

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA**



**“EL LEASING: UNA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO Y  
DESARROLLO PARA LAS PYMES EN BOLIVIA”**

**PROYECTO DE GRADO PARA LA OBTENCIÓN DEL GRADO DE LICENCIATURA**

**POSTULANTE: MARIA ASUNTA MAMANI MAMANI**

**TUTOR: LIC. LUIS MEDINA RIVERO**

**LA PAZ – BOLIVIA  
2018**

### **DEDICATORIA**

El presente trabajo de investigación lo dedico principalmente a mi familia por el constante apoyo para continuar en este proceso de obtener uno de los anhelos más deseados.

A mis padres Eugenio y Tomasa, por su comprensión, trabajo y sacrificio constante en todos los años, gracias a ellos he logrado llegar hasta aquí y convertirme en lo que soy. Sin duda ha sido ser un orgullo personal de poder ser hija de estas dignas personas.

A mis hermanos Aurelio, su esposa Pascuala, mi hermana Yolanda, José y Gabriel.

A mi esposo Iver Marcelo, por estar siempre acompañándome en todos los momentos de mi vida.

A mi hija Danna Russell que es la luz de mis días y a mi bebe Diana Scarllett que desde el cielo cuida de nosotros.

A todas las personas que apoyaron en especial Lic. Luis Medina Rivero, por todo el apoyo académico, han hecho posible que el trabajo se realice con éxito el presente trabajo.

## **RESUMEN**

### **“EL LEASING: UNA OPCION DE FINANCIAMIENTO Y DESARROLLO PARA LAS PYMES EN BOLIVIA”**

En Bolivia, en especial en las últimas décadas nuestro país por su diversidad económica ha adquirido gran importancia para muchos sectores en especial para las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Estas pequeñas y medianas empresas que surgen en Bolivia, las cuales generan múltiples formas de empleo así estas sean empleos que no cumplan las grandes necesidades expectativas de la población más necesitada. La Actividad Empresarial para las PYMES se ha visto muy compleja y complicada por instituciones privadas en especial por la falta de políticas del propio Estado, una microempresa para alcanzar un financiamiento económico sea este para cualquier rubro o actividad económica formal e informal debe presentar muchos requisitos, garantías y lo más agotador la burocracia en el factor tiempo. Bajo esta situación surge el LEASING FINANCIERO o arrendamiento financiero que dan algunas Instituciones Bancarias a las PYMES, esta nueva forma de financiamiento también es una nueva herramienta que tiene para la atención a las Pymes. El Leasing como una nueva opción para los micros medianos empresarios no es muy conocido por la misma población, pero las Pymes que ya han trabajado lo toman como una alternativa para el desarrollo social. Las partes que participan en un contrato de Leasing financiero son: Por una parte, El Cliente que es el (arrendatario) que puede ser una persona natural o jurídica que adquiere un activo para su uso, goce. Por otra parte, se tiene al Proveedor (Arrendador) quien provee del activo que va generar una renta. Y por ultima se tiene a la Compañía de Financiamiento (llamada también Entidad Bancaria) quien es la que cancela el activo adquirido por el Arrendatario quien lo usa para su cometido. El Leasing Financiero se caracteriza por ser un contrato bilateral, mercantil, carácter oneroso, consensual, tracto sucesivo y de forma conmutativa. El Leasing Financiero nace de un contrato de arrendamiento financiero, los cuales pueden derivar a la compra de: Maquinaria de construcción, equipos de minería, maquinaria para la agricultura, equipos para realizar cálculos, maquinarias de producción, vehículos de trabajo en sus diferentes necesidades. Etc. El Leasing financiero como nueva alternativa con grandes ventajas para las Pymes, si duda ha sido tomado con buenas expectativas por los productores para su desarrollo y para la generación de nuevos empleos que vayan a favorecer a las clases con menores recursos económicos de nuestra sociedad.

## INDICE

	PAG.
<b>I. INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA</b> .....	5
2.1 ENUNCIADO DEL PROBLEMA.....	5
2.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	6
<b>III. OBJETIVOS</b> .....	8
3.1 OBJETIVO GENERAL.....	8
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	8
<b>IV. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	8
4.1 JUSTIFICACIÓN PRÁCTICA.....	8
4.2 JUSTIFICACIÓN TEÓRICA.....	9
4.3 JUSTIFICACIÓN METODOLÓGICA.....	9
<b>V. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	9
5.1 DELIMITACIÓN GEOGRÁFICA.....	9
<b>VI. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	9
6.1 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	9
6.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	10
<b>VII. MARCO TEÓRICO</b> .....	10
7.1 LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN BOLIVIA (PYMES).....	10
7.2 SITUACIÓN Y PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES EN LA ECONOMÍA.....	11
7.2.1 CATEGORIZACIÓN DE LAS PYMES.....	12
7.2.2 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS DE LAS PYMES EN BOLIVIA.....	13
7.2.3 GENERACIÓN DE BIENES, SERVICIOS E INGRESOS.....	13
7.2.4 INFORMACIÓN BÁSICA.....	16
7.2.5 INFORMACIÓN SEGÚN VENTAS.....	19
7.2.6 INFORMACIÓN DE LA PYMES COMO SUJETOS DE FINANCIAMIENTO....	20
7.2.7 LAS PYMES Y EL EMPLEO.....	20
7.2.8 EL CAPITAL INVERTIDO DE LA PYMES.....	22
7.2.9 INGRESOS EN LAS PYMES.....	23
7.2.10 FORMA JURÍDICA.....	24
7.2.11 DESARROLLO DE LAS PYMES.....	26
7.2.12 FORMALIZACIÓN DE LAS PYMES.....	28
7.2.13 GESTIÓN EMPRESARIAL DE LAS PYMES.....	31
7.2.14 LAS PYMES Y EL MERCADO.....	37
7.2.15 PRODUCTIVIDAD DE LAS PYMES.....	38

7.2.16 LA CALIDAD DE LA GESTIÓN .....	40
7.2.17 PYMES Y LA COMPETENCIA .....	41
7.2.18 LA VINCULACIÓN DE LAS PYMES CON EL MERCADO .....	43
7.3 LAS PYMES Y EL POTENCIAL ACCESO A FINANCIAMIENTO EN EL SISTEMA FINANCIERO Y AL LEASING FINANCIERO .....	50
7.3.1 LAS CONDICIONES DE LAS PYMES PARA ACCEDER AL LEASING FINANCIERO .....	54
7.4 SISTEMA BANCARIO NACIONAL .....	58
7.4.1 FUNCIONES .....	58
7.4.2 TIPOS DE OPERACIONES BANCARIAS .....	59
7.4.3 CARACTERÍSTICAS DE LA CONCESIÓN DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO .....	59
7.4.4 CARACTERÍSTICAS DE LAS TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO .....	61
7.4.5 TEORÍA DE LA CARTERA EN EL MERCADO FINANCIERO .....	62
7.4.6 CONSISTENCIA DE LA TEORÍA DE LA CARTERA DE ACTIVOS FINANCIEROS .....	63
7.4.7 SELECCIÓN ÓPTIMA DE LA CARTERA ENTRE BONOS Y DINERO .....	64
7.4.8 SELECCIÓN ÓPTIMA DE LA CARTERA BASADA EN DIVERSOS ACTIVOS FINANCIEROS .....	64
7.4.9 MODELO DE FIJACIÓN DE ACTIVOS DE CAPITAL .....	65
7.4.10 FUENTES DE RECURSOS FINANCIEROS .....	69
7.4.11 LA BOLSA DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE INVERSIÓN Y DE FINANCIAMIENTO .....	71
7.4.12 DECISIONES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL .....	72
7.5 EL LEASING FINANCIERO .....	79
7.5.1 SECTORES QUE INTERVIENEN EN UN CONTRATO DE LEASING .....	79
7.5.2 CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL CONTRATO LEASING .....	80
7.5.3 CÓMO OPERA EL LEASING .....	80
7.5.4 CLASES DE LEASING .....	83
7.5.5 DIFERENCIAS ENTRE LEASING FINANCIERO Y EL LEASING OPERATIVO .....	84
<b>VIII. PROPUESTA .....</b>	<b>94</b>
8.1 EL LEASING COMO INSTRUMENTO ECONÓMICO PARA LAS PYMES .....	94
8.2 EL LEASING: CONDICIONES DEL ARRENDAMIENTO .....	94
8.3 EL LEASING COMO HERRAMIENTA DE LAS PYMES .....	95
8.4 EL LEASING COMO MODALIDAD DE FINANCIAMIENTO .....	95
8.5 LAS PYMES Y EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO .....	95

8.6 VENTAJAS DEL LEASING PARA LAS PYMES.....	95
8.7 LAS OPERACIONES DE ARRENDAMIENTO (LEASING).....	96
8.8 EL LEASING Y EL RIESGO.....	96
<b>IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>96</b>
9.1 CONCLUSIONES .....	96
9.2 RECOMENDACIONES .....	97
<b>X. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>97</b>

# **"EL LEASING: UNA OPCIÓN DE FINANCIAMIENTO Y DESARROLLO PARA LAS PYMES EN BOLIVIA"**

## **I. INTRODUCCIÓN**

El 6 de Agosto de 2018, Bolivia cumplirá 193 años de vida republicana. La característica de la economía boliviana es de un capitalismo atrasado, desigual y combinado. Bolivia posee un patrón de acumulación basado en una economía extractivista. Primario exportador solo de materias primas, en particular, gas y minerales. Ambos le dan el 85% de divisas al país.

La tardía incorporación de Bolivia al capitalismo en expansión, le privo al país, de generar procesos de industrialización. Este rasgo ha provocado que una parte significativa de la población, de las principales ciudades del país, en particular de La Paz y el Alto, se concentren en el sector informal como actividad laboral, en condiciones sumamente precarias. Esta tendencia de las últimas décadas, derivaron en la estructuración de Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES), las cuales generan múltiples formas de empleo en Bolivia, así estas sean de baja calidad. Este es un factor predominante en la economía boliviana. Según investigaciones de varios organismos especializados, el sector informal ocupa al 60% de la Población Económicamente Activa (PEA) del país.

En el contexto de la actividad empresarial boliviana, el segmento de pequeñas y medianas empresas (PYMES), ha sido tradicionalmente poco estudiado y no siempre ha contado con la atención y apoyo del Estado. En la mayoría de los casos, la información existente en el país sobre este sector, ha sido asociada al conglomerado de la micro y pequeña empresa (PYMES). No obstante, la aproximación a estas unidades económicas es insuficiente, puesto que no permite establecer con claridad la realidad de sus potencialidades y limitaciones.

Hoy por hoy, el criterio más utilizado, sino el único, para describir y diferenciar a la PYME dentro de la estructura empresarial boliviana, está referido al número de trabajadores, tramo de empleo, como indicador que pretende reflejar, tanto la escala como el volumen de sus operaciones. Es así que, las PYMES engloban a toda actividad económica que está integrada por un número de entre 11 y 49 empleados.

Esta situación se experimenta también a nivel latinoamericano, donde coexisten una multiplicidad de criterios para definir a la micro, pequeña y mediana empresa. Sin embargo, en general se verifica que los aspectos más relevantes para categorizar a estas unidades económicas tienen relación con los niveles de ventas, número de empleados, inversión en activos productivos, o una combinación de ellos.

En el caso específico de Bolivia, no existe en principio una definición oficialmente adoptada, generalmente se toman los criterios de Empleo, Ventas y Activos.

Desde la perspectiva de la intensidad de capital incorporado, las PYMES presentan condiciones de producción con mayor incorporación de tecnología en sus procesos (en maquinaria y procesos automatizados), con respecto a la condición de la micro empresa. Sin embargo, no llega a los grados de despliegue tecnológico que presenta la gran empresa.

Desde la perspectiva de su origen, en su generalidad nacieron como micro empresas, que con el tiempo se transformaron en pequeñas actividades económicas, transcurriendo un proceso de "graduación" en el que incrementaron la escala de sus negocios y adquirieron condiciones de desempeño de carácter y orientación empresarial.

Desde la perspectiva del rubro de actividad económica, las PYMES manufactureras trabajan predominantemente en rubros relacionados directamente con el consumo final y los recursos naturales disponibles en el país, tales como los alimentos, las confecciones, la carpintería en madera, metalmecánica, la farmacéutica, sin embargo también participa en actividades de producción de bienes intermedios y bienes de capital como en la industria de los plásticos, así como en la producción de maquinaria, entre otros. De tal forma, compite con las actividades de micro escala, pero no llega donde están presentes las actividades empresariales de gran escala, que generalmente se ubican en los enclaves económicos asociados a los hidrocarburos, la minería y la agricultura extensiva, como es el caso de la industria de las oleaginosas.

Como sucede en la mayoría de las empresas del país, las PYMES enfrentan grandes obstáculos para su desarrollo, tales como problemas de acceso a los mercados, limitaciones tecnológicas, baja capacidad técnica y de gestión y, en especial, las

dificultades de acceso al financiamiento, para obtener recursos crediticios del sistema financiero.

El tema de la gestión del financiamiento en las PYMES, resulta ser uno de los aspectos importantes de caracterización, debido a que este instrumento, da cuenta de las prácticas de financiamiento que se utilizan en el estrato y los problemas que se enfrentan para acceder a recursos. Es objetivo que existen limitaciones internas y externas de las PYMES para acceder a financiamiento.

En gran medida el sector microfinanciero (instituciones reguladas y no reguladas) es el que atiende la demanda de microcréditos por parte de las PYMES. El desarrollo de la industria de microfinanzas en nuestro país, se ha debido a la creciente demanda de microcréditos del sector de las PYMES y del sector informal.

Existe un problema de información imperfecta entre las instituciones financieras y las PYMES, que es compensado por tasas de interés elevadas y excesivas garantías. Esta situación se constituye en el principal problema de las instituciones financieras para trabajar con clientes asociados a la pequeña y mediana empresa.

Esta demanda crediticia, dio lugar a la creación, de diferentes productos financieros, por parte de las instituciones de microfinanzas y de la banca comercial en algunos casos. En la medida en que las necesidades de muchas PYMES, en crecimiento, se han traducido en una mayor demanda de recursos financieros. Esto ha requerido contar con una tecnología financiera que permita a las instituciones crediticias la administración del riesgo crediticio, en niveles bajos, y a la vez permita el apoyo de inversiones productivas de forma eficiente. En ese marco ha surgido el Leasing Financiero (arrendamiento) como fuente alternativa de financiamiento, con ventajas respecto a otras clases de créditos. Da una rápida respuesta al financiamiento, crédito en función al valor del bien y a tasas de interés competitivas. Protección al capital de trabajo. En este sentido el Leasing mantiene o incrementa el capital de trabajo de las PYMES. Mejora su liquidez y puede aumentar el rendimiento sobre la inversión de los propietarios de las PYMES.

Desde hace ya algunos años atrás, en nuestro país se introdujo, el Leasing, que es un nuevo concepto para adquirir y financiar bienes. El Leasing es una nueva forma de arrendamiento financiero.

El Leasing es un contrato mediante el cual una entidad arrendadora otorga el uso o goce temporal de un bien al arrendatario, que puede ser una persona natural o jurídica, y a quien se obliga a pagar una cuota periódica durante un plazo determinado.

Esta figura permite a los clientes, ya sean PYMES o personas, acceder a un bien inmueble, comprar un auto, maquinaria o equipo pesado, pagando una cuota de arrendamiento sin necesidad de una garantía adicional y con la ventaja que puede generar un ahorro impositivo.

## **II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

### **2.1 Enunciado del Problema**

Las PYMES en nuestro país, tienen dificultades en conseguir fuentes de financiamiento que fomenten el desarrollo de sus actividades económicas y de este modo puedan alcanzar un crecimiento sostenido. Sin embargo, las PYMES se enfrentan a problemas que socavan esta búsqueda, dado que existen factores que desfavorecen su desarrollo; ofrecen escasas garantías que soporten el cumplimiento de obligaciones financieras, elevados costos de administración, vulnerabilidad a los ciclos económicos, elevados niveles de fracaso y deficiencias de capital propio.

La baja participación de las PYMES en el crédito de la Banca Comercial, es un problema que aqueja a todas las economías de los países, en particular a la de los países en vías de desarrollo, como el de nuestro país. Uno de las principales argumentaciones, se basa en la existencia de fallas en el funcionamiento de los mercados de créditos, esencialmente por la insuficiente información con que cuentan los bancos para realizar las evaluaciones de riesgo. La cantidad de recursos canalizados, también se ve influida por el método de selección de beneficiarios. Este depende por un lado, de la información que se encuentra disponible, y, por el otro, de las características de las entidades que operan en el mercado.

La experiencia indica que las PYMES pequeñas, tienen mayor facilidad para obtener financiamiento cuando: predominan los Bancos de Microcredito, las Instituciones Financieras de Desarrollo y últimamente el Banco de Desarrollo Productivo Estatal, pese a las elevadas tasas de interés.

La falta de información sobre los proyectos de las PYMES, sus ventas, su potencialidad de crecimiento y la existencia o escasa transparencia de los balances contables, hacen difícil la medición del riesgo de incobrabilidad por parte de las entidades financieras. Las entidades crediticias alegan que incurren en deseconomías de escala en las evaluaciones de créditos a las PYMES, ya que se trata de numerosas operaciones de bajo monto. Como resultado de la insuficiencia de información y de los riesgos atribuidos a estos créditos, las instituciones financieras imponen la presentación de garantías para cubrirse del riesgo y elevan las tasas de interés.

Las PYMES, por su parte, tienen enormes dificultades para cumplir con los requisitos que les son exigidos. Por una parte, muestran falencias técnicas, asociadas a la presentación de las solicitudes de préstamo ante los bancos; esto incluye el armado del proyecto, el diseño de una estrategia y la capacidad de reunir la documentación pertinente. Por otra, tienen dificultades que se centran en la falta de garantías suficientes, lo que constituye uno de los impedimentos más relevantes que enfrentan las empresas.

La escasa utilización del crédito bancario por parte de las PYMES, se debe principalmente, a la insuficiencia de información y a los altos riesgos atribuidos a su financiamiento, lo que genera reticencia en las entidades bancarias a otorgarles préstamos; pero también se debe a los elevados costos del financiamiento, a las exigencias de los bancos y a la insuficiencia de garantías de las PYMES.

El capital es fundamental para el funcionamiento de una empresa, y las PYMES no tienen acceso a éste, por las muchas garantías que piden las empresas financieras para otorgar créditos y así puedan reducir el riesgo crediticio al máximo, por otra parte al realizar operaciones de Leasing, aparte de simplificar la otorgación del crédito, se asegura que el crédito se utilice en la PYME, lo que se asegura también el incremento de productividad en los mercados microfinancieros.

Las opciones renovadas de financiamiento, como el Leasing, pueden contribuir al desarrollo de las PYMES.

## **2.2 Formulación del Problema**

La importancia de los problemas de las PYMES para disponer de financiamiento se refleja en la variedad de programas que se implementan para subsanarlos. El racionamiento del crédito puede obstaculizar los procesos de inversión para ampliar la capacidad de producción o realizar innovaciones y, en casos más extremos, incluso puede implicar el cierre de las PYMES. Además, el escaso desarrollo de las Instituciones Financieras de riesgo o de mecanismos de financiamiento para empezar un emprendimiento nuevo reduce la tasa de nacimiento de las PYMES.

Es en ese sentido, que las principales carencias respecto del financiamiento radican en las elevadas tasas de interés, la falta de acceso al crédito de largo plazo y las dificultades

asociadas a la constitución de garantías son los principales problemas identificados por parte de las PYMES en nuestro país.

Las entidades de microcrédito se han convertido en uno de los principales eslabones del microcrédito de las PYMES. Al ir evolucionando el microfinanciamiento hacia niveles más altos de oferta crediticia, se ha ampliado la gama de productos que se ofrecen, desde préstamos a corto plazo para capital de trabajo. Si bien esto sigue siendo cierto hoy con respecto a algunas Instituciones de Microfinanciamiento, ahora se reconoce ampliamente que la adquisición de equipos con frecuencia es un canal clave por medio del cual las PYMES amplían sus negocios, mejoran sus productos y aumentan sus ingresos.

Es evidente que el desarrollo de la industria de las microfinanzas en nuestro país, ha sido motivo de un profundo análisis interno y externo, por su impactante crecimiento y diversidad institucional. Es indudable que en ese proceso de expansión, ha generado mecanismos de innovación que permiten ensanchar la oferta de servicios financieros a favor de las PYMES y otros sectores.

Estas nuevas tecnologías financieras generadas por determinadas instituciones de microfinanzas, pueden permitir optimizar y fortalecer a las ya desarrolladas, con el propósito de ofrecer nuevas alternativas de financiamiento a las PYMES.

En base a lo formulado y considerando las particularidades propias de las PYMES y las dificultades para acceder al crédito, nos conducen a plantear las siguientes interrogantes:

¿El Leasing se constituye en un instrumento financiero adecuado de financiamiento para las PYMES?

¿El Leasing es un instrumento significativo para el desarrollo de las PYMES y puede generar una ventaja competitiva?

### **III. OBJETIVOS**

#### **3.1 Objetivo General**

El presente Proyecto de Grado, tiene el objetivo de demostrar que el Leasing Financiero es una alternativa válida para financiar a la PYMES.

#### **3.2 Objetivos Específicos**

En función del Objetivo General, se derivan los siguientes objetivos específicos:

- Identificar los factores que impiden a las PYMES acceder al Leasing como método de financiación.
- Analizar el funcionamiento del Leasing e identificar los aspectos que permiten controlar el riesgo de financiamiento.
- Conocer y describir el funcionamiento del Leasing Financiero.
- Analizar las diferentes modalidades de Leasing existentes en el mercado financiero.
- Exponer las ventajas y desventajas que el Leasing presenta frente a otros medios de financiamiento.
- Analizar como las PYMES pueden aprovechar el Leasing como vía de financiación para ser más competitivas.
- Analizar el Leasing en nuestro país, como factor dinamizador de las PYMES.

## **IV. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

### **4.1 Justificación Práctica**

El presente Proyecto de Grado, busca hacer hincapié en intentar encontrar las fuentes de financiamiento para las PYMES. Bajo esta premisa el Leasing se constituye en una alternativa de financiamiento con atractivas ventajas competitivas respecto a otras opciones de crédito.

### **4.2 Justificación Teórica**

Un problema central de las PYMES en nuestro país, es la falta de apoyo efectivo por parte del poder estatal. A ello se suma la ausencia de financiamiento, principal debilidad de este sector que absorbe significativas tasas de empleo. Es en ese sentido que la presente investigación tiene una adecuada y precisa justificación teórica.

### **4.3 Justificación Metodológica**

La metodología aplicada en el presente Proyecto de Grado, es concreta y específica, que permita explicar la necesidad de incorporar el Leasing como fuente alternativa de financiamiento a las PYMES.

## **V. DELIMITACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN**

### **5.1 Delimitación Geográfica**

El presente Proyecto de Grado, toma como cobertura geográfica las ciudades de La Paz y el Alto, segmentos principales de actividad y desarrollo de las PYMES de Bolivia. De manera complementaria, se toma como referencias las PYMES del interior del país.

## **VI. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **6.1 Metodología de la Investigación**

Por las características del presente trabajo, se desarrollo un estudio de tipo exploratorio, descriptivo y explicativo. Es exploratorio porque existen escasos antecedentes en cuanto a las aplicaciones del Leasing. Descriptivo por que se identifica las características del Leasing y sus posibles variantes. Es explicativo por que permite precisar la aplicación del Leasing en las PYMES.

### **6.2 Método de Investigación**

Como estrategia metodológica para desarrollar el presente trabajo, se aplico el método deductivo, cuya principal característica consiste en la obtención de premisas generales y que por medio del razonamiento lógico, permite explicar aspectos particulares. Es decir, planteando un problema de manera general se delimita el tema de estudio.

En el caso del presente trabajo, se identificaron los rasgos generales de las PYMES y luego se identificaron las características específicas del Leasing.

#### **Fuentes Primarias**

Son aquellas informaciones obtenidas de las entidades especializadas y relacionadas al sector financiero, como de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). De igual modo, se consulto con información de Bisa Leasing y otros.

#### **Fuentes Secundarias**

Información centrada principalmente en la investigación documental, que incluye la revisión y consulta de libros, revistas, periódicos, fuentes bibliográficas académicas, reglamentos vigentes, páginas de internet y otros relativos al estudio propuesto.

## **VII. MARCO TEÓRICO**

### **7.1 Las Pequeñas y Medianas Empresas en Bolivia (PYMES)**

Hasta hace unas tres décadas atrás, a nadie se le habría ocurrido pensar que las pequeñas empresas, personales y familiares, podrían convertirse en elemento transformador de la estructura productiva del país, hasta el punto de que hoy se vive una verdadera transformación, por todo lo que ellas representan como elemento determinante de cambios estructurales en la economía del país y en toda su sociedad. Esta situación es especialmente interesante, en un país como Bolivia, cuyo porcentaje de crecimiento económico ha sido tradicionalmente menor o igual al porcentaje de crecimiento de la población; no obstante esta realidad, las PYMES se destacan hoy por hoy, por haber logrado una amplia cobertura a nivel sectorial y a lo largo del territorio nacional.

Las PYMES surgen en Bolivia, como una nueva perspectiva de desarrollo del país, representando no solo una cifra agregada de empleo o de producción, sino que en su constitución misma fortalecen a la población y a los sectores socialmente débiles, y grupos económicos vulnerables en actividades con requerimientos de capital relativamente bajos, ejerciendo una activa participación en procesos de descentralización que ya se empiezan a apreciar en el país.

Históricamente las PYMES han surgido en parte como consecuencia del creciente desempleo en el país, pero primordialmente como una manifestación clara del espíritu emprendedor y deseoso de independencia laboral, y económica de tantos empíricos; técnicos profesionales que han tenido que enfrentar tan grande desafío, a pesar de la multiplicidad de factores de riesgo que se identifican en el mercado.

La coyuntura que atraviesan las PYMES en Bolivia, es decisiva para su futuro. Por un lado, han demostrado resistencia a la crisis y una capacidad de reacción superior a la que se esperaba de ellas. Por otro, la vulnerabilidad de su modelo empresarial es tan grande que las crecientes exigencias de la globalización podrían derrotar sus esperanzas. Es necesario que en el país se produzcan los

elementos de un modelo propio para acelerar su desarrollo, pero aún son dispersos y vulnerables. El reto es descentralizar y consolidar ese modelo.

## **7.2 Situación y participación de las PYMES en la economía**

En este acápite, se analiza la estructura empresarial boliviana para conocer la importancia que tiene el segmento de las micro y pequeñas empresas, con énfasis en la generación de puestos de trabajo, de ingresos y la contribución de ese sector a la exportación.

### **7.2.1 Categorización de las PYMES**

La categorización de las micro, pequeña y mediana empresa son innumerables y cada institución pública o privada de apoyo, utiliza una clasificación en vista a sus objetivos específicos.

A continuación describimos una muestra del universo boliviano:

**Cuadro N° 1**

GOBIERNO	MICRO			PEQUEÑA			MEDIANA	
	# Trabajadores	Capital en USD	Ventas Anuales	# Trabajadores	Capital en USD	Ventas Anuales	# Trabajadores	Capital en USD
FONDESIF	1 a 4			Hasta 20				
INBOPIA	Hasta 5	hasta 10000		11 a 20				Hasta 250000
INE	1 a 4			5 a 14	Hasta 50000		21 a 50	
SAT	1 a 4			5 a 14			15 a 49	
UDAPE	1 a 4			5 a 19			15 a 49	
VAF	1 a 10			11 a 50			20 a 49	
VICI	Hasta 5	hasta 10000		5 a 14	Hasta 50000			Hasta 250000
Viceministerio								
1ra Categoría	1 a 10	3000	15000	11 a 30	15000	99000		
2da Categoría	1 a 10	20000		11 a 30	100000			
3ra Categoría	1 a 9	15000	75000	10 a 29	100000	250000		
4ta Categoría	1 a 10	350	1350	11 a 20	1800	4500		
PRIVADAS								
BANCO SOL	1 a 5			5 a 20				
CEPLA	1 a 4			5 a 20				
CIPAME	1 a 5			5 a 15				
FIE	1 a 5	Menor de 100000		5 a 19	Menor a 100000			
IDEPRO	1 a 10			11 a 25				
INASET	1 a 10			11 a 49				
PROCAL	1 a 5			6 a 49				
CNI	1 a 10			20 a 120				
CNC	1 a 5			6 a 15				
Cooperación Internacional								
BID	1 a 10	hasta 100000		11 a 20	Hasta 100000			
GTZ	1 a 14			Hasta 20				
PROMMI	1 a 9			10 a 14				

Fuente: Viceministerio de microempresa.

### 7.2.2 Principales indicadores económicos de las PYMES en Bolivia

Al calcular el impacto de las políticas se podría pensar en otras virtudes del sector de las PYMES, más que su reducido aporte al PIB y al empleo, entre ellas: i) su importancia estratégica por la generación de empleo de mayor calidad, considerando que las PYMES duplican la productividad de las micro; ii) su capacidad de innovación; iii) su capacidad de encadenamiento con pequeños

productores y microempresas; y iv) están en los sectores no tradicionales de la economía con mayor potencial de crecimiento.

**Cuadro N° 2**

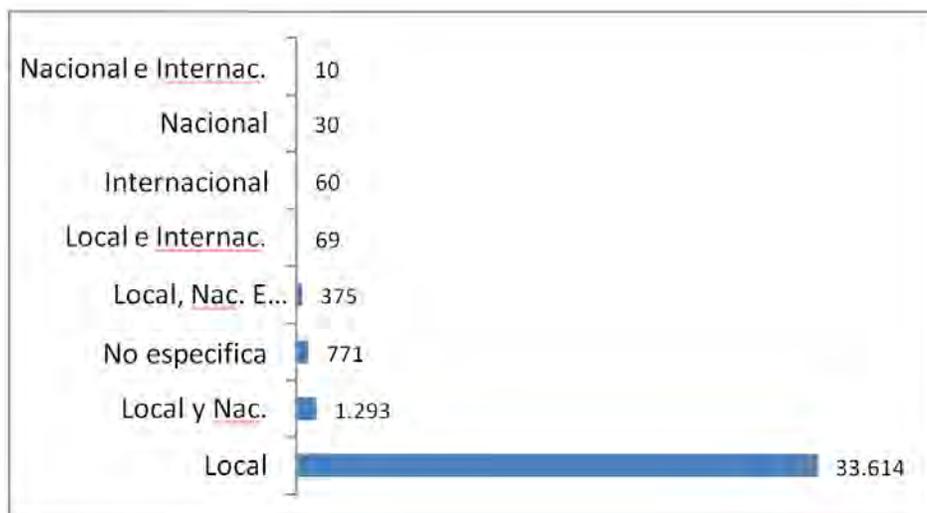
Tamaño	PIB	Participación	Empleo		Participación		Productividad
			Urbano	Rural	Urbano	Rural	
1 a 9	12.404.498	25,52	1.411.970	1.571.533	72,58	95,6	4,16
10 a 19	1.330.717	2,74	147.277	23.014	7,57	1,40	7,81
20 a 49	1.630.215	3,35	108.674	14.302	5,59	0,87	13,26
50 y más	31.759.937	65,34	277.436	35.014	14,26	2,13	101,65
Ajuste por Imputación	1.479.264	3,04					
TOTAL	48.604.631	100,00	1.945.358	1.643.863	100,00	100,00	13,54

Fuente: estimación del Aporte de la Micro y Pequeña Empresa a la Economía Nacional. Delgadillo, Hugo, Ministerio de Trabajo.

### **7.2.3 Generación de Bienes, Servicios e Ingresos**

En cuanto a los mercados de destino, los datos del SAT muestran que de un total de 36.252 unidades de micros, pequeños y medianos emprendimientos (1 a 40 empleados), el 92,7% destinan su producción al mercado local, equivalente a 33.614 empresas. Las micros y pequeñas empresas que venden a los mercados local y nacional llegan a 1.293, representando el 3,6%, y aquellas que tienen como destino el mercado local y/o nacional y/o internacional, solamente alcanzan a 544 unidades, con una participación de 1,5%.

**Gráfico N° 1**  
**MERCADOS DE DESTINO DE LAS PYMES**  
Según la comercialización del producto principal



Fuente: Elaborado por UDAPE en base a datos del SAT.

El valor de las ventas de las PYMES según datos de Aguilar y Asociados representa el 19,4% del PIB en términos corrientes. Éstas se concentran sobre todo en el sector comercio (Cuadro N° 3).

**Cuadro N° 3**  
**VENTAS DE LAS PYMES**  
(En miles Bs.)

	Ventas	Relación con el PIB
Manufactura	1.443.868	3,1
Servicio	2.518.997	5,4
Comercio	5.098.238	10,9
Total	9.061.103	19,4
PIB		46.604.631

Fuente: Aguilar y Asociados.

La encuesta realizada por Aguilar y Asociados, muestra que los ingresos del trabajador están bastante deprimidos y confirman la precariedad de la condición laboral. La categoría de 20 empleados es donde el ingreso es mayor y representa 2,8 veces el salario mínimo, que en Bolivia continua siendo bastante reducido.

**Cuadro N° 4**  
**INGRESOS DE EMPLEADOS**  
**Por tamaño de empresa**

	Ingreso Medio (Bs)	Comparación Con el Salario Básico
1 a 4	625	1,6
5 a 9	710	1,8
10 a 14	1.009	2,5
15 a19	140	1,9
20	1.028	2,8

Fuente: Aguilar y Asociados.

En cuanto al ingreso de los propietarios, se puede observar que éste se concentra sobre todo en el rango de 1 a 5 salarios mínimos y predominan los sectores comercio y servicios.

#### **7.2.4 Información Básica**

Para realizar el análisis de las empresas, se tomó información de la base de datos de: El Servicio de Asistencia Técnica (SAT), Instituto Nacional de Estadística (INE) y FUNDEMPRESA.

El universo de PYMES analizadas, está representado por 2,068 empresas y se aplicaron cuatro criterios ordenadores clave para asegurar la representatividad de la información (i) Distribución de la información entre el mayor número de rubros de producción existentes, (ii) distribución geográfica proporcional para obtener la amplitud de cobertura requerida, (iii) proporcionalidad entre pequeñas y medianas

empresas, seleccionadas por tramo de empleo y (iv) criterio de reemplazo, manteniendo la cobertura de rubros de actividad y zonas geográficas.

La información utilizada, está compuesta por empresas cuyo tramo de empleo se encuentra en el rango de 11 a 49 empleados, en las ciudades de La Paz, El Alto, Cochabamba y Santa Cruz.

Desde la perspectiva del tramo de empleo de las empresas, a nivel total se han encontrado mayor número de empresas con tramo de empleo entre 11 y 20 trabajadores, en el 56% de los casos. El segundo segmento, corresponde al tramo entre 21 y 30 trabajadores con el 20% de los casos. Dicha distribución, sigue un patrón común, que muestra que a mayor tramo de empleo, hay menor número de empresas.

Dicho patrón de relación, entre el menor tamaño en tramo de empleo y la existencia de mayor número de establecimientos, es consistente con la estructura del sector empresarial en Bolivia, donde hay una mayor proporción de micro y pequeñas empresas con menor número de trabajadores empleados.

**Cuadro N° 5**  
**Número de empresas por ciudad según tramo de empleo**

TRAMO	CIUDAD								TOTAL	
	La Paz		El Alto		Cochabamba		Santa Cruz			
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
11-20	17	36	48	67	14	54	44	59	<b>123</b>	<b>56</b>
21-30	14	30	13	18	6	23	12	16	<b>45</b>	<b>20</b>
31-40	6	13	4	6	2	8	8	11	<b>20</b>	<b>9</b>
41-49	10	21	7	10	4	15	11	15	<b>32</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>	<b>47</b>	<b>100</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>26</b>	<b>100</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>220</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia.

Considerando el criterio de tramo de empleo, para diferenciar la categoría de la empresa; Pequeña Empresa de 11 a 20 empleados, y Mediana Empresa de 21 a 49 empleados, se puede observar que el número de empresas se ha distribuido

proporcionalmente en ambos sub-estratos del sector. Es decir, el 56% de las empresas (123) pertenecen a la pequeña empresa y el 44 % al estrato de la mediana empresa (97).

Desde la perspectiva del tramo de inversión en activos de las empresas, se han encontrado mayor número de empresas con capital inferior a los \$US. 50.000 en el 35% de los casos. El segundo segmento, en número de casos es el del tramo de capital entre \$US. 100.000 y \$US, 500.000 con el 17% de los casos.

Dicha distribución, si bien muestra un patrón de comportamiento, establece una relación de mayor capital y menor número de establecimientos, denota que hay una menor correlación entre ambos criterios, es decir, que el tamaño de capital de las empresas, no es un indicativo del número de empresas de las PYMES existente.

#### Cuadro N° 6

#### Número de Empresas por ciudad según monto de activos Caracterización de la muestra por tramo de activos de empresas

Tramo de capital (Dólares Americanos)	Ciudad								Total	
	La Paz		El Alto		Cochabamba		Santa Cruz		N°	%
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%		
Hasta 50.000\$	6	13	45	63	8	31	17	23	76	35
50.001\$ - 100.000\$	3	6	3	4	3	12	15	20	24	11
100.001\$ - 500.000\$	12	26	5	7	7	27	14	19	38	17
500.001\$ - 1'000.000\$	10	21	3	4	2	8	7	9	22	10
1'000.001\$ adelante.	7	15	4	6	2	8	3	4	16	7
Sin respuesta	9	19	12	17	4	15	19	25	44	20
<b>Total</b>	<b>47</b>	<b>100</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>26</b>	<b>100</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>220</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia.

Si se realiza una comparación entre el comportamiento del empleo y el capital, se observa que el tamaño de las empresas con respecto a la cantidad de trabajadores, no necesariamente implicara una correlación directamente proporcional con el tamaño del capital invertido.

Este último aspecto, resulta muy interesante, puesto que da cuenta que en las PYMES, hay otros factores adicionales al empleo (número de trabajadores) que determina el tamaño del capital de las empresas o viceversa. De igual manera, se consideraron otros factores como la calidad de gestión, la vinculación con el mercado y la gestión del financiamiento, para caracterizar al sector.

## 7.2.5 Información según ventas

Desde la perspectiva del tramo de ventas, existen mayor número de empresas, con ventas anuales entre \$US. 100,000 y \$US. 500,000 en el 28% de los casos. El segundo segmento en número de casos, es el del tramo de ventas anuales inferiores a \$US, 50,000 con el 22% de los casos. Dicha distribución, efectivamente, muestra un comportamiento no correlacionado con el número de establecimientos, es decir, que el volumen de ventas de las empresas no es un indicativo del número de empresas de las PYMES existente.

**Cuadro N° 7**

### **Número de Empresas por ciudad según monto de ventas anuales**

Tramos de ventas anuales en Dólares Americanos	Ciudad								Total	
	La Paz		El Alto		Cochabamba		Santa Cruz			
	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%	N°	%
Hasta \$ 50.000	5	11	31	43	6	23	7	9	49	22
\$50.001 - \$100.000	3	6	8	11	1	4	9	12	21	10
\$100.001 - \$500.000	12	26	10	14	10	38	29	39	61	28
\$500.001 - \$1'000.000	8	17	3	4	3	12	4	5	18	8
\$1'000.001 - \$3'000.000	4	9	2	3	3	12	1	1	10	5
\$3'000.001 adelante.	1	2	4	6	0	0	3	4	8	4
Sin respuesta	14	30	14	19	3	12	22	29	53	24
<b>Total</b>	<b>47</b>	<b>100</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>26</b>	<b>100</b>	<b>75</b>	<b>100</b>	<b>220</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia.

Este último aspecto relacionado con el tramo de empleo, da cuenta nuevamente que en las PYMES, hay otros factores adicionales al empleo (número de

trabajadores) que determina el nivel de ventas de las empresas, y así, ratifica la aproximación conceptual que se incorporó al presente trabajo.

### 7.2.6 información de la PYMES como sujetos de financiamiento

**Cuadro N° 8**

MODULO	CRITERIOS	VARIABLES
INDICADORES GENERALES	Empleo (número de trabajadores)	Tramo de empleo generado por las empresas
	Capital Invertido	Tramo de activos invertidos en la empresa
	Ingresos	Tramo de ventas generadas por año
	Madurez de las empresas	Antigüedad de las empresas
	Forma Jurídica	Régimen legal bajo el cual opera la empresa
	Grado de formalización	Tipo de registros con los que cuenta

Fuente: elaboración propia.

Las PYMES, como sujeto de financiamiento para los mecanismos existentes en el sistema bancario o otras fuentes de financiamiento, se utilizó el criterio de tramo de empleo para diferenciar el tamaño de la empresa de acuerdo a los siguientes rangos: Entre 11 a 20 empleados (pequeña empresa) y de 21 a 49 (mediana empresa).

### 7.2.7 Las PYMES y el Empleo

En relación al empleo generado por las PYMES, a partir de los resultados expuestos, se observa que el 56% de las empresas se ubica en el segmento de menor tamaño relativo en cuanto al tramo de empleo (el de 11 a 20 trabajadores).

Mientras que el restante 44% se ubica en estratos, en los que el tramo de empleo es de más de 20 trabajadores (hasta 49).

- En la Paz, hay una distribución casi homogénea de las empresas en distintos tramos de empleo.
- En el caso de la ciudad de El Alto, se evidencia claramente que hay un mayor número de empresas con tramo de empleo de 11 a 20 trabajadores.
- En el caso de las ciudades de Cochabamba y Santa Cruz, también se aprecia una concentración de las PYMES en el segmento con tramo de empleo de 11 a 20 trabajadores.

### Cuadro N° 9

#### Proporción de empresas por ciudad según tramo de empleo (En porcentaje)

Tramo de Empleo (número de trabajadores)	Proporción de empresas por tramo de empleo (%)				
	La Paz	El Alto	Cochabamba	Santa Cruz	PyME
11 - 20	36	67	54	58	56
21 - 30	30	18	23	16	20
31 - 40	13	5	8	11	9
41 - 49	21	10	15	15	15
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia.

Sobre el tamaño promedio de las empresas, respecto al tramo de empleo, se puede observar que:

- El tamaño promedio de las PYMES es de 23 trabajadores.
- Las empresas de La Paz, muestran un número promedio superior al promedio total.
- Las empresas de El Alto tienen un promedio de 20 trabajadores, que se encuentra por debajo del promedio total.
- Las empresas de Cochabamba y Santa Cruz, se encuentran en el promedio del sector con 23 trabajadores.

**Cuadro N° 10**  
**Indicadores de Empleo de las PYMES por ciudad**

Número de empleados	Ciudad				PYME
	La Paz	El Alto	Cochabamba	Santa Cruz	
Tamaño Promedio	28	20	23	23	23
Suma ( de la muestra)	1,316	1,406	605	1,759	5,086

Fuente: elaboración propia.

### 7.2.8 El Capital invertido de la PYMES

Tal como se expresa en los indicadores señalados, la intensidad del capital en las PYMES, demuestra la principal diferencia con respecto a otros estratos económicos.

A nivel general, el capital invertido en el sector de las PYMES productivas por puesto de trabajo, oscila entre \$US. 21.000 y \$US. 30.000.

A nivel departamental, se puede apreciar que en la ciudad de La Paz, se concentran las empresas que tienen una mayor intensidad de capital, con un rango que oscila entre \$US. 50.000 a \$US. 60.000 (activos invertidos por puesto de trabajo). Este comportamiento responde al tipo de industria que está presente en este departamento: rubros productivos de Productos Químicos, Laboratorios Farmacéuticos y Plásticos, que requieren mayor capital por el uso de tecnología en maquinaria y sistemas automáticos entre otros.

En el mismo sentido, las empresas de Cochabamba y Santa Cruz, muestran indicadores de intensidad similares, pero inferiores al promedio de las PYMES, con un capital invertido entre \$US. 16.000 y \$US. 26,000 por puesto de trabajo. Es decir que las empresas en estas dos últimas ciudades son también intensivas en mano de obra.

El capital invertido en la ciudad de El Alto, contrasta con la situación de las empresas de los otros departamentos. El capital invertido es menor, inclusive

al promedio del sector, y se sitúa en el rango de \$US. 11.000 y \$US. 14.000 invertidos por puesto de trabajo.

## 7.2.9 Ingresos en las PYMES

En general se consideran los ingresos como un criterio importante para categorizar las pequeñas y medianas empresas. Es un indicador que permite diferenciarlas de otros sectores empresariales.

Este aspecto, es ampliamente desarrollado en la vinculación de las PYMES con el mercado, pero se puede realizar una primera aproximación identificando los rangos promedio de ventas, que diferencian e identifican a las pequeñas y medianas dentro del universo empresarial boliviano.

**Cuadro N° 11**

### Proporción de empresas por ciudad según monto y ventas anuales

Tramos de ventas anuales	Ciudad								Total		Total PYME
	La Paz		El Alto		Cbba.		S. Cruz		P	M	
	P	M	P	M	P	M	P	M			
US\$	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Hasta 50.000	23.53	3.33	58.33	12.50	35.71	8.33	13.64	3.23	34.96	6.19	22.27
50.001 - 100.000	0.00	10.00	8.33	16.67	7.14	0.00	18.18	3.23	10.57	8.25	9.55
100.001 - 500.000	23.53	26.67	6.25	29.17	35.71	41.67	25.00	58.06	18.70	39.18	27.73
500.001 - 1'000.000	5.88	23.33	4.17	4.17	7.14	16.67	6.82	3.23	5.69	11.34	8.18
1'000.001 - 3'000.000	0.00	13.33	2.08	4.17	7.14	16.67	2.27	0.00	2.44	7.22	4.55
3'000.001 adelante.	0.00	3.33	4.17	8.33	0.00	0.00	0.00	9.68	1.63	6.19	3.64
Sin respuesta	47.06	20.00	16.67	25.00	7.14	16.67	34.09	22.58	26.02	21.65	24.09
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Elaborado en base a información del Sat, INE y Fundempresa.

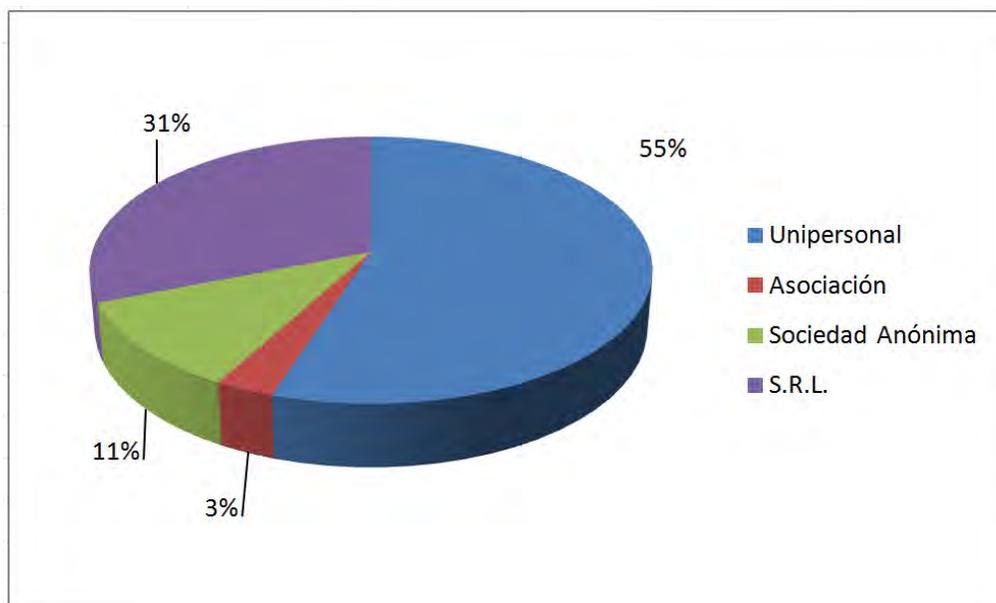
El nivel de ventas para la pequeña empresa, se concentra en el rango de hasta \$US, 50,000 con el 35% y para el estrato de la mediana el rango de mayor importancia es el de \$US, 100.001 a 500.000 (39%), demostrando su importante aporte al PIB.

### 7.2.10 Forma jurídica

La conformación de las empresas en Bolivia, está muy ligada a los objetivos y al perfil de los empresarios. En general la figura más simple y utilizada es la de empresa unipersonal, donde el propietario, es quien lleva la gestión personalmente, asume riesgos y es el único responsable respecto a terceros, poniendo en juego todo su patrimonio personal y familiar.

Los empresarios que tienen como objetivo crecer y compartir riesgos, normalmente asumen la figura de Sociedad de Responsabilidad Limitada o Sociedad Anónima, donde existe una mayor separación entre propiedad y administración, y la responsabilidad frente a terceros, está restringida al monto de sus aportes o a la cantidad de acciones suscritas.

**Gráfico N° 2**  
**Formas jurídicas de organización**



Fuente: Elaboración propia.

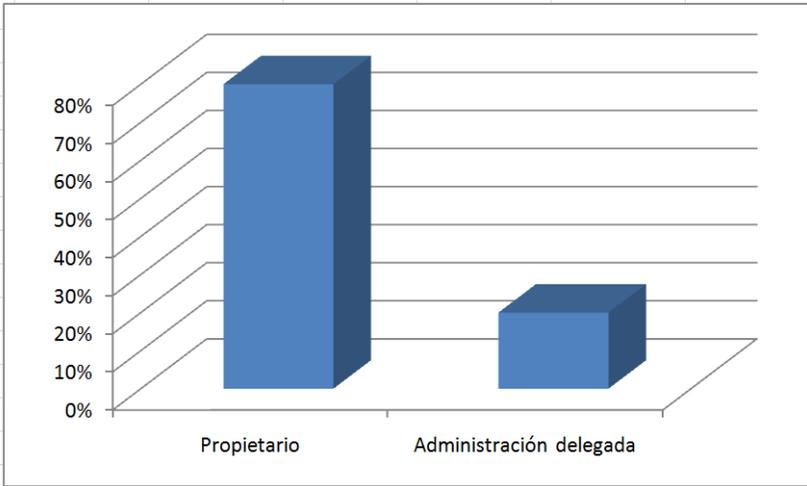
La empresa unipersonal está generalmente asociada a las pequeñas empresas, casi el 68% de las pequeñas empresas entrevistadas están constituidas bajo esta figura comercial. Las razones que explican este comportamiento van desde la

mayor facilidad en las gestiones y trámites hasta el menor costo en su constitución. Sin embargo, este tipo de empresa presenta algunos inconvenientes como ser la responsabilidad ilimitada del empresario frente a terceros (inclusive con el patrimonio personal) baja capacidad de crecimiento (sujeto a la generación de ingresos personales) y limitado acceso a fuentes de financiamiento formales.

En relación a la mediana empresa, aunque la existencia de empresas unipersonales sigue siendo importante (38%), se observa una mayor distribución en empresas constituidas bajo Sociedades de Responsabilidad Limitada (38%) y Sociedades Anónimas (19.6%).

**Gráfico N° 3**

**Relación entre tipo de sociedad y años de antigüedad promedio**



Fuente: Elaboración propia.

Esta situación está relacionada con el ciclo de vida de las empresas y su consolidación en el mercado. A medida que las empresas crecen, los empresarios transforman su estructura societaria, en formas jurídicas que les permitan disminuir sus riesgos e incrementar sus beneficios con un mayor grado de formalidad.

Entre los principales beneficios identificados por los entrevistados que transformaron sus empresas de unipersonales a S.A, o S.R.L., se puede

mencionar los siguientes en orden de importancia: (i) Mejora en la gestión de la empresa al contar con una estructura organizacional clara (47%) (ii) incremento en sus niveles de ventas al poder trabajar con contratos de venta formales (25%) (iii) Acceso al financiamiento en mejores condiciones (14.5%).

### **7.2.11 Desarrollo de las PYMES**

En relación a la antigüedad de las PYMES, a partir de los resultados expuestos, se observa que el 56% de las empresas iniciaron sus actividades hace más de 10 años (oscilando su antigüedad entre 11 y 40 años), el restante 44% tiene una antigüedad media entre 1 a 10 años (de éstas el 94% tiene una antigüedad mayor a 2 años).

Un dato de importancia que refleja la potencialidad del sector de las PYMES, es que el 94% de las empresas tienen una antigüedad mayor a 2 años.

A nivel regional:

- La ciudad de La Paz agrupa a las empresas con mayor antigüedad (más de 21 años), guardando relación con un uso más intensivo de capital.
- Santa Cruz, concentra las empresas más jóvenes (menos de 5 años de antigüedad), aspecto concordante con la creciente importancia económica que adquiere el departamento.
- La antigüedad de las empresas de El Alto (entre 11 a 20 años), tiene una relación directa con su transformación en ciudad en 1986.
- Cochabamba presenta empresas de antigüedad media (más de 11 años).

## Cuadro N° 12

### Proporción de empresas por ciudad según antigüedad en años

Tramos de antigüedad	Ciudad (en porcentaje)				Total PYME
	La Paz	El Alto	Cochabamba	Santa Cruz	
< 2	0%	6%	0%	3%	3%
2 - 5	9%	10%	15%	27%	16%
6 - 10	15%	29%	23%	29%	25%
11 - 20	23%	35%	31%	23%	28%
21 adelante	53%	21%	31%	19%	28%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración en base a información del SAT, INE y FUNDEMPRESA.

Sobre la antigüedad promedio de las empresas, se puede observar que:

- La antigüedad promedio de las PYMES es de 17 años.
- Las empresas de La Paz, muestran un número de años promedio superior al promedio total, situación que confirma la madurez de sus empresas.
- Las empresas de El Alto, guardan relación con el tramo de antigüedad de 11 a 20 años como el más importante.
- Las empresas de Cochabamba, presentan a las empresas medianas de mayor edad promedio en el país.
- Las empresas en Santa Cruz, son en su mayoría de reciente creación, confirmando su crecimiento de los últimos años.

**Cuadro N° 13**  
**Indicadores promedio de antigüedad por ciudad**

Antigüedad	Ciudad								Total
	La Paz		El Alto		Cochabamba		Santa Cruz		
	Pequeña	Mediana	Pequeña	Mediana	Pequeña	Mediana	Pequeña	Mediana	
<b>Promedio</b>	32	24	12	20	14	29	9	17	17
<b>Máximo</b>	60	53	31	52	26	84	26	45	84
<b>Mínimo</b>	2	2	1	4	4	3	1	1	1

Fuente: Elaboración propia.

En relación al tipo de empresas se observa que:

Las medianas empresas tienen una antigüedad mayor a 20 años, (39%); las pequeñas empresas se agrupan en el rango de 6 a 10 años (30%).

#### **7.2.12 Formalización de las PYMES**

Las PYMES, de acuerdo a su conformación Jurídica, deben cumplir con requisitos formales establecidos por la legislación boliviana. Como se mencionó en el acápite anterior, todas las empresas responden a una figura jurídica donde predomina la empresa unipersonal.

En función a las características de las empresas, se observa un alto grado de cumplimiento de los registros formales establecidos por la normativa boliviana. En relación al total de registros formales, el porcentaje de cumplimiento promedio alcanza el 80%.

Sin embargo, todavía se observan importantes porcentajes de incumplimiento en relación a los siguientes aspectos:

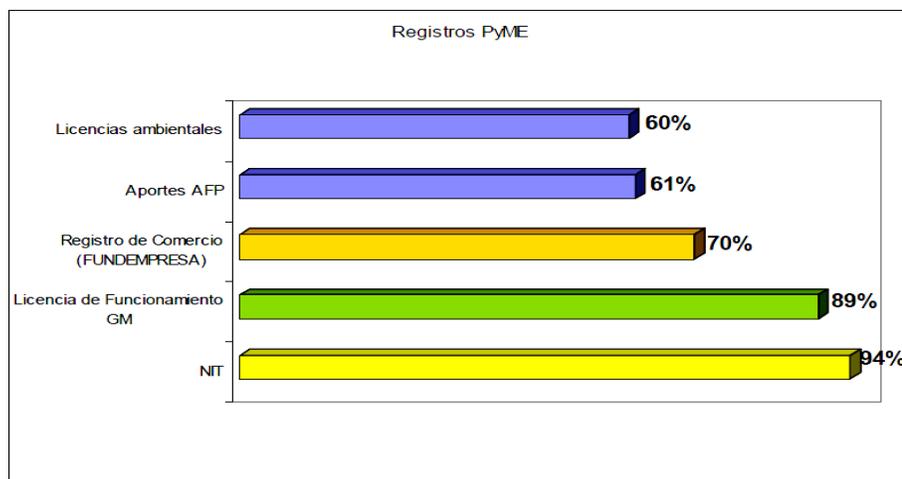
- Considerando que el sector de análisis corresponde al sector productivo de transformación, donde existe uso intensivo de mano de obra y explotación

de recursos naturales, un porcentaje considerable incumple la obtención de licencias ambientales.

- Una medida de la precariedad del empleo en el país, está relacionada al cumplimiento de aportes a las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Casi un 40% de las empresas, no realizan los aportes de ley, con especial atención en la Pequeña Empresa, de la ciudad de El Alto (71%) y Santa Cruz (48%). Esta misma tendencia se presenta en las Medianas Empresas en dichas ciudades con un 38% y 36% respectivamente.
- La misma tendencia se observa en el incumplimiento del Registro de Comercio (administrado por FUNDEMPRESA), la ciudad de El Alto y Santa Cruz en el estrato de la Pequeña Empresa presentan los índices más altos de incumplimiento (65% y 32% respectivamente).
- En el cumplimiento de licencias exigidas por los Gobiernos Municipales, la tendencia se repite, constituyéndose la pequeña empresa de El Alto, la que registra el mayor grado de incumplimiento. El 31% de las empresas no cuenta con estas licencias.

#### Gráfico N° 4

##### Grado de cumplimiento en los Registros empresariales (%)



Fuente: Elaboración propia.

En el entendido que el tener registros empresariales, es una aproximación inicial a la formalidad, se puede afirmar que las PYMES, cuentan con los registros y licencias de funcionamiento que les permiten cumplir su actividad comercial en forma normal. Esto no necesariamente implica, que sean transparentes y cumplan sus deberes y obligaciones formales.

En este sentido, aunque las PYMES analizadas, cumplen con requisitos que las habilitan para ejercer su actividad empresarial, la percepción de algunos investigadores indica que el cumplimiento de estos registros, ya no se considera como un indicador del grado de formalidad y transparencia de las empresas.

En consecuencia, se observa un cambio de orientación, en la percepción acerca del concepto de formalidad, que viene necesariamente acompañado de transparencia. El concepto de transparencia, en este contexto esta entendido como la generación y divulgación continua de información financiera, legal o de cualquier otra naturaleza que pudiera afectar positiva o negativamente la posición de la empresa. Los mercados formales de crédito y capital, son cada vez más rigurosos y exigentes con el cumplimiento de estas dos condiciones para otorgar recursos de financiamiento.

En conclusión, se evidencia que las PYMES, a pesar de que son concientes de esta situación, no perciben beneficios tangibles que le justifiquen realizar el "esfuerzo" de ser formal y transparente. El empresario de las PYMES no acaban de comprender, cuantificar y comparar los costos y beneficios de la formalidad y de la informalidad, esta última tarea esta aun pendiente de realización, para un gran número de PYMES.

La forma de organización jurídica de las PYMES es unipersonal, principalmente en el estrato de la pequeña empresa y, si se trata de una mediana empresa es principalmente una sociedad de responsabilidad limitada. Esta variable, que se constituye en un factor relevante para el ingreso de las empresas al Leasing Financiero debe ser contrastado con la visión de la PYMES con respecto del futuro

y su predisposición para abrir su empresa a nuevos socios, así como el grado de madurez (antigüedad) de la misma.

### **7.2.13 Gestión Empresarial de las PYMES**

La gestión empresarial de las PYMES boliviana, está muy ligada al estilo gerencial y a la forma societaria de la empresa donde es perceptible la:

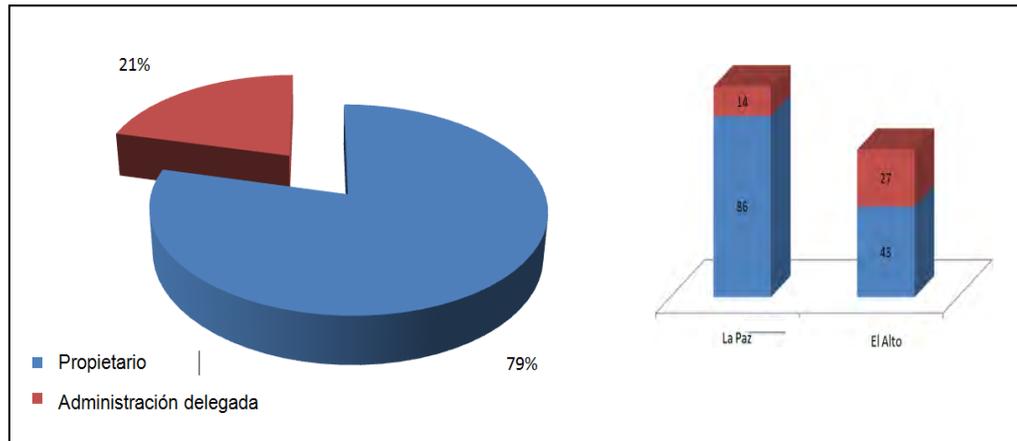
- a) Estructura Organizacional.
- b) Existencia de una definición de funciones y responsabilidades.
- c) Existencia de mecanismos de planificación.
- d) Existencia de instancias de control de la gestión empresarial.

#### Estructura organizacional

La estructura administrativa de las empresas analizadas, responde en cierta medida al carácter familiar de las PYMES bolivianas, donde el propietario está altamente involucrado en las tareas de planificación y control, así como en los aspectos operativos del negocio.

En ese sentido, la estructura organizacional identificada en las PYMES, es centralizada y altamente dependiente de las decisiones del gerente-propietario. Los resultados muestran que en el 79% de los casos, son los propietarios los que dirigen las empresas y únicamente un 21% cuenta con una administración delegada ajena a la propiedad.

**Gráfico N° 5**  
**Responsable de la administración**



Fuente: Elaboración propia.

Esta realidad, se hace más notoria en las empresas de las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, donde existe una clara tendencia a centralizar el poder de decisión en los propietarios. En consecuencia, se tienen estructuras organizacionales rígidas y pesadas, que no responden de manera adecuada a los continuos cambios de un entorno competitivo.

Si se evalúa el segmento de empresas unipersonales, se encuentran dos grupos de empresas claramente diferenciadas: Un primer grupo donde la asignación de funciones y responsabilidades es establecida de manera formal, con un organigrama conocido por todos y un segundo grupo que no cuenta con una clara distribución y asignación de funciones establecida formalmente.

La situación, desde la perspectiva de las sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, consigna la presencia de tres características que determinan la forma de dirigir y gestionar las PYMES bolivianas:

- La presencia de un Directorio o una Asamblea de Socios.
- La realización de Juntas de accionistas (S.A.) o de Asamblea de Socios (S.R.L).
- La existencia de un organigrama formal.

De acuerdo a estas variables de análisis, se observa que en las empresas, casi el 51% de las PYMES constituida como sociedad presentan este tipo de estructuras organizativas al interior de sus negocios.

El análisis por tipo de empresa y ciudad, muestra las siguientes características en relación a su estructura organizacional:

- Las pequeñas y medianas empresas de las ciudades de La Paz, Cochabamba y Santa Cruz, muestran características comunes en relación a su estructura organizacional, con una alta participación del propietario en todos los niveles de decisión. En consecuencia, a pesar de contar con instancias formales de decisión, se presenta excesiva lentitud en los procesos de toma de decisiones.
- En el estrato de las medianas empresas de las ciudades de La Paz, Cochabamba y El Alto se presentan estructuras, formales asociadas al tipo de sociedad constituida. Estas estructuras se mantienen desde el inicio de las empresas, y a juicio de los entrevistados son rígidas y pesadas no respondiendo a los continuos cambios del entorno.
- Un caso especial, son las empresas medianas de la ciudad de Santa Cruz, que desarrollan sus procesos internos de manera más informal sin una estructura organizacional formalmente establecida.

#### Existencia de mecanismos de planificación

La planificación, supone determinar qué estrategia va a seguir, tanto, la empresa en general, como cada área de negocio en particular, en un plazo determinado de tiempo. Esta planificación fijará los objetivos, guiará a las PYMES en las distintas acciones que se llevarán a cabo, y establecerá mecanismos de control para asegurarse de que los recursos se están invirtiendo correctamente.

La planificación está orientada principalmente a apoyar el crecimiento de la empresa. Intenta prever todos los factores que afectan a la organización, generando herramientas que minimicen la incertidumbre y distribuyan

eficientemente los recursos económicos, humanos y de tiempo. El objetivo de este punto, está relacionado a conocer si existen herramientas de planificación que guían la gestión de las PYMES, y si las mismas son formales y conocidas en los distintos niveles de la empresa.

Considerando el análisis por tamaño de empresa puede observarse que:

- Las pequeñas empresas especialmente en la ciudad de La Paz, realizan planificación principalmente en el área de producción. Aunque esta planificación es conocida por la planta ejecutiva, no necesariamente es conocida por todos los niveles de la empresa.
- Las medianas empresas son las que mayor importancia otorgan a las tareas de planificación, con excepción del área de recursos humanos. Se observa que esta planificación esta formalmente establecida y aparentemente difundida al interior de la empresa.

**Gráfico N° 6**  
**Planificación de las PYMES Unipersonal (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de las Sociedades Colectivas (Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada), se observa cierta correlación con las empresas unipersonales, en cuanto a las áreas de mayor y menor relevancia en acciones de

planificación general, sin embargo dichas acciones alcanzan niveles más altos de formalidad y cumplimiento, tal como se puede observar en el siguiente gráfico.

**Gráfico N° 7**  
**Planificación de las PYMES Sociedad (en porcentaje)**



Fuente: Elaboración propia.

Enfocando, el análisis por tamaño de empresa se observa que:

- Existe correlación entre pequeñas y medianas empresas, en relación a la existencia de herramientas de planificación, en las cinco áreas de estudio, nuevamente la planificación se centra en el área productiva y financiera.
- La visión de las PYMES, está muy ligada a centrar sus esfuerzos en la planificación de corto plazo, principalmente por los constantes problemas sociales, políticos y económicos a los que se enfrentan. La percepción generalizada, es que es muy difícil planificar a largo plazo en condiciones turbulentas.
- Existen factores que influyen en el diseño de los sistemas de planeación, principalmente en las pequeñas empresas, donde el gerente-propietario está enfocado en las operaciones del día a día, y se deja llevar por la intuición y tiene muy poca experiencia en planificación.

- Se observa, que en las pequeñas empresas, los mecanismos de planificación están, basados en la experiencia e intuición del empresario de las PYMES.

#### **7.2.14 Las PYMES y el Mercado**

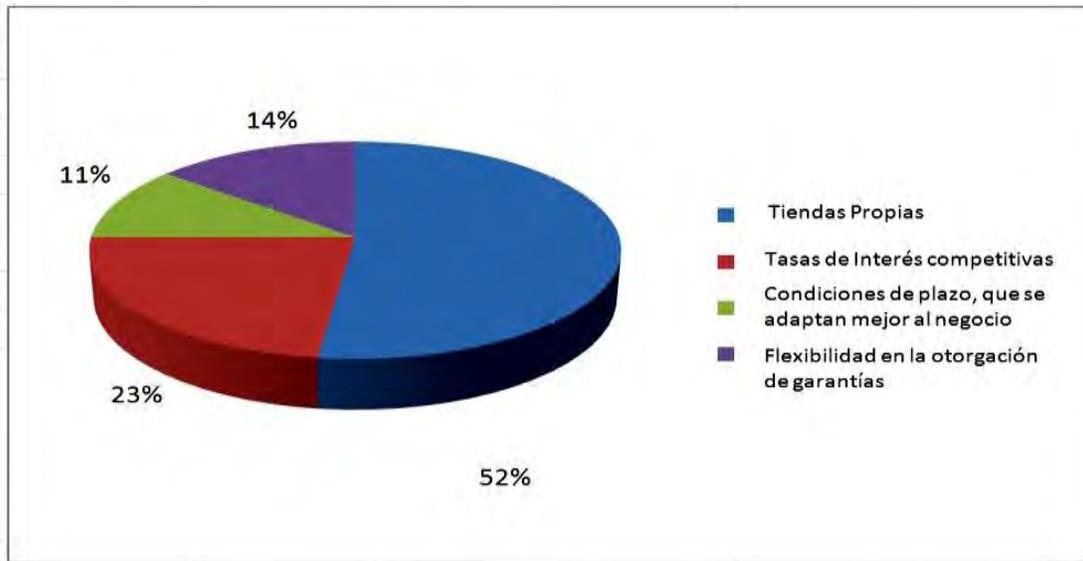
Una de las principales funciones asociadas a la planificación está centrada en el constante monitoreo de los cambios del entorno. Según la teoría, el monitoreo que deben realizar las empresas se debe realizar en cuatro ámbitos: Macroeconómico, la industria, la competencia y el entorno interno organizacional.

Se observa, que solamente un porcentaje menor de las empresas, del sector, analizan constantemente el mercado para realizar y controlar su planificación. Los aspectos de mayor interés, están relacionados al área productiva y al comportamiento de la competencia en cuanto a:

- Niveles de Producción.
- Niveles de Venta.
- Precios de Venta.
- Calidad de sus Productos.

En la mayoría de los casos analizados, las fuentes de información utilizadas para generar esta información proceden de clientes, proveedores y la observación "in situ" en las plazas de venta. Con la información obtenida, se retroalimentan las empresas y reorientan sus planes y estrategias.

**Gráfico N° 8**  
**Monitoreo del Entorno PYMES**



Fuente: Elaboración propia.

Los resultados obtenidos, reflejan las limitaciones de las PYMES en su gestión de planificación. La situación es similar tanto en la pequeña como en la mediana empresa, donde más del 50% de las empresas entrevistadas, no han desarrollado mecanismos de monitoreo, y en consecuencia no tienen información que les permita reaccionar con oportunidad a los continuos cambios del entorno.

#### **7.2.15 Productividad de las PYMES**

La productividad, se refiere a la relación existente entre la producción obtenida y los insumos utilizados para obtenerla. Una empresa alcanza mayores niveles de eficiencia, en la medida que logre producir altos niveles de producción en relación a los recursos utilizados.

Esta eficiencia resulta importante, ya que se constituye en la base para que una empresa subsista en el tiempo, especialmente en sectores productores de bienes, donde el precio no es una variable de decisión, sino un dato que los productores deben aceptar.

Desde la perspectiva de la productividad, a nivel general de las PYMES se puede apreciar lo siguiente:

- La productividad del empleo en las PYMES, varía entre \$US. 12.000 y \$US, 20.000, es decir que cada puesto de trabajo, genera ingresos/ventas entre dicho rango de referencia. Si bien este parámetro es indicativo del conglomerado general, hay empresas dentro de las PYMES que tienen un desempeño mucho más bajo.
- De la misma forma, se puede ver que la productividad del capital (activos) se ubica en parámetros entre \$US. 0.80 y \$US. 1.00. Es decir, que por cada dólar de activos invertidos, la empresa genera cerca de un dólar de utilidad.

Resulta importante anotar que la baja productividad de los activos en el caso de las empresas de La Paz, muestra una situación preocupante, que podría deberse a alguno o más de los siguientes factores:

- Obsolescencia y baja productividad del parque tecnológico.
- Serias dificultades de llegada a mercados y demandas, que propicien mayor nivel de ventas e ingresos.
- Baja rotación del capital, a partir de problemas en la dinámica de la demanda y el consumo.

De la misma forma, llama la atención la productividad del capital invertido en las empresas de El Alto, donde evidentemente, se observa el mayor nivel de ventas generado con respecto al capital invertido.

Este ejemplo, da cuenta de empresas donde el principal valor agregado se da a través del uso intensivo de mano de obra.

Esta situación, es interesante en el corto plazo, sin embargo, en la perspectiva de mediano y largo plazo, las empresas requieren consolidar su capital productivo, no solo para consolidar sus argumentos de competencia, sino también para generar

condiciones de apalancamiento de capital e inversiones, que son requeridas en la gestión de los negocios.

#### **7.2.16 La Calidad de la gestión**

1. En el entendido que tener registros empresariales es una aproximación inicial a la formalidad, se puede afirmar que las PYMES cuentan con registros y licencias de funcionamiento que les permiten cumplir su actividad comercial en forma normal. Esto sin embargo, no necesariamente implica que cumplan los deberes y obligaciones asociados a la tenencia de registros, que sus estructuras y procesos sean formales y que tengan un comportamiento formal en el ámbito comercial. La evaluación de estos últimos aspectos, debe realizarse caso por caso.
2. El empresario de las PYMES, a pesar de ser consciente que el cumplimiento de registros empresariales como medida de formalización le permitiría acceder a mercados de financiamiento en mejores condiciones, no percibe beneficios tangibles que le justifiquen realizar el "esfuerzo" de ser formal y transparente. El empresario, no acaba de comprender y cuantificar los costos y beneficios de la formalidad y de la informalidad, principalmente porque ambas situaciones poseen múltiples dimensiones que van más allá de la tenencia de registros.
3. Un segundo factor de análisis en el desempeño de las PYMES, se refiere a la propiedad y administración de las empresas, que es característica de las empresas de tipo familiar con administración centralizada en los propietarios del negocio, poca delegación, procesos lentos y discrecionales de toma de decisiones.
4. La estructura organizacional de las PYMES, es el reflejo del carácter familiar de las empresas. En este sentido, se identifican estructuras centralizadas y altamente dependientes de las decisiones del gerente-propietario. Esta situación le resta competitividad a las empresas del sector.
5. Existen limitaciones en el diseño y uso de las herramientas de planificación y control en las diferentes áreas de la empresa. Los empresarios están

enfocados en el corto plazo, y sus actividades, se concentran en los problemas del día a día. Asimismo, los constantes problemas sociales, políticos y económicos hacen aún más incierta la planificación de largo plazo.

6. Existen serias deficiencias en el monitoreo del entorno empresarial, aunque este aspecto no es exclusivo de este estrato empresarial.

### **7.2.17 PYMES y la Competencia**

1. El sector empresarial boliviano tiene, en general, bajos niveles de productividad, indicador que es directamente proporcional al tamaño de las empresas. Las PYMES manufactureras, investigadas muestran niveles de productividad susceptibles de ser mejorados, pero que permiten trabajar en esquemas de subcontratación con empresas de mayor tamaño, ya que las brechas no son tan importantes como con la microempresa.
2. La mayor parte de las PYMES manufactureras, fabrican productos que corresponden a la industria liviana en condiciones que dificultan la competencia en mercados de exportación. No obstante, tiene potencialidad de competir en el mercado regional (países limítrofes) y otros mercados de exportación, a partir de la identificación de nichos de mercado y de la generación de estrategias empresariales que privilegien la innovación y el incremento de la productividad.
3. La falta de información y de procesos de investigación y desarrollo que sean orientados hacia este estrato, condicionan un comportamiento negativo ante el mercado, debilitando los aspectos de potencialidad del sector.
4. El entorno en el que se desenvuelven las PYMES, no promueve la actividad empresarial, abunda la burocracia y se carece de recursos humanos calificados, sistemas de innovación tecnológica, de inteligencia de mercados y hasta de servicios e infraestructura básica. Todo esto en el marco de niveles inaceptables de corrupción, exclusión social, cultura y visión empresarial poco desarrolladas.

5. Las PYMES operan en un entorno que puede calificarse de "semi formal", cumpliendo los requisitos mínimos para su funcionamiento, evitando aquellos que no son indispensables, en resumen "sufre" la formalidad (por eso la competencia desleal es percibida como una limitante muy importante), pero no aprovecha las ventajas que, en términos comerciales y financieros, tiene la misma.
6. En general, el estrato de las PYMES, atiende mercados internos, los cuales son interesantes, sobre todo en ciertos sectores de actividad económica, no obstante, dada la limitación estructural del mercado boliviano (pequeño y de bajo poder adquisitivo), las empresas están obligadas a proyectarse a mercados externos, para lo cual se deben combinar acciones que faciliten, desde el Estado y los organismos de apoyo, sus actividades y, desde las propias empresas, que incorporen una gestión moderna que incremente la productividad y competitividad propias.

### 7.2.18 La Vinculación de las PYMES con el mercado

**Cuadro N° 14**

MODULO	CRITERIOS	VARIABLES
INDICADORES DE VINCULACION CON EL MERCADO	Articulación con la demanda y compradores	Plazas de venta y amplitud del mercado
		Tipología del cliente / comprador y mecanismos de venta
		Canales de distribución
		Condiciones de venta
		Niveles de ventas
	Articulación con proveedores de materias primas e insumos	Tipo de proveedores según localización nacional o exterior
		Mecanismos de aprovisionamiento
		Mecanismos de compra -venta de los aprovisionamientos
	Articulación con otras empresas	Niveles de gasto en aprovisionamiento
		Pertenencia a gremios o asociaciones empresariales
		Procesos de transferencia y colaboración al interior de los gremios
	Articulación en encadenamientos productivos	Regulación de calidad al interior de los gremios
		Participación en cadenas productivas priorizadas por el gobierno.
		Participación en cadenas productivas de carácter privado.

Fuente: Elaboración propia.

## Plazas de Venta y amplitud de mercado

Sin duda uno de los aspectos más importantes para el desempeño empresarial, es lograr un adecuado relacionamiento con los integrantes de los mercados internos y externos, ya sea para su aprovisionamiento de materia prima e insumos, como para lograr la comercialización efectiva de sus productos.

La importancia radica en conocer e identificar a través de la cadena de valor, el ámbito en el que las PYMES bolivianas desarrollan sus actividades, y como se relaciona con el resto de los participantes de esta cadena.

La orientación de la producción y ventas de las PYMES bolivianas, es fundamentalmente el mercado interno, siendo el ámbito local donde concentran sus esfuerzos de venta. El 66% de las ventas se las realiza a nivel local (en la plaza donde producen), 24% a nivel nacional y el restante 10% destinado a la exportación.

Estos porcentajes reflejan la reducida penetración de las PYMES bolivianas en el mercado externo, situación que no cambia significativamente por el tamaño, ni la ubicación geográfica de las empresas.

Aunque el porcentaje de exportaciones es reducido, las medianas empresas principalmente de la ciudad de El Alto, son las que tienen una mayor apertura hacia mercados internacionales.

En el ámbito interno, se observa una mayor orientación de las pequeñas empresas a cubrir la demanda de su zona geográfica.

**Gráfico N° 9**  
**Plaza donde las PYMES venden sus Productos**



Fuente: Elaboración propia.

Ante los resultados es evidente que las PYMES no están preparadas para insertarse a los mercados externos, situación que refleja su falta de competitividad producto de diferentes factores, entre los que se pueden mencionar: carencia de información para exportar, exigencias de calidad de los mercados externos y los costos asociados a la exportación.

#### La vinculación y articulación de las PYMES con la demanda y los compradores

Los esfuerzos de venta a nivel interno de las PYMES, se orientan a cubrir la demanda de personas naturales (55%), empresas (36%) y entidades públicas (9%). En función a esta composición, se puede afirmar que, en lo que al mercado interno se refiere, las PYMES participan activamente a lo largo de toda la cadena de valor, es decir, participan en las etapas de producción, distribución y venta final a sus clientes.

El interés que tienen las PYMES productivas al participar en toda la cadena de valor, está basado, en la competencia por ofrecer menores precios y obtener

mayores márgenes de utilidad, limitando la participación de intermediarios que encarecen el precio final de sus productos.

Llama la atención, la baja participación de las entidades públicas en la demanda de productos del sector, que no condicen con políticas del gobierno de apoyo al sector de pequeñas y medianas empresas.

Los esfuerzos de venta a nivel internacional de las PYMES, observan un comportamiento homogéneo en cuanto a la participación de personas naturales y empresas con un 48% en cada grupo.

Las pequeñas empresas concentran sus actividades de venta en cubrir la demanda de personas naturales, mientras que la mediana, enfoca su atención en los requerimientos de empresas extranjeras.

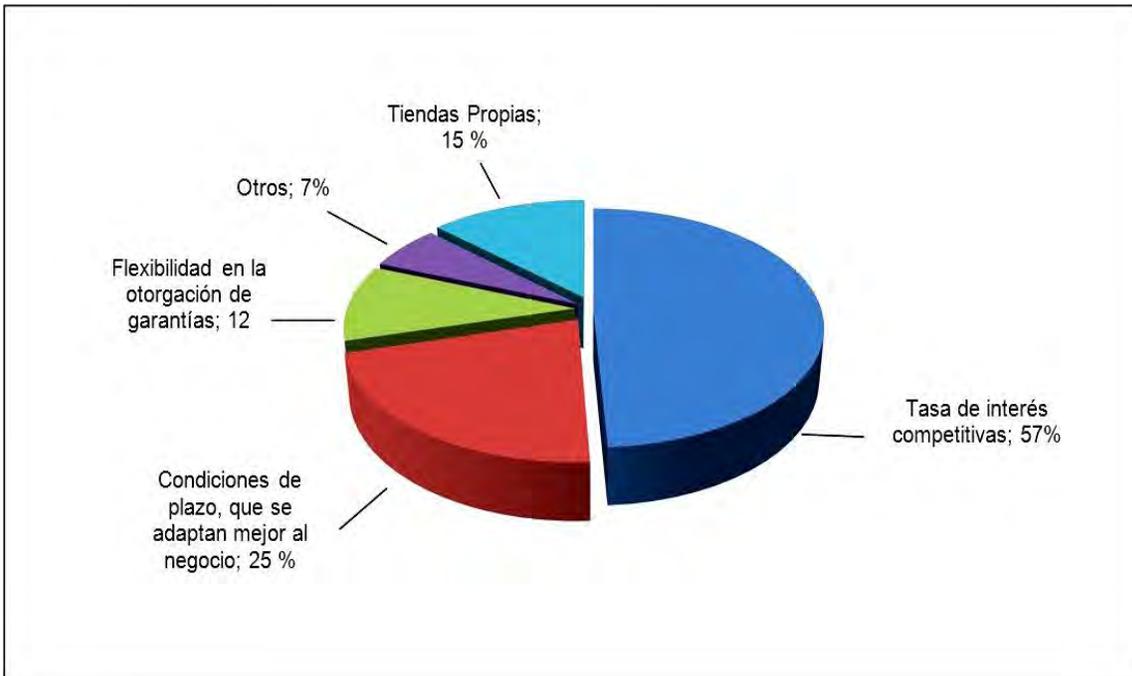
Se observa que un porcentaje importante de los clientes (46%) son estables, aún cuando las ventas no estén respaldadas por un contrato. Sin embargo, existe un alto porcentaje de ventas a clientes ocasionales (32%), que está sujeto a la estacionalidad de la demanda y tiene un impacto en el flujo de ingresos.

Las ventas a clientes internacionales se caracterizan por su mayor estabilidad y grado de formalidad. Un porcentaje importante (33%), se realiza a clientes con contrato fijo y un (43%) son ventas a clientes sin contrato.

### Canales de Distribución

En lo que respecta a los canales de distribución utilizados por las PYMES, se verifica cierta relación entre los principales clientes (personas naturales) y el tipo de distribución utilizada. El 76% de las empresas, desarrollan canales de distribución propios (ventas directas de fábrica y tiendas propias), minimizando la participación de intermediarios y manteniendo un mayor control de los precios finales.

**Gráfico N° 10**  
**Principales Canales de Distribución utilizados por las PYMES**



Fuente: Elaboración Propia.

Si se analiza este aspecto por tamaño de empresa, los resultados reflejan una similar composición en relación a los canales de distribución utilizados.

Es importante destacar que la poca participación de los distribuidores mayoristas y minoristas, sin duda limita una mayor participación de mercados, restringiendo su volumen de ingresos.

### Condiciones de venta

A objeto de indagar más sobre la relación de las empresas con sus clientes, se analizó las condiciones de crédito asociadas a sus ventas.

Los resultados muestran que el 57% de las pequeñas empresas tienen una política de crédito, principalmente dirigida a empresas nacionales (46%) y personas naturales (42%) y que el 60% de las medianas empresas, tienen la

disposición de otorgar créditos a sus clientes, siendo los principales sujetos de crédito, empresas nacionales en 47% y las personas nacionales en 28%.

En lo que respecta a las garantías otorgadas a sus clientes, el empresario PYMES considera que la confianza mutua es la principal garantía (30.5%).

Los plazos de crédito otorgados por la pequeña empresa y mediana empresa, están concentrados principalmente en créditos a 30 días.

Se identifica que las condiciones de crédito que otorgan las PYMES a sus clientes, son muy simples de cumplir, brindando muchas facilidades al cliente para ser sujeto de crédito, con el objetivo de ampliar y mantener su cartera de clientes.

La política de créditos identificada, tiene relación con los canales de distribución que utiliza, situación que le permite tener una relación directa de confianza mutua.

Un aspecto que llama la atención, es que las medianas empresas que tienen un rango de ventas de \$US. 100.000 a 500.000, tengan como respaldo de sus ventas al crédito, simplemente la confianza mutua. Esto representa un alto riesgo y es un reflejo de las condiciones de informalidad que guían las relaciones comerciales de las PYMES.

### Ventas

El aspecto relacionado a las ventas, es sin duda el aspecto más sensible para cualquier empresa independientemente del tipo de negocio o sector en el que se desempeña, por tanto, es necesario efectuar un análisis diferenciado entre la pequeña y la mediana empresa, cuando se considera que esta diferencia es importante.

Según la información disponible, el 35% de las pequeñas empresas se encuentran en un rango de ventas anuales de hasta \$US. 50.000, siendo este dato muy importante para poder caracterizar a la pequeña empresa.

Considerando que este tamaño de empresas, opera con un número de 11 a 20 trabajadores, la producción unitaria por trabajador, está aproximadamente en el rango de \$US. (2.500 = 4.545) anuales. Este monto es bajo comparado con estándares de otros países.

La mediana empresa productiva está relacionada principalmente al rango de ventas anuales de \$US. 100.001 a 500.000.

Considerando que este tamaño de empresas, opera con un rango de 21 a 49 trabajadores, la producción unitaria por trabajador se sitúa entre \$US. (4.761 - 10.204) anuales.

A pesar que la mediana empresa, opera, en rubros intensivos en mano de obra, se observa un mayor grado de intensidad de capital, tecnología y maquinaria, generando mayores niveles de productividad en relación a la pequeña empresa.

Analizando descriptivamente la información recopilada, se observa que el comportamiento de las ventas por ciudad, presenta la siguiente composición:

**Cuadro N° 15**  
**Ventas Anuales por Ciudad**

Tramos de ventas anuales	Ciudad								Total		Total PYME
	La Paz		El Alto		Cbba.		S. Cruz		P	M	
	P	M	P	M	P	M	P	M			
US\$	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
Hasta 50.000	23.53	3.33	58.33	12.50	35.71	8.33	13.64	3.23	34.96	6.19	22.27
50.001 - 100.000	0.00	10.00	8.33	16.67	7.14	0.00	18.18	3.23	10.57	8.25	9.55
100.001 - 500.000	23.53	26.67	6.25	29.17	35.71	41.67	25.00	58.06	18.70	39.18	27.73
500.001 - 1'000.000	5.88	23.33	4.17	4.17	7.14	16.67	6.82	3.23	5.69	11.34	8.18
1'000.001 - 3'000.000	0.00	13.33	2.08	4.17	7.14	16.67	2.27	0.00	2.44	7.22	4.55
3'000.001 adelante.	0.00	3.33	4.17	8.33	0.00	0.00	0.00	9.68	1.63	6.19	3.64
Sin respuesta	47.06	20.00	16.67	25.00	7.14	16.67	34.09	22.58	26.02	21.65	24.09
Total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

Fuente: Elaboración propia.

En el tramo de ventas hasta \$US. 50.000. El Alto, es la ciudad que mayor concentración de ventas presenta en este rango, tanto para la pequeña como para la mediana empresa.

La concentración de ventas para el rango de \$US. 100.000 a 500.000 es diferente por zona geográfica, la ciudad de Cochabamba es la más representativa (36%) para la pequeña empresa, y Santa Cruz con el 58% en el estrato de la mediana.

### 7.3 Las PYMES y el potencial acceso a financiamiento en el Sistema Financiero y al Leasing Financiero

**Cuadro N° 16**

<b>MODULO</b>	<b>CRITERIOS</b>	<b>VARIABLES</b>
INDICADORES DEL POTENCIAL DE ACCESO AL SISTEMA FINANCIERO Y AL LEASING FINANCIERO	Conocimiento de los mecanismos de financiamiento existentes en el Sistema Financiero	Conocimiento de los mecanismos de financiamiento existentes
	Percepción de ventajas y desventajas del financiamiento a través del Sistema Financiero	Principales ventajas y desventajas del financiamiento financiero
	Disposición a cumplir requisitos para acceder a financiamiento del Sistema Financiero	Disposición al a normativa de acceso establecida

Fuente: Elaboración propia.

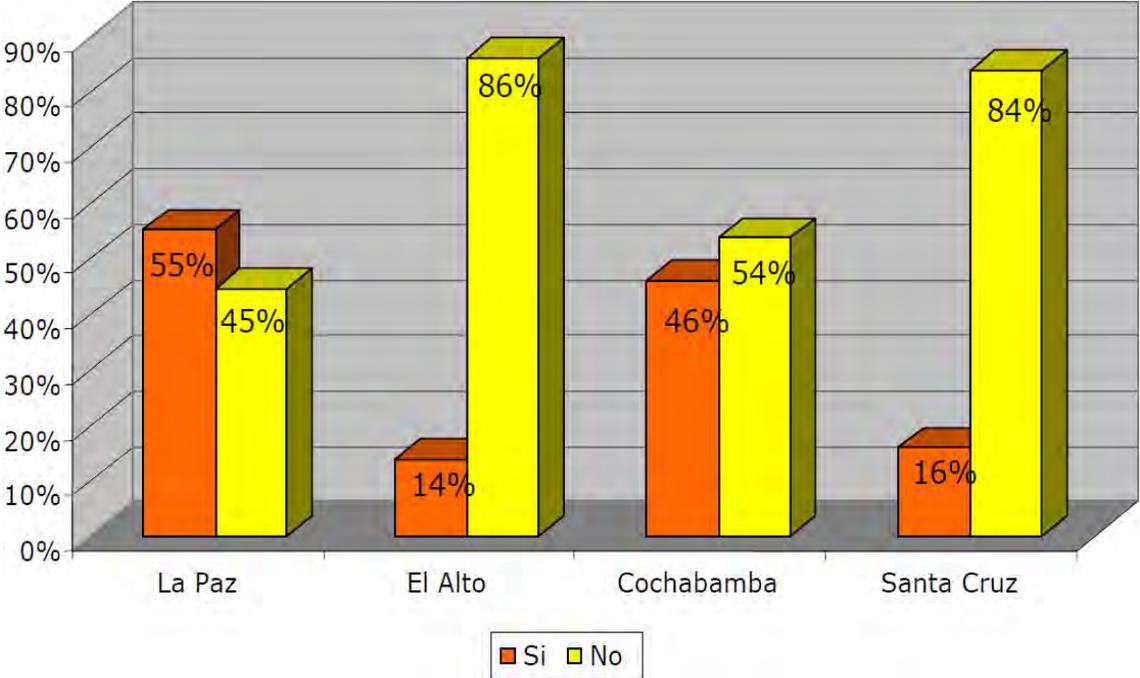
#### El conocimiento de las PYMES, sobre los mecanismos de financiamiento existentes en el Sistema Bancario y el Leasing Financiero.

En los últimos años el gran potencial económico desarrollado por las PYMES, ha despertado no solamente el interés de las instituciones financieras del Sistema Bancario, sino de los programas del Leasing Financiero, que han venido desarrollando políticas y mecanismos de financiamiento dirigidos al sector. En este sentido, se busca conocer el grado de conocimiento que el empresario tiene sobre las alternativas, mecanismos, ventajas y desventajas que ofrece el Sistema Bancario.

Los resultados muestran que las empresas PYMES, tienen muy poco o ningún conocimiento del Sistema Financiero y del Leasing Financiero. Solamente el 27% de las empresas tienen algún grado de conocimiento sobre el mercado financiero. De este porcentaje (27%), las empresas de las ciudades de La Paz y Cochabamba son las más familiarizadas con este mecanismo, con el 55% y 44% respectivamente.

En contraposición, las ciudades donde existe mayor desconocimiento del Sistema Bancario son las ciudades de El Alto (86%) y Santa Cruz (84%) tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

**Gráfico N° 11**  
**Conocimiento del Sistema Bancario y el Leasing Financiero**



Fuente: Elaboración propia.

Si se analiza este mismo aspecto por tipo de empresa, se tiene que del total de PYMES que manifestaron que sí conocen el Sistema Bancario, el 40% corresponde a la pequeña empresa y el 60% al estrato de mediana empresa. Esta

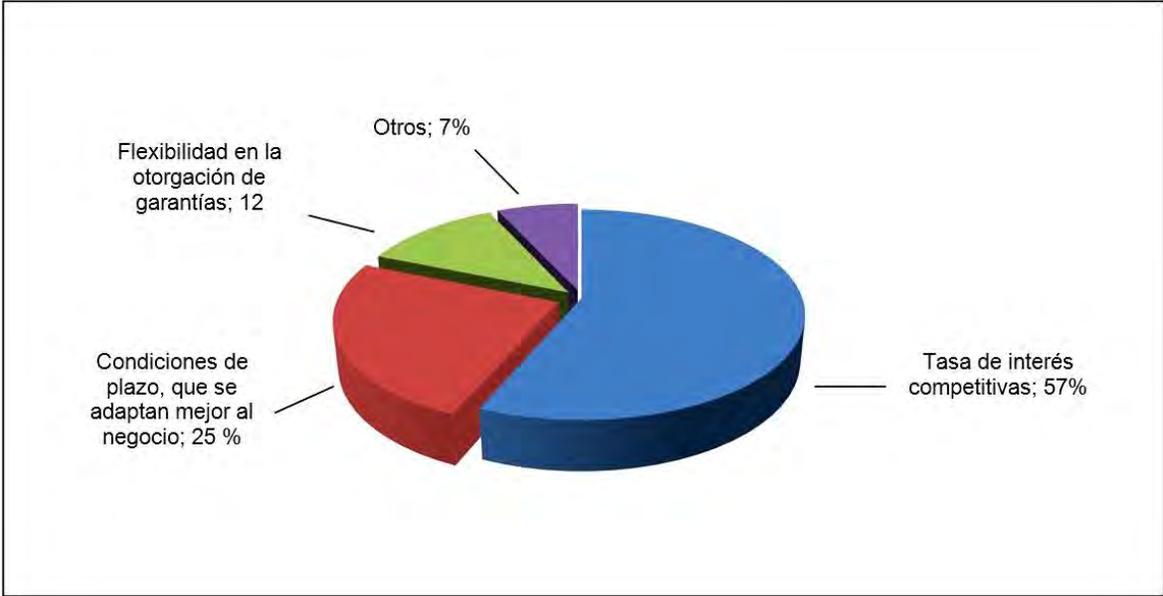
situación se observa, principalmente en la ciudad de La Paz, que es la plaza donde los Bancos concentran sus actividades.

De las PYMES que tienen algún conocimiento del Sistema Bancario y el Leasing, el 50% tienen algunas ventajas del financiamiento y solamente el 32% tiene desventajas.

Esto muestra, que si bien, el conocimiento específico sobre mecanismos de financiamiento, no es muy conocido, la percepción entre las PYMES es que existen mayores ventajas que desventajas en el financiamiento Bancario y el Leasing Financiero.

En lo que se refiere a ventajas, las PYMES consideran que las tasas de interés competitivas y las mejores condiciones de financiamiento y el Leasing Financiero, son el principal incentivo para acudir a estas fuentes de financiamiento, tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

**Gráfico N° 12**  
**Ventajas del financiamiento a través del Sistema Financiero y el Leasing Financiero**



Fuente: Elaboración propia.

La principal desventaja asociada al financiamiento, se expresa en la mayoría de los casos por las empresas unipersonales, que ven el requisito de convertirse en S.A. o S.R.L. como una desventaja (37%). Un 15% manifestó que los requisitos son complicados y largos, y un 15% considera que los plazos de financiamiento son cortos y no se ajustan a sus necesidades.

### **7.3.1 Las condiciones de las PYMES para acceder al Leasing Financiero**

1. En relación a las condiciones de formalidad requeridas para acceder al financiamiento y al leasing Financiero, se concluye que las empresas del sector PYMES, cumplen en gran medida con los registros y formalidades exigidas por la legislación boliviana para ejercer su actividad comercial. Sin embargo, distan mucho de cumplir las exigencias de formalidad y transparencia requerida por los mercados de crédito y capital.
2. Las PYMES tiene para cumplir todas las exigencias para acceder al financiamiento, siempre y cuando los beneficios sean mayores a los costos asociados a esta alternativa.
3. Los requisitos de presentación de información financiera periódica al mercado financiero, no se percibe como una limitante para participar en el mismo. Sin embargo, los porcentajes de empresas que no cuentan con estados financieros auditados externamente, aún son elevados.
4. Las pequeñas empresas unipersonales, no son conscientes de los beneficios de formalizar y transparentar sus operaciones, a objeto de obtener mejores condiciones de financiamiento.

Es necesario diferenciar para el análisis de potencialidad financiero de las PYMES, dos criterios iniciales:

#### Tipo de sociedad

Considerando, que son las sociedades colectivas, aquellas para las cuales el mercado financiero constituye una fuente de financiamiento, en función a requerimientos de procesos de control y evaluación necesarios para monitorear

sus actividades y ofrecer garantías suficientes (reales – bienes – como empresariales y de gestión), a los inversionistas, la conformación societaria se constituye, en el primer filtro para identificar los grupos de potencialidad bursátil en las PYMES productivas.

El resultado de este filtro es, la existencia de dos conglomerados de potencialidad financiera, a raíz de la aplicación de la condición expuesta; el primer conglomerado conformado por sociedades colectivas que pueden participar en el mercado financiero, y el segundo grupo compuesto por empresas unipersonales que aun cumpliendo con los siguientes criterios, necesariamente debieron transformar su constitución societaria para ser consideradas en el análisis de potencialidad.

#### Transformación figura societaria

A partir de la diferenciación realizada, en el caso de las PYMES unipersonales, es necesario conocer la predisposición de los empresarios a llevar a cabo la migración de una figura jurídica unipersonal, a una colectiva, que posibilite su habilitación para incorporarse al Leasing Financiero.

Este criterio da como resultado, la exclusión de aquellas empresas que tienen su preferencia de mantenerse como unipersonales, no considerando deseada su transformación en algún tipo de sociedad colectiva.

A partir de la aplicación de estos criterios, las empresas pueden ser agrupadas en los siguientes grupos:

- PYMES colectivas con potencialidad financiera.
- PYMES unipersonal con intención de transformación en sociedad.

Los filtros (en orden de jerarquía) utilizados son:

- Ventas.

- Cumplimiento de requerimientos de formalización y transparencia de gestión.
- Montos de financiamiento requeridos.
- Rentabilidad del capital.

### Ventas

Si se considera el nivel de ventas como un indicador de desempeño, aquellas empresas con niveles elevados de ventas se constituyen, en sujetos de atención para el Leasing Financiero, en cuanto este nivel de ventas, supone la necesidad de liquidez y de capital de trabajo, para mantener esta tendencia. No debe olvidarse que el nivel de ventas por si solo, no es suficiente para determinar su potencialidad, por cada unidad económica generada en ingresos existe una relación de costos incurridos que determinan finalmente, la real incidencia de la rentabilidad de las empresas.

### Cumplimiento de requerimientos de formalización y transparencia de gestión

Cumplimiento analizado desde la perspectiva no solo de la existencia de registros empresariales, sino también, de transparencia en la gestión y generación de información continua, regular y confiable.

Se consideró aquellas PYMES que cumplieran la mayoría de requisitos exigidos por el Sistema Bancario y específicamente por el Leasing Financiero.

### Montos de financiamiento requeridos

La identificación de los montos requeridos por las PYMES productivas, apoya la premisa anterior de ventas, en el sentido de la necesidad de liquidez y capital de trabajo (y de inversión) para lograr la continuidad de las actividades comerciales del negocio. Los niveles de financiamiento requeridos, deben ser lo suficientemente atractivos para que aquellas organizaciones partícipes del Leasing

Financiero, valoren la rentabilidad de trabajar con el sector y al mismo tiempo, representen para las PYMES una efectiva fuente de financiamiento.

### Rentabilidad del capital

El nivel de ventas, adquiere en este índice la complementariedad, con el nivel de inversión en activos necesarios para el desarrollo de las actividades de industria del sector, considerando, el retorno obtenido por cada unidad económica invertida en el negocio.

### **PYMES con potencialidad bursátil**

Sociedades colectivas constituidas bajo la figura de Sociedades Anónimas o de Responsabilidad Limitada, dispuestas a cumplir con requisitos necesarios para trabajar con el Leasing Financiero y que cumplen los criterios señalados.

### **PYMES unipersonal con intención de transformación en sociedad**

Unidades económicas unipersonales que estarían dispuestas a: (i) transformar su personería jurídica a sociedades anónimas o de responsabilidad limitada y (ii) cumplir con requisitos necesarios para trabajar con el Leasing Financiero.

### **PYMES unipersonales sin intención de transformación en sociedades**

Son PYMES unipersonales que no estarían dispuestas a transformar su personería jurídica, aun cuando si cumplirían ciertos requisitos exigidos por el Leasing Financiero.

## **7.4 Sistema Bancario Nacional**

El Sistema Bancario es la fuente de financiamiento tradicional por excelencia a la que acuden los demandantes y oferentes (ahorristas), de recursos.

Según la Ley de Bancos y Entidades Financieras, el Sistema Bancario es "el conjunto de entidades financieras bancarias autorizadas por la Autoridad Superior

del Sistema Financiero (ASFI) estableciendo que una entidad financiera bancaria es "cualquier entidad autorizada para operar como banco".

La Ley establece que Banco es aquella "entidad financiera, de origen nacional o extranjero, autorizada para realizar operaciones de intermediación y a prestar servicios financieros al público, tanto en el territorio nacional como en el exterior del país.

#### **7.4.1 Funciones**

La función y misión fundamental de las instituciones bancarias es la captación de recursos del público y transferirlos a diversos sectores que desarrollan actividad económica. Vale decir, actuar como intermediarios en el crédito, centralizando primero los capitales dispersos que se encuentran disponibles y redistribuyéndolos luego en operaciones de crédito a personas que los necesiten, tales como los empresarios que necesitan de capitales para producir.

#### **7.4.2 Tipos de Operaciones Bancarias**

##### **Pasivas**

Son aquellas operaciones financieras destinadas a captar recursos del público, el banco adquiere pasivos al prestarse del público y servirse del dinero recibido para realizar a su vez créditos.

##### **Activas**

Constituyen operaciones destinadas a la colocación de recursos, surge de aquellos contratos por efecto de los cuales el banco concede a su cliente la propiedad de una suma de dinero con la obligación de su devolución o restitución, después de un periodo pactado, del monto recibido más el valor de los intereses,

##### **Neutras**

Estas se caracterizan por el hecho de que no captan recursos ni los colocan, solamente se orientan a la prestación de servicios, que son específicos y especializados, tales como custodio, mandatario, comisionista o representante de su cliente.

#### **7.4.3 Características de la Concesión de Créditos del Sistema Bancario**

Para los demandantes de recursos, las condiciones de crédito son de fundamental importancia, estas son: La evaluación previa al crédito y la tasa de interés del crédito mismo.

Se establece como crédito a "toda operación, cualquiera sea la modalidad que se instrumente, mediante la cual la entidad financiera, asumiendo el riesgo de su recuperación, provee o se compromete a proveer fondos u otros bienes, o garantiza frente a terceros el cumplimiento de obligaciones contraídas por su cliente".

#### **Evaluación de Créditos a Prestatarios con un endeudamiento mayor a U\$. 20.000.**

##### **a) Análisis previo al crédito**

Se analizará:

- Objeto del crédito.
- Fuente o fuentes de pago.
- Flujo de fondos proyectado en relación al plan de pagos.
- Antecedentes crediticios.
- La capacidad de llevar a cabo la actividad o proyecto a realizar.
- La situación financiera y patrimonial del solicitante.
- Las condiciones del sector en el que se desempeña.
- Si se halla vinculado: El análisis de la situación económico-financiera de las personas vinculadas.

#### **b) Seguimiento del crédito**

- Destino de los fondos, vale decir, si fueron aplicados al objeto para el cual fueron solicitados.
- Situación económica y financiera.
- Estado de garantías, es decir, si los créditos están respaldados por garantías "reales", la conservación física de las mismas y si éstas cubren el riesgo crediticio.

#### **c) Cumplimiento del cronograma de pago**

Es la base para los créditos.

### **Evaluación de Créditos a Prestatarios con endeudamiento igual o menor a U\$. 20.000.**

#### **a) Evaluación de la capacidad de pago del prestatario y del garante**

Se debe evaluar si el prestatario y el garante pueden honrar la obligación en los términos pactados.

- En el caso de personas naturales con salario, que es la principal fuente de ingresos, la capacidad de pagos se determinará según el salario actual y el análisis de los gastos.
- En el caso de personas naturales, cuya principal fuente de ingresos no sea el salario, la capacidad de pago se determinará en base al análisis de activos y pasivos, así como el flujo de caja de la unidad económica del prestatario.

#### **7.4.4 Características de las Tasas de Interés del Sistema Bancario**

Las tasas de interés del sistema bancario nacional, se caracterizan básicamente por ser moderadas en relación a otros países y más aún si se las compara con las tasas activas de países desarrollados como EE.UU., ello se demuestra en el comportamiento de las tasas de interés reales activas, del sistema bancario,

donde se observa que las tasas fluctúan, entre 2.5% y 11.5 %, dependiendo del sector y del momento.

En las tasas de interés, se ven tres aspectos a dilucidar: Tasas de interés de elevado costo, se convierte en freno para el sector productivo; su elevado costo impide el re-pago de créditos comerciales; y evita la baja brusca de las tasas de interés y el descenso de los ingresos de los bancos.

Sin embargo, las tasas de interés vigentes en el mercado, han podido aumentar en el sistema financiero su capacidad de intermediación financiera, lo que también ha permitido hacer crecer su cartera y su capacidad de crédito.

Aún así, la intermediación financiera que ofrece la Banca Privada, es demasiado rígida, es decir, con elevadas tasas de interés, los periodos cortos de autorización de créditos y la demanda de altos niveles de garantía.

La Banca Privada, en cuanto a su relación con la Bolsa de Valores se da a través de operaciones de títulos-valores, emitidos especialmente por la primera en la segunda. Uno de estos instrumentos es especialmente los DPF's (depósitos a Plazo Fijo), en su mayoría de corto plazo.

La transacción de los DPF's a corto plazo, está inmerso en lo que se denomina el mercado de dinero; demostrando que "el volumen de operaciones acumuladas en la bolsa" muestran que los DPF's representan el 49%. Desde el año 2006 a 2016.

#### **7.4.5 Teoría de la Cartera en el Mercado Financiero**

La importancia de la teoría de la cartera relacionada con la presente investigación, radica en la acepción de las instituciones que operan en la Bolsa de Valores, mediante la emisión de activos financieros, para lograr fines particulares, de acuerdo a una selección óptima de activos financieros.

El fin es dilucidar si la selección de los activos financieros por parte de la Banca Privada y la emisión de los mismos, está relacionada con el mercado de dinero

explícitamente, con efectos de financiar necesidades de liquidez por períodos cortos de tiempo, o para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja, o para capital de operaciones. Esto implica, teorizar si estas instituciones, especialmente la Banca Privada, constituye su cartera de activos financieros, concentrados especialmente en activos financieros de corto plazo transados en la Bolsa de Valores.

#### **7.4.6 Consistencia de la Teoría de la Cartera de Activos Financieros**

Desde un punto de vista teórico un portafolio consiste en "una colección de activos financieros". Existe una diversidad de activos financieros que son componentes de un portafolio o una cartera, "los bonos, depósitos bancarios, acciones, capital físico y dinero". Cada uno de estos activos contiene una rentabilidad, que recibe diferentes denominaciones: la tasa de retorno de los bonos, la tasa de retorno de los depósitos bancarios, la tasa de dividendos de la posesión de acciones, la tasa de retorno de capital y la tasa de espera del dinero respectivamente.

La teoría del portafolio, trata específicamente sobre la diversificación de cartera del agente económico. La diversificación de cartera proviene precisamente de la incertidumbre de lo que sucederá en el futuro, entonces para esto se tiene que minimizar el riesgo mediante una elección y distribución de la riqueza.

En otras palabras, este movimiento nos expresa que "la diversificación de activos en el portafolio es la solución óptima para las inversiones". También es importante mencionar que la diversificación de cartera depende mucho del comportamiento del agente económico.

Por lo tanto, se tomará en cuenta en el análisis de la diversificación óptima de portafolios, ejemplificando entre dos activos y a la vez de varios activos financieros.

#### **7.4.7 Selección óptima de la cartera entre bonos y dinero**

Una de las teorías que expresa la diversificación de cartera es realizada precisamente, a través del análisis de la diversificación entre bonos y dinero solamente, para entender de una forma sencilla su propia consistencia en su magnitud total.

Ésta toma en cuenta que la riqueza es un bien que todos los agentes deben incrementar y que por el contrario, el riesgo es un elemento que reduce la satisfacción que se deriva de la posesión de la riqueza.

El análisis parte de los siguientes supuestos:

- Se considera a un individuo que recibe su renta una vez cada período, y que cuyo ahorro adiciona su riqueza.
- Estos ahorros son mantenidos en forma de dinero y bonos.
- El nivel de precios es constante, no tiene variación en el análisis.

Se sabe que los bonos devengan ingresos, producen un rendimiento y contienen elementos que producen riesgo. Entonces, poseer más bonos significa tener mayores ingresos esperados, pero con un riesgo mayor.

Por lo tanto, "si el riesgo reduce la utilidad del individuo, entonces, la adquisición de más bonos implica que la riqueza adicional esperada para el próximo período se compensa con el riesgo mayor que la operación comporta".

#### **7.4.8 Selección óptima de la cartera basada en diversos activos financieros**

Esta óptica sobre la selección óptima de la cartera es moderna ya que considera tres elementos fundamentales en su análisis; una gama de activos financieros, la aversión al riesgo y la tasa esperada de retorno de los activos financieros. Partiendo del supuesto de que la mayoría de los inversionistas son adversos al riesgo, es decir, les interesa reducir el riesgo tanto como maximizar los retornos esperados.

Siendo el lema esencial para el inversionista adverso al riesgo "*no poner todos los huevos en la misma canasta*". En el mundo de las finanzas internacionales esto se traduce en "*no poner toda la riqueza en los activos financieros de un país, ni siquiera en una misma moneda*".

Según el Premio Nobel Harry Markowitz , nos dice que los agentes deben alcanzar alguna combinación óptima de riesgo y rendimiento en sus portafolios; para esto "la estrategia óptima de inversión involucra la diversificación de portafolio, manteniendo un portafolio que tiene pequeñas cantidades de un gran número de activos financieros".

### **Determinación del retorno esperado de un portafolio**

Para determinar el retorno esperado de un portafolio es necesaria la determinación del retorno esperado de un activo individual. Técnicamente, "el retorno esperado es un promedio ponderado de todos los retornos posibles, en que las ponderaciones corresponden a las probabilidades de que ocurra cada uno de los resultados".

### **7.4.9 Modelo de fijación de Activos de Capital**

El presente modelo es un modelo para la valuación de decisiones financieras, con un notable poder de predicción que brinda además conceptos razonables en relación con el riesgo y el rendimiento, así como un medio que permite determinar en forma aproximada el rendimiento requerido para una acción. Fue desarrollado originalmente en los Estados Unidos a mediados de la década de los 60, y desde entonces ha tenido implicaciones importantes para el campo de las finanzas.

Basado en el comportamiento de los inversionistas con aversión al riesgo, hay una relación de equilibrio aplicada entre el riesgo y el rendimiento esperado para cada valor. En el equilibrio de mercado, se supone que un valor proporciona un rendimiento esperado igual a su riesgo sistemático, el riesgo que no puede evitarse con la diversificación de cartera.

Cuando más grande sea el riesgo sistemático de un valor, mayor será el rendimiento que los inversionistas esperan de ese valor. La relación entre rendimiento esperado y riesgo sistemático, y la valuación de valores que sigue, es la esencia del modelo de fijación de precios de activos de capital.

El CAPM es un modelo que describe la relación entre el riesgo y el rendimiento esperado (requerido); en este modelo, el rendimiento esperado (requerido) de un valor es la tasa libre de riesgo más una prima basada en el riesgo sistemático del valor.

Al igual que cualquier modelo, el CAPM es una simplificación de la realidad. Sin embargo, el modelo permite llegar a ciertas implicaciones acerca del riesgo y la cantidad necesaria de prima de riesgo para comprender este último.

Para desarrollar el CAPM, es necesario partir de ciertas suposiciones, entre las cuales tenemos las siguientes que son válidas para el análisis:

- Suponemos que los mercados de capitales son eficientes debido a que los inversionistas están bien informados.
- Los costos de operación son bajos.
- Existen limitaciones insignificantes sobre la inversión.
- Ningún inversionista es lo bastante grande como para afectar el precio de mercado de una acción.
- Los inversionistas están de acuerdo en general sobre el probable desempeño de acciones individuales.
- Los inversionistas y sus expectativas se basan en un período de tenencia común, digamos un año.

Bajo este contexto, existen dos tipos de oportunidades de inversión que analizaremos; La primera, es un valor libre de riesgo cuyo rendimiento durante el período de tenencia se conoce con seguridad; la segunda, es el portafolio de mercado de acciones comunes. Está representado por todas las acciones disponibles, ponderadas de acuerdo con sus valores de mercado existente.

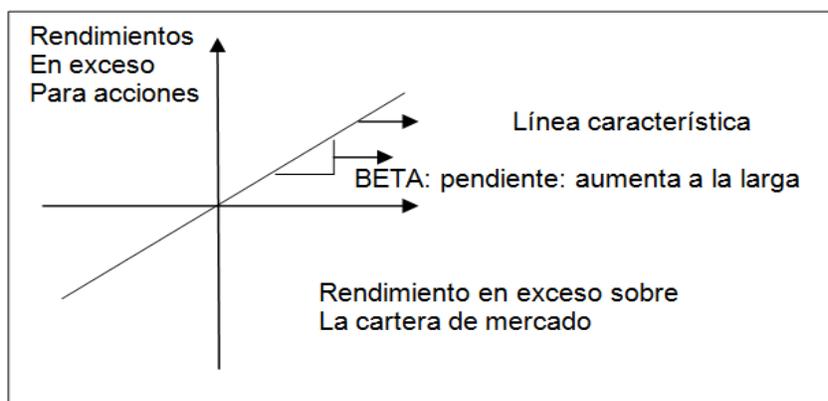
Como el portafolio de mercado es algo con lo que resulta difícil trabajar, en los países industrializados se acostumbra a utilizar un promedio de desempeño de acciones comunes.

Anteriormente, se hizo referencia al riesgo inevitable (riesgo que no se puede evitar mediante la diversificación eficiente), debido a que no es posible tener un portafolio más diversificado que el portafolio de mercado, que representa el límite a la diversificación obtenible. Por lo tanto, todo el riesgo asociado con el portafolio de mercado es inevitable.

En el gráfico, se muestra un ejemplo de comparación, de los rendimientos en exceso, estimados para una acción específica con los portafolios de mercados. La línea sombreada en el sistema de coordenadas del gráfico se conoce como línea característica. Una línea que describe la relación entre los rendimientos de un valor individual y los rendimientos sobre el portafolio de mercado. La pendiente de ésta línea es Beta. Así pues, la línea característica señala la relación esperada entre los rendimientos en exceso para la acción y los rendimientos en exceso para el portafolio de mercado.

**Relación entre los rendimientos en exceso para acciones y los rendimientos en exceso para el Portafolio de Mercado con base en "n" pares de información mensual sobre rendimientos en exceso.**

**Gráfico N° 13**



Fuente: Elaboración propia. Rendimiento en exceso sobre la cartera de mercado.

De acuerdo al gráfico, la BETA de un portafolio es simplemente un promedio ponderado de las betas de acciones individuales en el portafolio.

Matemáticamente, BETA no es más que la pendiente (el cambio en el rendimiento en exceso de la acción sobre el cambio en el rendimiento en exceso de los portafolios de mercado) de la línea característica.

Si la pendiente es uno, significa que los rendimientos en exceso para la acción varían en forma proporcional con los rendimientos en exceso para el portafolio de mercado. En otras palabras, la acción tiene el mismo riesgo sistemático que el mercado en su conjunto.

Por ejemplo, si el mercado asciende y brinda un rendimiento en exceso del 5% para un mes, esperaríamos como promedio que el rendimiento en exceso de la acción sea también del 5%.

Una pendiente más pronunciada que uno, significa que el rendimiento en exceso de la acción, varía en forma más que proporcional con el rendimiento en exceso del portafolio de mercado. Dicho de otra forma, tiene más riesgo inevitable que el mercado como un todo. A menudo, este tipo de acción se conoce como "inversión agresiva".

Una pendiente menor que uno, significa que el exceso de rendimiento de la acción varía menos que la proporcionalidad con los rendimientos en exceso del portafolio de mercado.

#### **7.4.10 Fuentes de Recursos Financieros**

Para constituir una empresa o expandir la capacidad productiva y mejorar su nivel de ingresos, las empresas recurren a distintas fuentes que les permiten acceder a recursos financieros, para lograr dichos propósitos.

Estos medios se clasifican en los créditos, la emisión de obligaciones, la autofinanciación, la emisión de acciones y otras formas modernas de financiación.

## **Los créditos**

La Banca Privada es el medio tradicional para el financiamiento mediante créditos de las operaciones del sector privado; sin embargo, hay que tomar en cuenta que la Banca Privada Nacional, otorga créditos en una propensión mayor a créditos de corto plazo, menores o iguales a un año, con demandas de garantías demasiado excesivas,

El corto plazo por el que otorgan recursos financieros se convierte en una barrera para no realizar inversiones de larga maduración, especialmente para el sector productivo del país, ya que los mismos necesitan un período promedio mayor al que otorgan créditos la banca privada. Pero, el acceso a créditos de la Banca Privada es solamente una alternativa de financiamiento para una empresa, existiendo otras alternativas más.

## **La Emisión de Obligaciones**

Otra de las formas de financiamiento de las empresas es mediante la emisión de obligaciones de la misma precisamente en el mercado bursátil.

La operación se define como "un préstamo articulado en forma de empréstito que se fragmenta en obligaciones con lo cual se consiguen las ventajas generales de los títulos valores, entre los cuales destacan su mayor volumen total y su fácil negociación en la Bolsa de Valores". Para realizar este tipo de operaciones es necesario contar con ciertos requisitos que son importantes para llevarlos a cabo. A estos requisitos se los conoce como factores técnicos; la empresa debe contar con una base amplia con rendimientos estables.

## **La Autofinanciación**

La autofinanciación "es un proceso mediante el cual la empresa financia su propia expansión destinando beneficios propios, otros ingresos, o finalmente ahorros, de una forma permanente y definitiva".

La autofinanciación ha existido siempre en mayor medida. En experiencias pasadas e históricas, parece que una de las condiciones necesarias para que una colectividad arranque hacia lo que hoy denominamos madurez económica, es precisamente que en alguno o algunos sectores económicos se originen una fuerte expansión con empresarios que inviertan una gran parte de sus beneficios para aumentar su capacidad de producción. Lo anterior, se convierte en un principio que no se ha desarrollado en la mayoría de las empresas en nuestro país, es decir, en acumular ahorros como para realizar fuertes inversiones, entonces las empresas necesariamente tienen que recurrir a otros medios de financiamiento que le permita realizar sus objetivos de desarrollo. En este esquema se enmarcan las economías con poco desarrollo como la nuestra.

### **La Emisión de Acciones**

La emisión de acciones por parte de una empresa en el mercado bursátil, se convierte en un medio para financiar las necesidades financieras de una empresa. Para tal efecto, "la empresa debe estructurarse en forma de Sociedad Anónima, lo que exige la creación y suscripción de acciones", o también conocidas como títulos valores en la Bolsa de Valores.

La emisión de estos títulos valores permite a los empresarios acceder a ciertos recursos financieros necesarios para lograr objetivos particulares. Por lo tanto, es necesario precisar, que la Bolsa de Valores es una alternativa eficiente que ofrece grandes perspectivas para el financiamiento de las empresas que así lo requieren, a través de la emisión de títulos -valores.

#### **7.4.11 La Bolsa de Valores como Alternativa de Inversión y de Financiamiento**

La Bolsa de Valores es un ente físico por el cual se realizan la oferta y la demanda de títulos –valores. El Mercado Bursátil realiza dos tipos de operaciones fundamentales en el contexto del financiamiento y de la inversión:

En la primera, las empresas acuden a éste mercado para lograr recursos financieros para fines propios, mediante la emisión de activos financieros, en este caso la colocación de acciones. En la segunda, el mercado de valores es un ente por el cual se puede realizar inversiones a través de la compra de activos financieros.

A la vez, a modo de referencia, la bolsa ofrece tasas de interés bajas con relación al sistema financiero tradicional, los niveles de garantía son accesibles (la única garantía es el de tener informes al día de las operaciones de cada empresa que opera en ella). Por lo tanto, la Bolsa de Valores se convierte en una de las fuentes de financiamiento de recursos financieros para aquellas empresas que adolecen de este recurso, a la vez se puede desarrollar procesos de inversión.

Pero también existen otros mecanismos para la consecución de recursos y liquidez en nuestra economía, tal el caso de las operaciones de mercado abierto que originalmente son utilizadas por el Banco Central de Bolivia para el control de la liquidez de la economía, mediante ésta; las tasas de interés y en última instancia la estabilidad de la economía, todo ello mediante la emisión de títulos-valores (CD's y LT's) y su venta o compra definitiva o reportos de los mismos.

#### **7.4.12 Decisiones de Financiamiento Empresarial**

Toda organización y especialmente las empresas, deben enfrentar permanentemente decisiones de financiamiento, las cuales tendrán por tanto un impacto sustantivo en el progreso de la empresa y de sus proyectos. Se trata entonces, no sólo de decisiones delicadas y sensibles que demandan un actuar diligente, sino también de elecciones que pueden afectar hasta el mismo curso de viabilidad financiera de una entidad.

Este se refiere a las decisiones financieras de inversión y de financiamiento como principales funciones dentro del manejo financiero de la empresa. Como en cualquier inversión siempre aparecerán dos parámetros de decisión: el riesgo y el retorno, siendo su asociación habitual igual, es decir a mayor riesgo mayor retorno

esperado; y a menor riesgo, menor retorno esperado. Toda decisión financiera conlleva una incertidumbre (de antemano no se sabe el resultado de las decisiones) y una actitud ante el riesgo (en un escenario adverso, cuánta pérdida se está dispuesto a tolerar).

Las decisiones de financiamiento se producen en mercados financieros. Ello significa, que se debe evaluar, cuál de estos segmentos del mercado es más propicio para financiar el proyecto o actividad específica, para la cual la empresa necesita recursos. Los segmentos son el mercado de dinero y el mercado de capitales.

Típicamente en el primer segmento se encuentra el financiamiento bancario; en tanto que sí se desea emitir valores se puede combinar el mercado de dinero (corto plazo) con el mercado de capitales (largo plazo).

Estas decisiones enfrentan varios factores y no solamente el del costo financiero que suele ser el que mayor atención obtiene. Podemos indicar que otro elemento relevante es la flexibilidad del esquema financiero; así como el carácter de transitoriedad o permanencia de la relación financiera.

Desde una óptica meramente contable, las decisiones de financiamiento reflejan la mejor forma de componer el lado derecho del balance general de una empresa, o lo que es lo mismo, la relación más conveniente que puede establecerse entre los recursos propios y la deuda, nos referimos por tanto a la estructura financiera de la empresa.

Normalmente, las empresas cuentan en su mayoría con acceso a fuentes de financiamiento tradicionales, entre las que se encuentra principalmente la banca comercial (esta fuente es conocida como financiamiento indirecto al existir un intermediario).

En realidades como la nuestra, las sociedades anónimas generalmente están organizadas alrededor de una estructura familiar y, lo más importante, es que

cuentan con un sentido conservador de las finanzas, con lo cual tienden a acercarse a fuentes más seguras de financiamiento.

Asimismo, existe la percepción de que empresas cuentan con poca proyección en los negocios, motivo por el cual en general se cuenta con una mentalidad cortoplacista, coherente con el acercamiento a la banca tradicional.

Existe sin embargo, una importante alternativa de financiamiento a través del mercado de valores, que ostenta sustantivas ventajas potenciales como son reducciones en el costo financiero, mayor flexibilidad en la estructura de financiamiento, mejoramiento en la imagen de la empresa y establecimiento de un vínculo de financiamiento de largo plazo.

Es necesario por tanto, que las empresas sepan efectuar un análisis cuidadoso de las alternativas que enfrentan; debiendo estudiar los costos y beneficios de cada una. Se revisarán estos factores desde la lógica de evaluar la posibilidad que la empresa ingrese al mercado de valores como emisor.

El acceso a recursos a través del mercado de valores, se supone que se efectúa a través de bonos de deuda, debido a que la mayor parte de los instrumentos transados en bolsa son instrumentos de renta fija. Se toma como tasa bancaria del préstamo la de 4.5 %, que corresponde a la tasa promedio activa del sistema bancario.

#### **7.4.1.2 Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia**

- a) Concepto.-** Las Operaciones de Mercado Abierto, (OMA's) consisten básicamente en la compra-venta definitivas y reportos de títulos -valores en el mercado, con el fin de proveer o absolver liquidez del Sistema Financiero.

Según el Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia éstas "son las operaciones que realiza el Banco Central

de Bolivia (BCB) por cuenta propia, con objetivos de Política Monetaria o por cuenta del Tesoro General de la Nación (TGN), en su calidad de agente financiero del gobierno”.

**b) Objetivos.-** Las OMA' s que realiza el BCB, tienen los siguientes objetivos:

- Cumplimiento de las metas de política monetaria.
- Regulación de la liquidez de la economía.
- Cumplimiento de las metas de financiamiento interno del TGN.

### **Mecánica de las OMA'S**

Las OMA's del BCB, se inician el año 1987 y los títulos que se utilizan en estas operaciones son los Certificados de Depósito (CD's), Letras de tesorería (LT's) principalmente, pero también Bonos del Tesoro (BT's) (1994), y los Certificados de Devolución de Depósitos (CDD's). En los últimos cinco años (2013-2018), se agregaron los Bonos Navideños.

**a) Colocación de Títulos.-** Los títulos - valores (CD's y LT's), se colocan semanalmente mediante, subasta pública competitiva y son el instrumento principal, con el que cuenta el BCB, para afectar "durablemente" la liquidez de la economía, e influir en las tasas de interés, según los objetivos de Política Monetaria. Además, la colocación permite al TGN la captación de recursos para sus necesidades.

Cuando el BCB coloca mayor cantidad de títulos-valores que los que se vencen en la semana respectiva, la liquidez en la economía se reduce (se capta liquidez), provocando el alza de las tasas de corto plazo en el mercado monetario. Ocurre lo contrario cuando se coloca una cantidad menor, se inyecta liquidez y las tasas tienden a subir.

La colocación de títulos del TGN tiene un efecto diferente, debido a que los recursos captados por el TGN mediante ésta, sirven normalmente para

cubrir los gastos y necesidades del sector público, regresando al sistema financiero a veces a los pocos días.

**b) Reportos.-** Según el Reglamento de Operaciones de Reporto: "Una operación de reporto consiste en la venta de títulos - valores por parte de un agente (el reportado) a un segundo agente (el reportador), con el compromiso del reportado de recomprar los títulos - valores en un plazo y a precio preestablecido, en la fecha de transacción".

El precio de recompra, además del valor determinado para el título, debe establecer un premio en beneficio para el reportador. Es decir, una compra no definitiva de títulos - valores, una venta de títulos - valores con compromiso de compra. Las operaciones de reporto implican una modificación de corto plazo en la liquidez del sistema, más que modificar la oferta monetaria del sistema, el BCB utiliza los reportos para disminuir la volatilidad de las tasas de corto plazo del mercado monetario.

En las Operaciones de Reporto, el BCB generalmente actúa como comprador (reportador) de títulos - valores a los agentes autorizados (reportado), pero también según el Reglamento de Operaciones de Reporto: "El BCB podrá actuar en las Operaciones de Reporto como reportado o reportador".

Las operaciones de Reporto se denominarán pasivas cuando actúe como reportado y activas cuando actúe como reportador. Cuando el BCB actúe como reportado, es decir, realice una operación pasiva de reporto, ésta se denomina reporto reverso, que consiste en la venta por parte del BCB, de títulos - valores, a los agentes, con el compromiso de recompra de los mismos, en un plazo y precio determinados al inicio de la operación; el objetivo de estos, es el de proveer al sistema de una alternativa de colocación de recursos excedentes por plazos cortos.

c) **Otras OMA's.**- El BCB también realiza operaciones como las compras definitivas de títulos - valores ( CD's y L T's ) y los swaps sobre divisas.

La posibilidad de vender definitivamente los títulos - valores públicos al BCB, (CD's y LT's únicamente), está abierta para los agentes. Pero el BCB prefiere las operaciones de venta y reporto para afectar a la liquidez de la economía, por los que las condiciones de compra definitiva, hacen que esta sea la última alternativa de los agentes.

En cuanto a los swaps sobre divisas, inicialmente el BCB realizaba estas operaciones ligadas a títulos - valores, que consistían en la compra de dólares americanos a entidades financieras o particulares a cambio de títulos – valores, en moneda nacional, equivalente al monto en dólares, con pacto de reventa de los dólares a un plazo determinado, al tipo de cambio de venta de la fecha de compra del título.

En abril de 1998, entraron en vigencia las operaciones de swaps no ligadas a títulos, que consisten en la compra o venta de divisas del BCB, con el compromiso de revertir la operación en un plazo y al tipo de cambio determinados, al inicio de la operación. Beneficia a los agentes, en cuanto brinda la posibilidad de realizar operaciones que implican modificaciones en su posición y cobertura cambiaría.

### **Tendencia de las OMA'S**

Las OMA's como se mencionó, son los principales instrumentos que tiene el BCB para afectar la liquidez de la economía, por ello la tendencia y desarrollo de éstas va en relación con los objetivos de política monetaria y de financiamiento trazados por el BCB. Respectivamente; en operaciones de reporto estas presentan un crecimiento exponencial anual del 252%, En 1994, se inició con un monto de

6.799.000 dólares. A 2017, las operaciones de OMA's se multiplicaron significativamente.

Esta tendencia de las OMA's implica como ya se mencionó, los objetivos de política monetaria del BCB, como es el control de la liquidez del sistema financiero nacional, muestran, además, un hecho importante, que al ser uno de los instrumentos más importantes (las OMA's) que se transan en la bolsa boliviana de valores, y al ser de corto plazo, hacen que las transacciones de la bolsa sean preponderantemente de corto plazo y no de largo plazo, como requiere la economía.

### **Las OMA'S como fuente de liquidez y capital**

Las características de las OMA's, que se presentan, muestran las posibilidades que tienen, tanto las personas naturales, como jurídicas, de obtener recursos (financiamiento), para llevar adelante sus operaciones, mediante la compra o venta de títulos - valores o a través de los otros mecanismos mencionados.

Pero como se estableció que el interés y objetivo del BCB es afectar la liquidez de la economía, ésta es una limitación para el intento de financiamiento de inversiones de largo plazo de las empresas, puesto que las OMA's son de corto plazo y, en última instancia, el financiamiento que se otorga mediante las compras y ventas, así como de los reportos es de corto plazo, destinado a inversiones de corto plazo, vale decir, la inversión en capital de operaciones y no así en el financiamiento de la ampliación de la capacidad productiva.

### **7.5 El Leasing Financiero**

El Leasing es una excelente alternativa de financiación que, en la gran mayoría de los casos, resulta más económica que los otros mecanismos de financiación tradicionales. Es un contrato de arrendamiento que mediante el pago de un canon periódico y durante un tiempo determinado nos permite adquirir tecnología y

activos productivos, En este contrato toman parte principalmente tres actores: cliente, proveedor y la compañía de financiamiento comercial.

### **7.5.1 Sectores que Intervienen en un Contrato de Leasing.**

**Cliente (Arrendatario):** Persona natural o jurídica que adquiere un activo generador de renta para su uso y goce, por medio de un contrato de Leasing. Recibe también los nombres de arrendatario y/o locatario.

**Proveedor (Arrendadora):** Es quien provee del activo generador de renta, a la compañía de financiamiento comercial, este es elegido por el cliente ante una rama de posibilidades ofrecidas por la compañía Leasing, y esta última es quien cancela el valor de dicho activo, para entregarlo al arrendatario.

**Compañía de Financiamiento:** Intermediario en la compra de un activo productivo, este cancela el valor del activo al proveedor y lo entrega al cliente para que lo usufructúe, a cambio de un canon periódico por concepto de arrendamiento. Es este el propietario del activo en la vida del contrato, hasta que se hace uso, por parte del cliente de la opción de adquisición. Recibe también el nombre de Arrendador.

### **7.5.2 Características Principales del Contrato Leasing**

- Contrato de carácter bilateral, en el cual se presentan obligaciones recíprocas entre las partes que participan del contrato.
- Es de naturaleza mercantil, se celebra por los comerciantes y sobre los bienes idóneos para producir renta.
- Es de carácter oneroso, en el cual las dos partes buscan con su realización un beneficio económico.
- Es un contrato Consensual, en que las dos partes están de acuerdo en participar de dicho contrato y que para su perfeccionamiento solo es necesaria la voluntad de cada una de las partes, y no se requiere solemnidad alguna. Sin embargo y por la necesidad de comprobación la mayoría, y casi

la totalidad, de los contratos se hace constancia de este por escrito y para el caso de leasing financiero, se realiza también escritura pública.

- Es de trato sucesivo, porque las obligaciones de cada una de las partes se van consumando constantemente a lo largo de la vigencia del contrato.
- Es de forma Conmutativa, ya que existe una proporción entre las prestaciones de cada una de las partes.

### **7.5.3 Cómo opera el Leasing**

El Leasing opera mediante un sencillo contrato de arrendamiento financiero con una opción de adquisición al final del periodo de arrendamiento, en el cual:

- El cliente elige el activo que necesita y el proveedor del mismo.
- La compañía de Leasing compra el activo y lo entrega al cliente en calidad de arrendamiento financiero durante un plazo pactado.
- El cliente paga un canon periódico de arrendamiento financiero por el uso y goce del activo, durante el plazo del contrato.
- Al final del contrato, el cliente tiene la obligación de adquirir el activo por un porcentaje de su costo inicial (opción de adquisición), establecido desde el principio o puede devolver dicho activo a la compañía de financiamiento comercial.

### **¿Qué se Puede Financiar a través del Leasing?**

A través del leasing las compañías pueden financiar toda clase de activos generadores de renta, ya sean muebles o inmuebles, por ejemplo:

- Maquinaria de construcción.
- Equipos de minería.
- Maquinaria de producción.
- Oficinas, bodegas.
- Equipos de cómputo.
- Maquinaria agrícola.

- Vehículos de carga liviana, mediana o pesada.
- Vehículos para uso particular.
- Vehículos para transporte de pasajeros (Buses y Busetas).

A través del Leasing se puede financiar todo tipo de activos generadores de renta, ya sean muebles o inmuebles.

### **¿Quién Puede Solicitar un Leasing?**

Un contrato de Leasing puede ser solicitado por:

- Cualquier tipo de empresa: Oficial o privada; de cualquier tamaño: grande, mediana o pequeña.
- Cualquier tipo de persona natural: empleado o independiente que muestre capacidad de pago y que se ajuste al perfil de las compañías de arrendamiento comercial.

### **¿Qué Porcentaje del Valor del Activo se Puede Financiar por Leasing?**

En una financiación por Leasing no se exige "cuota inicial", y bajo cualquier contrato se puede financiar hasta el 100% del valor del activo, teniendo presente que va incluido el valor del IVA pagado en su adquisición.

### **Propietario del Activo**

El propietario del activo generador de renta, por ley, es la compañía de financiamiento comercial a lo largo de la vida del contrato. Al finalizar este, cuando el cliente hace uso de la opción de adquisición, el activo cambia de propietario para ser propiedad del cliente. Teniendo presente que la responsabilidad por el uso, disfrute, mantenimiento y seguridad del activo, recae sobre el cliente.

### **La Opción de Adquisición**

Esta es la cuota que paga el cliente para finalizar el contrato, y con esta se le transfiere al cliente la propiedad del activo generador de renta. El monto de la última cuota está acordado desde el inicio del contrato leasing y este valor es acorde a un porcentaje del monto pagado, al inicio del contrato, por la adquisición del activo, teniendo presente que se incluyen los impuestos en que se incurren.

### **¿A Qué Tasas de Interés se Celebran los Contratos de Leasing?**

Los contratos de Leasing se pueden celebrar a tasas fijas o a tasas variables, dependiendo de las necesidades del cliente y de las condiciones del mercado. El cliente decide como desea su financiación si con una tasa fija con la cual puede proyectar con más facilidad y seguridad sus futuros flujos de caja o con una tasa variable.

#### **7.5.4 Clases de Leasing**

Existen dos tipos fundamentales:

**Leasing Financiero:** Es un contrato en el cual la Compañía de Leasing entrega a una persona natural o jurídica, la cual se denomina EL LOCATARIO, la tenencia de un activo productivo susceptible de producir renta que este último ha adquirido para dicho efecto y lo ha seleccionado para su uso y goce. El locatario a cambio de este activo está en la obligación de cancelar un pago periódico por el concepto de canon de arrendamiento durante un plazo pactado y a cuyo vencimiento, el locatario tendrá derecho a adquirir el activo por el valor de la opción de adquisición que ha sido pactada al inicio del contrato.

El arrendatario no registra en su balance el activo y el canon se registra en el estado de pérdidas y ganancias como un gasto deducible del impuesto de renta, siempre y cuando tenga relación de causalidad con su actividad productora de renta.

**Leasing Operativo:** El Arrendamiento Operativo es un contrato en virtud del cual una compañía entrega a otra llamada arrendatario, la tenencia de un bien para su

uso y goce, a cambio del pago de un canon o renta periódica, en el cual la propiedad del bien es de la compañía arrendadora.

Igual que en el leasing financiero el arrendatario no registra en su balance el activo y el canon se registra en el estado de pérdidas y ganancias como un gasto deducible del impuesto de renta, siempre y cuando tenga relación de causalidad con su actividad productora de renta.

### ¿Qué Activos se Pueden Tomar en Arrendamiento Operativo?

A través de una Compañía de Financiamiento Comercial las empresas pueden adquirir bajo la modalidad de arrendamiento operativo. Estos bienes pueden ser:

- Equipos de cómputo.
- Plantas telefónicas.
- Fotocopiadoras.
- Impresoras.
- Vehículos.

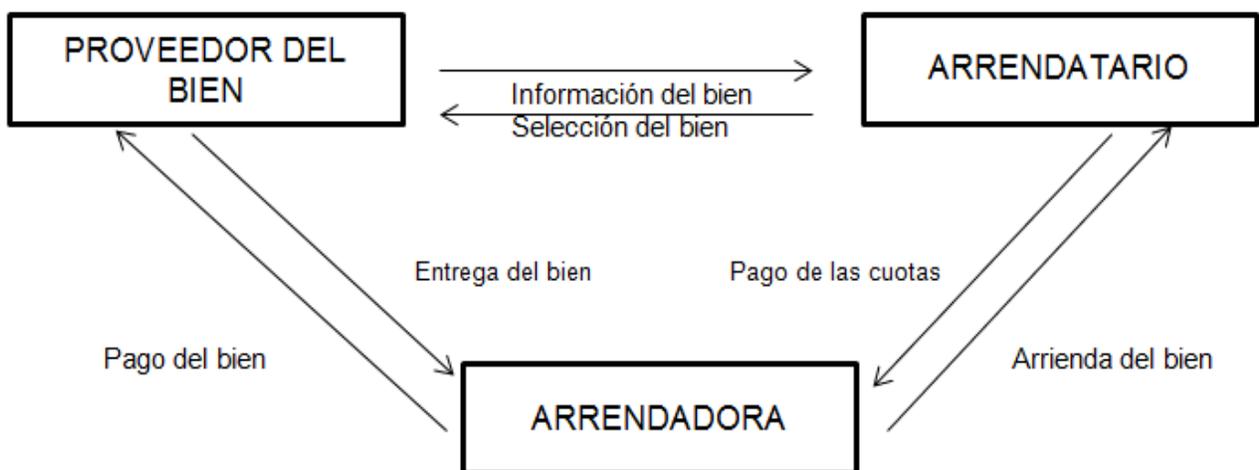
### 7.5.5 Diferencias entre Leasing Financiero y el Leasing Operativo

Las principales diferencias son expuestas en la siguiente tabla:

Características	Leasing operativo	Leasing financiero
<b>Opción de compra</b>	No tiene la opción de compra. Si al final del contrato el cliente desea adquirir el activo esta transacción se considerara una venta.	Se pacta desde el inicio del contrato. La opción de compra varía de acuerdo al tipo de activo y la modalidad del leasing.
<b>Valor de adquisición</b>	Es el valor comercial del bien, que no puede ser superior al 75% del valor del activo, a precio del año en curso.	Equivale al valor residual que se calcula con base a un porcentaje multiplicado por el valor del activo.

<b>Tratamiento del canon</b>	Los cánones están gravados con el IVA, por tanto este tipo de operaciones son más convenientes para las empresas responsables de este impuesto.	Los cánones de arrendamiento no están gravados con el IVA. Se financia el valor del activo.
<b>Propietario del bien al finalizar el contrato</b>	El activo pertenece a la compañía leasing desde el inicio hasta el final del contrato.	El activo pasa a ser del locatario después de que haga uso de la opción de compra, teniendo presente que esta es irrevocable.
<b>Retoma</b>	La compañía Leasing busca un tercero que tiene la posibilidad desde el inicio del contrato de adquirir el activo cuando finalice. Ambas figuras pactan las condiciones de la retoma.	Por su naturaleza no existe esta característica.
<b>Rearriendo</b>	Es una alternativa que tiene el cliente con la compañía de financiamiento comercial, en la cual al finalizar el contrato tenga la posibilidad de rearrendar el activo por 3 meses más, como máximo,, para darle tiempo de realizar una nueva adquisición.	Por su naturaleza no existe esta característica.

**Gráfico N° 15**  
**FUNCIONAMIENTO DEL LEASING FINANCIERO**



## **CARACTERÍSTICAS**

- Los bienes materiales del leasing pueden ser standard o especializados, según sean las necesidades de la empresa.
- La duración del contrato, generalmente, coincide con la vida económica o útil del bien.
- Usualmente se pacta que durante un determinado plazo contractual, llamado período irrevocable, ninguna de las partes puede resolver el contrato; a lo más puede hacerlo la empresa de leasing por incumplimiento de la usuaria.
- A la expiración del citado plazo, la empresa usuaria tiene el derecho potestativo de optar por: devolver el bien, aunque ésta es más su obligación que derecho; continuar con la explotación del bien, pero a un precio reducido; adquirir el bien pagando el valor residual preestablecido; ó por excepción, sustituir el bien por otro más moderno tecnológicamente, actas del cumplimiento del plazo contractual.

### **Perfil de los arrendatarios**

Un estudio del Banco Mundial clasifica a la microempresa en tres categorías, estas categorías nos orientarán sobre el verdadero mercado/nicho del leasing como el perfil de clientes.

**Cuadro Nº 17**

**PERFIL DE CLIENTES ADECUADOS PARA UNA OPERACIÓN DE LEASING**

	<b>CARACTERÍSTICAS DE ESTRATO</b>	<b>NEGOCIOS TÍPICOS</b>	<b>NECESIDADES FINANCIERAS Y TIPOS DE METODOLOGÍAS</b>	<b>MERCADO DE LEASING</b>
<b>BAJO</b>	Generalmente de subsistencia (bajo o en la línea de pobreza) con ganancias marginales. Representando el esfuerzo individual de personas que, no son los más pobres de los pobres pero están en el límite de la economía y tratan de integrarse. Mayor proporción de mujeres trabajadoras y auto empleados.	Los negocios Típicos son: peluquerías, bordadores, pequeñas panaderías, restaurantes, sastres, zapateros, etc.	Necesitan en mayor medida acceso a capital de trabajo para la compra de insumos y materia prima, por lo que las tecnologías solidarias son las más adecuadas. Los servicios financieros apropiados para este estrato se caracterizarán por ser de corto plazo y con periodos de repago y desembolsos frecuentes.	Las microempresas en este estrato no son candidatas para microleasing
<b>MEDIO</b>	Caracterizada por la microempresa que quiere expandirse. Financieramente viables y con un negocio estable familiar. Incluye mujeres y asalariados.	Las actividades incluyen: zapateros, talleres de reparación técnicos y mecánicos, alfombreros, carpinteros pequeños, etc.	Requiere el financiamiento para la adquisición de equipo y herramientas adicionales para el soporte de su crecimiento y expansión de la producción que implique una transformación de empresa marginal a empresa rentable del sector formal.	Son candidatas ideales para microleasing.
<b>ALTO</b>	Compuesto por los negocios más rentables. Tecnológicamente más avanzados y sofisticados. Con el potencial de "graduarse" a pequeños empresarios en la economía.	Incluyen textiles, confección de chamarras, orfebres, curtiembres, carpinterías, metalmecánicas, etc.	Los financiamientos acordes a sus necesidades serán los de desembolsos con montos mayores, plazos con una maduración larga, con el objetivo de ajustarse a las necesidades de sus flujos de caja (condiciones contractuales adecuadas)	

**Fuente:** Asociación Ecuménica de Desarrollo ANED Bolivia.

Como se observa en el cuadro anterior, el Banco Mundial, clasificó a la microempresa en tres categorías: las microempresas del sector bajo, tienen necesidades modestas de financiamiento (un promedio de 500\$us.) para préstamos de corto plazo destinados a la compra de materias primas y equipo. En Bolivia, como en otros lugares, las IMF han sido las principales fuentes de

financiamiento para estos sectores. Muchas de las microempresas en este estrato perciben sus actividades no tanto como un medio para alcanzar su independencia y sustento económico, sino como una actividad temporal generadora de ingreso que soporta y alivia las necesidades de sus hogares. Este es el nicho típico de las tecnologías solidarias.

En contraste, las PYMES del sector medio necesitan financiamientos externos principalmente para el capital de operaciones de corto plazo, para la compra de materia prima y otros insumos. La banca tradicional no está interesada en este mercado, ya que no tiene los requisitos mínimos de garantías. El requerimiento de financiamiento para el sector alto, es una combinación de capital de operaciones de corto-mediano plazo para insumos, inventarios de bienes acabados, y principalmente financiamientos de mediano y largo plazo para maquinaria y equipos. Estas dos categorías son las ideales para las PYMES.

De igual forma deben buscarse los siguientes criterios:

- Conocimiento de la tecnología acorde a la complejidad técnica del bien.
- Capacidad de Gestión y Organización en función al grado de desarrollo del negocio y complejidad del bien a arrendar.
- Capacidad del número de empleados en función al bien.
- Que disponga de mercados identificados y estables.
- Que ofrezca capacidad Financiera, por ejemplo que el total del endeudamiento no exceda el 33% de la totalidad de su utilidad neta.
- Baja competencia y grado de diferenciación del producto.
- Ideal formalidad fiscal o próxima a graduación.

#### **Perfil del bien a ser arrendado.**

La arrendadora deberá velar que el bien cumpla con los siguientes criterios para determinar su capacidad de arrendabilidad:

- Que el bien tenga mercado secundario. El mercado secundario determina la probabilidad de recolocación del equipo en caso de ser requerido su recuperación. Cuanto más amplio, seguro y formal sea el mercado, más favorable para la operación de leasing. Aunque es evidente que muchos mercados secundarios no sean del todo avanzados en países en desarrollo, una práctica posible es la de buscar nichos de mercado con una fuerte concentración de demandantes potenciales de un mismo tipo de equipo, en donde sea posible una alta capacidad de réplica y éxito del bien a financiar. De esta manera la arrendadora estaría creando su propio mercado secundario.
- **Que el bien sea asegurable.** Este puede ser un requerimiento legal para muchas entidades que desean dedicarse a esta operación. Deberá consultarse con las empresas aseguradoras para enmarcar sus requisitos a este perfil. Es evidente que debe siempre buscarse mecanismos para asegurar los intereses de la arrendadora, sin embargo para muchos equipos y realidades locales en ciertos países, hace que la contratación de un seguro no sea necesaria, evitándose de esta forma costos para el arrendatario. Allí donde sea permitido, deberá evaluarse los conceptos de la cobertura disponibles y decidir sobre su contratación o no, como por ejemplo lugares rurales donde el índice de robo es 0% sería inútil y costoso la contratación de un seguro para el caso de hurto.
- **Que el bien sea identificable e individualizable.** Se deberá verificar por ejemplo si el bien dispone plaquetas o gravados del números de serie del fabricante u otras características (marca, modelo, color, tamaño, etc.) que permita una rápida identificación. A mayor grado de individualización y identificación menores los riesgos de confusión y engaños por parte del arrendatario si actuase de mala fe.
- **Que el bien sea registrable.** En caso de ser requerido por las autoridades competentes. En algunos países por ejemplo solo es requerido el registro de vehículos y bienes inmuebles. En otros países donde existe un registro de propiedad de bienes muebles deberá preverse los datos que

se solicitarán para el correcto registro del bien. A mayor grado de registro, menores los riesgos por pérdidas de bienes, a causa de ventas a terceros (casos de estelionato) y mayores las posibilidades de recuperación de los bienes en caso de ejecución vía penal.

- **Que el bien tenga un suplidor o proveedor reconocido en el mercado.** A mayor grado de formalismo y seriedad del proveedor, mayor la seguridad de que en caso de fallas el bien sea reparado en el menor tiempo posible, reduciendo las posibilidades y problemas de incumplimiento en las cuotas de leasing.
- **Que el bien disponga de un mercado de repuestos alternativo.** A mayor grado de disponibilidad de repuestos y partes de otros proveedores, menor la probabilidad de la negación y problemas en los pagos a causa de paralizaciones del proceso productivo incurrido por las reparaciones del bien.

### **Perfil del Proveedor.**

Uno de los aspectos críticos para el éxito del producto leasing, es la buena relación con los proveedores, ya que son estos los que se encargarán de proveer los servicios de post-venta y potencialmente podrían otorgar la capacitación técnica para el uso del bien.

En los casos en donde se logre una buena relación empresarial, es posible convertir a los proveedores en aliados estratégicos para la creación de mercados secundarios (reventa del bien) como la provisión de habilidades técnicas, críticas para la evaluación de los riesgos inherentes al financiamiento de maquinaria y equipos.

Como regla general se debería buscar que el proveedor cumpla con lo siguiente:

- Estabilidad y experiencia en el mercado.
- Alto grado de formalidad. Lo que evitaría posibles fraudes en aspectos tributarios por ejemplo.

- Buena y dispersa capacidad instalada en cuanto a puntos de atención si se va a trabajar a una escala nacional.
- Adecuada capacidad instalada (inmuebles, logística) y personal dedicado a servicios de post-venta.
- Conviene anticipar negociaciones, para la comprensión de la operativa. (estabilidad de precios y rapidez en flujos de procesos).
- Adecuado nivel de stock de repuestos. Aspecto crítico para el control de riesgos de funcionamiento, lo que evitaría potencialmente problemas con el arrendatario.
- Adecuada planificación para manejo de inventarios. En países en desarrollo los proveedores importan bienes del extranjero que potencialmente están expuestos a riesgos de cambio de precios por exposición cambiaria, lo que podría presentar problemas.

Una de las ventajas indirectas de las operaciones de leasing para entidades que trabajan con microempresas o pequeños campesinos, es que luego de un tiempo de trabajo y volumen de compras con un determinado proveedor, la arrendadora puede convertirse en un cliente importante, logrando mejores condiciones y ventajas en la compra de equipos como menores precios, ampliación de tiempos de la garantía y mejores servicios post-venta que son transferidos a los arrendatarios. El poder de negociación de la arrendadora es mucho mayor que la de los pequeños arrendatarios para el caso de operaciones de compras individuales (operación de crédito normal).

## Cuadro N° 18

### VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA EL ARRENDATARIO

VENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"><li>- Levantamiento del problema de la garantía. Otros sistemas de financiamiento requieren que el prestatario coloque como seguridad otro activo en adición al bien financiado (Ej: Un inmueble o una relación 1:2 como se ha visto en las tecnologías individuales) o el establecimiento de seguridades adicionales (Ej. Certificados de depósitos bancarios, títulos valor o garantía solidarias) para la realización del préstamo. La garantía ofrecida como una seguridad directa o adicional con frecuencia es descontada (o reevaluada) a su valor de mercado para propósitos del préstamo, con lo que son requeridos una cantidad mayor de activos para “compensar” el valor de la inversión (préstamo).</li><li>- Financiamientos de mediano y largo plazo. El leasing permite el financiamiento de mediano y largo plazos, que tan necesarios son para el crecimiento de la microempresa y del sector rural campesino. Financiamientos para la compra de equipos y maquinaria con plazos de 3 a 5 años no están disponibles a través de las tecnologías actuales de microcrédito, ya que la mayoría de los préstamos dentro de las microfinanzas bolivianas son usualmente conformados en “seguros” cortos plazos.</li><li>- Formas de pago ajustadas a las necesidades del flujo de caja. Los contratos de Leasing pueden ser estructurados de manera que puedan coordinar las necesidades de flujos de caja de nuestros clientes. Por ejemplos un “leasing estacional” puede hacer que las cuotas se incrementen/decrementen a lo largo del contrato, con el objetivo de ajustarse al flujo de caja del arrendatario; pagos saltados de arriendo, como pagos por adelantado y pagos en periodos variados pueden ser calculados para ajustarse a las restricciones estacionales de sus actividades.</li><li>- Menores Costos de Transacción. Como es conocido, los programas de crédito individual en el mercado, requieren una relación de garantía mayor a 1:1 este requerimiento extra de patrimonio (garantías) originan lentos procesos de aprobación, pudiendo ser significativamente costosos para nuestros clientes, incrementando el costo efectivo de dichos préstamos. Las operaciones de leasing levantan este problema ya que los financiamientos son establecidos con una relación 1:1 o menor, como es el caso de las operaciones de “Leasing de servicio completo” que pueden financiar además ciertos insumos y servicios relacionados al bien arrendado. Como el bien provee la seguridad de la transacción no es necesaria la formación de grupos evitando así los costos que son impuestos con esta metodología.</li><li>- Mejoramiento de Precios y condiciones. El mejor poder de compra y negociación de la institución permite la mejor negociación a menores precios, mayores garantías, servicios de postventa e inclusive cursos de capacitación, que son valorados.</li></ul>
DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"><li>- Elevados costos por informalidad impositiva. La industria del leasing por lo general debe estar inserta dentro la cadena formal impositiva (compra de bienes con factura y entrega de facturas por concepto de pago de cuotas de arriendo y valor residual). Muchos microempresarios que no disponen de una formalidad tributaria no se benefician de los escudos y beneficios tributarios del leasing. Más aun, la compra de equipos de segunda mano del sector informalidad u operaciones de leasing puede implicar un elevado costo de IVA que el cliente tendrá que asumir.</li><li>- Requerimientos mayores de seguimiento y mantenimiento. Algunos arrendatarios no están preparados para la formalidad de mantenimientos y visitas que la arrendadora impondrá, más aun los tiempos y costos que deberán incurrir, los cuales no se les era exigido en una operación normal de crédito.</li><li>- Idiosincrasia sobre la propiedad. Algunos clientes no les agrada la idea de que el bien no les es de su propiedad por problemas culturales, lo cual debe ser manejado con prudencia por las arrendadoras.</li></ul>

## Cuadro N° 19

### VENTAJAS Y DESVENTAJAS PARA LA ARRENDADORA

VENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"><li>- Menor prima de riesgo. El retener el título de propiedad hasta el ejercicio de la opción de compra nos permite tener una fuerte seguridad frente a problemas de no pago, permitiendo una mayor rapidez y menores costos de recuperación, ya que potencialmente la intervención del juez no es requerida en el proceso de recuperación del equipo, en la mayoría de los casos. Esta es una de las principales ventajas del Leasing frente a otras alternativas.</li><li>- En países donde la ley sobre garantías es débil y lenta para los préstamos tradicionales, como el caso boliviano, el Leasing ofrece la ventaja de no requerir una garantía adicional, por los simples procedimientos de reposición del bien que se les permite al arrendador.</li><li>- Mejor control sobre los recursos desembolsados. Como el arrendador compra el bien directamente del proveedor, luego que el arrendatario lo ha elegido, elimina la oportunidad para que éste use estos fondos para otros propósitos. En algunos casos, se crea una oportunidad para reducir los precios de los equipos basados en los fletes y volúmenes de venta. De esta forma se tiene una menor exposición al problema de riesgo moral.</li><li>- Costos de transacción bajos. A través de documentación más simple y procesos rápidos, las IMF pueden enfrentar costos de administración más bajos, permitiendo mejorar sus costos totales y manipular volúmenes altos de arriendo de manera eficiente. Ésta fue la experiencia de la Orient Leasing Pakistán y del Gremmen Bank en Bangladesh.</li><li>- Regulaciones menos restringidas. Ya que las arrendadoras no son generalmente captadoras de recursos, las regulaciones bancarias no las alcanzan. Esto permite mayores niveles de apalancamiento que otras entidades financieras.</li><li>- Tasas finales más atractivas y convenientes para los microempresarios. En la medida que se tenga un marco tributario adecuado para las operaciones de leasing, la arrendadora podría trasladar las ventajas tributarias que les son concedidas (incentivos tributarios que permitan la depreciación de los equipos en arriendo) a sus arrendatarios, a través de tasas de interés más reducidas. Esto es permitido por el traslado de parte de los escudos tributario generados por estos incentivos. Sin embargo, esto no es posible en Bolivia debido a la actual política impositiva.</li></ul>
DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"><li>- Procesos de capacitación más intensos. Requeridos para el manejo adecuado de la naturaleza financiera de la operación.</li><li>- Desarrollo de nuevas habilidades. Para el adecuado manejo del seguimiento técnico/financiero de los bienes arrendados.</li><li>- Mayor logística y trabajo con terceros actores. Nuevos actores como proveedores, asistentes técnicos, agentes de seguro imprimen una dinámica diferente a la exigida por una entidad tradicional de crédito.</li></ul>

## **VIII. PROPUESTA**

En base al desarrollo del presente trabajo, se plantean las siguientes propuestas:

### **8.1 El Leasing como Instrumento Económico para las PYMES**

La tecnología del Leasing, puede constituirse en el medio más económico y ágil que puede ofrecer las menores tasas de interés a las PYMES, que accedan a esta modalidad de financiamiento.

### **8.2 El Leasing: Condiciones del Arrendamiento**

Por las experiencias asimiladas en las políticas del Leasing en el sistema financiero, se deben considerar los siguientes aspectos:

- Los flujos que tenga el cliente y de sus posibilidades de pago a la institución financiera.
- El tipo de bien que será arrendado y su vida útil. Es vital que ninguna operación de Leasing deba ser realizada por periodos mayores a la vida útil del bien.
- Los periodos de aplicación del Leasing (arrendamiento), deberían enmarcarse en el mediano y largo plazo. Esto posibilitaría generar un incentivo al crecimiento del sector. Estos plazos deben adecuarse, en lo posible, a las posibilidades del cliente, sin afectar las metas de rendimiento de la institución crediticia.

### **8.3 El Leasing como Herramienta de las PYMES**

El Leasing puede constituirse en una herramienta vital para la consecución de activos productivos en las PYMES, y posibilitar que estas sean competitivas en tecnología y prestación de servicios en el mercado interno.

#### **8.4 El Leasing Como Modalidad de Financiamiento**

La modalidad del Leasing Financiero, ofrece una opción más que apoye y fortalezca a las ya desarrolladas. De potenciarse el Leasing, puede constituirse en un pilar importante de financiamiento de bienes de capital a mediano y largo plazo.

#### **8.5 Las Pymes y el Problema del Financiamiento**

La atención a las PYMES, que, por sus características de gran informalidad, no es una meta atractiva para la banca comercial. Sin embargo, el Leasing financiero es una buena alternativa de financiamiento para las PYMES, que puede generar un crédito que resuelva de manera directa y practica un problema evidente como es la carencia de herramientas o máquinas, con mejores condiciones contractuales adecuadas.

#### **8.6 Ventajas del Leasing para las PYMES**

Esta alternativa de financiamiento, reduce de manera importante los riesgos en las entidades de intermediación financiera y genera ventajas competitivas relevantes. No se requiere de garantías, cuyas tasas de interés son similares a la de los préstamos corrientes.

#### **8.7 Las Operaciones de Arrendamiento (Leasing)**

Las operaciones de arrendamiento financiero, se enmarcan como una alternativa de financiación valida en el sistema financiero, para las PYMES. Esta opción todavía no ha sido desarrollada y aprovechada de manera general por parte de los demandantes.

#### **8.8 El Leasing y el Riesgo**

La implementación paulatina del Leasing, está permitiendo reducir su exposición al riesgo crediticio. Es objetivo que algunas entidades financieras han sustituido progresivamente carteras ordinarias de crédito por carteras de arrendamiento

financiero, debido principalmente a que la propiedad del bien juega un rol importante en el control del riesgo crediticio. La propiedad del bien facilita, de darse esa situación, la ejecución del bien y su recuperación, sin recurrir a los traumáticos procesos de embargo en el ámbito judicial.

## **IX. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

### **9.1 Conclusiones**

La falta de financiamiento y apoyo se ha convertido en un problema crónico para las PYMES. Hay una necesidad objetiva para que el Estado genere políticas específicas para este sector. Se debe optimizar con mucha creatividad prácticas de gestión de créditos en el sistema financiero. Se deben desarrollar herramientas de análisis, como modelos de simulación financiera y sistemas de recolección de datos que permitan cuantificar las mediciones.

Es en esa dirección que las instituciones financieras, para ofrecer financiamientos a través del Leasing (arrendamiento) deben definir aspectos internos referidos a las políticas generales para prestar este servicio. De igual modo, se deben considerar aspectos eminentemente operativos y una línea de procedimientos, que posibiliten alcanzar el éxito de la operación.

### **9.2 Recomendaciones**

Si bien el Sistema Financiero Boliviano, está en expansión y crecimiento en la última década. La alternativa del Leasing financiero ha sido poco desarrollada. Es un significativo y atractivo nicho de mercado. Este puede constituirse en una opción altamente relevante de financiamiento y desarrollo de las PYMES en Bolivia.

Es perceptible la ausencia de políticas y estrategias por parte del Gobierno Central. No hay políticas de coordinación efectivas hacia las PYMES. Se debe dar un giro significativo hacia este sector. Incluso la Banca Estatal debería considerar la implementación del Leasing, para apuntalar a las PYMES y gestar su desarrollo.

## X. BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar y Asociados. Estudio de Actualización sobre la situación Socio Económica de la Micro y Pequeña Empresa en las Áreas Urbanas y Periurbanas de Bolivia. Ministerio de Trabajo. Bolivia 2002.
- ASOBAN, Sistema Financiero Boliviano. Marzo de 2002.
- Asociación EcuMénica de Desarrollo ANED Bolivia.. Mauricio Dupleich 3003.
- Baldivia Urdininea, José Las Microfinanzas en Bolivia. Un mundo de pequeños que se agranda. Bolivia 2004.
- FINRURAL, informe exploración del mercado microfinanciero en Bolivia, Septiembre 2007.
- Guzman Tatiana. El Microcredito en Bolivia. La Paz, 2002.
- Hernández Sampieri Roberto, Fernández Carlos, Metodología de la Investigación, Editorial Me Graw - Hill, México, 2003.
- Mauricio Dupleich U. Jorge A. Loayza Mancilla, Impulsando la Industria del Leasing en Bolivia. Bolivia 2005.
- Vidal Blanco, Carlos. El Leasing. Universidad Complutense de Madrid. 1977.
- Vice Ministerio de Microempresa, Plan Estratégico para el Desarrollo de los Micro Emprendedores de la Ciudad de El Alto y de las Micro Empresas, Ministerio de Trabajo, La Paz, Bolivia, 1988.