



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**INFORME**

GEF – SANA N° 717/2007

FECHA: 30/10/2007

Informe mensual  
Sistema de Pagos – septiembre 2007  
Liquidación de Valores

**1. Introducción**

Los Sistemas de Liquidación de Valores (SLV) son mecanismos que permiten transferir la propiedad de los valores negociados y los fondos generados en la transacción. Por lo tanto, se constituyen en un componente fundamental de los mercados financieros.

Los SLV han cobrado mayor importancia en las estructuras financieras internacionales y nacionales. Por ello, en noviembre de 2001, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) y el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) publicaron conjuntamente las Recomendaciones para los Sistemas de Liquidación de Valores, en las que se identifican las normas mínimas que deben cumplir los SLV para preservar su seguridad y solidez.

En Bolivia el mercado de valores nació formalmente en 1989, con la constitución de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) y los Agentes de Bolsa. Actualmente la Ley del Mercado de Valores, promulgada el 31 de marzo de 1998, constituye la principal norma para el mercado y los decretos supremos y normas específicas emitidas por la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS) regulan su funcionamiento.

**2. La negociación y liquidación de valores en Bolivia**

Las transacciones del mercado de valores se concentran en la ciudad de La Paz con una sola Bolsa (BBV), la cual ha procesado operaciones

por un valor de \$us1.601 millones entre el 1° de enero y el 31 de agosto de 2007 (Cuadro 1).

**Cuadro 1**  
**Transacciones con valores en la BBV**  
(en millones de dólares)

Instrumen to*	Comp. Vta.	Mercado primario	Reporto	Total	Participación (%)
ACC	-	-	-	-	0%
BBC	-	-	-	-	0%
BCB	-	-	-	-	0%
BCP	-	-	-	-	0%
BLP	4,0	98,5	41,7	144,2	9,0%
BTS	150,5	-	517,3	667,8	41,7%
DPF	121,4	-	286,2	407,7	25,5%
LTS	137,0	-	225,0	362,0	22,6%
PGB	-	-	12,1	12,1	0,8%
VTD	-	-	7,4	7,4	0,5%
<b>Total</b>	<b>412,9</b>	<b>98,5</b>	<b>1.089,8</b>	<b>1.601,1</b>	<b>100%</b>

\* ACC: Acciones, BBC: Bonos convertibles en acciones, BCB: Bonos BCB, BCP: Bonos a corto plazo, BLP: Bonos a largo plazo, BTS: Bonos del Tesoro, DPF: Depósitos a plazo fijo, LTS: Letras del Tesoro, PGB: Pagarés bursátiles, VTD: Valores de titularización de contenido crediticio

Existen tres mecanismos de negociación en bolsa: el **ruedo**, para negociar valores de renta fija y variable registrados; **la mesa de negociación**, para transar valores con vigencia de hasta 270 días como pagarés y letras de cambio y **la subasta pública** de acciones no inscritas en bolsa, para negociar acciones de empresas no inscritas en la BBV.



## BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El sistema de negociación en la BBV es de subasta doble competitiva y establece un precio de equilibrio sobre la base de la concurrencia de ofertas y demandas en el ruedo. La liquidación de las transacciones en la BBV se diferencia por tipo de valores, es decir, para valores desmaterializados y para valores físicos.

En el caso de valores desmaterializados la liquidación se lleva a cabo mediante la Entidad de Depósito de Valores (EDV) y consiste en la transferencia electrónica de los valores entre las cuentas del vendedor y del comprador y el pago de los fondos a través del Sistema de Pagos de Alto Valor (SIPAV) en el BCB.

Para operaciones con valores representados documentariamente la liquidación se realiza con la entrega física del valor y los fondos directamente entre las partes.

El mercado de valores en Bolivia tiene una profundización limitada, lo que se refleja en el bajo volumen de negociación de títulos de renta variable. Los instrumentos mayormente transados son los de renta fija y en particular los Bonos y Letras del Tesoro.

Con el fin de dar impulso a la expansión y desarrollo del mercado se introdujeron dos mecanismos: uno para la administración de la desmaterialización de valores y otro para su negociación electrónica.

El primero fue instituido en 2004 con la conformación de la EDV, que realiza la custodia y registro de los valores desmaterializados bajo un nuevo esquema en el cual se reemplaza el título físico por una anotación en cuenta.

El segundo es la Bolsa Electrónica, que aún se encuentra en su etapa final de desarrollo y se estima su implantación para principios de 2008. Esta nueva herramienta permitirá, conjuntamente con la desmaterialización, integrar en el mercado distintas plazas considerando que ya no será

necesaria la presencia física de los agentes económicos en la negociación de valores.

El desarrollo y evolución de estos mecanismos de negociación tienen por objetivo otorgar mayores niveles de credibilidad al mercado y para ello es necesario complementarlos asegurando la liquidación de valores y de fondos comprometidos en las transacciones.

### 3. Recomendaciones para los SLV

Son 19 las recomendaciones emitidas por el CPSS y el Comité Técnico de la IOSCO, las cuales están referidas a la mitigación del riesgo que genera cada etapa en la transacción con valores y otros aspectos que son importantes para contribuir al control de los mismos.

Los riesgos cubiertos con la aplicación de las recomendaciones están relacionados con el marco legal, la estructura de la negociación y compensación, los procesos de liquidación, los sistemas operativos asociados a los procedimientos de negociación y liquidación, la seguridad de la custodia de valores, las condiciones de acceso y transparencia de la información y la cooperación que debe existir entre el regulador y el banco central para controlar riesgos.

A continuación se comenta la situación nacional actual para los diferentes grupos de riesgo.

- a. **Riesgo legal:** El actual marco legal está conformado por la Ley del Mercado de Valores y los Decretos y Resoluciones Administrativas de la SPVS. Asimismo, el Reglamento de Cámaras Electrónicas de Compensación y Servicios de Compensación y Liquidación emitido por el BCB establece los lineamientos que deben observar los procesos de compensación y liquidación y otros requisitos operativos y administrativos para el administrador del servicio. Si bien el marco legal permite que el mercado se desarrolle con normas transparentes, es



## BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

necesario complementarlo incluyendo las responsabilidades del supervisor y el vigilante y, particularmente, el control de riesgos de liquidación. Para ello, se cuenta con una propuesta de Ley del Sistema de Pagos que recoge estos y otros temas importantes para el desarrollo seguro y eficiente de los procesos de compensación y liquidación de instrumentos de pago.

- b. Riesgo previo a la liquidación:** El mercado tiene mecanismos de negociación centrados en el ruedo y la mesa de negociación y a pesar que se negocian valores desmaterializados aún no se aplica la negociación electrónica.

Con respecto a los ciclos, existe un solo ciclo que se liquida el mismo día de la concertación de la operación, lo cual se encuentra alineado con la consideración que cuanto más corto sea el período entre la negociación y la liquidación se reduce el riesgo de incumplimiento.

No existen en el mercado Entidades de Contrapartida Central (ECC), que se caracterizan por mediar entre las partes de una negociación, convirtiéndose en el comprador de todo vendedor y en el vendedor de todo comprador. Cuando se opte por introducir este mecanismo, será necesario realizar una evaluación rigurosa para controlar los riesgos que asumen este tipo de entidades.

El préstamo de valores está previsto en la normativa, pero en la práctica su utilización es limitada debido a la diversidad existente en las condiciones de emisión de valores (plazo, tasa, valor y moneda).

En suma, es necesario impulsar la negociación electrónica y el uso del mecanismo de préstamo de valores para darle un mayor dinamismo al mercado.

- c. Riesgo de liquidación:** Se ha adoptado el mecanismo de liquidación de entrega contra pago y su cumplimiento es eficiente gracias al funcionamiento de la EDV, ya que ésta determina la liquidación de los fondos y la transferencia de propiedad de los valores simultáneamente.

Si bien actualmente el mercado liquida en el mismo día de la negociación, la reducida cantidad de medios de liquidez alternativa y los procedimientos operativos aumentan el riesgo de concretar la liquidación por un incumplimiento en el pago de los fondos de la parte de efectivo, permitiéndose como mecanismo de cierre de liquidación el deshacer (*unwinding*) la negociación y compensación y el recálculo de posiciones.

Los mecanismos de garantía fijados en la normativa del mercado de valores establecen su uso en procesos de liquidación forzosa de valores y no como medio de generar mecanismos de liquidez intradía o de aseguramiento de la liquidación de operaciones. Actualmente el BCB, la SPVS, la BBV y la EDV están trabajando coordinadamente para la definición de un mecanismo que asegure la liquidación de las transacciones con valores comprometida en la compensación.

- d. Riesgo operativo:** Existen procedimientos de contingencia establecidos por la BBV y la EDV. No obstante, es necesario que los agentes que intervienen en la negociación y liquidación los examinen y pongan a prueba de forma periódica con la supervisión de la SPVS.

- e. Riesgo de custodia:** La SPVS supervisa los procedimientos de custodia de valores de la EDV, velando por la utilización de procedimientos que aseguren que los valores del cliente estén protegidos, sobre todo ante reclamaciones por parte de acreedores y para



## BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

evitar el robo, pérdida o malversación de los valores de los clientes.

- f. Otros aspectos relevantes:** Entre estos aspectos es importante destacar el referido a la regulación y vigilancia, pues es necesario definir claramente y poner a disposición del público las responsabilidades, así como las principales funciones y políticas que corresponden al regulador de valores y al banco central (como vigilante). Para ello, y como se anotó anteriormente, se cuenta con una propuesta de Ley del Sistema de Pagos que norma los temas relevantes para el desarrollo seguro y eficiente de los procesos de compensación y liquidación de instrumentos de pago y delimita las responsabilidades del vigilante y del supervisor.

### 4. Conclusiones

El funcionamiento del mercado de valores reviste importancia sistémica. Los riesgos comentados en el presente documento afectan a la compensación y liquidación de transacciones con valores, aspectos que son de interés del BCB como hacedor de políticas del sistema de pagos.

Entre los aspectos por mejorar en el proceso de transacciones con valores destacan la negociación electrónica y la garantía para la liquidación de los fondos. La modernización del mercado impone retos pues ésta no puede convivir con la reducida cantidad de mecanismos que aseguren la liquidación de fondos y valores. El momento se muestra propicio para realizar mejoras y cambios puesto que se comienza a avanzar hacia una infraestructura electrónica y la tendencia a desmaterializar los valores se ha consolidado.

Con el propósito de darle mayor seguridad y eficiencia a las transacciones del mercado de valores, la SPVS, el BCB y la BBV han iniciado un trabajo conjunto para establecer un

mecanismo de garantía que asegure la liquidación de las transacciones con valores.

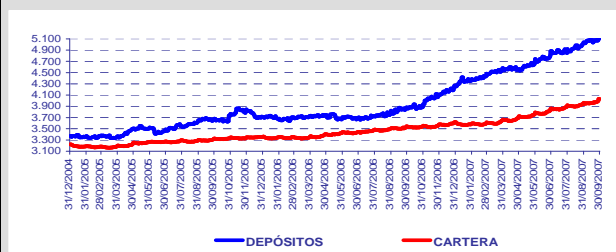


BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

## DESEMPEÑO DEL SISTEMA DE PAGOS A SEPTIEMBRE 2007

Los depósitos continuaron aumentando con mayor rapidez que la cartera del sistema financiero.

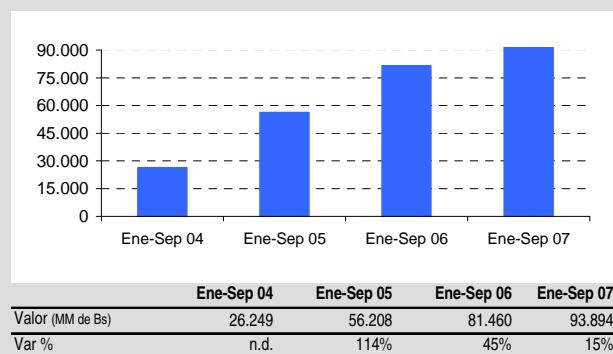
**Gráfico 1**  
Sistema financiero nacional: Evolución de la cartera y los depósitos  
(En millones de \$us)



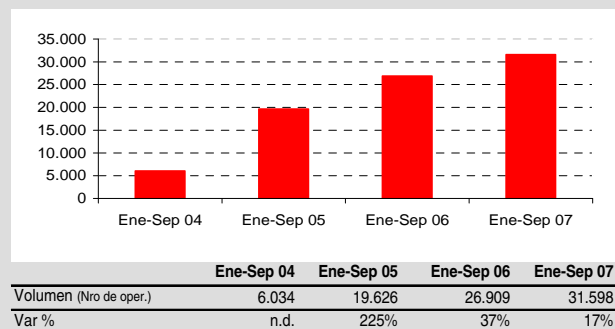
	Sep.05	Sep.06	Sep.07
Depósitos (en MM de \$us)	3.678	3.881	5.109
Var %	n.d.	6%	32%
Cartera (en MM de \$us)	3.325	3.543	4.031
Var %	n.d.	7%	14%
Dolarización Depósitos	87%	79%	70%
Dolarización Cartera	94%	88%	82%

La evolución del valor y el volumen de las operaciones cursadas mediante el SIPAV se caracteriza por una tendencia positiva.

**Gráfico 2**  
Valor de las operaciones en el SIPAV  
(En millones de Bs)



**Gráfico 3**  
Volumen de las operaciones en el SIPAV  
(Número de operaciones)



El monto promedio de las operaciones cursadas mediante el SIPAV fluctuó alrededor de los Bs3 millones durante la presente gestión.

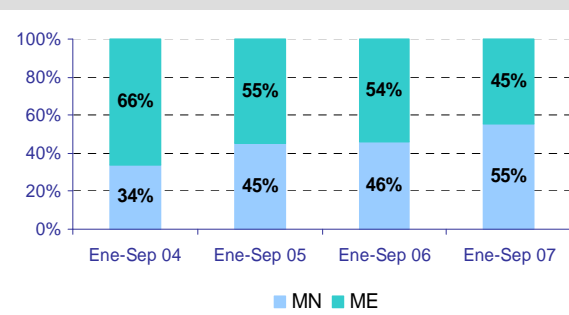
Las transferencias interbancarias de fondos (E01 y E30) y la liquidación de posiciones de la cámara de cheques (E07 y E08) son las operaciones de mayor importancia cursadas por el SIPAV. Asimismo, es importante mencionar el crecimiento que tuvieron las operaciones con títulos desmaterializados (E02 y E03).

**Cuadro 1**  
Operaciones del SIPAV  
(En millones de Bs y en porcentajes)

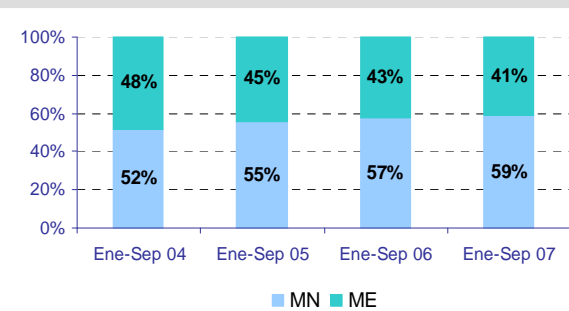
Operación	Importe		Var %	Part.% 07
	Ene - Sep 06	Ene - Sep 07		
E01	34.856	32.337	-7%	34%
E02	1.304	3.990	206%	4%
E03	1.294	4.019	211%	4%
E04	8.234	12.007	46%	13%
E05	1.196	918	-23%	1%
E06	7.863	8.717	11%	9%
E07	12.084	13.143	9%	14%
E08	12.106	13.227	9%	14%
E09	451	636	41%	1%
E30	2.071	4.899	137%	5%
<b>Total</b>	<b>81.460</b>	<b>93.894</b>		<b>100%</b>

La mayor participación de la moneda nacional en el ámbito de las operaciones del SIPAV refleja la preferencia de los agentes de la economía por la moneda local como medio para efectuar sus transacciones. Las operaciones en UFV en el mes de septiembre alcanzaron a Bs28,69 millones, superior en Bs6,6 millones al registrado en agosto.

**Gráfico 4**  
Participación según denominación en el valor de las transacciones del SIPAV  
(En porcentajes)

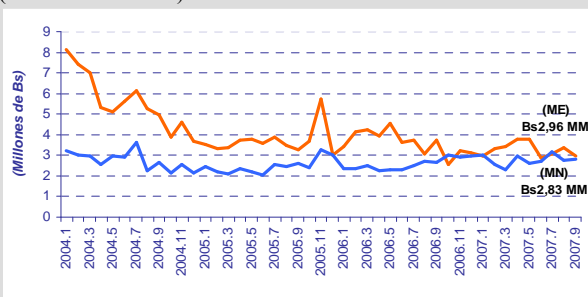


**Gráfico 5**  
Participación según denominación en el volumen de las transacciones del SIPAV  
(En porcentajes)



El valor de los títulos adjudicados mediante modalidad competitiva hasta la semana 39 de 2007 superó visiblemente al registrado en la

**Gráfico 6**  
SIPAV: Valor promedio de las operaciones  
(En millones de Bs)



El servicio de compensación realizado por la cámara ACH ganó espacio rápidamente en el ámbito de pagos de bajo valor desde su implementación (agosto 2006). Entre enero y septiembre el valor de las operaciones alcanzó a Bs1.529 millones y \$us102 millones y el número de operaciones a 12.435 y 4.592, respectivamente.

A septiembre, el volumen y el valor compensado de cheques en ME fue menor al registrado en 2006. Contrariamente, los denominados en MN tuvieron un incremento importante.

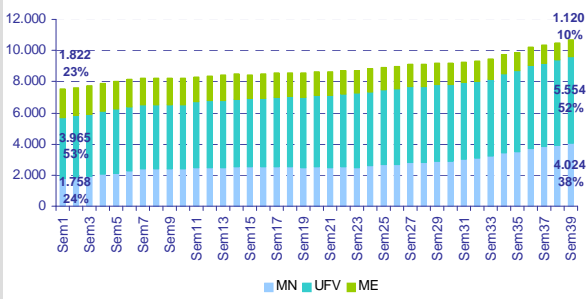
**Cuadro 2**  
Operaciones cursadas mediante la cámara de compensación de cheques ACCL

	Ene-Sep.06	Ene-Sep.07	Var Abs	Var %
<b>Valor de las operaciones</b>				
MN (en millones de Bs)	18.760	24.865	6.106	33%
ME (en millones de Bs)	17.667	17.615	-52	0%
<b>Volumen de operaciones</b>				
MN (Nro de operaciones)	682.159	816.144	133.985	20%
ME (Nro de operaciones)	393.404	361.639	-31.765	-8%

El saldo de los títulos emitidos mediante el BCB continuó aumentando.

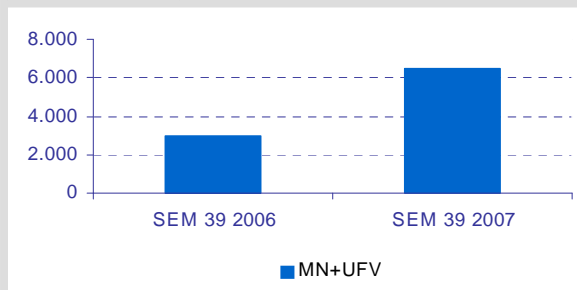
La participación porcentual de los títulos denominados en ME cayó de 23% a 10% durante 2007, con el consecuente aumento de la participación de los títulos denominados en MN.

**Gráfico 7**  
Evolución del saldo de los títulos emitidos mediante el BCB a septiembre 2007  
(En millones de Bs)



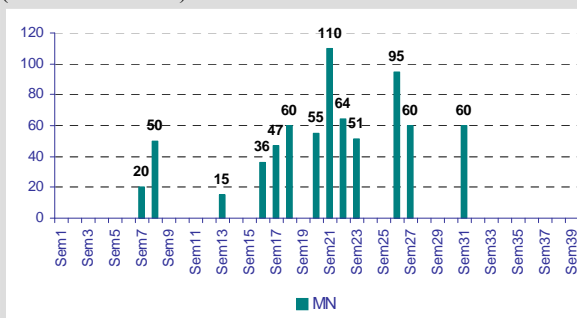
gestión 2006.

**Gráfico 8**  
Valor bruto acumulado de los títulos adjudicados en MN y UFV hasta la semana señalada  
(En millones de Bs)



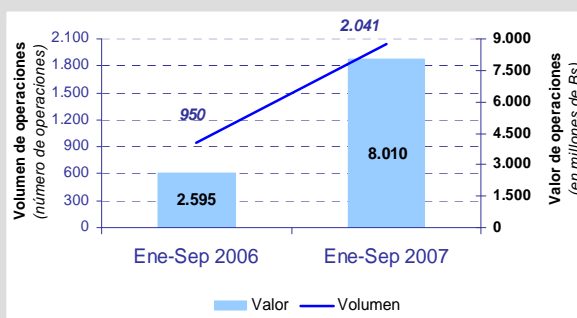
Las escasas operaciones de reporto realizadas con el BCB dan cuenta de las condiciones de liquidez del sistema financiero. No hubieron operaciones de reporto en ME.

**Gráfico 9**  
Operaciones de Mercado Abierto BCB – Valor de las operaciones de reporto en MN y UFV  
(En millones de Bs)



Debido a un mayor empleo de títulos desmaterializados en operaciones de la BBV, el valor y el volumen de las operaciones cursadas mediante la EDV tuvieron un incremento más que proporcional con relación a la gestión 2006.

**Gráfico 10**  
Valor y volumen de operaciones cursadas mediante la EDV



## **OPERACIONES CURSADAS MEDIANTE EL SIPAV**

- E01 TRANSFERENCIAS INTERBANCARIAS ENTRE CUENTAS CORRIENTES
- E02 PAGO POSICIÓN DEUDORA - EDV
- E03 PAGO POSICIÓN ACREEDORA – EDV
- E04 TRANSFERENCIAS TRIBUTARIAS
- E05 TRANSFERENCIAS ADUANERAS
- E06 TRASPASO A CUENTAS PROPIAS
- E07 PAGO POSICIÓN DEUDORA – ACCL S.A.
- E08 PAGO POSICIÓN ACREEDORA - ACCL S.A.
- E09 TRANSFERENCIA DE CUENTAS CORRIENTES Y DE ENCAJE DE BANCOS A CUENTAS DE ENCAJE DE NO BANCOS
- E30 TRANSFERENCIA INTERBANCARIA CON GLOSA