de Accionistas su aprobación.

Para concluir con nuestro informe, nos permitimos felicitar al Directorio, la Gerencia y a todo el personal de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. por la eficiente labor realizada durante la gestión 2004.

Atentamente.

Patricia García de Caballero
Síndico por Mayoría

Fernando Carrasco Iriarte
Síndico por Minoría

[LIBRO DE ACCIONISTAS]

BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.

LIBRO DE ACCIONISTAS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

(En orden alfabético y con los nombres según constan en el registro de acciones)

AGENCIA DE BOLSA BANCRUZ S.A.
ARTESANÍA TEXTIL BOLIVIANA
ASOBAN
ASOCIACIÓN DE PRODUCTORES DE ALGODÓN
ASOCIACIÓN MUTUAL A & P LA PAZ
ASOCIACIÓN NACIONAL DE MINEROS MEDIANOS
ASPER MEDINA IVETTE U.
ASPER SUTTER HANS
AUTOMOTORES GALINDO
BALLIVIÁN ELIO OSCAR
BANCO BISA S.A.
BANCO BOLIVIANO AMERICANO S.A.
BANCO DE COCHABAMBA S.A.
BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA S.A.
BANCO DE LA UNIÓN S.A.
BANCO INDUSTRIAL Y GANADERO DEL BENI S.A.
BANCO MERCANTIL S.A.
BANCO NACIONAL DE BOLIVIA S.A.
BANCO SANTA CRUZ S.A.
BARRAGAN MIGUEL ANGEL
BERTHIN AMENGUAL HUGO
BHN MULTIBANCO S.A.
BIBSA VALORES S.A.
BISA S.A. AGENTE DE BOLSA
BOLIVAR SOCIEDAD DE SEGUROS
CAJA DE AHORRO Y PRÉSTAMO CACEN
CAJÍAS JAIME
CÁMARA DE INDUSTRIA Y COMERCIO DE SANTA CRUZ
CÁMARA NACIONAL FORESTAL
CASA GRACE
CERVECERIA BOLIVIANA NACIONAL
CIFRA S.R.L.
CITICORP SECURITIES
COMPAÑÍA AMERICANA DE INVERSIONES S.A.
COMPAÑÍA AMERICANA DE SEGUROS
COMPAÑÍA ANDINA DE SEGUROS
COMPAÑÍA BOLIVIANA DE ENERGÍA ELÉCTRICA COBEE
COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS
CONFEDERACIÓN DE EMPRESARIOS PRIVADOS DE BOLIVIA
CREDIBOLSA S.A. FILIAL BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA S.A
CREDINFORM INTERNATIONAL S.A.
DESTILERIA BOLIVIANA
DUNN DE AVILA JAIME
EBA S.A. EMPRESA BOLIVIANA DE ADMINISTRACIÓN
ELIO MANSILLA PEDRO
EMPRESA LUZ Y FUERZA ELÉCTRICA ORURO
EMPRESA MINERA AVICAYA
ESTALSA BOLIVIANA S.A.
FÁBRICA NACIONAL DE ALAMBRE FANDA
FRIEDHEIM H. GUIDO
GÓMEZ MENDOZA JUAN EDGAR
GUILLEN ALCOREZA RAMIRO
GUTIÉRREZ GONZALO
GUTIÉRREZ VEA MURGUIA GUILLERMO

INTERBOLSA S.A.
INTERMACO
INTERNATIONAL MINING
ITURRALDE BALLIVIÁN CARLOS
JOFFRE BERGANN CRÍSTIAN
JORDÁN POZO ROLANDO
JUSTINIANO A. JOSÉ
JUSTINIANO PAZ HECTOR
LA BOLIVIANA DE SEGUROS
LA MERCANTIL DE SEGUROS Y REASEGUROS S.A.
LABORATORIOS VITA S.A.
LUKSIC FRANCOCHE MIGUEL
MACHICAO ALBERTO y MACHICAO CECILIA A. DE
MANUFACTURAS DE ALGODÓN MASA
MERCANTIL DE INVERSIONES BURSÁTILES S.A.
MERCANTIL SUDAMERICANA
MONTECINOS ANGULO OSCAR
MOSCOSO SALMÓN FERNANDO
MOSCOSO VELARDE ALFREDO
MUTUAL DE AHORRO Y PRÉSTAMO LA PRIMERA
NACIONAL DE VALORES S.A.
NOGALES V. JOHNNY
PANAMERICAN SECURITIES S.A.
PERDRIEL PARADA OSCAR
PÉREZ MONASTERIOS MARCELO
PINILLA ORIHUELA CARLOS
PRICEWATERHOUSECOOPERS
PROBOLSA S.A.
RENGEL BLANCO RENE
ROJAS ALBERTO
ROMERO RIVERA VICTOR
SAXXON CAPITAL S.A.
SERRATE JUAN CARLOS
SERRATE X. GONZALO
SUÁREZ ARRAYA OSCAR
SUDAMER S.A. AGENTE DE BOLSA
SUDAVAL AGENTE DE BOLSA
TECNO BOLIVIANA SRL
UNIÓN INSURANCE COMPANY
VALORES BURSÁTILES LA PAZ S.A.
VALORES UNIÓN S.A. FILIAL BANCO DE LA UNIÓN S.A.
WAYAR CABALLERO BERNARDO
WAYAR JUAN JOSÉ
WENDE ERNESTO
ZALAQUETT ZALAQUETT ROBERTO GERARDO