

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ECONOMÍA



TESIS DE GRADO

**EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA
DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MYPES**

POSTULANTE : OMAR EDUARDO JARA RODRÍGUEZ
TUTOR : Lic. RODOLFO SALDAÑA
DOCENTE RELATOR : Lic. PABLO CALDERÓN

LA PAZ – BOLIVIA
2009

Dedicatoria:

A mi familia, en especial a mi esposa Lisseth, que con su apoyo incondicional hace que cada día de gracias a Dios por tenerla a mi lado.

A mis padres y mis hermanos que siempre me alientan a ser alguien mejor.

AGRADECIMIENTOS

A Dios, que me da fortaleza en los momentos en que todo parece perdido.

Agradecer al Lic. Rodolfo Saldaña por su colaboración, paciencia y consejos que sirvieron para poder desarrollar esta investigación.

Asimismo agradecer al Lic. Pablo Calderón por sus recomendaciones y el tiempo dedicado para la conclusión de la presente investigación.

Agradecer a la Lic. Inés Michel, de PROMUEVE Bolivia por su tiempo y por brindarme la información necesaria para poder desarrollar esta investigación.

Un agradecimiento muy especial a mi madre María por estar a mi lado en todo momento para brindarme su cariño, por apoyarme incondicionalmente y ser la mejor mamá de todo el mundo.

Agradecer a Mario Cruz por su apoyo incondicional y su forma singular de hacerme ver las cosas, además de darme consejos para ser mejor cada día.

Agradecer a Alfredo Jara por darme consejos que me sirvieron mucho para encaminar mis estudios y poder terminar esta investigación.

A mis hermanos Erlan, Pamela y Conrad por escucharme, entenderme y siempre apoyarme, sobre todo en momentos difíciles.

A la familia Gutierrez Patzi, Celso por confiar en mí y darme siempre palabras de aliento, Felisa por colaborarme en todo momento, a Marcelo y su esposa Eliana, Pablo, Cristhian por su apoyo y consejos.

A Basilia Patzi, José Antonio Gutierrez y María Eugenia Soliz por cuidar con tanto cariño a mi bebe.

Agradecer a mis amigos Oscar Vargas, Juan Carlos Ruiz (Tiguilla), Ramiro Argandoña, Edda Pardo, Juan Carlos Provincia y Carlos Duran por sus consejos, apoyo y saber que cuando necesitas de alguien ustedes siempre están ahí.

Agradecer de todo corazón a mi esposa Lisseth y mi hija Nicole por apoyarme y entenderme siempre, además de ser la luz que guía mi camino y siempre alentarme en todo lo que hago.

EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS MYPES

RESUMEN

La activa presencia de las MYPES en el ámbito económico evidencia la necesidad de contar con mecanismos que viabilicen sus actividades productivas, principalmente en cuanto a la cobertura de sus necesidades de orden económico – financiero.

En consecuencia, la interrogante a esta coyuntura es:

¿De dónde se obtienen los recursos para financiar el proceso de inversión?

Las MYPES, al igual que cualquier empresa, pueden financiar sus requerimientos para inversión u operación mediante las siguientes vías:

- a) Capital Propio
- b) Crédito del Sistema Financiero
- c) Participación en el Mercado de Valores

En el Sistema Financiero tradicional, existen los recursos que son captados del público, pero los representantes de las áreas productivas encuentran múltiples dificultades para acceder a créditos que posibiliten el fortalecimiento de las empresas. En consecuencia el Mercado de Valores se presenta como el marco propicio para plantear alternativas para la solución de problemas empresariales relacionados con la falta o insuficiencia de recursos económicos.

En Bolivia aparece un emergente Mercado de Valores a partir de la creación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en 1989, la misma que no termina de consolidarse y que tropieza con el desconocimiento de la población acerca de lo que realmente significa de las posibilidades que ofrece, de los mecanismos que utiliza y como funciona. Las empresas deben actuar en el Mercado de Valores, de tal forma que solucionen sus problemas de financiamiento y coadyuve al desarrollo del Mercado Bursátil.

En la presente investigación se muestra las características del Mercado de Valores y su relación con las MYPES, además de mostrar los mecanismos con los que el Mercado de Valores apoya a este sector de la economía nacional.

INDICE GENERAL

SECCIÓN I	1
FUNDAMENTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN.....	1
1. INTRODUCCION.....	1
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	2
3. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS	4
3.1. OBJETIVO GENERAL	4
3.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS	4
4. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	4
4.1. JUSTIFICACION TEORICA	4
4.2. JUSTIFICACIÓN SOCIAL.....	10
5. ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN	15
5.1. LIMITE TEMPORAL	15
5.2. LIMITE ESPACIAL	15
SECCION II	16
DISEÑO TEORICO DE LA INVESTIGACIÓN	16
CAPITULO I	16
DISEÑO TEORICO DE LA INVESTIGACIÓN	16
1. HIPOTESIS.....	16
2. IDENTIFICACION DE VARIABLES	17
2.1. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES	17
SECCIÓN III	21
MARCO TEORICO.....	21
CAPITULO I	21
EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA.....	21
1. EL MERCADO DE VALORES.....	21
2. ¿QUÉ OFRECE EL MERCADO DE VALORES PARA SER ATRACTIVO?.....	21
3. VENTAJAS PARA LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES.....	22
3.1. RECURSOS FINANCIEROS A MENOR COSTO	22
3.2. CONDICIONES ACORDES.....	22
3.3. CAPITALIZACIÓN.....	22

3.4.	OPTIMIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	22
3.5.	PROYECCIÓN DE IMAGEN CORPORATIVA	22
4.	VENTAJAS PARA LOS INVERSIONISTAS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES.....	23
5.	CLASIFICACIONES DEL MERCADO DE VALORES	23
5.1.	DE ACUERDO A SI ES O NO LA PRIMERA TRANSACCION.....	23
5.2.	DE ACUERDO A SU ORGANIZACIÓN.....	24
5.3.	DE ACUERDO AL PERÍODO DE VIGENCIA DE LOS VALORES	24
5.4.	DE ACUERDO AL TIPO DE RENTABILIDAD QUE OTORGAN LOS VALORES	24
6.	OFERTA PÚBLICA DE VALORES.....	25
7.	¿QUÉ ES UN VALOR?.....	25
8.	CLASIFICACION DE LOS VALORES	26
8.1.	SEGÚN SU CUALIDAD O NATURALEZA.....	26
8.2.	SEGÚN SU GARANTÍA	26
8.3.	SEGÚN SI TIENEN O NO CONSIGNADO A SU TITULAR.....	27
8.4.	SEGÚN LA FORMA DE CÁLCULO DEL RENDIMIENTO	27
9.	VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO 27	
9.1.	ACCIÓN	28
9.2.	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DEL BCB.....	28
9.3.	LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN.....	28
9.4.	BONOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN.....	28
9.5.	BONOS MUNICIPALES	29
9.6.	BONOS	29
9.7.	BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES	29
9.8.	CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCARIOS A PLAZO FIJO	29
9.9.	CERTIFICADOS DE DEVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS	29
10.	LOS EMISORES DE VALORES.....	30
11.	LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES.....	30
12.	VENTAJAS QUE OFRECE EL MERCADO BURSÁTIL	30
12.1.	ES CONTROLADO	30

12.2.	ES TRANSPARENTE	30
12.3.	ES ORDENADO.....	31
12.4.	ES CONTINUO.....	31
13.	FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES.....	31
13.1.	RUEDA DE BOLSA	31
13.2.	SUBASTA DE ACCIONES NO INSCRITAS.....	32
13.3.	MESA DE NEGOCIACIÓN	32
14.	LAS AGENCIAS DE BOLSA.....	32
15.	LAS CALIFICADORAS DE RIESGO	33
16.	VENTAJAS DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO	33
16.1.	PARA EL INVERSIONISTA.....	33
16.2.	PARA EL EMISOR DE VALORES.....	33
17.	FACTORES PARA OTORGAR UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO	34
17.1.	CUALITATIVOS	34
17.2.	CUANTITATIVOS	34
CAPITULO II		35
EL SISTEMA BANCARIO EN BOLIVIA		35
1.	EL SISTEMA BANCARIO	35
1.1.	BANCOS.....	35
1.2.	SITUACION ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO EN BOLIVIA.....	35
2.	RELACION DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL CON LAS MYPES.....	37
2.1.	CRÉDITOS QUE OFRECEN LOS BANCOS A LAS MYPES.....	38
3.	BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO (BDP)	39
CAPITULO III		42
LAS MYPES EN BOLIVIA.....		42
1.	GENERALIDADES	42
1.1.	EL CASO BOLIVIANO	44
1.2.	LIMITACIONES DE IDENTIFICACIÓN.....	45
1.3.	CRITERIOS DE IDENTIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS.....	45
1.4.	EL EMPLEO EN LA MYPE	46
1.5.	EL CAPITAL INVERTIDO EN LA MYPE.....	46

1.6.	INGRESOS EN LA MYPE	47
1.7.	FORMA JURÍDICA	47
1.8.	GRADO DE FORMALIZACIÓN	48
2.	LOS ASPECTOS DE GESTION DE LAS MYPES	48
2.1.	LAS MYPES EN LOS SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	48
2.2.	CALIDAD DE LA GESTIÓN.....	49
2.3.	VINCULACIÓN CON EL MERCADO.....	50
2.4.	LA GESTIÓN DEL FINANCIAMIENTO	52
CAPITULO IV		54
RELACION BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y MYPES.....		54
1.	LAS MYPES Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES.....	54
1.1.	CONOCIMIENTO DE LAS MYPES, SOBRE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES.....	54
1.2.	CONOCIMIENTO DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL	54
1.3.	RAZONES PARA FINANCIARSE A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES	55
1.4.	EMISIONES REALIZADAS POR LAS MYPES.....	56
1.5.	LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO DE LAS MYPES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES.....	57
2.	FONDO DE AVAL BURSÁTIL	57
2.1.	OBJETIVOS.....	57
2.2.	CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.....	58
2.3.	FUNCIONAMIENTO	59
2.4.	POLÍTICAS GENERALES	60
3.	MECANISMO DE MESA DE NEGOCIACIÓN	60
3.1.	REQUISITOS	61
3.2.	APROBACIÓN DEL MARGEN DE ENDEUDAMIENTO.....	62
3.3.	OBLIGACIÓN FINANCIERA.....	62
3.4.	COSTOS DE UNA EMISIÓN DE PAGARÉS	62
4.	FONDO DE INVERSIÓN CERRADO	64

SECCIÓN IV	66
MARCO PRÁCTICO	66
CAPITULO I	66
MARCO PRÁCTICO	66
1. DISEÑO DEL TIPO DE INVESTIGACIÓN	66
2. UNIVERSO Y MUESTRA	66
2.1. UNIVERSO.....	66
2.2. MUESTRA.....	67
3. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS	69
4. RECOLECCIÓN DE DATOS	70
4.1. RESULTADOS DE LA ENCUESTA	70
5. PRESENTACIÓN E INTERPRETACIÓN DE DATOS.....	72
5.1. CONTABILIDAD DE LAS EMPRESAS.....	72
5.2. LICENCIA DE FUNCIONAMIENTO.....	72
5.3. REGISTRO EN FUNDEMPRESA	73
5.4. NÚMERO DE IDENTIFICACIÓN TRIBUTARIA	73
5.5. AGRUPACIÓN.....	74
5.6. BENEFICIOS DE LA AFILIACIÓN	75
5.7. ACCESO A CREDITOS.....	76
5.8. FUENTE DEL CRÉDITO	76
5.9. USO DEL CRÉDITO	77
5.10. DIFICULTADES PARA EL ACCESO AL CRÉDITO	77
5.11. CURSOS DE CAPACITACIÓN	78
5.12. AREA DE CAPACITACIÓN.....	78
5.13. FACTORES ADVERSOS PARA EL DESARROLLO DE LAS MYPES	79
5.14. CONOCIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES	80
5.15. CONOCIMIENTO DE MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES	80
5.16. CONOCIMIENTO DE LOS REQUISITOS DEL MERCADO DE VALORES	81
5.17. DOCUMENTACION FALTANTE.....	82
5.18. CUMPLIMIENTO DEL INDICE PYME.....	82

5.19.	ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS MYPES EMISORAS EN LA BBV.....	83
6.	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN ECONOMETRICA DE LAS VARIABLES.....	86
6.1.	INGRESO NETO.....	86
6.2.	GASTOS OPERATIVOS, GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS	87
6.3.	PATRIMONIO	88
	SECCIÓN V	89
	CONCLUSIONES.....	89
	SECCIÓN VI.....	91
	RECOMENDACIONES	91
	BIBLIOGRAFIA.....	93
	ANEXOS.....	95
	ANEXO No. 1	95
	ANEXO No. 2	99
	ANEXO No. 3	103
	ANEXO No. 4	105
	ANEXO No. 5	106
	ANEXO No. 6	107
	ANEXO No. 7	109
	ANEXO No. 8	112
	ANEXO No. 9	117

INDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1: Operacionalización de la Variable FINANCIAMIENTO.....	18
Cuadro No. 2: Operacionalización de la Variable EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES.....	18
Cuadro No. 3: Operacionalización de la Variable INGRESO NETO.....	19
Cuadro No. 4: Operacionalización de la Variable PATRIMONIO.....	19
Cuadro No. 5: Resumen de tarifas de la BBV por inscripción y mantenimiento Aplicables a los pagarés emitidos en Mesa de Negociación.....	63
Cuadro No. 6: Número de MYPES por ciudad.....	67
Cuadro No. 7: Resumen de los Resultados de la Encuesta.....	70

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico No. 1: Estructura de la Cartera BDP SAM.....	40
Gráfico No. 2: MYPES encuestadas por tipo de empresa.....	47
Gráfico No. 3: Funcionamiento del Fondo de Inversión Cerrado.....	65
Gráfico No. 4: Licencia de Funcionamiento.....	72
Gráfico No. 5: FUNDEMPRESA.....	73
Gráfico No. 6: NIT.....	73
Gráfico No. 7: Agrupación.....	74
Gráfico No. 8: Beneficios de la Afiliación.....	75
Gráfico No. 9: Acceso a Créditos.....	76
Gráfico No. 10: Fuente del Crédito.....	76
Gráfico No. 11: Uso del Crédito.....	77
Gráfico No. 12: Dificultades de Acceso al Crédito.....	77
Gráfico No. 13: Cursos de Capacitación.....	78
Gráfico No. 14: Área de Capacitación.....	78
Gráfico No. 15: Factores adversos para el desarrollo de las MYPES.....	79
Gráfico No. 16: Conocimiento del Mercado de Valores.....	80
Gráfico No. 17: Conocimiento de los Mecanismos de Financiamiento del Mercado de Valores.....	80

Gráfico No. 18: Conocimiento de los requisitos del Mercado de Valores.....	81
Gráfico No. 19: Documentación Faltante.....	82
Gráfico No. 20: Cumplimiento del Índice PYME.....	82
Gráfico No. 21: Evolución Financiera de la empresa AMECO.....	83
Gráfico No. 22: Evolución Financiera de la empresa GAS & ELECTRICIDAD.....	84
Gráfico No. 23: Evolución Financiera de la empresa LA CONCEPCIÓN.....	85

SECCIÓN I

FUNDAMENTOS GENERALES DE LA INVESTIGACIÓN

1. INTRODUCCION

El crecimiento económico de un país depende de múltiples factores entre ellos el apoyo a las actividades productivas a través de mecanismos que movilicen masivamente los recursos provenientes del ahorro interno y externo de manera más efectiva. Es decir, el crecimiento de la economía requiere de inversión para aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios, por tanto precisa de recursos financieros.

La activa presencia de las MYPES en el ámbito económico evidencia la necesidad de contar con mecanismos que viabilicen sus actividades productivas, principalmente en cuanto a la cobertura de sus necesidades de orden económico – financiero.

En consecuencia, la interrogante a esta coyuntura es:

¿De dónde se obtienen los recursos para financiar el proceso de inversión?

Las MYPES, al igual que cualquier empresa, pueden financiar sus requerimientos para inversión u operación mediante las siguientes vías:

- d) Capital Propio (Aporte de capital del propietario)
- e) Crédito del Sistema Financiero (Bancos, Mutuales, FFP's, Cooperativas de Crédito Abiertas, Instituciones Financieras de Desarrollo, etc.)
- f) Participación en el Mercado de Valores (a través de la negociación de valores)

En el Sistema Financiero tradicional, existen los recursos que son captados del público, pero los representantes de las áreas productivas encuentran múltiples dificultades para acceder a créditos que posibiliten el fortalecimiento de las empresas.

En consecuencia el Mercado de Valores se presenta como el marco propicio para plantear alternativas para la solución de problemas empresariales relacionados con la falta o insuficiencia de recursos económicos.

En Bolivia aparece un emergente Mercado de Valores a partir de la creación de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. en 1989, la misma que no termina de consolidarse y que tropieza con el desconocimiento de la población acerca de lo que realmente significa de las posibilidades que ofrece, de los mecanismos que utiliza y como funciona.

Las empresas deben actuar en el Mercado de Valores, de tal forma que solucionen sus problemas de financiamiento y coadyuve al desarrollo del Mercado Bursátil. La gran mayoría de las personas sabe de la existencia y de la esencia de los bancos, pero desconoce casi de manera absoluta lo que es Mercado de Valores y lo que implica para la economía su funcionamiento.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El sistema financiero se define como el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit.

La estructura del sistema financiero presenta dos grandes áreas:

- El Mercado de Créditos
- El Mercado de Valores

El ***Mercado de Créditos***, conformado por: las instituciones bancarias, las empresas aseguradoras, cooperativas de crédito, mutuales, etc., que captan el ahorro fragmentado de los depositantes a través de los distintos servicios que ofrecen, y lo entregan vía prestamos a las empresas, instituciones o público en general que necesita de estos recursos para financiar sus actividades.

Se debe tomar en cuenta que la asignación de estos recursos es realizada asumiendo los costos pertinentes, además de asumir los riesgos que este servicio conlleva, realizando de esta forma un servicio de intermediación financiera indirecta, debido a que estas instituciones captan recursos de otros entes con la finalidad de realizar colocación de efectivo para el público en general con mayor “rapidez” y para requerimientos adecuados al cliente.

Las restricciones con las que se tropieza en estas instituciones y que impiden el acceso al crédito son:

- a) Alto costo financiero
- b) Excesiva exigencia de garantías
 - Garantías reales
 - o Garantías Hipotecarias
 - o Garantías prendarias (warrant)
 - Garantías personales
- c) Dificil acceso al financiamiento a largo plazo

El Mercado de Valores, se instituye en 1989 con el establecimiento de la Bolsa Boliviana de Valores, esto implica una nueva opción de financiamiento.

El financiamiento del Mercado de Valores se lo realiza a través de los agentes de Bolsa que ponen en contacto a quienes tienen recursos y están dispuestos a invertirlos.

Tomando en cuenta lo anteriormente mencionado podemos plantearnos el siguiente cuestionamiento a ser respondido a través del desarrollo de la presente investigación:

¿Constituye el Mercado de Valores una alternativa adecuada de financiamiento para las MYPES?

3. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS

3.1. OBJETIVO GENERAL

El principal objetivo que se persigue en el trabajo es el siguiente:

Establecer que el Mercado de Valores se constituye en una alternativa para solucionar problemas de financiamiento para las MYPES mediante la identificación de los factores, beneficios y condiciones que ofrece dicho mercado.

3.2. OBJETIVOS ESPECIFICOS

Como objetivos específicos se pretende:

- Realizar un análisis de las características del Mercado de Valores en Bolivia
- Analizar los procedimientos y técnicas de financiamiento para las MYPES a través de la emisión de títulos – valores.
- Estudiar las ventajas y desventajas del financiamiento a través de la emisión de valores
- Definir las perspectivas de crecimiento, diversificación de instrumentos y el desarrollo del Mercado de Valores.
- Fomentar la “cultura bursátil”, en los propietarios de las MYPES, siendo este sector uno de los más importantes para economía nacional en la actualidad, debido al aporte económico y social de sus componentes.
- Mostrar al Mercado de Valores como una alternativa de financiamiento para las MYPES y de ninguna forma como sustituto del sistema tradicional.

4. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

4.1. JUSTIFICACION TEORICA

Los mercados financieros son bastante complejos, en la práctica, hay múltiples tipos de activos financieros, entre los que se incluyen títulos accionarios, bonos con diferente madurez y valores más sofisticados. Existe también una gran

variedad de intermediarios financieros, como los bancos, fondos financieros, mutuales y cooperativas. Estos intermediarios captan los ahorros de familias y empresas y los reinvierten en otros activos financieros. Debido a la variedad de activos financieros, no hay tal cosa como una tasa de interés, o tasa de retorno, única; lo que en realidad existe en todo un conjunto de retornos sobre diferentes activos.

La razón de la amplia variedad de activos es que se trata de permitir a las familias y las empresas reducir el riesgo en la administración de su riqueza. En general, los agentes económicos tratan de evitar riesgos; esto es, son aversos al riesgo. Como resultado, mantienen un portafolio, esto es, una elección de activos financieros con el propósito de distribuir el riesgo.

1.1.1. ALGUNOS ASPECTOS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

En los países desarrollados, los individuos y las instituciones tienen múltiples alternativas de inversión, entre las que se cuentan los instrumentos financieros domésticos, activos reales (bienes raíces, tierras, metales preciosos, obras de arte y otros) y activos externos. La característica distintiva de los activos financieros, o valores, es que representan un derecho contractual a recibir pagos en el futuro si se cumplen las condiciones establecidas en el contrato. Los bonos, por ejemplo, representan un préstamo del inversionista a otro agente económico (una familia, una empresa o el gobierno) y comprometen el pago del deudor al tenedor del bono. Los bonos constituyen un tipo de valor a **Renta Fija**, en cuanto el flujo de pagos sobre el bono se fija, por lo general, en el momento de emitirse el bono. Las acciones representan un título de propiedad sobre una corporación y otorgan a su poseedor el derecho a un flujo de dividendos futuros que varía de acuerdo a la rentabilidad de la empresa. Las acciones son títulos de **Renta Variable**, ya que los dividendos futuros no son fijos sino que dependen de las ganancias futuras.

Muchos de los activos financieros se transan en mercados organizados. Los **Mercados Primarios** son los que efectúan ventas de valores recién emitidos a los compradores originales.

Por otra parte, los **Mercados Secundarios** transan valores que ya han estado en posesión de otros. Esta distinción es importante. Los mercados secundarios ayudan a las corporaciones a vender sus emisiones originales de acciones o bonos al proporcionarle liquidez a dichos activos.

Los mercados secundarios tienen un volumen de transacciones sustancialmente mayor que el de los mercados primarios y son mucho más conocidos. Algunos ejemplos son la Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE), con mucho el mercado secundario más importante en Estados Unidos, y el American Stock Exchange (AMEX). En ambas bolsas se transan acciones, bonos, opciones y otros activos financieros. En estos mercados bursátiles, las transacciones de activos se realizan en una ubicación central, en un lugar físico único. El llamado mercado **extrabursátil** (over the counter, OTC) representa otra forma de organizar las transacciones del mercado secundario. En el mercado OTC, corredores que operan en lugares geográficamente diferentes se relacionan y conectan a través de terminales de sistemas de computación, en los cuales colocan sus ofertas de compra o sus precios de venta de valores.

1.1.2. FRIEDMAN Y LA TEORÍA CUANTITATIVA MODERNA¹

Friedman parte de la teoría de la demanda y de la versión cuantitativa de Cambridge, analizando detalladamente los factores que determinan la cantidad de dinero que la gente desea mantener en diversas circunstancias. De esta forma postula una función de demanda cuya forma está pensada con la idea de que sea posible contrastar sus predicciones con la evidencia empírica.

¹ HUARACHI REVOLLO, Gualberto "INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA MONETARIA" Págs. 28 - 30

Friedman comienza indicando que el dinero al igual que cualquier otro activo, proporciona un flujo de servicios a la persona que lo posee, estos servicios advierte Friedman, provienen del hecho de que el dinero es una fuente fácilmente disponible de poder de compra. Sin embargo este autor no analiza detalladamente cuales son las necesidades que satisface el mantener dinero.

Para Friedman, dos son los elementos centrales para la demanda de dinero, la riqueza que determina la restricción adecuada de la posesión de activos y los rendimientos de los activos (diferentes tasas de interés) que representan el costo de oportunidad de mantener dinero.

El concepto de riqueza incluye a los activos físicos y financieros (bonos, acciones, bienes duraderos, dinero, etc.) más la riqueza humana. Esto es así porque para Friedman, no hay mucha diferencia económica entre intercambiar una renta de trabajo futura. Riqueza no es ni más ni menos que el valor actual de los flujos de renta futura ingreso. O sea:

$W = Y / r$; cuando las rentas son constantes y la tasa de interés r no cambia.

Sin embargo, para el análisis empírico es necesario que se haga algunas consideraciones respecto a la riqueza humana y no humana. En primer lugar, las posibilidades de sustitución entre riqueza humana y no humana son limitadas, porque hay inexistencia de propiedad de riqueza de carácter humano, salvo en un régimen de esclavitud.

Por este motivo, en segundo término, se recurre a una variable subsidiaria en la función de demanda por dinero, que resulta ser una variable que representa la razón entre la riqueza humana y la no humana. Cuanto mayor sea esta razón, mayor será la demanda de dinero para compensar la inexistencia del comercio de riqueza humana, el problema es fundamentalmente de tipo empírico.

Respecto al costo de oportunidad de mantener dinero, éste no es más que el ingreso que se pierde al no poseer otros activos: renta de los bonos, dividendos de acciones, etc. El principio de la relación marginal de sustitución decreciente entre el dinero y los demás activos, significa que la demanda de dinero disminuirá cuando suba el rendimiento de los demás activos, esto debido a que el costo de oportunidad de mantener dinero aumenta.

El costo de oportunidad puede establecerse por la suma del ingreso del activo y la ganancia de capital. La ganancia de capital por su parte, es igual a la diferencia entre el precio esperado del activo (P_e) y el precio de adquisición (P).

En el conjunto de activos, el cambio de una tasa de rendimiento desde un nivel de equilibrio, provocará también que cambien todas las demás, hasta que la tasa de rendimiento de los diversos activos recupere su relación de equilibrio. En el caso de la función de demanda de dinero, se puede simplificar seleccionando una tasa representativa (r) en lugar de todos los demás. Saber que tasa es la que puede ser representativa, es asimismo un problema empírico.

En una economía donde los precios son flexibles el rendimiento de la posesión de dinero es negativo e igual a la tasa de inflación esperada (π^e). Si esta tasa sube, se tenderá a mantener menos dinero, consecuentemente, esta tasa de inflación resulta ser otro costo de oportunidad adicional.

Lo anterior significa que en la demanda nominal de dinero, se debe tener presente tanto el nivel de precios como su tasa de cambio. Por lo tanto, este modelo puede escribirse de la forma siguiente:

$$(1) M^d / p = f (W, r - (1/r) (dr / dt), (1/p) (dP / dt), h)$$

Donde: r es la tasa de interés, P el nivel de precios, W la riqueza y h la razón de la riqueza humana a la no humana.

$$\Phi (M^d/p) / \Phi (r - 1 / r d^r / dt) \square 0$$

Cuanto mayor sea el rendimiento de otros activos, menor será la demanda de dinero:

$$\Phi (M^d / p) / \Phi (1 / p * dp / dt) \leq 0$$

$$\Phi (M^d / p) / \Phi h > 0$$

Cuanto mayor sea la razón h mayor será la demanda de dinero.

Si el dinero es un bien normal, también:

$$\Phi (M^d / p) / \Phi W > 0$$

La importancia que puede tener cada una de estas variables es un tema abierto a la investigación empírica. La demanda de dinero según esta versión es como la demanda de un bien de consumo duradero. A la luz del método analítico adoptado por Friedman, la teoría cumplirá su función si ha presentado el problema de modo que queden claro cuáles son las cuestiones empíricas que vale la pena plantear.

Este modelo, diseñado a partir de los principios de la teoría de la demanda, sugiere que las funciones utilizadas en los tradicionales modelos macroeconómicos son aproximaciones bastante pobres ya que sólo usan el ingreso corriente en vez de la riqueza W .

Finalmente, es necesario indicar que esta teoría distingue la demanda de dinero de los individuos y de las firmas.

Demanda de dinero de los individuos

$$m_i^d = m_1 (W, h, r, \pi^e, U_1)$$

Donde π^e es la tasa de inflación esperada y U_1 representa a otros factores.

Como no existe información confiable acerca de la riqueza W , entonces pueden sustituirse W y h por el ingreso permanente Y_p .

$$Y_p = i W_T \quad i = r$$

Entonces, la función se reducirá a:

$$m_i^d = m_1 (Y_p, r, \pi^e, U_1)$$

Demanda de dinero de las firmas

Esta demanda puede ser interpretada como el requerimiento de un insumo o factor de producción, a través del crédito con fines de liquidez.

$$m_f^d = m_2 (W_T, r, \pi^e, U_2) \quad ; \quad m_f^d = m_2 (Y_p, r, \pi^e, U_2)$$

Donde W_T es la riqueza no humana solamente.

La demanda agregada total será nada más que la suma de las demandas individuales de las personas y de las firmas, resultando:

$$m^d = m (Y_p, r, \pi^e, U)$$

Si $Y_p = Y$, $m^d = m (Y, i)$ corresponde a la formulación simple conocida en la mayoría de los textos de macroeconomía. Sin embargo cuando existe recesión el $Y_p > Y$, y m^d subestima la verdadera demanda, en cambio cuando existe expansión el $Y_p < Y$ y m^d sobreestima la verdadera demanda de dinero.

4.2. JUSTIFICACIÓN SOCIAL

Se hace necesaria la búsqueda de mecanismos alternativos a los tradicionales, por este motivo se debe dar el impulso para un mayor conocimiento y difusión de alternativas de financiamiento. Es así, que el Mercado de Valores se constituye en un mecanismo adecuado para lograr tal fin.

Conscientes de que el Mercado de Valores es una opción más de acceso al financiamiento para las MYPES, la Bolsa Boliviana de Valores, se ha incorporado a esta tendencia y ha estado trabajando en distintos frentes. Por una parte, se

está coordinando con el Gobierno la aprobación de una Ley orientada a la mejora de acceso al financiamiento, principalmente a través de la implementación de las Sociedades de Garantía Recíproca y el incentivo a los fondos de Capital de Riesgo. Asimismo, se ha desarrollado un Proyecto de Avaes Bursátiles, con instituciones especialistas en el ramo de las MYPES, con el fin de impulsar la participación de estas en el Mercado de Valores.

Las MYPES, como cualquier otra empresa legalmente constituida, pueden acceder a la Bolsa Boliviana de Valores a través de la emisión de deuda, como ser Bonos y Pagarés, emisión de valores de Titularización y financiamiento de capital mediante la emisión de acciones para Sociedades Anónimas.

Se puede decir que el Mercado de Valores en Bolivia, es un mercado principalmente de Bonos. Los Bonos son el instrumento preferido por las empresas grandes en Bolivia para acceder a financiamiento.

Se espera que las MYPES bajo nuevos mecanismos e incentivos acudan al Mercado de Valores en busca de capital ya que las grandes empresas hasta ahora no han optado por esta alternativa o lo han hecho mínimamente. Al respecto se podría decir que existen una serie de factores, por los cuales el conjunto de empresas en Bolivia, y en especial las MYPES no acuden a financiarse vía acciones y/o bonos al mercado de valores. Entre los factores más importantes se pueden mencionar los siguientes:

Primero, la falta de una cultura bursátil desarrollada; que podría asociarse a la poca educación que brindan en esta área las universidades del país y por otra parte a la poca difusión de las ventajas y condiciones de acceso al mercado bursátil.

El **segundo** factor obedece a la falta de transparencia de las empresas, donde se entiende la informalidad de la economía como un punto crítico que impide el desarrollo empresarial en Bolivia. Por lo tanto, al ser el Mercado de Valores, el

lugar natural de encuentro entre lo formal de la economía y la transparencia de las empresas, será mejor resolver este problema que detiene entre otros, el acceso a mejores formas de financiamiento.

Tercero, la falta de una visión integral del Estado, en la que se considere al Mercado de Valores, como parte del Sistema Financiero.

Un **cuarto** factor importante, es el alto costo de la calificación de riesgo. Este factor es primordial por cuanto las MYPES en su mayoría no tienen la visión de invertir a largo plazo.

En vista de los factores previamente descritos se hace necesario impulsar y propagar mecanismos y proyectos nuevos que permitan a las MYPES diversificar sus fuentes de financiamiento. Si bien el Mercado de Valores no es la única alternativa, es posible pensar que dadas las condiciones del mercado, el sector de las MYPES podría ser uno de los más beneficiados por el momento.

A la fecha ya existen algunas MYPES inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores. Aunque sus requerimientos de financiamiento son de corto plazo y destinadas a capital de trabajo, se presume que una puerta de entrada al Mercado de Valores finalmente se ha abierto.

El primer paso lo dio Naturaleza S.A., una MYPE exportadora de té de frutas, que accedió al financiamiento de capital de trabajo en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. Esta emisión marcó un hito en la historia del Mercado Bursátil en Bolivia. En febrero de 2005 y a través del mecanismo de Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores, esta empresa realizó su primera emisión de Pagarés en Mesa de Negociación, a una tasa del 10% en la primera emisión y posteriormente al 7%, por un monto en el Programa de emisiones de 150,000 dólares americanos y a un plazo menor a 270 días. Si bien el monto no es significativo para una empresa grande, para una MYPE en Bolivia, si lo es.

Las condiciones de financiamiento también son ventajosas, si se considera que normalmente una empresa en Bolivia obtiene financiamiento para capital de trabajo bajo condiciones menos atractivas como las de la Banca. Naturaleza S.A. accedió a financiarse, un monto imposible para muchas empresas pequeñas, a una tasa competitiva y a menor plazo. Utilizó para ello, sus contratos de exportación como fuente de repago de los valores emitidos, hecho que facilitó el camino para que los inversionistas privados adquirieran los pagarés emitidos.

Un segundo caso, se inscribió en la Bolsa Boliviana de Valores también en el 2005. Se trata de la empresa Gas y Electricidad, cuya principal actividad es la de proveer energía mediante plantas de gas natural, así como gas natural para vehículos. La empresa posee un Patrimonio cercano al millón de dólares, y obtuvo mediante un Programa de Pagarés en Mesa de Negociación un monto de endeudamiento destinado a capital de trabajo de 350 mil dólares americanos.

La principal característica de esta emisión es que esta empresa es una empresa proveedora de otra más grande. En efecto la generación de electricidad, posibilita que una Fabrica cementera, líder del ramo en Bolivia, que también cotiza en Bolsa, consume el 100% de su capacidad de generación de energía. La primera emisión de pagarés se colocó al 6,5%.

Este esquema es interesante si se toma en cuenta que a futuro muchas otras empresas grandes podrían asumir esta modalidad. Es decir que las empresas grandes, podrían garantizar con contratos establecidos, la emisión de valores de sus propias MYPES proveedoras. El beneficio inmediato para las empresas grandes, vendría de obtener mejores condiciones de precio en sus posteriores contratos, al saber que la MYPE proveedora obtuvo acceso a mejores condiciones de financiamiento.

Otras empresas, como EMDIGAS, accedieron a un Programa de emisión de pagarés en Mesa de Negociación, por un monto de financiamiento de 500 mil dólares americanos; los títulos emitidos se colocaron entre 6,5% y 9%. Asimismo,

en el sector agroindustrial destacó la emisión de la empresa “Bodegas y Viñedos La Concepción”, que se financió también mediante la emisión de pagarés en Mesa de Negociación, una línea de 300 mil dólares americanos; los pagarés se colocaron entre el 8% y 10%.

Se ha tomado otra iniciativa paralela que fomente el acceso al financiamiento de las MYPES en el Mercado de Valores. A partir de la experiencia descrita anteriormente de la empresa Naturaleza S.A. y de la oportunidad que brinda el esquema que manejan las Sociedades de Garantía Recíproca para otorgar garantías, se está trabajando en el Fondo de Aval Bursátil. El Fondo de Aval Bursátil está conformado por la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y otras instituciones financieras líderes del ramo del sector de las MYPES en Bolivia, como BDP SAM, FUNDAPRO y PRODEM, que participan de este proyecto con la visión de promover el adecuado crecimiento y expansión de las MYPES en Bolivia.

Es importante mencionar que las MYPES acceden a este esquema cuando han sido capitalizadas o si se quiere, dada las características del sector, cuando han sido transparentadas.

El esquema como se dijo es similar al de una Sociedad de Garantía Reciproca, excepto que los aportantes al Fondo, en este caso FUNDAPRO y PRODEM, no gozan del beneficio impositivo. El administrador del fideicomiso (BDP SAM), emite los avales para una MYPE, una vez que el Comité de Aprobación así lo instruye, la MYPE preferentemente exportadora, emite pagarés avalados que serán negociados en el mecanismo de Mesa de Negociación de la Bolsa Boliviana de Valores.

Los pagarés son adquiridos por inversionistas privados conscientes que los pagarés no tienen una calificación de riesgo. Sin embargo los pagarés tienen un aval por el 50% de cada uno de los valores emitidos, que sustituiría en teoría, el criterio de la calificación de riesgo.

De ninguna manera este esquema deja desprotegido al inversionista que adquiere los pagarés. Desde el momento que una MYPE solicita ingresar al Fondo, se sabe que está ya ha sido transparentada o por lo menos, que la MYPE solicitante del aval practica técnicas de administración y gestión modernas. Este hecho obliga a cumplir los requisitos de la Bolsa y por lo tanto a entregar sus estados financieros periódicamente.

El proyecto en sí, tiene como objetivos principales la profundización del Mercado de Valores y lograr que las MYPES se concienticen y acudan al Mercado de Valores, sin que opten por el aval bursátil. Finalmente se espera también, que bajo las lecciones aprendidas, las MYPES acudan a la Bolsa para el levantamiento de capital y el financiamiento de inversión a largo plazo.

5. ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN

5.1. LIMITE TEMPORAL

El periodo de análisis ha sido establecido en la gestión 2008, dadas las condiciones con las que la presente investigación se ha desarrollado, es decir, la metodología de investigación nos permite realizar un análisis Descriptivo y Transversal.

5.2. LIMITE ESPACIAL

El área de estudio comprende las ciudades de La Paz y El Alto. Debido a que después de la ciudad de Santa Cruz, es en estas dos ciudades donde se encuentran funcionando la mayor cantidad de MYPES en Bolivia.

SECCION II
DISEÑO TEORICO DE LA INVESTIGACIÓN
CAPITULO I
DISEÑO TEORICO DE LA INVESTIGACIÓN

1. HIPOTESIS

Las empresas necesitan financiamiento, principalmente para llevar adelante proyectos de gran envergadura como el aumento de capacidad productiva, captación de nuevas mercancías, diversificación de actividades, etc. Para tal efecto pueden recurrir a cualquier banco que puede cubrir su necesidad de dinero, sin embargo, las restricciones con las que se tropieza y que impiden el acceso al crédito son los altos costos por el uso del dinero, cortos plazos de amortización y excesivas garantías.

Las elevadas tasas de interés del sector bancario encarecen el crédito, de forma que para las empresas representa una disminución de sus inversiones y para el país una baja en la tasa de crecimiento de la economía.

Así también, las garantías que pide la banca son demasiado inflexibles, es decir, que los demandantes de crédito están obligados a hipotecar sus bienes muebles e inmuebles por un valor que debe superar tres veces el monto crediticio solicitado, situación que no permite la cobertura de créditos a empresas, convirtiéndose en una restricción.

Otra restricción son los plazos que generalmente son de corto tiempo, las empresas necesitan recursos de más largo plazo para desarrollar grandes proyectos, de tal forma que la amortización de la deuda sea más fácil.

Por tanto, ante estas restricciones el mercado de valores se convierte en una fuente alternativa de financiamiento, que no requiere de garantías reales, sino de una evaluación adecuada de la fuente de repago para la deuda emitida. Y lo más importante el financiamiento ofrecido es de mediano y largo plazo, las tasas de

interés son lo suficientemente flexibles como para no incidir en el costo productivo de forma relevante de manera que permita el desarrollo de actividades productivas.

Con estas consideraciones se plantea como hipótesis:

El Mercado de Valores constituye una alternativa adecuada para el financiamiento de las MYPES que cumplen las condiciones necesarias para la Emisión de Títulos Valores, principalmente de nivel patrimonial e ingresos netos requeridos.

2. IDENTIFICACION DE VARIABLES

Las variables a ser consideradas son:

- Financiamiento
- Emisión de Títulos Valores
- Ingreso Neto
 - Ventas o Ingresos
 - Gastos Operativos
 - Gastos Administrativos
- Patrimonio

2.1. OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES

La operacionalización de una variable sirve para precisar o concretar el significado o alcance que se otorga a una variable en un determinado estudio².

La operacionalización constituye una aproximación hacia el conocimiento, una aproximación que puede ser verificable y medible.

Considerando el modelo del economista Milton Friedman que determina la demanda de dinero de las empresas podemos indicar que la Variable Dependiente

² KORIA PAZ, Richard "La Metodología de la Investigación desde la Práctica Didáctica" Pág. 195

dentro de la presente investigación es el Financiamiento, por lo que la Variable Independiente es el Ingreso Neto, representado por la diferencia entre los Ingresos o Ventas y los Gastos Administrativos y Operativos. De la misma forma la Variable Patrimonio puede considerarse como una Variable Independiente porque de esta variable también depende el monto que se puede financiar a la empresa para saber el grado de respaldo que tiene la empresa solicitante de algún financiamiento.

Por lo anteriormente mencionado es conveniente desarrollar algunos cuadros que nos permitirán realizar la operacionalización entre las variables descritas.

Cuadro No. 1
Operacionalización de la Variable FINANCIAMIENTO

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	INDICADOR	INSTRUMENTOS
FINANCIAMIENTO	Proporcionar los fondos necesarios para la puesta en marcha, desarrollo y gestión de cualquier proyecto o actividad económica.	Financiamiento Propio	Recursos Propios	Estados Financieros Entrevistas Encuestas
		Financiamiento del Sistema Bancario	Créditos	
		Financiamiento del Mercado de Valores	Emisión de Títulos Valores por las MYPES	

Elaboración: Propia

Cuadro No. 2
Operacionalización de la Variable EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	INDICADOR	INSTRUMENTOS
EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES	Es la emisión de documentos a ser transados en el Mercado de Valores, los mismos que deben darle al tenedor del mismo la legitimidad que requiere el ejercicio de éste, según el derecho implícito (autónomo) y explícito (literal) que el mismo conlleva.	Valores de Renta Fija	Bonos	Estados Financieros Entrevistas Encuestas
		Valores de Renta Variable	Acciones	

Elaboración: Propia

Cuadro No. 3
Operacionalización de la Variable INGRESO NETO

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	INDICADOR	INSTRUMENTOS
INGRESO NETO	En el ámbito empresarial, ingresos brutos de una sociedad o empresa menos los costes totales y los impuestos. Es la cifra que queda, de libre disposición, para ser repartida como dividendos o ser asignada a reservas.	Ingreso Neto Empresarial	Ingresos Netos después de Impuestos	Estados Financieros
		Ingreso Neto Personal	Ingresos Netos después de Impuestos	Balance General Entrevistas Encuestas

Elaboración: Propia

Cuadro No. 4
Operacionalización de la Variable PATRIMONIO

VARIABLE	DEFINICION CONCEPTUAL	DIMENSIÓN	INDICADOR	INSTRUMENTOS
PATRIMONIO	También denominado patrimonio neto, está formado por los medios económicos y financieros con los que cuenta una empresa para realizar sus operaciones, el cual se verá aumentado con la obtención de beneficios o aportaciones de accionistas y disminuido si se producen pérdidas o distribución de dividendos.	Patrimonio Neto	Diferencia entre activo y pasivo	Estados Financieros Balance General
		Patrimonio Social	Medios Económicos para la explotación empresarial	Entrevistas Encuestas

Elaboración: Propia

De los anteriores cuadros se puede concluir que la Variable Dependiente Financiamiento está en función de la Emisión de Títulos Valores y esta variable a su vez está en función de dos variables Independientes como ser el Ingreso Neto y el Patrimonio y que el grado de dependencia del primero con cualquiera de las variables independientes debe ser analizado en forma individual y conjunta para

poder encontrar la solución a la problemática planteada en la presente investigación.

Se tiene entonces que:

Financiamiento = f (Emisión de Títulos Valores)

Por lo tanto:

Emisión de Títulos Valores = f (Patrimonio, Ingreso Neto)

SECCIÓN III
MARCO TEORICO
CAPITULO I
EL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA

1. EL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores es un espacio económico que reúne a oferentes y demandantes de valores.

Asimismo, conforman el Mercado de Valores, la entidad reguladora, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo.

- Emisores
- Agencias de Bolsa
- Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
- Sociedades de titularización
- Calificadoras de Riesgo
- Entidades de Depósito
- Sociedades Administradores de Fondos de Inversión y Fondos de Inversión
- Inversionistas

2. ¿QUÉ OFRECE EL MERCADO DE VALORES PARA SER ATRACTIVO?

El Mercado de Valores ofrece fundamentalmente:

- Un mercado alternativo y complementario a los mercados financieros tradicionales, porque ofrece diferentes alternativas de inversión y financiamiento.
- Un costo de intermediación financiera inferior al de los mercados tradicionales.
- En el Mercado de Valores participa el inversionista directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos.
- Mayores plazos de financiamiento.

- Costos de financiamiento y rendimientos de inversión más convenientes, por ser más accesibles tanto para los emisores como para los inversionistas.

3. VENTAJAS PARA LAS EMPRESAS EN EL MERCADO DE VALORES

3.1. RECURSOS FINANCIEROS A MENOR COSTO

Las empresas emisoras pueden obtener recursos financieros a menor costo debido a que los obtienen directamente de los inversionistas.

3.2. CONDICIONES ACORDES

Las empresas definen las condiciones en las que desean captar recursos: el plazo, la tasa de interés (rendimiento), la amortización, la modalidad de pago, etc.

3.3. CAPITALIZACIÓN

Las empresas pueden encontrar en el Mercado de Valores inversionistas que deseen participar en sus proyectos, desarrollando sus empresas.

3.4. OPTIMIZACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Las empresas pueden mejorar la composición de su deuda, así como atender y programar más eficientemente sus necesidades financieras para lograr su crecimiento. También obtienen fuentes diversificadas de recursos que garantizan su estabilidad e independencia crediticia.

3.5. PROYECCIÓN DE IMAGEN CORPORATIVA

El Mercado de Valores es un medio eficaz para dar a conocer las oportunidades y fortalezas de las empresas, ya que realiza la imagen de las mismas, mejorando su posicionamiento en el mercado.

4. VENTAJAS PARA LOS INVERSIONISTAS QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE VALORES

La existencia de un mercado regulado, organizado y transparente, como es el Mercado de Valores, brinda una serie de ventajas a los inversionistas:

- La decisión de inversión se ve facilitada por la cotización en las bolsas de valores de una gran variedad de valores provenientes de empresas de diferente tamaño, que permiten incluso al pequeño inversionista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.
- La normativa vigente que regula el Mercado de Valores ampara y protege al inversionista.
- El Mercado de Valores permite al inversionista conformar su propia cartera de inversiones compuesta por diversos valores que pueden diferir en plazo, liquidez, riesgo y rentabilidad, según el emisor y las condiciones del mercado.

5. CLASIFICACIONES DEL MERCADO DE VALORES

El Mercado de Valores puede ser clasificado bajo los siguientes criterios:

5.1. DE ACUERDO A SI ES O NO LA PRIMERA TRANSACCION

a) MERCADO PRIMARIO

Se conoce como Mercado Primario a la primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas.

b) MERCADO SECUNDARIO

El Mercado Secundario es el conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos en el Mercado Primario y permite hacer líquidos los valores, es decir, su transferencia de propiedad para convertirlos en dinero.

5.2. DE ACUERDO A SU ORGANIZACIÓN

a) MERCADO BURSÁTIL

El Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en las bolsas de valores.

b) MERCADO EXTRABURSÁTIL

Todas las transacciones que se realizan fuera del Mercado Bursátil conforman el Mercado Extrabursátil. Las operaciones extrabursátiles no se realizan en la rueda de bolsa.

5.3. DE ACUERDO AL PERÍODO DE VIGENCIA DE LOS VALORES

a) MERCADO DE DINERO

En este mercado se negocian valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir de corto plazo. Estos valores otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida que se cobra al cabo de su plazo de vigencia. Son propios del Mercado de Dinero los Certificados de Depósitos del Banco Central de Bolivia, las Letras del Tesoro General de la Nación y los Pagarés Bursátiles.

b) MERCADO DE CAPITALES

En este mercado se negocian valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir de mediano a largo plazo. Son propias de un Mercado de Capitales las transacciones con acciones, o bonos de mediano y largo plazo. Con la emisión de valores de estas características, las empresas o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura.

5.4. DE ACUERDO AL TIPO DE RENTABILIDAD QUE OTORGAN LOS VALORES

a) MERCADO DE RENTA FIJA

En este mercado se negocian valores que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. El ejemplo característico son los bonos.

b) MERCADO DE RENTA VARIABLE

Es el mercado donde negocian valores cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido. El ejemplo característico son las acciones.

6. OFERTA PÚBLICA DE VALORES

Se considera oferta pública de valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos que se realiza a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o mediante la colaboración de aquellos intermediarios autorizados. El propósito de la oferta pública de valores es lograr la realización de cualquier negocio jurídico con valores en el Mercado de Valores.

7. ¿QUÉ ES UN VALOR?

Los títulos – valores, que son los que más se conocen en nuestro Mercado de Valores, son de acuerdo al Código de Comercio, un documento susceptible de ser transado en el Mercado de Valores. Un título – valor debe darle al tenedor del mismo la legitimidad que requiere el ejercicio de éste, según el derecho implícito (autónomo) y explícito (literal) que el mismo conlleva. Es “necesario” porque el tenedor del título – valor debe exhibirlo para ejercitar su derecho: es “literal” porque en el título – valor se explican tales derechos; es “autónomo” porque el derecho consignado en el mismo puede ser ejercitado por el tenedor independiente (autónomamente) de las relaciones mercantiles que determinaron su creación.

Según la Ley del Mercado de Valores, el término “valor” es bastante amplio y engloba a los títulos – valores documentarios, como aquellos que son representados mediante anotaciones en cuenta; es decir, valores “desmaterializados” que son representados informáticamente y que para su circulación o transmisión ya no requieren de su entrega material o su manipulación física, sino que la misma se produce mediante cambios en los registros que lleva la Entidad de Depósito. Los valores son los instrumentos de contenido económico

sobre los cuales se negocian en el Mercado de Valores y tienen ciertas características y requisitos establecidos por la Ley del Mercado de Valores.

8. CLASIFICACION DE LOS VALORES

8.1. SEGÚN SU CUALIDAD O NATURALEZA

a) Valores de participación

Son valores que le otorgan a su tenedor participación en un patrimonio específico. Es el caso de las acciones que representan una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima; en las que el tenedor del valor es socio o partícipe de la empresa emisora.

b) Valores de Contenido Crediticio

Son valores que representan una obligación para el emisor o una alícuota parte de un crédito colectivo asumido por éste. Es el caso de los bonos emitidos por las empresas, en los que el tenedor es acreedor del emisor.

c) Valores representativos de mercaderías

Son valores que le otorgan al tenedor el derecho de propiedad de determinados bienes o mercaderías que se encuentran en depósito. Es el caso de los Certificados de Depósito emitidos por los Almacenes Generales de Depósito y los Bonos de Prenda o Warrants.

8.2. SEGÚN SU GARANTÍA

a) Valores con garantía quirografaria

Son valores garantizados por todos los bienes existentes y futuros del emisor. Es decir, el patrimonio de la sociedad emisora garantiza la emisión.

b) Valores con garantía hipotecaria

Son valores garantizados por la hipoteca constituida sobre un determinado bien inmueble.

c) Valores con Garantía prendaria

Son valores garantizados por la prenda constituida sobre un bien.

d) Valores con garantía colateral

Son valores que le otorgan al tenedor una garantía adicional o colateral a la principal garantía.

8.3. SEGÚN SI TIENEN O NO CONSIGNADO A SU TITULAR

a) Valores al portador

Los valores al portador no están expedidos a favor de una persona determinada, sino de su tenedor, cualquiera que éste sea.

b) Valores a la orden

Son valores expedidos en favor de una determinada persona, en los cuales se expresa “a la orden”, y se transfieren por endoso y entrega del valor, sin necesidad de registro por parte del emisor.

c) Valores nominativos

Son aquellos valores en los cuales se consigna el nombre de su titular; es decir se individualiza a su propietario y además se exige la inscripción del tenedor en el registro que lleva la sociedad emisora. Son valores transferibles por endoso, debiendo inscribirse al nuevo propietario en el registro de la sociedad emisora.

8.4. SEGÚN LA FORMA DE CÁLCULO DEL RENDIMIENTO

a) Valores a rendimiento

Son valores de renta fija que devengan un interés a favor del tenedor, calculado sobre el valor nominal inicial.

b) Valores de Descuento

Son valores de renta fija que se colocan o adquieren con un descuento sobre su valor nominal final.

9. VALORES QUE SE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES BOLIVIANO

A continuación se mencionan las características de los valores de oferta pública, transados en el Mercado de Valores de Bolivia.

9.1. ACCIÓN

Representa una alícuota parte del capital social de una Sociedad Anónima. Existen acciones ordinarias y preferidas.

Las **acciones ordinarias** o comunes son las que generalmente emiten las Sociedades Anónimas, otorgando a sus titulares todos los derechos que la Ley confiere a los accionistas.

Las **acciones preferidas** son aquellas que establecen ciertos beneficios preferenciales o privilegios de orden económico (en lo relativo a los dividendos o a la preferencia en las cuotas de disolución).

Las acciones pueden ser emitidas al portador, a la orden o ser nominativas. Son libremente negociables en bolsa.

9.2. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS DEL BCB

Son valores emitidos a descuento por el Banco Central de Bolivia y rescatados por la misma institución financiera o emisor a su vencimiento al valor nominal.

La oferta primaria de los CEDES se efectúa en las subastas públicas de carácter competitivo que periódicamente realiza el Banco Central de Bolivia.

9.3. LETRAS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

Son valores emitidos por el Tesoro General de la Nación. Se emiten “a descuento” y son rescatados por el emisor a su vencimiento al valor nominal.

Las LT's son valores con plazos predeterminados al momento de la emisión. La emisión de LT's puede ser: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

9.4. BONOS DEL TESORO GENERAL DE LA NACIÓN

Los bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación tienen la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el Mercado de Valores y su negociación en las Bolsas de Valores

del país. Pueden estar denominados: a) en moneda nacional, b) en moneda nacional con mantenimiento de valor, y c) en moneda extranjera.

9.5. BONOS MUNICIPALES

Los Bonos Municipales son valores emitidos a rendimiento por los gobiernos municipales con el fin de financiar las obligaciones y los proyectos de los distintos municipios.

9.6. BONOS

Los bonos son valores emitidos a rendimiento e incorporan una alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Son valores obligaciones representativos de deuda, por parte del emisor a favor del tenedor.

Los bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario.

9.7. BONOS CONVERTIBLES EN ACCIONES

Son bonos emitidos por Sociedades Anónimas que a su vencimiento son convertidos en acciones de la empresa emisora.

9.8. CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS BANCARIOS A PLAZO FIJO

Los CDPF's bursátiles son emitidos por los bancos y entidades financieras. Estos valores son inscritos en el Registro del Mercado de Valores para su oferta pública y cotización en bolsa.

9.9. CERTIFICADOS DE DEVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS

Son valores emitidos a la orden y representan la devolución que hace el Banco Central de Bolivia de los Depósitos a favor de los ahorristas o los clientes de entidades financieras en proceso de liquidación por quiebra.

10. LOS EMISORES DE VALORES

Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto, valores representativos de deuda, participación o mercaderías; los cuales son adquiridos por los inversionistas.

11. LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

Las Bolsa Boliviana de Valores es una Sociedad Anónima de objeto exclusivo, cuyos accionistas, de acuerdo a la Ley del Mercado de Valores, son las propias Agencias de Bolsa que realizan operaciones en ella.

La Bolsa Boliviana de Valores proporciona una infraestructura adecuada (organizada, expedita y pública) para la concentración de la oferta y demanda de valores, asegurando la efectividad de las operaciones que se realizan en la rueda de bolsa.

12. VENTAJAS QUE OFRECE EL MERCADO BURSÁTIL

Las ventajas que ofrece el Mercado Bursátil son las siguientes:

12.1. ES CONTROLADO

Las operaciones de compra – venta y cotización de valores son controladas por la Bolsa Boliviana de Valores y supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, mediante la Intendencia de Valores.

12.2. ES TRANSPARENTE

Existe igualdad de acceso a la información, porque los precios de los valores que se negocian en bolsa son producto de la libre oferta y demanda en el mercado.

12.3. ES ORDENADO

La normativa vigente que rige el Mercado de Valores y la labor que desempeña la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros y la Bolsa Boliviana de Valores, en estricto apego a la Ley, rige el desarrollo de las operaciones que se realizan en las Bolsa Boliviana de valores.

12.4. ES CONTINUO

Las operaciones en bolsa son continuas porque se transan valores a diario.

13. FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

Las agencias de Bolsa se encuentran facultadas para negociar valores de acuerdo a los siguientes mecanismos de negociación:

13.1. RUEDA DE BOLSA

La Rueda de Bolsa es la infraestructura física de la Bolsa Boliviana de Valores en la que se transan valores de oferta pública registrados y autorizados por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Las modalidades de operación pueden ser las siguientes:

a) Operaciones en firme

Son aquellas de compra y venta que tiene por objeto la transferencia definitiva de los mismos.

b) Operaciones de Reporto

Son aquellas que consisten en la compra o venta de un valor a un determinado precio, con el compromiso de revenderlo o recomprarlo al portador inicial de dicho valor en un plazo convenido, al precio original de la operación, más un interés denominado “premio”, que beneficia al comprador inicial.

c) Operaciones de Cruce

Son aquellas en las que una Agencia de Bolsa actúa como comprador o vendedor de valores, producto de una negociación que realiza con sus clientes o entre éstos.

13.2. SUBASTA DE ACCIONES NO INSCRITAS

Es un mecanismo mediante el cual la Bolsa Boliviana de Valores realiza subastas públicas de acciones suscritas y pagadas de Sociedades Anónimas no inscritas en el Registro del Mercado de Valores y/o inscritas en la Bolsa. Cualquier tenedor de acciones de entidades que presenten esta situación puede solicitar a las bolsas de valores, a través de una Agencia de Bolsa, la negociación de estas acciones, según las disposiciones emanadas de los reglamentos internos de la Bolsa Boliviana de Valores.

13.3. MESA DE NEGOCIACIÓN

La Mesa de Negociación es un mecanismo centralizado de negociación manejado por la Bolsa Boliviana de Valores.

Su funcionamiento está normado por el Reglamento Interno de la Bolsa Boliviana de Valores.

La emisión de los títulos – valores transados en la Mesa de Negociación es de corto plazo.

Los valores que se transan en la Mesa de Negociación son los Pagarés, emitidos generalmente por las MYPES.

14. LAS AGENCIAS DE BOLSA

Las Agencias de Bolsa deben ser constituidas como Sociedades Anónimas con objeto exclusivo y requieren para su funcionamiento la autorización de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros. Deben ser accionistas de la Bolsa Boliviana de Valores.

Las Agencias de Bolsa actúan como intermediarios entre la oferta y demanda de valores y acuden a la Bolsa Boliviana de Valores para realizar operaciones por cuenta propia o en representación de sus clientes, sean éstos individuos, empresas o entidades públicas. Las Agencias de Bolsa proporcionan asesoramiento a sus clientes en materia de intermediación de valores, especialmente sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los

mismos. Asimismo, éstas asesoran a las empresas interesadas en emitir valores para su oferta pública (asesoría financiera). Las Agencias de Bolsa pueden también administrar inversiones a través de la conformación de portafolios o carteras de valores, de acuerdo a las necesidades y requerimientos de sus clientes.

15. LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

Las entidades Calificadoras de Riesgo son Sociedades Anónimas de objeto exclusivo que se encargan de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública, emitiendo una opinión sobre la calidad de una emisión de valores.

Sobre la base de la calificación realizada por estas entidades, los inversionistas pueden conocer y comparar el riesgo de las diferentes opciones de inversión que se les presentan³.

16. VENTAJAS DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO

16.1. PARA EL INVERSIONISTA

Disponer de un elemento importante para tomar su decisión, permitiéndole comparar fácilmente entre una alternativa y otra alternativa de inversión.

16.2. PARA EL EMISOR DE VALORES

- a) Obtener mejores condiciones financieras para la colocación de sus valores.
- b) Proyectar la imagen de la empresa, favoreciendo sus condiciones crediticias y la receptividad del mercado hacia ésta.

³ Las Calificadoras de Riesgo autorizadas por la BBV son: Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A., Fitch Ratin Limited, Moody's Latin America Calificadora de riesgo S.A.

17. FACTORES PARA OTORGAR UNA CALIFICACIÓN DE RIESGO

Para analizar y calificar el riesgo de un valor, la entidad Calificadora de Riesgo debe tomar en cuenta los siguientes factores:

17.1. CUALITATIVOS

Son aquellos factores que pueden llegar a influir en la capacidad de pago oportuno por parte del emisor de un determinado valor.

Algunos factores cualitativos son:

- Planes y estrategias
- Claridad de la administración
- Oportunidades de mercado
- Políticas de control y auditoría

17.2. CUANTITATIVOS

Los factores cuantitativos implican el análisis de los estados financieros sobre las bases históricas y proyecciones del emisor, así como las variables macroeconómicas relevantes.

CAPITULO II

EL SISTEMA BANCARIO EN BOLIVIA

1. EL SISTEMA BANCARIO

1.1. BANCOS

En el país se tiene a los siguientes bancos realizando sus operaciones⁴:

- Banco Nacional de Bolivia
- Banco Unión
- Banco Mercantil Santa Cruz
- Banco BISA
- Banco de Crédito
- Banco Ganadero
- Banco Económico
- Banco Solidario
- CITIBANK
- Banco do Brasil
- Banco Los Andes

1.2. SITUACION ACTUAL DEL SISTEMA FINANCIERO EN BOLIVIA⁵

El sistema financiero del país mostró resultados favorables en 2008. Una utilidad de \$us144 millones, equivalente al 16% de su patrimonio y superior en 20% a la obtenida en 2007. A diciembre de 2008, las obligaciones con el público (depósitos) alcanzaron la cifra récord de \$us6.972 millones con un incremento de 30% respecto al año anterior. La cartera bruta alcanzó a \$us4.981 millones, con un crecimiento de 18% y con una buena calidad expresada en la disminución de su pesadez de 5,1% en 2007 a 3,8% en 2008. La dolarización de los depósitos

⁴ ASOBAN "BOLETIN INFORMATIVO" Diciembre de 2008.

⁵ BOLETIN INFORMATIVO No. 172 Banco Central de Bolivia.

disminuyó en diciembre de 2008 a 53% de un nivel de 64% en diciembre de 2007, mientras que la dolarización de la cartera se redujo de 81% a 66% en el mismo período. El coeficiente de adecuación patrimonial del sistema financiero subió de 14,2% en diciembre de 2007 a 15,3% en diciembre de 2008, lo cual indica que el sistema cuenta con márgenes suficientes para hacer frente a crecimientos de cartera.

A largo de la gestión 2008 se distinguieron dos fases con características diferentes en el desempeño del sistema financiero. En la primera fase, hasta septiembre, el sistema se caracterizó por un fuerte crecimiento de los depósitos y su recomposición a favor de la moneda nacional. En la segunda fase, en el último trimestre, el ritmo de crecimiento de la actividad de intermediación financiera se moderó y el proceso de remonetización se detuvo. Este comportamiento estaría relacionado con las expectativas de los agentes asociadas a la crisis financiera internacional y a las depreciaciones cambiarias de los países vecinos.

Para fortalecer a las entidades de intermediación financiera, las autoridades financieras del país adoptaron varias medidas:

- El Banco Central de Bolivia dispuso un incremento del encaje adicional del 30% para depósitos en moneda extranjera para garantizar que las entidades dispongan de mayores recursos líquidos para respaldar los depósitos del público.
- La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras incrementó las provisiones para los créditos en moneda extranjera con la finalidad de asignar mejor las reservas para riesgos crediticios asociados a posibles variaciones del tipo de cambio.

Las tasas pasivas en moneda extranjera se incrementaron en 194 puntos básicos respecto a diciembre de 2007 mientras que las activas lo hicieron en 251 puntos básicos. En cambio, las tasas pasivas para operaciones en moneda nacional

subieron en 121 puntos básicos mientras que las activas disminuyeron en 251 puntos básicos.

La liquidez del sistema financiero alcanzó a \$us3.889 millones a fines de 2008 en respuesta al crecimiento de los depósitos en 30% respecto al incremento de la cartera de 18%. La liquidez en moneda nacional representó el 63% de la liquidez total y destacó el aumento del resguardo de liquidez en moneda extranjera, que subió de 50% a 63% entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008.

En resumen, el sistema financiero se encuentra sólido, con buenos indicadores de solvencia y alta rentabilidad pese a la manifestación de la crisis financiera en el ámbito internacional. Presenta altos niveles de liquidez, poca dependencia de las entidades nacionales respecto al financiamiento externo y un mayor nivel de provisiones. Nuestro sistema se encuentra en mejor posición que en episodios de crisis anteriores y otros países.

2. RELACION DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL CON LAS MYPES

La banca tradicional ha comenzado a ofrecer servicios para este segmento por el dinamismo de las MYPES y por la capacidad de generar empleos. Hasta hace poco, las medianas y pequeñas empresas (MYPES o PYMES) eran clientela casi exclusiva de las entidades microfinancieras. Sin embargo, la banca tradicional ha comenzado a introducir servicios especializados para atender a este segmento.

Las razones por las que las entidades financieras están dirigiendo su atención al sector MYPE son porque este sector es uno de los principales generadores de empleo y además de ser un sector considerado muy activo y con muchas facilidades para poder cumplir con los plazos de pago.

Sin embargo, las condiciones y requisitos que se pide a este sector son condicionantes para el acceso al crédito que es solicitado por las MYPES, lo que genera un estancamiento en el desarrollo de este sector.

2.1. CRÉDITOS QUE OFRECEN LOS BANCOS A LAS MYPES

2.1.1. BANCO DE CRÉDITO BCP

El BCP ofrece Capital de Trabajo y Activo Fijo. En el primero, el banco financia el stock del cliente; el monto mínimo son \$us2 mil, hasta \$us30 mil. Activo Fijo financia la compra de inmuebles y de muebles. Los créditos van desde \$us2 mil y hasta \$us100 mil. Se aprueban entre tres y cinco días.⁶

2.1.2. BANCO NACIONAL DE BOLIVIA

El BNB ofrece créditos para capital de trabajo a través de operaciones de corto plazo (hasta un año) y para capital de inversión. Estos últimos son créditos a largo plazo destinados a la compra de maquinaria y equipo, ampliación de unidades industriales, compra y ampliación de locales comerciales⁷.

2.1.3. BANCO MERCANTIL SANTA CRUZ

El Banco Mercantil y Santa Cruz ofrece capital de Inversión, capital de trabajo, líneas de crédito y los productos tradicionales de pasivos, como por ejemplo, cuentas corrientes, que incluyen pago de sueldo y pagos a proveedores. El monto máximo para el crédito es \$US 200 mil⁸.

2.1.4. BANCO ECONOMICO

Es un brazo especializado que otorga créditos oportunos y rápidos, desde \$us1.000 hasta \$us70 mil. La persona debe demostrar que tiene capacidad de

⁶ "EL NUEVO DÍA", "LOS GRANDES BANCOS VAN EN BUSCA DE LA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS" del 11 de septiembre de 2006

⁷ Ibídem

⁸ Ibídem

pago. El Banco visitará el negocio del cliente para levantar la información correspondiente. Los créditos se aprueban en un máximo de cinco días⁹.

2.1.5. BISA

El banco BISA ofrece servicios de capital de operaciones y de inversiones. Los montos que se financian van hasta \$us300.000. Los plazos van de 30 días hasta 10 años, según el tipo de operación, destino de los fondos, garantías y financiamiento ofrecido¹⁰.

3. BANCO DE DESARROLLO PRODUCTIVO (BDP)

El Programa de Financiamiento Productivo, impulsado por el Gobierno Nacional, es el primer producto del BDP para otorgar créditos a pequeños productores y asociaciones productivas, destinados básicamente a la producción y transformación de materia prima.

Los rubros comprendidos son todos, menos los del sector estratégico: Hidrocarburos, Minería y Generación de energía.

Las condiciones en las que se otorgan los créditos productivos son una tasa de interés fija anual al productor final del 6%, es decir 0,5% mensual, plazos hasta 12 años y gracia a cuotas de capital hasta 24 meses. Los créditos son concedidos en bolivianos. Hay dos tipos de créditos:

- Crédito Productivo individual: Para emprendedores y micro y pequeñas unidades productivas, hasta un monto de Bs. 80.000.
- Crédito Productivo Asociativo: Para montos mayores a Bs. 80.001 para organizaciones productivas con proyectos específicos.

Al Crédito Productivo Individual pueden acceder:

⁹ Ibídem

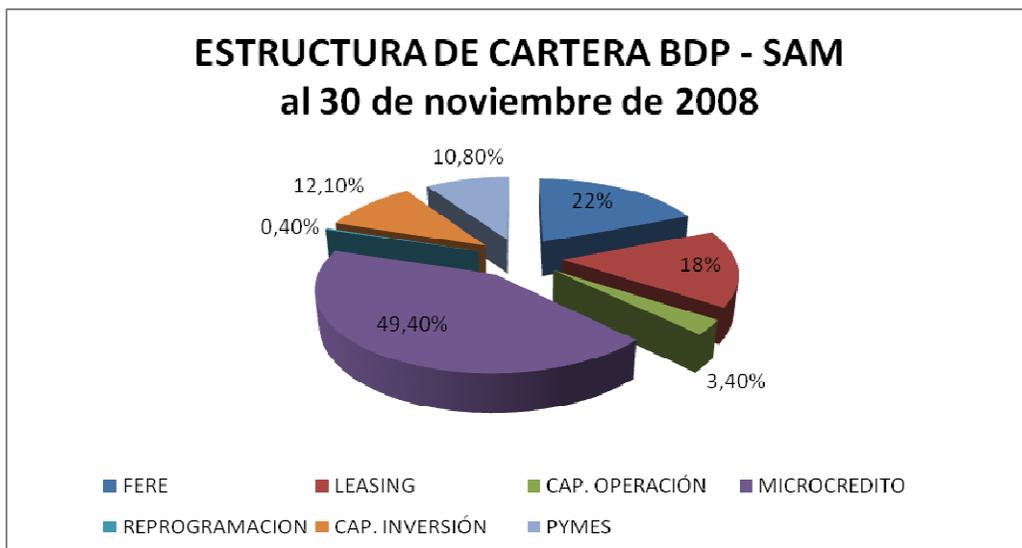
¹⁰ Ibídem

- Las micro y pequeñas unidades productivas que se encuentren por debajo de los siguientes criterios: Activos hasta Bs. 400.000 y Ventas Anuales hasta Bs.800.000. Si el crédito que solicita es superior a Bs. 24.000 deberá contar por lo menos con experiencia de 1 año en el rubro.
- Los emprendedores que habiendo tenido experiencia de al menos seis meses en la actividad productiva correspondiente, requieren financiamiento para iniciarse como propietarios de su unidad productiva.

Al crédito Asociativo Productivo pueden acceder grupos de productores con una estructura organizativa definida como: OECAS, CORACAS, Cooperativas, Asociaciones y otras formas legales compuestas principalmente por pequeños productores que están asociados para ampliar la transformación de los recursos naturales, mejorar sus niveles de ingreso y condiciones de vida.

Como se puede observar en el siguiente gráfico la estructura de la cartera del BDP está destinada en su mayor parte (49,4%) al microcrédito, asimismo el apoyo que recibe el sector de las MYPES por parte de esta institución alcanza al 10,8%.

GRAFICO No. 1



Fuente: Banco de Desarrollo Productivo

Por otra parte podemos indicar que son tres instituciones de intermediación financiera que trabajan con el BDP, el Banco Mercantil Santa Cruz con 2.840 créditos colocados en la gestión 2008; el Banco de la Unión con 3.447 créditos colocados y el Fondo Financiero Privado PRODEM con 5.524 créditos colocados, haciendo un total de 11.811 créditos colocados en la gestión 2008. Esta cifra sin embargo no es el total de créditos otorgados al sector de las MYPES siendo solamente el 10,8% de estos destinado a este sector.

CAPITULO III

LAS MYPES EN BOLIVIA

1. GENERALIDADES

En las últimas décadas, la problemática de las medianas y pequeñas empresas conocidas como MYPES ha estado cada vez más presente en el contexto internacional y en la atención de los gobiernos nacionales. Si bien todas las políticas empresariales afectan a estos segmentos, se ha ido tomando conciencia que requieren de una atención especial dadas sus peculiares características. Bajo esta percepción se inscriben todas las políticas de apoyo a este tipo de empresas en los países desarrollados, las cuales forman parte de sus estrategias de desarrollo y revisten alta prioridad, hecho explicable considerando que sus aparatos productivos están sustentados, fundamentalmente, en estos segmentos empresariales.

Estos segmentos empresariales que en general se caracterizan guardando las distancias entre los diferentes países por tener un número de trabajadores reducido y una facturación moderada, tienen la connotación de ser generadoras de ingreso para los estratos sociales más deprimidos, dinamizadoras de la economía y agentes de expansión para el empleo, convirtiéndose en el caso de los países en desarrollo en catalizadores del subempleo.

Una definición que las caracterice no ha sido posible encontrar a nivel internacional, en general, está depende de los intereses y objetivos de quienes la formulan y según la fase de desarrollo del medio en que se trate. No es lo mismo una pequeña empresa en Europa o Estados Unidos, que en un país de América Latina. Sin embargo, se han ensayado diferentes formas de clasificarlas y catalogarlas, tanto desde puntos de vista cualitativos como desde criterios cuantitativos. Los primeros hacen más referencia a las capacidades del empresario en cuanto a sus condiciones para dirigir la empresa, organizarla, tomar riesgos y recoger las ganancias o las pérdidas. Los criterios cuantitativos toman en

cuenta diferentes parámetros número de trabajadores, producción, volumen de negocios, valor de activos, capital social, balance de resultados, rentabilidad los que son utilizados individualmente o en combinaciones.

Bajo este último enfoque, la Organización Internacional del Trabajo (OIT) ha dado algunos criterios, señalando que las MYPES están integradas por aquellas empresas modernas con dotación de hasta 50 empleados, negocios familiares en los que trabajan 3 a 4 miembros de la familia, industrias domésticas, empresas individuales y microempresas.

En todo caso, son segmentos empresariales no homogéneos entre sí, que también varían de país a país y que más allá de sus especificidades, presentan necesidades comunes de capacitación, financiamiento, acceso a la innovación tecnológica, asistencia técnica sobre procesos y administración empresarial, así como de acceso a la información legislativa, estratégica y de penetración a los mercados.

En su desenvolvimiento existen diferencias sustantivas con las empresas catalogadas como grandes, éstas tienen las ventajas múltiples que les confiere su tamaño, pero las MYPES tienen la ventaja de moverse más rápido y de ser más dúctiles a los cambios, más allá de su connotación social, que se expresa en el empleo. Se sostiene que por cada puesto de trabajo generado por una empresa grande se crean 4 a 5 a través de una MYPE.

Las políticas públicas, generalmente, han estado orientadas a mejorar la capacidad competitiva y las posibilidades de crecimiento de las MYPES, aunque en el caso de los países en desarrollo no han estado exentas de otros objetivos – muchas veces no compatibles entre sí como el incremento de la productividad de la economía, la expansión del empleo, el aumento de las exportaciones, las mejoras en los ingresos populares y en la distribución, lo que ha disminuido la eficacia de tales políticas, aún más si se tiene en cuenta la heterogeneidad de los beneficiarios.

1.1. EL CASO BOLIVIANO

Bolivia se destaca como uno de los países en la región en el que la formulación de una política de atención a esta problemática constituye una asignatura pendiente.

En un análisis del comportamiento de todos los sectores respecto del PIB y el empleo, el estudio citado tiene una descripción muy significativa “se observa que las empresas de mayor escala (con más de 50 trabajadores) contribuyen con 65% del valor final del producto, aunque solamente generan el 8,7% del empleo nacional. En el otro extremo se encuentran las micro y pequeñas empresas (con menos de 9 trabajadores), que proveen el 25,5% del PIB y generan el 83,1% del empleo nacional. Esta polarización constituye un significativo obstáculo para el crecimiento con distribución”¹¹.

Basándonos siempre en este estudio, por la naturaleza del presente trabajo, vemos conveniente también resaltar algunas de sus consideraciones sobre las MYPES y su proyección a los mercados externos. Para indicar la significación que tiene el comercio exterior en estas empresas, el estudio refiere que de una muestra de 33.252 MYPES solamente el 1,5% de su producción está destinada a los mercados internacionales, hecho no sorprendente puesto que una de las características de este tipo de empresas es desenvolverse en los ámbitos nacionales y, cuando se trata de las empresas más pequeñas, ni siquiera trascender de los círculos locales.

Sin embargo, esta reducida participación en los mercados externos señala el estudio no se debe necesariamente a la poca competitividad de los productos bolivianos en los mercados internacionales, puesto que existen muchas empresas que informan que están enteradas que sus productos son exportados por vías informales. El sector manufacturero a su vez, es el que demanda mano de obra del sector informal. Por otra parte, las exportaciones informales prevalecen en los

¹¹ SOLARES GAITE, Ana María “LAS MIPYME EN LAS EXPORTACIONES BOLIVIANAS” Págs. 13 - 24

textiles, cueros, metales comunes, productos químicos, caucho, plásticos e industria del papel¹².

1.2. LIMITACIONES DE IDENTIFICACIÓN

Cuando se aborda el tema de las pequeñas unidades productivas, la primera percepción es la de enfrentarse a un fenómeno, si bien tangible y próximo, pero a la vez tan difuso y disperso. Su fijación conceptual y analítica es difícil y compleja por la diversidad de elementos que implica; convivimos con esta realidad pero difícilmente se la puede aprehender mediante un análisis de carácter cuantitativo y cualitativo.

En forma reciente, se han ejecutado proyectos destinados a una mejor identificación y estudio de las MYPES, como el censo de actividades industriales realizado en la ciudad de El Alto por la Cámara Departamental de Industrias de La Paz, cuyos resultados permiten obtener información sobre el número y ubicación de establecimientos, la descripción de su actividad, su tamaño en función del número de empleos directos que generan, su producción y ventas, así como la producción que declaran destinar al mercado externo.

En la actualidad el Viceministerio de Microempresa del Ministerio de la Producción y Microempresa ha comenzado a ejecutar un proyecto destinado a construir un registro de estas actividades económicas a nivel nacional, el cual toma como base el interés de los pequeños empresarios por acceder a determinado tipo de incentivos crediticios y de asistencia, previstos en las políticas de dicho Ministerio.

1.3. CRITERIOS DE IDENTIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS

Como ya es práctica a nivel internacional, las unidades productivas son clasificadas por segmentos, de acuerdo a su tamaño, distinguiéndolas entre micro, pequeñas, medianas y grandes. Para categorizarlas se utilizan diversos

¹² SOLARES GAITE, Ana María "LAS MIPYME EN LAS EXPORTACIONES BOLIVIANAS" Págs. 13 - 24

parámetros como el valor de sus activos o inversión, de su producción y ventas, el tipo de tecnología que utilizan, así como del número de empleos directos que generan.

En Bolivia este último criterio, la generación de empleo, es el mayormente utilizado, especialmente en el campo de las estadísticas, sin embargo no existen criterios uniformes en cuanto a los rangos de empleo que determinen el tamaño y la clasificación de las empresas, utilizándose diferentes ponderaciones que responden muchas veces a objetivos específicos de los análisis que se desarrollan e incluso a criterios subjetivos. El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) utiliza los siguientes rangos:

- Microempresa: hasta 4 empleados directos
- Pequeña: de 5 hasta 19 empleados directos
- Mediana: de 20 hasta 50 empleados directos
- Grande: más de 50 empleados directos

1.4. EL EMPLEO EN LA MYPE

En relación al empleo generado por la MYPE, a partir de los resultados del trabajo de campo realizado, se observa que el 19,4% de las empresas se ubican en el segmento de menor tamaño relativo en cuanto al tramo de empleo, el de 1 a 4 trabajadores, el 58,2% se encuentra en el tramo intermedio, es decir, el de 5 a 14 empleados, mientras que el restante 22,4% se ubica en estratos, en los que el tramo de empleo es de más de 15 trabajadores, hasta 49.

1.5. EL CAPITAL INVERTIDO EN LA MYPE

La intensidad del capital en la MYPE nos muestra que existe una gran diferencia con respecto a otros estratos económicos.

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

1.6. INGRESOS EN LA MYPE

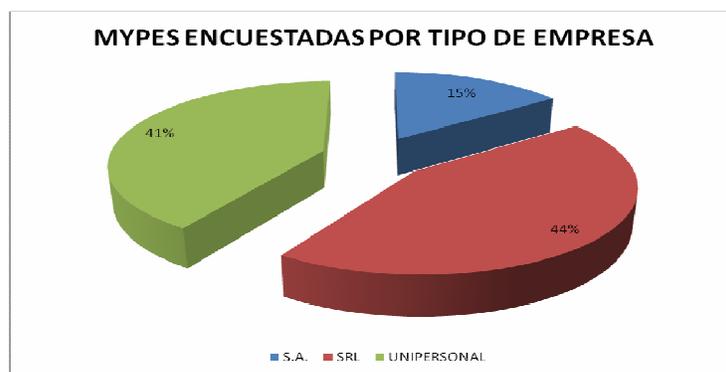
En general se consideran los ingresos como un criterio importante para categorizar las medianas y pequeñas empresas. Es un indicador que permite diferenciarlas de otros sectores del universo empresarial por el volumen de negocio con el que operan.

1.7. 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 No. 2



Elaboración: Propia

Si se contrastan estos conceptos con las formas jurídicas identificadas en la muestra, se observa que el 41% de las empresas encuestadas están constituidas

como empresas unipersonales, el 44% están conformadas como sociedades de responsabilidad limitada y el 15% restante como sociedades anónimas.

1.8. GRADO DE FORMALIZACIÓN

Las MYPES, de acuerdo a su conformación jurídica, deben cumplir con requisitos formales establecidos por la legislación boliviana.

En función a las características de las empresas entrevistadas, se observa un alto grado de cumplimiento de los registros formales establecidos por la normativa boliviana.

En conclusión, se evidencia que el empresario a pesar de que es consciente de la formalización de su empresa, no percibe beneficios tangibles que le justifiquen realizar el esfuerzo de ser formal y transparente.

2. LOS ASPECTOS DE GESTION DE LAS MYPES

2.1. LAS MYPES EN LOS SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

La participación de las MYPES bolivianas se ha hecho extensiva a todos los sectores de la economía, abarcando desde transformación de las materias primas hasta servicios, ayudando en gran medida a la generación de empleo y contribuyendo de manera importante al PIB.

El sector productivo constituye en este orden, el motor generador del movimiento de la economía boliviana. Políticas como el “Compro Boliviano”, el “Desayuno Escolar” o las “Ferias a la inversa” han contribuido al desarrollo de emprendimientos de pequeña escala, y al mismo tiempo han creado un mercado sostenible para los productores nacionales.

2.2. CALIDAD DE LA GESTIÓN

2.2.1. Posición en la cadena del valor y sus condiciones generales de competitividad

Se observa una vocación productiva en las MYPES nacionales que está en función a los sectores donde existe mayor explotación de factores de producción como mano de obra y de recursos naturales para materia prima.

Las MYPES bolivianas presentan un uso más intensivo de capital a diferencia del estrato de las microempresas, haciendo necesario desarrollar mecanismos de estudio y análisis específicos para este sector en la economía nacional.

No obstante, a esta perspectiva económica y la importancia social del sector MYPE en cuanto a generación de empleo, se observa una notoria precariedad del empleo reflejada en los niveles de aportes previsionales y de planificación del recurso humano dentro de las empresas de este sector.

2.2.2. Calidad de la Gestión y sus factores críticos

En el entendido que tener registros empresariales es una aproximación inicial a la formalidad, se puede afirmar que las MYPES cuentan con registros y licencias de funcionamiento que les permiten cumplir su actividad comercial en forma normal.

El empresario MYPE a pesar de ser consciente que el cumplimiento de registros empresariales como medida de formalización le permitirá acceder a mercados de financiamiento en mejores condiciones, no percibe beneficios tangibles que le justifiquen realizar el “esfuerzo” de ser formal y transparente.

La estructura organizacional de las MYPES 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.

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

2.2.3. Productividad de la MYPE y sus condiciones de competencia

El sector empresarial boliviano tiene, en general, bajos niveles de productividad, indicador que es directamente proporcional al tamaño de las empresas. Las MYPES investigadas muestran niveles de productividad susceptibles de ser mejorados pero que permiten trabajar en esquemas de subcontratación de empresas de mayor tamaño ya que las brechas no son tan importantes como con la microempresa.

La falta de información y de procesos de investigación y desarrollo que sean orientados hacia este estrato, condicionan un comportamiento reactivo ante el mercado, debilitando los aspectos de potencialidad del sector.

El entorno en el que se desenvuelve la MYPE 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.

La MYPE opera en un entorno que puede calificarse de “semiformal”, cumpliendo los requisitos mínimos para su funcionamiento, evitando aquellos que no son indispensables.

2.3. VINCULACIÓN CON EL MERCADO

2.3.1. Eficiencia de la relación con la demanda y los compradores

Evaluando la estrategia de distribución de las MYPES en el mercado local y nacional, se identifica que priorizan la venta directa, sin la utilización de agentes intermediarios.

Ante los resultados es evidente que las MYPES 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 de mercados y procesos, exigencias de calidad de los mercados externos, los costos asociados a la exportación.

Una de las características importantes que se han identificado es que las condiciones de crédito que otorga la MYPE a sus clientes son muy simples de cumplir, otorgando muchas facilidades al cliente para ser sujeto de crédito, con el objetivo de ampliar y mantener su cartera de clientes (el otorgamiento de crédito está asociado con la confianza más que en la formalidad de un contrato).

2.3.2. Eficiencia de la relación con otras empresas

Es importante destacar que uno de los factores altamente valorados por los entrevistados está referido al apoyo institucional que pueden recibir de las organizaciones gremiales empresariales, considerando las características políticas, sociales y económicas del país.

2.3.3. Eficiencia de la participación en encadenamientos productivos

En las cadenas productivas las empresas de pequeña y mediana escala suelen ser las que se apropian de una parte pequeña del valor agregado porque actúan en mercados de bajo poder adquisitivo o porque pertenecen a eslabones primarios.

Se mantiene la carencia de una visión sectorial (cadena) y de segmento (MYPE) que articule a las empresas en la perspectiva de generar propuestas ante el Estado y acciones colectivas de beneficio mutuo en el ámbito de los negocios.

2.4. LA GESTIÓN DEL FINANCIAMIENTO

2.4.1. Principales fuentes de Financiamiento

El sector de las MYPES, está siendo atendido por el sistema financiero formal (principalmente bancos y fondos financieros privados) pero no están siendo satisfechas sus necesidades con las condiciones que pudiesen impulsar un mayor crecimiento y competitividad del sector.

La participación de los Fondos Financieros Privados en el financiamiento a las MYPES es reducida pero no menos importante. Esto se debe principalmente a que su accionar está enfocado más en las microempresas.

2.4.2. La importancia del financiamiento en las MYPES

El tema de financiamiento ha sido identificado como uno de los factores de más en importancia que limita el desempeño competitivo de las empresas MYPES. Esto se hace más evidente cuando se analiza la estructura de capital de las MYPES, concentrada principalmente en el capital propio que pueden aportar los propietarios.

2.4.3. Limitantes de las MYPES para acceder al financiamiento

Los problemas identificados por las MYPES en este aspecto son coincidentes con los estudios realizados por otras investigaciones. Las principales limitaciones del sector están relacionadas a excesivas garantías, altas tasas de interés y requisitos y trámites complejos.

Es importante señalar que la solución a los problemas de financiamiento no es atribuible exclusivamente al sistema financiero, es evidente que se deben mejorar tanto factores del entorno empresarial (cantidad y dificultad en trámites, costo y acceso a servicios, disponibilidad y acceso a recursos humanos calificados y a tecnología que mejore la productividad entre otros) como factores internos de las

empresas (estructura, formalidad, transparencia y manejo de información contable y financiera entre otros).

CAPITULO IV

RELACION BOLSA BOLIVIANA DE VALORES Y MYPES

1. LAS MYPES Y EL ACCESO A FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES

1.1. CONOCIMIENTO DE LAS MYPES, SOBRE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DEL MERCADO DE VALORES

En los últimos años el gran potencial económico desarrollado por las MYPES, ha despertado no solamente el interés de las instituciones financieras del Sistema Bancario, sino también el de la Bolsa Boliviana de Valores que ha venido desarrollando políticas y mecanismos de financiamiento dirigidos al sector. En este sentido, en este capítulo se busca conocer el grado de conocimiento que el empresario tiene sobre las alternativas, mecanismos, ventajas y desventajas que ofrece el Mercado de Valores.

Los resultados muestran que las MYPES entrevistadas en la presente investigación tienen muy poco o ningún conocimiento del Mercado de Valores Boliviano. Llama la atención, que el 60% de las empresas expresaron algún grado de conocimiento sobre el mercado bursátil.

1.2. CONOCIMIENTO DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

Un hallazgo importante cuando se analizó este aspecto, es que a pesar de conocer en teoría las alternativas para obtener recursos a través de la Bolsa Boliviana de Valores (Fondo de Aval Bursátil y Mecanismo de Mesa de Negociación), no las asocian al Mercado de Valores boliviano y menos las consideran como una alternativa que se podría utilizar para sus empresas en Bolivia.

1.3.RAZONES PARA FINANCIARSE A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

En el mercado de valores se canalizan los recursos de los agentes económicos que tienen ahorros o exceso de recursos (inversionistas) hacia empresas o instituciones con necesidades de financiamiento.

Esta canalización o transferencia de recursos de los inversionistas hacia las empresas se realiza a través de la compra por parte de los inversionistas de los valores emitidos por las empresas.

A través de la compra de los valores de la empresa, los inversionistas contraen una relación directa con la misma y de esta manera ambos pactan las condiciones de la transacción de manera que se favorezcan mutuamente, lo que desde el punto de vista de la empresa se traduce en condiciones de financiamiento mejores de las que obtendrían a través de las fuentes tradicionales de financiamiento, debido fundamentalmente a la existencia de un gran número de inversionistas con diferentes perspectivas de inversión.

Esta cualidad permite que las empresas se puedan financiar en condiciones que se ajusten a sus necesidades, lo cual es muy distinto que se financien a las condiciones que los financiadores les pueden dar, lo que sucede cuando acuden a las fuentes tradicionales de financiamiento como los Bancos o los Fondos Financieros Privados.

Además la empresa contará con asesoramiento profesional para poder definir las características de su emisión y el tipo de valor que se adecue mejor no solo a las necesidades de la empresa sino también a su flujo de caja y las preferencias del mercado de inversionistas.

Para la compra y venta de valores, la Bolsa de Valores ofrece un marco institucional que se expresa a través de un mercado centralizado, regulado, formal y transparente, al cual acuden solamente intermediarios autorizados.

Es importante tener en cuenta que además de las empresas constituidas como sociedades anónimas, en Bolivia también las sociedades de responsabilidad limitada, las mutuales, y las cooperativas pueden emitir valores.

1.4. EMISIONES REALIZADAS POR LAS MYPES

Actualmente, existen MYPES que se han financiado a través del Mercado de Valores en Mesa de Negociación; las experiencias en este campo son de corto plazo, su destino es capital de trabajo (principalmente), montos pequeños (aún cuando importantes para las empresas del sector), con tasas de interés de alrededor el 7%, entre las condiciones más relevantes.

La primera experiencia fue la empresa Naturaleza S.A., una MYPE exportadora de Té de Frutas, que accedió al financiamiento de capital de trabajo en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. Esta empresa realizó su primera emisión de Pagarés en Mesa de Negociación en febrero de 2005, a una tasa del 10% en la primera emisión y posteriormente al 7%, por un monto en el programa de emisiones de \$US 150.000 y a un plazo menor a 270 días. Dentro este programa, la empresa emitió Pagarés en Mesa de Negociación por un monto acumulado mayor a \$US 258.000.

Una segunda experiencia se realizó también el año 2005 con la empresa “Gas y Electricidad” una empresa proveedora de energía mediante plantas de gas natural y gas natural vehicular que obtuvo financiamiento mediante un programa de emisión de pagarés bursátiles, destinado a capital de trabajo por un monto de \$US 350.000 a una tasa de 6,5%.

Desde su constitución y en su fase piloto, como instrumento de financiamiento, el Fondo de Aval Bursátil aún no ha sido ampliamente utilizado para lograr incorporar a MYPES al Mercado de Capitales. Uno de los puntos más importantes de este mecanismo es la participación de sociedades de Capital Riesgo en la inyección de capital que ofrece a las MYPES beneficiarias del proyecto, esta capitalización

manifiesta la “transparentación” de sus actividades mediante la incorporación de procesos de gestión administrativa.

1.5.LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO DE LAS MYPES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES

A pesar de su gran importancia económica y social, las MYPES continúan siendo un grupo empresarial que enfrenta un gran número de obstáculos para su desarrollo: problemas de acceso a los mercados, limitada capacidad de gestión, dificultades para obtener recursos de crédito del sector financiero, entre otros.

Desde el punto de vista financiero se puede comprobar que el problema de acceso al crédito es el que aparece con más persistencia y se ha constituido en uno de los principales factores que limitan su crecimiento, especialmente en el estado de las pequeñas empresas productivas.

Esta situación, pone de manifiesto la imperiosa necesidad de crear mecanismos alternativos para la financiación de las MYPES, siendo el Mercado de Capitales uno de los posibles espacios para aportar soluciones a este problema, en la medida que ofrece la posibilidad de obtener recursos directamente del público y a costos competitivos con el mercado bancario.

2. FONDO DE AVAL BURSÁTIL

2.1.OBJETIVOS

El objetivo principal es brindar al sector empresarial de las MYPES, mejores condiciones de financiamiento para capital de operaciones, a través del mercado de valores. Un objetivo paralelo, es lograr que las MYPES, con el tiempo y una vez que hayan pasado la experiencia de acudir al mercado de valores, acudan por sí mismas, sin necesidad de una garantía o aval, por otras alternativas de financiamiento a mayor plazo como son los bonos, acciones y otros.

2.2.CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES

Con el fin de ir ganando experiencia en el trabajo de financiamiento con las MYPES, el Proyecto tiene carácter piloto, en su primera etapa. El Fondo de Avales, es un Patrimonio Autónomo compuesto por los aportes iniciales realizados por FUNDAPRO y PRODEM y administrado en Fideicomiso por el Banco de Desarrollo Productivo (BDP S.A.M.). El fondo está constituido por los aportes institucionales que cubrirán en caso de incumplimiento, hasta el 50% del capital insoluto, de los valores a emitirse por las MYPES.

Los beneficiarios, serán exclusivamente MYPES que hayan sido capitalizadas o no por una entidad de Capital de Riesgo de nuestro medio y que cumplan las siguientes características:

- Que estén legalmente constituidas en el país como sociedades comerciales.
- Que su rubro de actividad esté relacionado directamente al sector productivo, manufacturero y preferentemente exportador de productos no tradicionales.
- Que tengan un contrato de compra-venta de sus productos o una solicitud en firme.
- Que tengan experiencia comprobada de por lo menos dos años en el país en el rubro en el cual se pretende realizar la operación.
- Que cumplan por lo menos con dos de las siguientes condiciones:

Ventas Anuales: de \$US 100.000 a \$US 3 millones

Número de empleados: de 11 a 49

Patrimonio Neto: de \$US 100.000 a \$US 1 millón

Para el acceso a Capital de operaciones, los productos financieros mediante los cuales las MYPES podrán obtener financiamiento a través de la Bolsa Boliviana de Valores serán:

- **Pagarés en Mesa de Negociación:** Son títulos valores que se negocian en el mecanismo de mesa de negociación de la Bolsa Boliviana de Valores, cuyo

plazo de emisión de los valores es de hasta 270 días, que no requieren ser calificados por riesgo y que pueden ser adquiridos por inversionistas privados y por los Fondos de Inversión.

- **Pagarés Bursátiles:** Son títulos valores que se negocian en la Bolsa Boliviana de Valores, cuyo plazo es de hasta 360 días y que pueden o no ser calificados por riesgo.

2.3.FUNCIONAMIENTO

El mecanismo de funcionamiento del Fondo de Aval puede describirse en 4 fases:

Fase 1.- La MYPE que requiera financiamiento para capital de trabajo se contactará con una Agencia de Bolsa que estructurará un programa de emisión de pagarés a ser inscrito en la BBV y elaborará un Folleto con la información institucional, financiera y legal de la empresa.

Fase 2.- La Agencia de Bolsa presentará al BDP S.A.M. una solicitud de aval adjuntando el Folleto. El BDP S.A.M. realizará el análisis de la operación y de sus riesgos, y elevará al Comité de Aprobación un informe de evaluación con recomendaciones sobre la factibilidad del aval.

Fase 3.- A base de las recomendaciones del BDP S.A.M. el Comité tomará la decisión de otorgar o no el aval, comunicando esta decisión al administrador para su cumplimiento.

Fase 4.- La MYPE emite los valores avalados, que se colocarán en la Bolsa Boliviana de Valores, donde los inversionistas privados acuden a adquirir esos títulos.

2.4.POLÍTICAS GENERALES

a) Porcentaje de Aval

El aval a favor de la MYPE emisora será de hasta el 50% del capital insoluto de los valores emitidos.

b) Plazo

Dependiendo del mecanismo, se avalarán programas de emisiones de pagarés con un plazo máximo de 2 años. Sin embargo cada emisión individual que pertenezca al programa se tendrá un plazo de hasta 360 días.

c) Rendimiento para los Aportantes

Los aportantes recibirán un rendimiento anual de hasta 2.5% de sus aportes al Fondo.

d) Contra-garantías

Los avales se podrán otorgar con garantías colaterales (de ser necesarias), en función al informe de evaluación de riesgos presentado por el BDP S.A.M. tomando en cuenta la evaluación del folleto de emisión y la identificación de riesgos asociados a la operación.

3. MECANISMO DE MESA DE NEGOCIACIÓN

El Mecanismo de Mesa de Negociación, administrado por a Bolsa Boliviana de Valores S.A. permite a las MYPES, emitir pagarés a un plazo de 270 días previa inscripción en la BBV y en la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS).

Bajo este mecanismo pueden participar MYPES constituidas como Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada que tienen un nivel de

ventas no superior a \$US 1.5 millones. El monto máximo de la emisión no puede superar el 50% del capital pagado más reservas de la empresa emisora.

Las emisiones de pagarés en Mesa de Negociación no requieran contar con Calificación de riesgo, sin embargo los Estado Financieros anuales de las empresas deberán ser auditados por una empresa auditora externa inscrita en el Registro del Mercado de Valores.

3.1.REQUISITOS

Podrán participar en Mesa de Negociación aquellas empresas que tengan la siguiente documentación:

- Licencia de Funcionamiento
- Registro en FUNDEMPRESA
- Número de Identificación Tributaria
- Estados Financieros Auditados por una firma auditora Registrada en la Bolsa Boliviana de Valores

Además de cumplir con estos requisitos deberá seguir el trámite de aprobación e inscripción en la BBV (ver Anexo No. 1).

Las MYPES que cumplan con los requisitos ya mencionados además deberán:

1. Cumplir con la definición de MYPE o PYME resultante de la aplicación de la “Metodología de Estratificación Empresarial para el Mercado de Valores”.
2. Cumplir con la obligación financiera, calculado en función al último estado financiero auditado externamente.

En caso de que el emisor pierda la condición de MYPE después de su inscripción en este mecanismo, éste no podrá emitir ni registrar nuevos pagarés en la Mesa de Negociación. Esta evaluación se realizará anualmente en función a las fuentes de información establecidas en la Metodología de estratificación empresarial

citada. La Bolsa Bolivia de Valores informará a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros la pérdida de la condición MYPE del emisor.¹³

3.2.APROBACIÓN DEL MARGEN DE ENDEUDAMIENTO

- El margen de endeudamiento permitido para el Registro en Mesa de Negociación podrá ser de hasta cuatro (4) veces el Resultado Operativo más Depreciación y Amortización de la sociedad.

El cálculo del Margen de Endeudamiento permitido se realizará en función a los documentos legales y al último estado financiero auditado externamente.

3.3.OBLIGACIÓN FINANCIERA

Los emisores de Pagarés en el Mecanismo de Mesa de Negociación de la BBV se sujetarán a la obligación de mantener en por lo menos en uno coma dos (1,2) veces el coeficiente de su Resultado Operativo más Depreciación y Amortización dividido entre sus Gastos Financieros.

Después del registro de los Pagarés del emisor en Mesa de Negociación, éste indicador de cobertura será calculado en base a la información financiera periódica remitida a la BBV de acuerdo al reglamento de la BBV y la normativa vigente y será remitido a través de un Formulario establecido por la BBV para tal efecto, el mismo que tendrá carácter de declaración jurada, suscrito por el Representante Legal, Gerente General o principal ejecutivo del Emisor.

En caso de incumplimiento de la obligación financiera, el emisor no podrá emitir ni registrar nuevos pagarés en la Mesa de Negociación de la BBV.

3.4.COSTOS DE UNA EMISIÓN DE PAGARÉS

La emisión de valores implica para un emisor los siguientes costos:

¹³ BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, “Metodología de Estratificación PYME para el Mercado de Valores”

- Pago por el servicio de asesoramiento, estructuración, elaboración del prospecto y otros relacionados con la emisión a la Agencia de Bolsa o al Estructurador MYPE.
- Si la empresa decide calificar sus emisiones, corresponderá considerar los costos de pagos anuales por la calificación de riesgo de los valores a la Entidad Calificadora de Riesgos.
- Inscripción y mantenimiento de los valores en la Entidad de Depósito de Valores, en caso de ser desmaterializados. Usualmente en Mesa de Negociación, los pagarés son físicos.
- Tasas de regulación a la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.
- Inscripción y mantenimiento de la emisión a la BBV.
- Comisión por la colocación de los valores, en caso el emisor se haya asegurado con la agencia de bolsa u otra institución la colocación total o parcial de la emisión.
- Otros (Gastos legales e Impresión del prospecto).

Cuadro No. 5
Resumen de tarifas de la BBV por inscripción y mantenimiento
Aplicables a los pagarés emitidos en Mesa de Negociación

CONCEPTO	TARIFA APLICABLE
TARIFA POR INSCRIPCIÓN	
Mantenimiento de margen autorizado en mesa de negociación	
Considerando margen de endeudamiento autorizado	US\$ 200 + 0,05% s/ Margen
TARIFA POR MANTENIMIENTO	
Mantenimiento de margen autorizado en mesa de negociación	
Considerando el margen autorizado y vigente	US\$ 200 + 0,05% s/ Margen

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

4. FONDO DE INVERSIÓN CERRADO

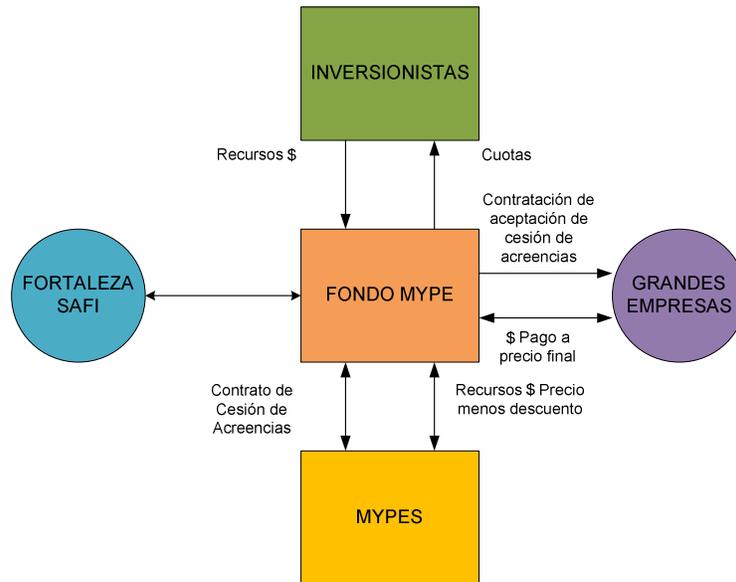
A partir de mediados del año 2006, se ha constituido en Bolivia, el Fondo Fortaleza, estructurado como fondo de Inversión Cerrado administrado por Fortaleza SAFI S.A. El objetivo del Fondo es conservar el capital y generar rentabilidad a sus inversionistas a través de la inversión en un portafolio diversificado de acreencias comerciales y valores de renta fija de corto y mediano plazo. Las creencias son especialmente de medianas y pequeñas empresas que vendan bienes y servicios a grandes empresas, que en promedio tengan una calificación de riesgo A1 ó N2.

Asimismo el fondo tiene como objetivo constituirse en una alternativa de financiamiento de MYPES al financiar el capital de operaciones de estas empresas, con garantía de repago de las grandes empresas.

El portafolio de activos del fondo tiene una duración de tres años a partir de la fecha de inicio de actividades, prorrogables por períodos de dos años. El fondo está denominado en moneda nacional por un monto de Bs. 100.000.000 divididos en 10 cuotas de participación por Bs. 10.000.000 cada una.

Operativamente el fondo invertirá en acreencias comerciales de una pequeña o mediana empresa por ventas realizadas a una gran empresa, adquiriendo el derecho de cobro de las mismas a su vencimiento, tal como se puede apreciar en el siguiente esquema:

GRAFICO No. 3
FUNCIONAMIENTO DEL FONDO DE INVERSIÓN CERRADO



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

Para realizar las inversiones, el fondo selecciona MYPES que tengan las siguientes características:

- MYPES que tengan ventas que no superen los \$US 3 millones o su equivalente en moneda nacional.

Adicionalmente el fondo para realizar inversiones en MYPES considerará los siguientes aspectos:

- Calificación de riesgo de la empresa (si la tuviera).
- Evaluación financiera de la empresa basada en el flujo de caja operativo, estructura de capital, nivel de endeudamiento, historial crediticio con la banca, etc.
- Relación histórica entre la MYPE y la gran empresa.

SECCIÓN IV
MARCO PRÁCTICO
CAPITULO I
MARCO PRÁCTICO

1. DISEÑO DEL TIPO DE INVESTIGACIÓN

Koria Paz (2007) indica que el Tipo de Investigación es el esquema o marco estratégico que le da unidad, coherencia, secuencia y sentido práctico a todas las actividades, que se emprenden para buscar respuestas, al problema y objetivos planteados.

La determinación del tipo de estudio, establece el modelo de la investigación que guía la forma, la técnica más apropiada para comprobar la hipótesis o las respuestas al planteamiento del problema.

Por las características observadas en el sector de las MYPES y para poder encontrar la solución adecuada a la problemática presentada en el presente trabajo se desarrollara una investigación **TRANSVERSAL**, debido a que se estudiaran las variables en un determinado período de tiempo, en este caso la gestión 2008.

Asimismo se realizará una investigación **DESCRIPTIVA** porque se tendrá que determinar la situación de las variables a ser analizadas.

Se describirá con el mayor detalle posible las variables fundamentales que son necesarias para poder llegar a la solución del problema planteado.

2. UNIVERSO Y MUESTRA

2.1. UNIVERSO

Se infiere que el Universo, constituye el segmento global hacia el cual se dirigirá el proceso de investigación, para obtener los elementos de análisis requeridos. El

segmento total, hacia el que se dirigen las encuestas y entrevistas, con el propósito de obtener la información deseada¹⁴.

En la presente investigación se considera como Universo al total de MYPES que desarrollan sus actividades en las ciudades de La Paz y El Alto.

CUADRO No. 6
Número de MYPES por Ciudad

CIUDAD	FRECUENCIA	PORCENTAJE
COBIJA	128	0,6
COCHABAMBA	3886	17
EL ALTO	3924	17,2
LA PAZ	3498	15,3
ORURO	2534	11,1
POTOSI	651	2,9
SANTA CRUZ	4531	19,9
SUCRE	2388	10,5
TARIJA	1162	5,1
TRINIDAD	114	0,5
Total	22816	100

Fuente: Elaboración UDAPE

Como puede observarse en la anterior tabla el Universo de estudio del presente trabajo es de 7422 MYPES, representando el 32,5% del total de MYPES del país, por lo que se podría considerar después de la ciudad de Santa Cruz que cuenta con el 19,9% del total de MYPES a nivel nacional, como dos de las ciudades con mayor cantidad de MYPES en funcionamiento.

2.2. MUESTRA

Como es dificultoso estudiar una población completa, en este tipo de trabajos se recurre a muestras que constituyen la parte o subconjunto de la población que se desea analizar. A la muestra se le denomina también población muestral¹⁵.

¹⁴ KORIA PAZ, Richard "La Metodología de la Investigación desde la Práctica Didáctica" Pág. 100 - 102

2.2.1. CARACTERISTICAS DE UNA MUESTRA

2.2.1.1. DEBE SER REPRESENTATIVA

Es decir que debe tener todas o casi todas las propiedades, condiciones, cualidades y peculiaridades de la población.

Al elegirse una muestra, debe tenerse en cuenta el grado de homogeneidad o heterogeneidad de los elementos que la componen. Esto implica, que si se manipulan muestras homogéneas, podrá hablarse de una mayor representatividad, pudiendo realizarse generalizaciones válidas sobre los resultados obtenidos.

2.2.1.2. DEBE SER CONFIABLE

Esto significa que mientras más elementos comunes contenga la muestra y, mientras más elevado sea su nivel de homogeneidad, existirá mayor grado de confiabilidad en la muestra elegida.

2.2.1.3. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA DEL PRESENTE TRABAJO

Aunque existe una diversidad de formas para obtener muestras, el cálculo de la muestra para poblaciones finitas, se constituye en el procedimiento más usual para seleccionar una muestra, aplicándose la siguiente fórmula¹⁶:

$$n = \frac{Z^2 \cdot p \cdot q \cdot N}{(N \cdot e^2) + (Z^2 \cdot p \cdot q)}$$

¹⁵ KORIA PAZ, Richard "La Metodología de la Investigación desde la Práctica Didáctica" Pág. 103 - 105

¹⁶ KORIA PAZ, Richard "La Metodología de la Investigación desde la Práctica Didáctica" Pág. 104 - 105

Donde:

n	=	Tamaño de muestra	= x
Z	=	Nivel de Confianza	= 95% = 1,96
N	=	Población de Estudio	= 7.422 MYPES
e	=	Error de estimación	= 0,10
p	=	Probabilidad de éxito	= 0,5
q	=	Probabilidad de fracaso	= 0,5

Para determinar la muestra para el presente trabajo de investigación, se tiene una población ya determinada de 7.422 MYPES de las ciudades de La Paz y El Alto.

Reemplazando los valores ya conocidos en la formula se tiene:

$$n = \frac{(1,96)^2 * 0,5 * 0,5 * 7.422}{(7.422 * 0,10^2) + (1,96^2 * 0,5 * 0,5)}$$

$$n = 94$$

Según la fórmula aplicada para determinar la muestra del presente trabajo de investigación, se puede observar que la muestra para una población de 7.422 MYPES es de 94 MYPES, en la presente investigación se entrevisto a 98 MYPES, las cuales cumplen con las condiciones necesarias para poder ser analizadas y ser representativas dentro de su sector.

3. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

La Técnica se entiende como el conjunto de reglas y procedimientos que le permiten al investigador, establecer la relación con el objeto o sujeto de la investigación¹⁷.

En la presente investigación se ha obtenido la información necesaria a través de una Encuesta Desarrollada por el autor del mismo.

¹⁷ KORJA PAZ, Richard "La Metodología de la Investigación desde la Práctica Didáctica" Pág. 106 - 108

Además de realizar una serie de entrevistas a los propietarios de las MYPES seleccionadas para poder obtener datos complementarios que sean de utilidad para encontrar la respuesta a la problemática planteada de este trabajo de investigación.

4. RECOLECCIÓN DE DATOS

Los datos de la presente investigación se obtuvieron de la encuesta realizada a las 98 MYPES que nos brindaron la información necesaria para poder obtener los resultados que se explicaran más adelante. Las mismas que fueron seleccionadas de una base de datos proporcionada por el Viceministerio de Producción y Microempresa y PROMUEVE Bolivia.

La encuesta que se realizó estuvo basada en la información que es solicitada en la “Encuesta Oficial a las MYPES del INE” y a la información solicitada para el llenado del “Formulario de Presentación de Información para la Inscripción de Pagarés y para la Evaluación Anual de Emisores en el Mecanismo de Mesa de Negociación”.(Anexo No. 3)

4.1. RESULTADOS DE LA ENCUESTA

CUADRO No. 7
Resumen de los Resultados de la Encuesta

Pregunta	Resultado
¿La empresa lleva contabilidad?	El 100% de los encuestados llevan un registro Contable
¿Tiene Licencia de Funcionamiento?	91% Si y 9% No
¿Está inscrita en FUNDEMPRESA?	65% Si y 35% No
¿Tiene NIT?	85% Si y 15% No
¿Su empresa está afiliada a alguna Asociación Gremial, Cámara o Sindicato?	<ul style="list-style-type: none"> • Asociación Gremial 19% • Cámara 19% • Sindicato 29% • Otros 8% • Ninguna 25%
¿Qué beneficios reconoce Ud. Al participar en una Asociación, Sindicato o Gremio?	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor acceso al financiamiento 6% • Mayor capacidad de negociación en el precio de venta 19% • Mayor acceso a mercados 13% • Mejora de los mecanismos de organización de los involucrados 17%

	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora de oportunidades de capacitación y asistencia técnica 14% • Otros 5% • Ninguno 25%
¿Durante el año 2008, accedió a un crédito o préstamo?	51% Si y 49% No
¿De qué institución obtuvo el crédito?	<ul style="list-style-type: none"> • Banco 48% • FFP 26% • Cooperativa 16% • Mutua 10%
¿En qué utilizó el financiamiento al que accedió?	<ul style="list-style-type: none"> • Funcionamiento inicial de la empresa 4% • Funcionamiento permanente de la empresa 34% • Renovación de equipo y maquinaria 32% • Ampliación de la infraestructura de la empresa 12% • Compra de materias primas o mercaderías 18%
Identifique las dificultades que impidieron acceder a un crédito	<ul style="list-style-type: none"> • Procedimientos largos 36% • Falta de garantías necesarias 25% • Altas tasas de interés 39%
¿Usted o sus trabajadores participaron en algún curso de capacitación?	33% Si y 67% No
Los cursos de capacitación que recibieron fueron en:	<ul style="list-style-type: none"> • Vinculada a la empresa 31% • Administración 22% • Marketing 22% • Computación 25%
La razón por la que no participó fue porque:	<ul style="list-style-type: none"> • No lo necesitaba 29% • Era muy caro 27% • Desconocía las instituciones que las impartían 26% • No se encontró el curso deseado 18%
Indique los factores que impidieron un mejor desarrollo en sus actividades	<ul style="list-style-type: none"> • Escasa provisión de insumos 8% • Incremento del precio de los insumos 13% • Falta de personal calificado 10% • Escasa provisión de maquinaria y equipo 3% • Escasa promoción de los productos 11% • Falta de mercado para los productos 8% • Falta de financiamiento 24% • Contrabando 1% • Exceso de burocracia y regulaciones 9% • Falta de apoyo gubernamental 3% • Dificultades aduaneras 5% • Conflictos sociales 5%
¿Cuántas personas trabajan en su empresa?	<ul style="list-style-type: none"> • De 1 a 4 19% • De 5 a 14 58% • De 15 a 49 23%
¿Conoce usted el Mercado de Valores?	60% Si y 40% No

¿Tiene usted algún conocimiento de los medios de financiamiento a través del Mercado de Valores?	18% Si y 82% No
¿Conoce usted cuales son los requisitos para financiarse en el Mercado de Valores?	27% Si y 73% No
¿Cuál es la documentación con la que no cuenta actualmente para participar en el sistema de Mesa de Negociación?	<ul style="list-style-type: none"> • Estados financieros auditados 65% • Registro en FUNDEMPRESA 9% • NIT 17% • Licencia de funcionamiento 9%

Elaboración: Propia

El Cuadro No. 7 nos muestra un resumen de los principales datos obtenidos a través de la encuesta realizada a las 98 MYPES (ver Anexo 8), los cuales serán presentados e interpretados en el siguiente apartado.

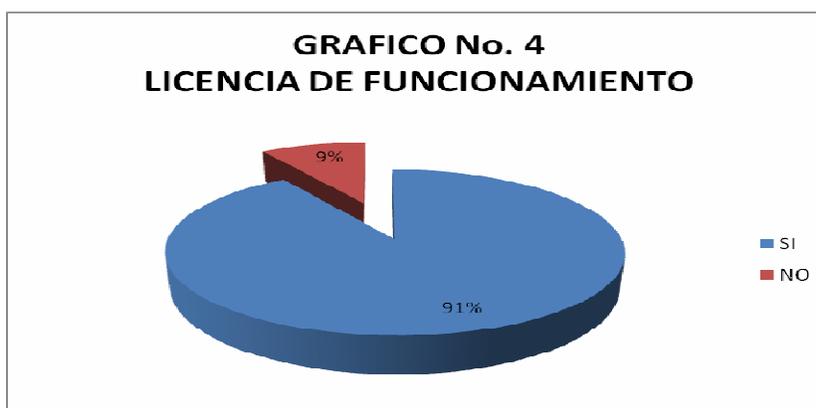
5. PRESENTACIÓN E INTERPRETACIÓN DE DATOS

5.1. CONTABILIDAD DE LAS EMPRESAS

Se constató que todas las MYPES entrevistadas llevan Contabilidad, ya sea de una personal o contratando a profesionales para que desarrollen esta actividad.

Es necesario mencionar que la mayoría de estas empresas consideran esta actividad importante más que todo para poder cumplir con sus obligaciones impositivas y también para poder realizar un control de sus actividades financieras y así determinar el margen de utilidad que generan sus actividades.

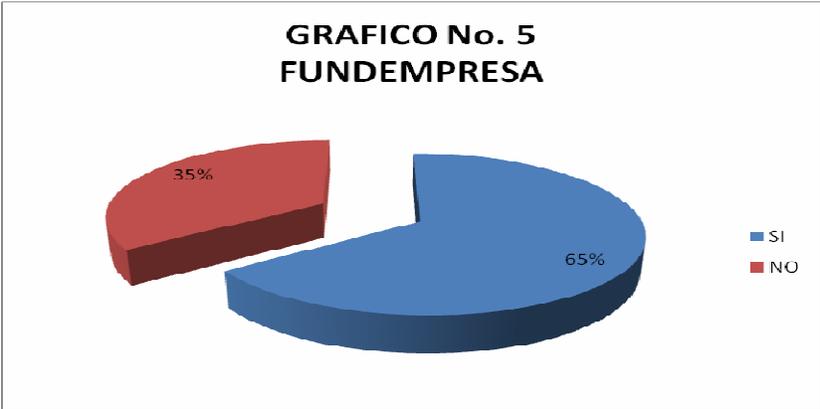
5.2. LICENCIA DE FUNCIONAMIENTO



Elaboración: Propia

Se puede observar que el 91% de las empresas encuestadas cuentan con Licencia de Funcionamiento lo que nos indica que la mayoría de las empresas pretende lograr algún grado de formalización para el desarrollo de sus actividades, en tanto que el 9% restante no lo considera necesario debido a las tipo de actividades que realizan, pero consideran que será necesario para el futuro de su empresa.

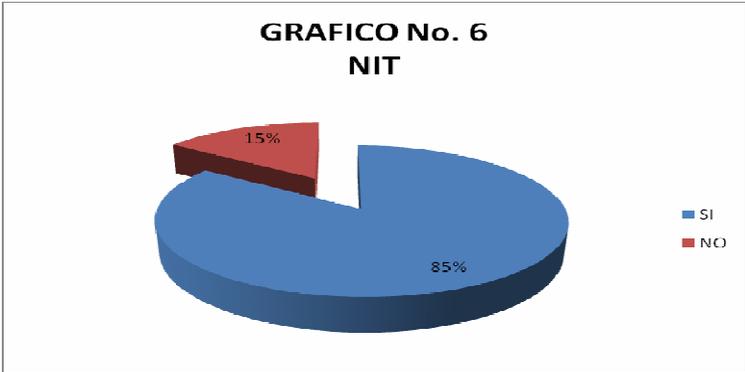
5.3. REGISTRO EN FUNDEMPRESA



Elaboración: Propia

Este Gráfico nos muestra que el 65% de las empresas encuestadas se encuentra registrada en FUNDEMPRESA por considerarla de mucha importancia para desarrollar sus actividades, mientras que el restante 35% no se encuentra inscrito por los requisitos que se piden para el registro o bien por desconocer los mismos.

5.4. NÚMERO DE IDENTIFICACIÓN TRIBUTARIA



Elaboración: Propia

Este Gráfico nos muestra que la mayoría de las empresa encuestadas, 85%, se encuentran registradas con el Número de Identificación Tributaria (NIT) por considerarla muy importante para poder desarrollar sus actividades y el restante 15% no se encuentra registrado por no considerarlo necesario, demostrando con esto que son reacios a cumplir sus obligaciones tributarias.

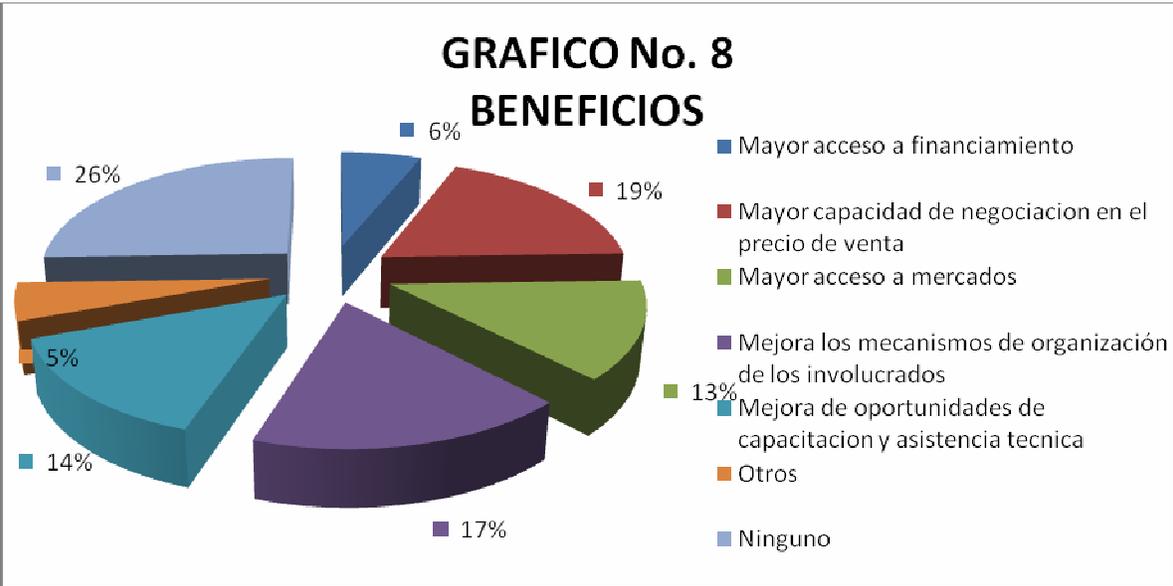
5.5. AGRUPACIÓN



Elaboración: Propia

En lo que se refiere al tipo de Agrupación a la que pertenecen las empresas encuestadas, este Gráfico nos muestra que el 19% está afiliado a alguna Asociación Gremial, el 19% está afiliado a alguna Cámara sectorial, el 29% se encuentra afiliado a un Sindicato, el 8% se encuentra afiliado a otro tipo de agrupación y el 25% restante no se encuentra afiliado a ninguna agrupación, esto debido a que desconocen la existencia de alguna entidad que agrupe a su sector o por considerarlo innecesario.

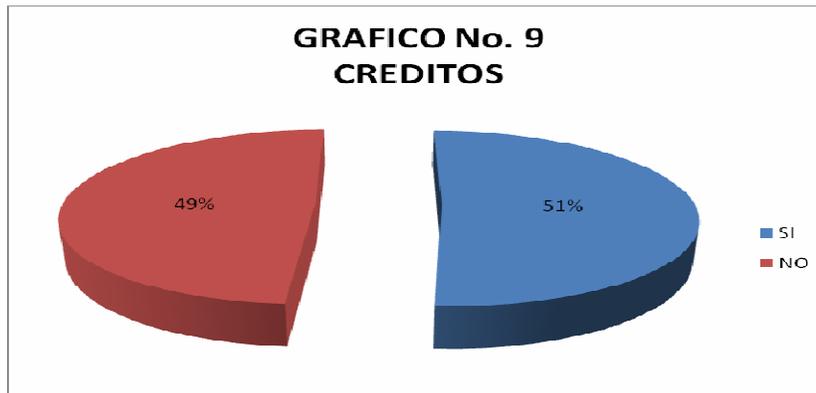
5.6. BENEFICIOS DE LA AFILIACIÓN



Elaboración: Propia

En lo que se refiere a los beneficios que presenta la afiliación a alguna de las agrupaciones mencionadas, el 26% no considera haber tenido algún beneficio al estar afiliada a su agrupación, esto debido a que no se tiene cursos de capacitación o seminarios organizados por la agrupación a la que pertenecen que permita el desarrollo o mejor funcionamiento del sector; el 19% considera que tuvo una mayor capacidad de negociación en el precio de venta; el 17% considera que tuvo una mejora en los mecanismos de organización de los involucrados, el 14% indicó que tuvo una mejora de oportunidades de capacitación y de asistencia técnica; el 13% indica que tuvo un mayor acceso a mercados; el 6% menciona que se beneficiaron con un mayor acceso al financiamiento y el 5% restante indico que tuvo otro tipo de beneficios.

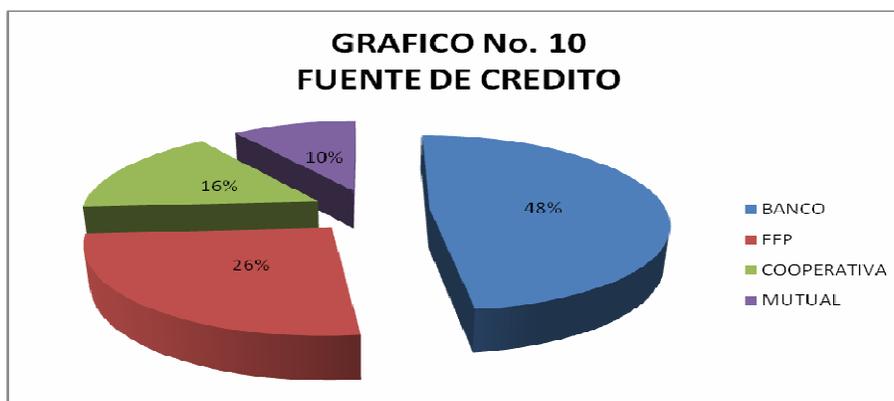
5.7. ACCESO A CREDITOS



Elaboración: Propia

Se puede mencionar que el 51% de las empresas encuestadas accedieron a créditos a través del sistema financiero tradicional en la gestión 2008 y el restante 49% no accedió a créditos por no haber cumplido con los requisitos que son exigidos por los Bancos y Fondos Financieros Privados.

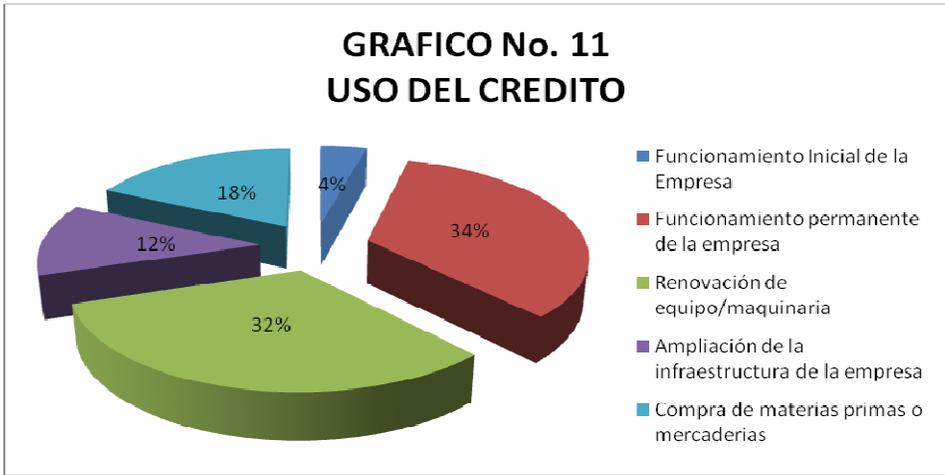
5.8. FUENTE DEL CRÉDITO



Elaboración: Propia

De las empresas que accedieron a créditos el 48% lo hizo a través de los Bancos pertenecientes al Sistema Financiero; el 26% se financió a través de algún Fondo Financiero Privado; el 16% se financió mediante una Cooperativa y el restante 10% accedió al crédito mediante una Mutual.

5.9. USO DEL CRÉDITO



Elaboración: Propia

El uso que se le dio al dinero adquirido a través de un financiamiento se puede mencionar que el 34% de las empresas utilizó el dinero para el funcionamiento permanente de la empresa; el 32% de estas empresas usó el financiamiento para la renovación de equipo o maquinaria; el 18% indicó que compro materias primas o mercaderías; el 12% realizó la ampliación de la infraestructura de la empresa y el restante 4% accedió a un crédito para el funcionamiento inicial de la empresa.

5.10. DIFICULTADES PARA EL ACCESO AL CRÉDITO



Elaboración: Propia

En lo que se refiere a las dificultades de acceso al crédito se puede mencionar que el 39% de la empresas encuestadas indicó que como principal dificultad de acceso al crédito se debe a las altas tasas de interés y plazos cortos para el pago de los

mismos; el 36% indicó que se debe a los procedimientos largos y el restante 25% indicó no contar con las garantías necesarias para poder acceder a un crédito.

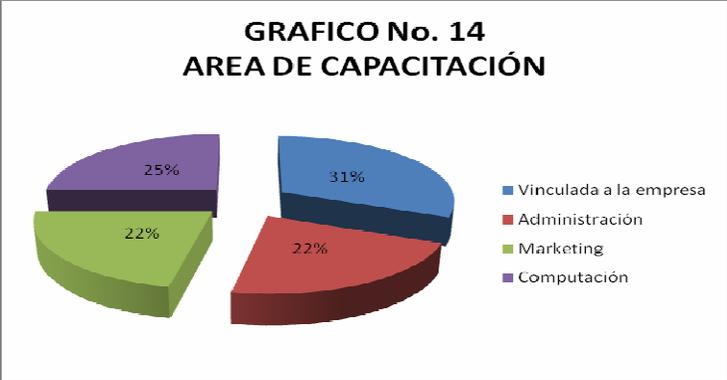
5.11. CURSOS DE CAPACITACIÓN



Elaboración: Propia

Las empresas encuestadas indicaron en su mayoría, el 67% haber realizado algún curso de capacitación dirigido a la mejora de la empresa. El restante 33% que no participó en ningún curso de capacitación indicó que no necesitaba de ningún curso de capacitación, o bien le resultaba muy caro, o no encontró el curso que necesitaba para su empresa.

5.12. AREA DE CAPACITACIÓN



Elaboración: Propia

Las empresas que realizaron algún curso de capacitación, realizaron los mismos en distintas áreas que le permitieran mejorar las actividades de su empresa, en consecuencia se puede mencionar que el 31% indicó haber recibido capacitación

vinculada a la empresa; el 25% en el área de Computación; 22% en Marketing y el restante 22% en el área Administrativa.

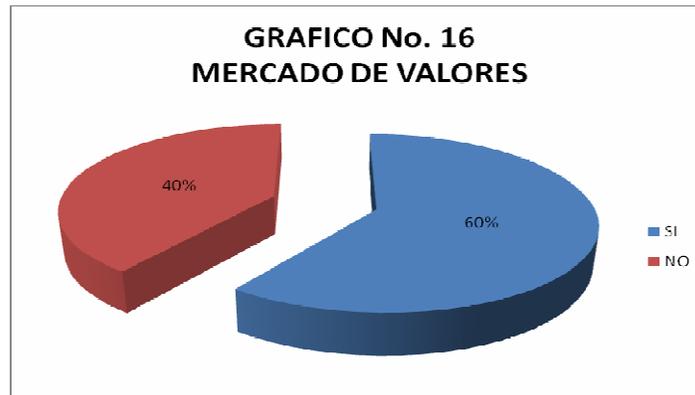
5.13. FACTORES ADVERSOS PARA EL DESARROLLO DE LAS MYPES



Elaboración: Propia

Este Gráfico nos indica cuales son los factores adversos para el desarrollo del sector de las MYPES considerados de mayor importancia para las empresas encuestadas, se puede observar que 24% considera que la falta de financiamiento es el principal factor adverso para el desarrollo del sector MYPE; 13% indica que es el incremento en el precio de los insumos; 11% la escasa promoción de los productos; 10% la falta de personal calificado; 9% el Exceso de burocracia; un 8% la escasa provisión de insumos; 8% la falta de mercados para los productos; 5% las dificultades aduaneras; 5% los conflictos sociales; 3% la escasa provisión de maquinarias y equipos; 3% a la falta de apoyo gubernamental y el 1% restante al contrabando.

5.14. CONOCIMIENTO DEL MERCADO DE VALORES



Elaboración: Propia

El 60% de las empresas encuestadas tiene algún grado de conocimiento sobre el Mercado de Valores y el funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores y el 40% restante no tiene conocimiento del funcionamiento ni de la existencia del Mercado de Valores y la Bolsa Boliviana de Valores. Esto nos demuestra que las políticas que la Bolsa Boliviana de Valores sobre la difusión de los mecanismos de financiamiento para el sector de las MYPES es insuficiente o casi nula, situación que debe ser mejorada por esta institución para poder acceder a este sector y poder de esta forma generar beneficios tanto para las MYPES como para la misma Bolsa Boliviana de Valores.

5.15. CONOCIMIENTO DE MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES



Elaboración: Propia

El 82% de las empresas encuestadas no tiene ningún conocimiento sobre los mecanismos de financiamiento que ofrece la Bolsa Boliviana de Valores al sector MYPE, mientras que el 18% restante tiene algún conocimiento sobre alguno de los mecanismos de financiamiento en la Bolsa Boliviana de Valores.

Como se mencionó en la sección anterior la política de difusión de la Bolsa Boliviana de Valores respecto a sus mecanismos de financiamiento para el sector de las MYPES tiene serias falencias porque no es asimilada por el sector de mayor aglomeración de empleo como el de las MYPES.

5.16. CONOCIMIENTO DE LOS REQUISITOS DEL MERCADO DE VALORES

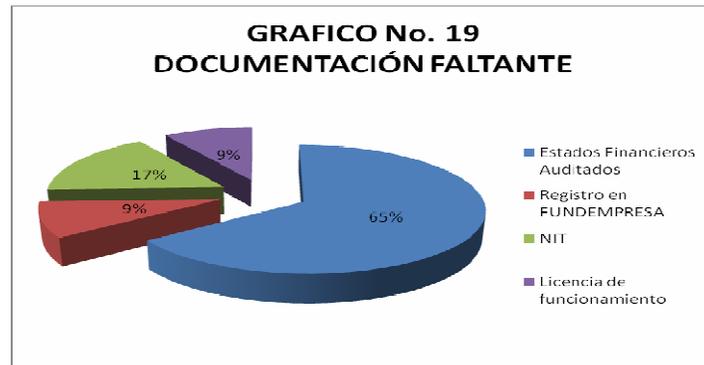


Elaboración: Propia

De las empresas que tienen algún grado de conocimiento sobre el 73% desconoce los requisitos solicitados por la Bolsa Boliviana de Valores para poder realizar operaciones en alguno de los mecanismos de financiamiento que ofrece esta institución, mientras que el 27% de las empresas encuestadas indicó conocer alguno de los requisitos solicitados por la Bolsa Boliviana de Valores.

Esto nos indica que si bien se conoce alguno de los requisitos que solicita la Bolsa Boliviana de Valores para realizar operaciones, no todos tienen este requisito precisamente para trabajar en la Bolsa sino para realizar cotidianamente sus actividades.

5.17. DOCUMENTACION FALTANTE

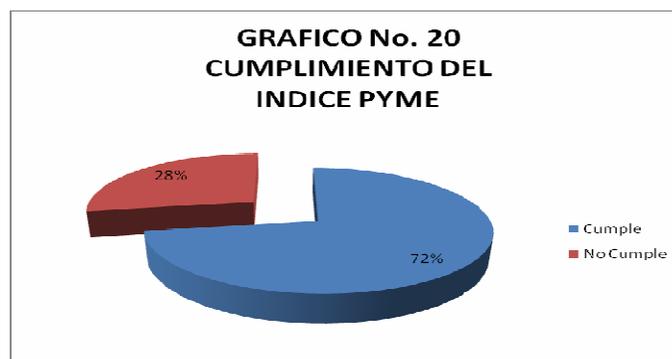


Elaboración: Propia

Una vez mencionados los requisitos necesarios para poder realizar operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores se pudo constatar que el 65% de las empresas no cuenta con Estados Financieros Auditados; 17% no tiene NIT; 9% no se encuentra Registrada en FUNDEMPRESA y el 9% no cuenta con Licencia de Funcionamiento.

Estos datos nos muestran que las empresas no tienen un correcto manejo de la contabilidad de sus empresas, debido a que se maneja en nuestro país la doble contabilidad y en consecuencia estas empresas no cumplen con sus obligaciones impositivas.

5.18. CUMPLIMIENTO DEL INDICE PYME



Elaboración: Propia

Del Gráfico No. 20 podemos concluir que el 72% de la muestra cumple con las condiciones necesarias para clasificar dentro el Índice PYME para poder realizar operaciones en la Mesa de Negociación, es decir, los niveles de patrimonio e

ingreso neto requeridos para poder clasificar dentro del mencionado índice, y el 28% restante no cumple con las condiciones necesarias para clasificar dentro de este índice.

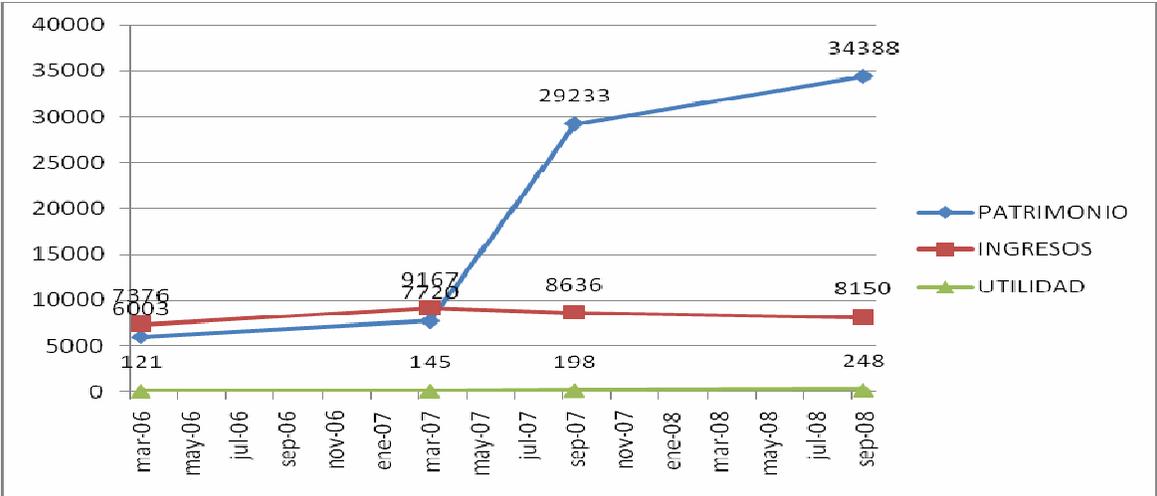
Como se menciona anteriormente para poder clasificar dentro del Índice PYME propuesto por la BBV se debe poder cumplir con niveles de patrimonio, ingreso neto y personal ocupado que son mencionados en el formulario de Presentación de Información para la Inscripción de Pagarés y para la Evaluación Anual de Emisores en el Mecanismo de Mesa de Negociación (Anexo No. 3). Para poder determinar el grado de cumplimiento para clasificar dentro de este índice PYME se realizó el llenado del mencionado formulario con la información proporcionada por las 98 MYPES (Anexo No. 9).

5.19. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS MYPES EMISORAS EN LA BBV

En esta sección se analizará la evolución financiera de tres de las MYPES que realizan operaciones en la Bolsa Boliviana de Valores.

a) AMECO

GRAFICO No. 21
EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA AMECO
Expresado en miles de bolivianos

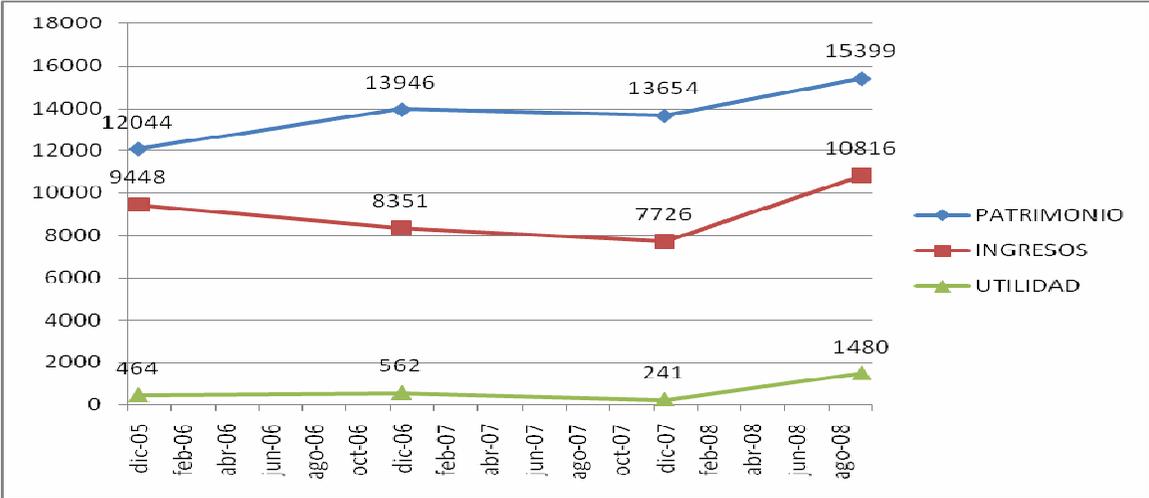


Elaboración: Propia

Este Gráfico nos muestra que la evolución de la empresa fue ascendente en los que se refiere al Patrimonio ya que este aumentó en un 500% en relación al patrimonio declarado al iniciarse operaciones en la BBV; en los que se refiere a los ingresos estos tuvieron una tendencia ascendente hasta septiembre de 2007 y descendieron muy levemente en septiembre de 2008; en los que se refiere a la utilidad de la empresa esta tuvo una tendencia ascendente desde el inicio de operaciones en la BBV.

b) GAS & ELECTRICIDAD

GRAFICO No. 22
EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA GAS & ELECTRICIDAD
Expresado en miles de bolivianos

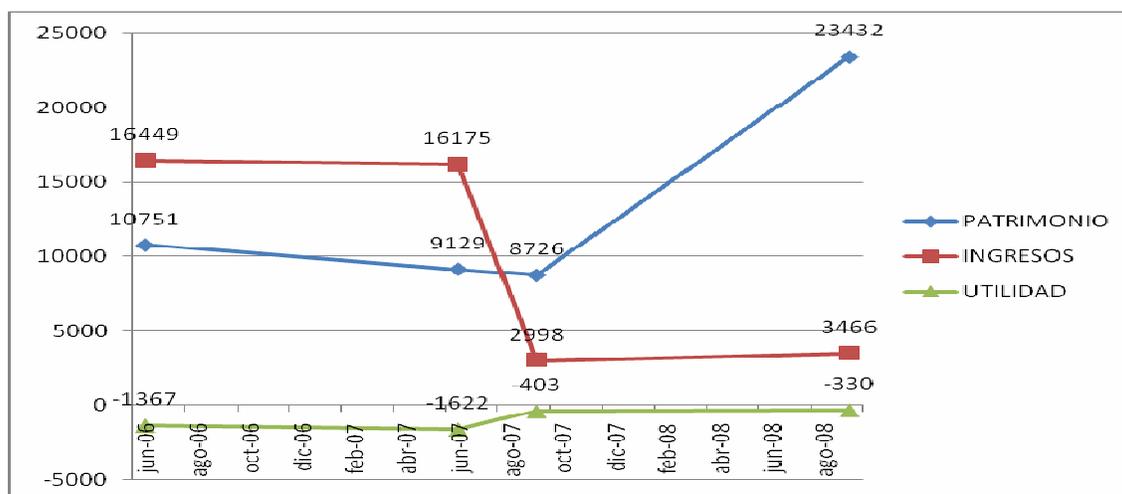


Elaboración: Propia

Este gráfico nos muestra que el Patrimonio de la empresa presenta una tendencia ascendente pese a la caída en septiembre de 2007 la misma que tuvo una recuperación para septiembre de 2008; en lo que se refiere a los Ingresos se tuvo una tendencia descendente que mejoró considerablemente hasta presentar un ascenso para septiembre de 2008; de la misma forma para la Utilidad de la empresa se puede observar una tendencia descendente en los primeros años pero que es recuperada para la última gestión.

c) LA CONCEPCIÓN

GRAFICO No. 23
EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA LA CONCEPCIÓN
Expresado en miles de bolivianos



Elaboración: Propia

Este gráfico nos muestra que la tendencia del Patrimonio fue descendente en los primeros años pero tiene un repunte considerable en la última gestión; los Ingresos tuvieron una caída muy importante en los primeros años con una tendencia a mejorar a partir de la última gestión; en los que se refiere a la Utilidad de la empresa podemos observar que esta tiene valores negativos pero que esta ha ido evolucionando ascendentemente.

En conclusión se puede mencionar que las empresas que realizan operaciones en la BBV y que pertenecen al grupo de las MYPES tuvieron importantes beneficios en los que se refiere al incremento de su capital y mejoraron considerablemente su Utilidad, si bien los ingresos no tuvieron incrementos considerables estos pueden incrementar en función al mejoramiento que se realice dentro de estas empresas en lo que se refiere a maquinaria, insumos o desarrollo tecnológico que sea necesario para beneficio de estas empresas.

6. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN ECONOMETRICA DE LAS VARIABLES

El análisis econométrico de las variables observadas, en este caso es para determinar si se tiene problemas de auto correlación y el grado de significancia dentro del modelo presentado. Esto debido a que no se creó un modelo para poder analizar los otros componentes de análisis, sino más bien se utilizo el Modelo de Friedman para la Demanda de Dinero de las firmas.

6.1. INGRESO NETO

Dependent Variable: LOG(ETV)
Method: Least Squares
Date: 03/23/09 Time: 18:32
Sample: 1 98
Included observations: 98

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.088956	0.745025	8.172826	0.0000
LOG(IN)	0.560874	0.060596	9.255918	0.0000
R-squared	0.771575	Mean dependent var		12.92100
Adjusted R-squared	0.766071	S.D. dependent var		1.370292
S.E. of regression	1.001279	Akaike info criterion		2.860630
Sum squared resid	96.24566	Schwarz criterion		2.913384
Log likelihood	-138.1709	Hannan-Quinn criter.		2.881968
F-statistic	85.67203	Durbin-Watson stat		1.931282
Prob(F-statistic)	0.000000			

En esta tabla podemos observar la variable del ingreso neto es significativo al 5% de igual manera que la significancia global del modelo, además el comportamiento de la variable ingreso neto explica en un 76% el comportamiento de la variable Emisión de Títulos Valores.

Es importante hacer notar que al estar expresado en logaritmos los coeficientes son la elasticidad de la emisión de Títulos Valores con respecto del ingreso neto, lo que quiere decir que al incrementar en 1% la variable independiente el financiamiento que es la variable dependiente lo hará en 0.56%.

6.2. GASTOS OPERATIVOS, GASTOS ADMINISTRATIVOS Y VENTAS

Dependent Variable: LOG(IN)

Method: Least Squares

Date: 03/23/09 Time: 18:15

Sample: 1 98

Included observations: 98

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.026097	0.790866	-1.297435	0.1977
LOG(GOPE)	-0.243034	0.114013	-2.131631	0.0356
LOG(GADM)	-0.372043	0.132271	-2.812740	0.0060
LOG(VENTAS)	1.547234	0.133037	11.63013	0.0000
R-squared	0.772657	Mean dependent var		12.18107
Adjusted R-squared	0.765402	S.D. dependent var		1.677735
S.E. of regression	0.812617	Akaike info criterion		2.462846
Sum squared resid	62.07251	Schwarz criterion		2.568354
Log likelihood	-116.6794	Hannan-Quinn criter.		2.505522
F-statistic	106.4909	Durbin-Watson stat		1.751285
Prob(F-statistic)	0.000000			

Podemos observar que todas las variables son significativas al 5% y que la significancia global del modelo nos dice que es significativo, también debemos mencionar que las variables del modelo explican en un 76% el comportamiento de la variable dependiente que es el ingreso neto.

Observamos también que los coeficientes de las variables tienen concordancia lógica, puesto que el signo de las variables gastos tanto administrativos como los operativos son negativos, el signo de las ventas es positivo, esta es la relación que tienen las variables independientes con la variable dependiente.

6.3. PATRIMONIO

Dependent Variable: LOG(ETV)

Method: Least Squares

Date: 03/23/09 Time: 18:32

Sample: 1 98

Included observations: 98

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.718706	0.915273	1.877808	0.0634
LOG(K)	0.820092	0.066703	12.29460	0.0000
R-squared	0.711583	Mean dependent var		12.92100
Adjusted R-squared	0.707537	S.D. dependent var		1.370292
S.E. of regression	0.858445	Akaike info criterion		2.552808
Sum squared resid	70.74503	Schwarz criterion		2.605563
Log likelihood	-123.0876	Hannan-Quinn criter.		2.574146
F-statistic	151.1572	Durbin-Watson stat		1.500812
Prob(F-statistic)	0.000000			

Podemos apreciar que el patrimonio es significativo al 5% de la misma forma la significancia global del modelo, se puede observar también que cambios en la variable patrimonio explican en 70% el comportamiento de la variable emisión de Títulos Valores que es la variable dependiente.

De la misma forma que en la anterior tabla al estar expresado en logaritmos los coeficientes son la elasticidad de la emisión de Títulos Valores respecto del patrimonio, por lo que podemos decir que al incrementar en 1% el patrimonio la emisión de títulos Valores lo hará en un 0.82%.

SECCIÓN V

CONCLUSIONES

Una vez desarrollada la investigación y realizadas las encuestas a un grupo de empresas que son una muestra representativa de las MYPES que se encuentran desarrollando sus actividades en las ciudades de La Paz y El Alto se llegó a las siguientes conclusiones:

- El sistema bancario nacional está desarrollando servicios para el sector de las MYPES. Pero, si bien se tiene servicios, los requisitos y los plazos siguen siendo una dificultad para el acceso a los créditos.
- El gobierno a través del Banco de Desarrollo Productivo está apoyando al sector MYPE para otorgar créditos a través de bancos tradicionales, pero los montos de los créditos para este sector son muy limitados.
- La importancia del acceso al financiamiento motiva la predisposición de las empresas a optar por nuevas fuentes y mecanismos, confirmando su predisposición a cumplir con requisitos que el Mercado de Valores exige para su incorporación.
- Al otorgarle a las empresas información sobre los mecanismos de acceso al Mercado de Valores, sus requisitos y ventajas, se advierte que la mayoría de ellas están dispuestas a cumplir con los requisitos de acceso.
- De acuerdo a la Metodología de Estratificación Empresarial PYME para el Mercado de Valores, un porcentaje considerable de las empresas encuestadas se encuentran en condiciones para poder realizar operaciones dentro de la Bolsa Boliviana de Valores, es decir, estas empresas califican dentro del Índice PYME, gracias a sus niveles aceptables de Patrimonio e Ingreso Neto.
- Tomando en cuenta la experiencia de MYPES que realizaron la Emisión de Títulos Valores, se puede concluir que, estas empresas tuvieron beneficios considerables gracias a la gestión administrativa y financiera que realizaron, viéndose reflejado este punto con el incremento de su capital y las utilidades. Lo que nos indica que las ventajas de realizar operaciones en el Mercado de

Valores deben ser tomadas en cuenta por otras empresas que pertenezcan a este sector para poder realizar la emisión de títulos Valores.

- Por lo anteriormente mencionado se puede concluir que el Mercado de Valores resulta ser una alternativa para el financiamiento para las MYPES siempre y cuando se cumplan las condiciones requeridas por la Bolsa Boliviana de Valores y se pueda brindar mayor información a los posibles emisores para que formalicen su situación económica y así también poder cumplir con las obligaciones post emisión de valores sin ningún riesgo para las empresas y para los inversionistas.

SECCIÓN VI

RECOMENDACIONES

Se debe considerar que la puesta en marcha de una estrategia integral de promoción de acceso de MYPES al financiamiento a través del Mercado de Valores requiere de una participación activa de los diversos participantes involucrados (Gobierno Nacional, Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, Bolsa Boliviana de Valores, Empresas Calificadoras de Riesgo, Sociedades Administradores de Fondos de Inversión, Agencias de Bolsa, Inversionistas Institucionales, MYPES, etc.)

Se recomienda cuatro elementos para que las MYPES puedan considerar acceder a realizar operaciones en el Mercado de Valores:

- i) Reducir el déficit de conocimiento que existe entre los participantes del Mercado de Valores sobre las características y las potencialidades del sector MYPE con el objetivo de cambiar la percepción actual que se tiene de este estrato empresarial. Esto permitirá contar con todos los elementos que permitan realizar una evaluación adecuada del riesgo asociado a estas operaciones.
- ii) Incorporar a las MYPES como nuevos emisores en el Mercado de Valores, mediante la estructuración de mecanismos e instrumentos adecuados a las necesidades y requerimientos tanto de demandantes de recursos como de inversionistas.
- iii) Incremento de la transparencia y formalidad de las MYPES mediante la difusión de los beneficios y ventajas de participar y obtener financiamiento a través de los mecanismos disponibles existentes en el Mercado de Valores.
- iv) Es necesario modificar los factores que van más allá de la percepción y disposición de los actores, a través de la adecuación del marco legal de manera que promueva, viabilice y no obstaculice la canalización de recursos hacia las MYPES.

Adicionalmente, se recomienda a futuros tesisistas interesados en realizar investigaciones en el área del Mercado de Valores, en especial en instrumentos de financiamiento a las MYPES, considerar mecanismos de control una vez asignados estos recursos hacia estas empresas, para poder tener la certeza de que el financiamiento este siendo utilizado para el fin requerido de las empresas y no así para otros fines que no tengan relación con las actividades productivas.

BIBLIOGRAFIA

- ASOBAN “SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO”
- BAPTISTA GUMUCIO, Fernando, “HISTORIA DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO”, Primera Edición – Editorial Punto Cero.
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “BOLETINES INFORMATIVOS”.
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “FINANCIAMIENTO DE PYMES A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES”.
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “GUIA PARA LA ELABORACIÓN DEL FOLLETO DE EMISIÓN EN MESA DE NEGOCIACIÓN”.
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “MEMORIA INSTITUCIONAL 2008”.
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “METODOLOGIA DE ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL PYME PARA EL MERCADO DE VALORES”
- BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. “SITUACIÓN ACTUAL DE LAS PYEMES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A.”
- Decreto Ley No. 14379 de 25 de febrero de 1977 “CODIGO DE COMERCIO”
- DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Stanley, STARTZ, Richard, “MACROECONOMÍA” Séptima Edición – Editora McGraw Hill.
- HUARACHI REVOLLO, Gualberto “INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA MONETARIA”.
- GARCIA ORE, Celestino “ESTADISTICA DESCRIPTIVA Y PROBABILIDADES”, Primera Edición – Editorial Princesliness.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA “ANUARIO ESTADÍSTICO 2007”
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA “ENCUESTA A LAS MYPES”
- KORIA PAZ, Richard, “LA METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN DESDE LA PRÁCTICA DIDACTICA”, Primera Edición – Editora La Razón.
- LEY No. 1834 de 31 de marzo de 1998 “LEY DEL MERCADO DE VALORES”
- MOYA CALDERON, Rufino “ESTADISTICA DESCRIPTIVA Conceptos y Aplicaciones”, Primera Edición – Editorial San Marcos.

- MOYA CALDERON, Rufino, SARAVIA, Gregorio “PROBABILIDAD E INFERENCIA ESTADÍSTICA”, Segunda Edición – Editorial San Marcos.
- NOVALES CINCA, Alfonso, “ECONOMETRIA”, Segunda Edición – Editora McGraw Hill.
- PERIODICO “EL NUEVO DÍA”, “LOS GRANDES BANCOS VAN EN BUSCA DE LA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS” del 11 de septiembre de 2006
- PULIDO SAN ROMAN, Antonio, “MODELOS ECONOMETRICOS”, Cuarta Edición – Ediciones Pirámide.
- RIVERO, Ernesto, “PRINCIPIOS DE ECONOMETRIA”, Primera Edición.
- SACHS, Jeffrey, LARRAÍN, Felipe, “MACROECONOMÍA EN LA ECONOMÍA GLOBAL”, Primera Edición – Editora Prentice Hall Hispanoamérica.
- SOLARES GAITE, Ana María, “LAS MIPYMES EN LAS EXPORTACIONES BOLIVIANAS” Primera Edición – Editorial Sirena.
- SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES VALORES Y SEGUROS, Intendencia de Valores “INFORMACIÓN SOBRE EL MERCADO DE VALORES”.

ANEXOS

ANEXO No. 1

Requisitos para la Autorización e Inscripción en la BBV

Para la autorización del margen de endeudamiento, la certificación PyME y la inscripción de emisiones de Pagarés en Mesa de Negociación, la BBV deberá contar con la siguiente documentación, excepto para el caso de emisores cuyas anteriores emisiones se encuentren vigentes, en cuyo caso se enviará la documentación que corresponda:

1. Carta dirigida al Comité de Inscripciones de la BBV, suscrita por el Representante Legal, Gerente General o principal ejecutivo de la Agencia de Bolsa o Estructurador de Emisiones de Valores de PyMEs contratado por el Emisor para el efecto, solicitando la inscripción correspondiente.
2. Carta dirigida al Comité de Inscripciones de la BBV, suscrita por el Representante Legal, Gerente General o principal ejecutivo del Emisor, especificando:
 - Solicitud de aprobación de margen de endeudamiento debiendo especificar el margen de endeudamiento solicitado.
 - Solicitud de certificación de que la empresa cumple con la condición de PyME.
 - Solicitud de inscripción para Negociación y Cotización de Instrumentos Financieros.
 - Declaración respecto a la veracidad de la información presentada a la BBV. Dicha mención tendrá carácter de declaración jurada.
 - Declaración de sometimiento al Reglamento de la BBV, a las Disposiciones Normativas del Directorio y a las Circulares, autorizando a la BBV la publicación de la información proporcionada por el Emisor de conformidad a la normativa aplicable. Dicha mención tendrá carácter de declaración jurada.
 - Declaración mediante la cual se informe los Testimonios de Poder otorgados a los representantes legales del Emisor enviados a la BBV que se encuentran vigentes.
3. Formulario de presentación de Información para emisores de Pagarés en el Mecanismo de Mesa de Negociación, establecido por la BBV, para el cálculo del Margen de Endeudamiento, Índice PyME y Obligación Financiera, suscrito por el Representante Legal, Gerente General o principal ejecutivo de la Agencia de Bolsa o Estructurador de Emisiones de Valores de PyMEs contratado por el Emisor para el efecto y por el Representante Legal, Gerente

General o principal ejecutivo del Emisor. Dicho Formulario tendrá carácter de declaración jurada.

4. Si corresponde, original, copia legalizada por la autoridad que lo emitió o copia sellada por la SPVS del testimonio de la escritura de constitución de la Sociedad y sus modificaciones, inscritos en la entidad legalmente facultada a efectuar el registro de actos de comercio o en la entidad competente, cuando corresponda.
5. Si corresponde, original, copia legalizada por la autoridad que lo emitió o copia sellada por la SPVS de la última actualización de la matrícula de inscripción en el Registro de Comercio emitida por la entidad legalmente facultada a efectuar el registro de actos de comercio o de la Resolución de reconocimiento de la personería jurídica otorgada por el órgano competente.
6. Si corresponde, Estados Financieros auditados externamente con sus respectivas notas explicativas de los dos últimos ejercicios aprobados por la Junta de Accionistas u órgano equivalente. Los Estados Financieros correspondientes del último ejercicio anual deberán estar auditados por Empresas de Auditoría Externa autorizadas e inscritas en el Registro del Mercado de Valores y no requerirán la aprobación de la Junta de Accionista u órgano equivalente si correspondieran a una gestión concluida tres meses o menos antes de la solicitud. Se incluirá, asimismo, Estados Financieros con antigüedad no superior a noventa (90) días calendario a la fecha de presentación de la solicitud. Tratándose de emisores recientemente constituidos, presentarán los Estados Financieros que tuvieran disponibles además de sus Estados Financieros con antigüedad no superior a noventa (90) días calendario a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción auditados por una Empresa de Auditoría Externa autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores, con sus respectivas notas explicativas.
7. Original, copia legalizada por la autoridad que lo emitió o copia sellada por la SPVS del poder otorgado por el Emisor a favor de su o sus representantes legales, debidamente inscritos, cuando corresponda, en la entidad legalmente facultada para efectuar el registro de actos de comercio.
8. Original, copia legalizada por la autoridad que lo emitió o copia sellada por la SPVS del instrumento legal del órgano competente del Emisor, por la que se resuelva y apruebe el margen de endeudamiento, las características y condiciones de la emisión, la inscripción de los Pagarés en Mesa de Negociación de la BBV y los representantes legales del emisor facultados a suscribir los Pagarés, debidamente inscrito, cuando corresponda, en la entidad legalmente facultada para efectuar el registro de actos de comercio.
9. Folleto de emisión, cinco ejemplares en medio magnético y dos ejemplares en medio físico, elaborado de acuerdo a la guía aprobada mediante Resolución

Normativa de Directorio; dicho documento debe incluir todos los datos, características y condiciones de la emisión, con excepción de los datos referidos a la Resolución Administrativa de la SPVS en la que se autorice la inscripción de los Pagarés emitidos y por emitir en el RMV.

10. Ficha de Registro de Firmas de los representantes legales de los emisores facultados a suscribir los pagares, debidamente llenado.

11. Según el tipo de representación del Pagaré a ser inscrito se requerirá:

- Para Instrumentos Financieros representados mediante anotaciones en cuenta:

Carta de la Entidad de Depósito de Valores en la que comunique la autorización del registro mediante Anotación en Cuenta de los Pagarés a ser emitidos hasta el margen autorizado.

- Para Instrumentos Financieros representados en forma documentaria:

Modelo del espécimen del Pagaré a ser emitido, que deberá reunir los requisitos establecidos por el Código de Comercio y el Reglamento del RMV con excepción de los datos referidos a la Resolución Administrativa de la SPVS en la que se autorice la inscripción de los Pagarés emitidos y por emitir en el RMV.

12. Copias de los contratos de estructuración, colocación y de agente pagador, cuando este último sea un tercero, suscritos por el Emisor.

13. Copia de los documentos que acrediten los mecanismos de cobertura de la emisión, si los hubiere.

14. Cualquier otra documentación o información que para este efecto requiera la BBV que se consideren relevantes o que sea exigida por disposiciones legales en vigencia.

El Comité de Inscripciones, previo informe técnico y legal, autorizará por escrito el margen de endeudamiento, la certificación PyME y la cotización de Pagarés en Mesa de Negociación y determinará que la negociación de los Pagarés en el Mecanismo de Mesa de Negociación de la BBV se realizará una vez que el emisor presente a la BBV los siguientes documentos:

- Original o copia legalizada de la Resolución Administrativa de la SPVS en la que se autorice la inscripción de los Pagarés emitidos y por emitir en el RMV.
- Folleto de emisión final, un ejemplar en medio magnético y un ejemplar en medio físico, incluyendo únicamente los datos referidos a la Resolución

Administrativa de la SPVS en la que se autorice la inscripción de los Pagarés emitidos y por emitir en el RMV. Este folleto deberá ser actualizado periódicamente en los plazos que señale la correspondiente Resolución Normativa de Directorio.

- Para Instrumentos Financieros representados en forma documentaria: Modelo final del espécimen del Pagaré a ser emitido, incluyendo únicamente los datos referidos a la Resolución Administrativa de la SPVS en la que se autorice la inscripción de los Pagarés emitidos y por emitir en el RMV.

El Gerente General, previa revisión de los documentos antes indicados, comunicará por escrito al emisor que se encuentra debidamente habilitado para negociar sus Pagarés en el Mecanismo de Mesa de Negociación de la BBV.

ANEXO No. 2
METODOLOGIA DE LA ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL PYME PARA EL
MERCADO DE VALORES

A nivel de las bolsas latinoamericanas, la experiencia más exitosa de focalización hacia el estrato PyME la tiene la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. En los últimos cinco años, más de 3.000 pequeñas y medianas empresas argentinas lograron financiarse en la BCBA a través de su Departamento PyMEs. El acercamiento hacia este estrato se hizo categorizando a las empresas a través de una fórmula polinómica aplicada sobre ciertos criterios diferenciados de cada empresa.

La medición de PyME se realizó mediante el cálculo de un puntaje asignado a la empresa en base a la siguiente fórmula:

$$P = \left(10 \frac{POe}{POm} \times 10 \frac{VAe}{VAm} \times 10 \frac{APe}{APm} \right)^{1/3}$$

Donde PO es el personal ocupado; VA son las ventas anuales sin IVA ni Impuestos Internos; AP son los activos productivos o patrimonio neto, según corresponda; e indica el dato real de la empresa; y m indica el tope máximo.

Es así que la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros a través del Reglamento del Registro del Mercado de Valores aprobado mediante Resolución Administrativa SPVS/IV/No756 del 16 de septiembre de 2005 y modificada mediante Resolución Administrativa SPVS/IV/No474 del 29 de mayo de 2008, en su artículo 27 atribuye a las Bolsa de Valores la disposición en su normativa interna de una “Metodología de Estratificación de PyMEs”.

Consiguientemente, el presente documento describe el procedimiento interno de la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para la Bolsa Boliviana de Valores S.A., la cuál será aprobada por la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a través de una Resolución de Directorio.

2. FÓRMULA

La condición de Pequeña y Mediana Empresa se cuantificará a través de un Índice PyME asignado a la empresa en base a la siguiente fórmula genérica:

$$\sqrt[n]{\prod_{i=1}^n \frac{X_i}{Y_i}}$$

Donde:

n; es el número de variables

Yi; es el valor tope para la variable i

X_i ; es el valor expresado por la empresa para la variable i

De la fórmula se deduce que para cualquier variable i , si el valor que declara la empresa excede al valor tope establecido, el cociente entre X y Y será mayor a la unidad.

Los datos ingresados para el cálculo de la fórmula en ningún caso podrán ser negativos, en cuyo caso, a la empresa correspondiente no se le podrá asignar ningún valor como Índice PyME y no calificará dentro ningún estrato según esta metodología.

El resultado de la aplicación de la fórmula considerará dos decimales.

3. VARIABLES

La aplicación de la fórmula descrita en el punto 2 se realizará utilizando las siguientes variables:

a) Ingreso por Ventas y/o Servicios Operativos Anuales Netos

b) Patrimonio Neto

c) Personal Ocupado

4. FUENTES DE INFORMACIÓN

El valor de los Ingreso por Ventas y/o Servicios Operativos Anuales Netos será el señalado en el Estado de Resultados que corresponda al último ejercicio contable concluido auditado externamente.

El patrimonio neto será el que se exponga en el Balance General que corresponda al último ejercicio contable concluido auditado externamente.

Para el personal ocupado se tomarán los niveles declarados en el “Formulario Único de Presentación Trimestral de Planillas de Sueldos y Salarios y Accidentes de Trabajo” presentado al Ministerio de Trabajo, correspondiente al trimestre presentado coincidente con la fecha de cierre del último ejercicio contable concluido auditado externamente. Esta información será remitida a la BBV a través de un formulario establecido por la BBV, detallando solamente el punto correspondiente a Personal Ocupado.

5. RANGOS DE ESTRATIFICACIÓN

Para el establecimiento de los valores tope para las variables definidas en el punto 3 y de los subrangos menores, se tomarán los siguientes parámetros diferenciando a las empresas en Productivas y de Servicios.

Para Empresas Productivas:

	Ingresos por Ventas Anuales (en \$US)	Patrimonio Neto (en \$US)	Personal Ocupado
Microempresa	Entre 0 y 100.000	Entre 0 y 60.000	1 a 10
Pequeña Empresa	Entre 100.001 y 350.000	Entre 60.001 y 200.000	11 a 30
Mediana Empresa	Entre 350.001 y	Entre 200,001 y	31 a 100

	5.000.000	3.000.000	
--	-----------	-----------	--

Para Empresas de Servicios:

	Ingresos por Ventas Anuales (en \$US)	Patrimonio Neto (en \$US)	Personal Ocupado
Microempresa	Entre 0 y 60.000	Entre 0 y 30.000	1 a 5
Pequeña Empresa	Entre 60.001 y 250.000	Entre 30.001 y 100.000	6 a 20
Mediana Empresa	Entre 250.001 y 4.000.000	Entre 100,001 y 2.000.000	21 a 50

Para efectos de esta Metodología, se entenderá por empresas productivas a aquellas empresas cuya actividad implique la transformación de materias primas para la elaboración de productos con valor agregado. Las empresas que no cumplan con la definición anterior serán consideradas de servicios.

6. ÍNDICE PYME

La metodología planteada, en aplicación a la fórmula y en base a las variables y límites establecidos en los puntos 2 al 5, se traduce de la siguiente forma:

Para Empresas Productivas:

$$\sqrt[3]{\frac{\text{Ingreso por Ventas Empresa}}{5,000,000} \times \frac{\text{Patrimonio Empresa}}{3,000,000} \times \frac{\text{Personal Empresa}}{100}}$$

Para Empresas de Servicios

$$\sqrt[3]{\frac{\text{Ingreso por Servicios Empresa}}{4,000,000} \times \frac{\text{Patrimonio Empresa}}{2,000,000} \times \frac{\text{Personal Empresa}}{50}}$$

Bajo la aplicación de la metodología, y para todas las empresas, el Índice PyME se interpretará de la siguiente manera.

	Micro Empresa	Pequeña Empresa	Mediana Empresa	Gran Empresa
Índice PYME	Entre 0 y 0,03	Entre 0,4 y 0,11	Entre 0,12 y 1,00	Mayor a 1,01

Así, dentro del Índice PyME se considerarán pequeñas empresas a aquellas cuyo coeficiente sea igual o superior a cero coma cero cuatro (0.04) hasta cero coma once (0.11) puntos y medianas empresas a aquellas cuyo coeficiente sea igual o superior a cero coma doce (0.12) puntos hasta uno (1).

Por defecto, cuando el Índice de una empresa sea igual o inferior a cero coma cero tres (0.03) o cuando exceda el valor de la unidad, ésta no será considerada dentro el estrato de la Pequeña y Mediana Empresa.

ANEXO No. 3

FORMULARIO 1 DE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN PARA LA INSCRIPCIÓN DE PAGARÉS Y PARA LA EVALUACIÓN ANUAL DE EMISORES EN EL MECANISMO DE MESA DE NEGOCIACIÓN

De acuerdo al Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. aprobado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa SPYS-IV-N°793 del 13 de octubre de 2008 y a la Circular BBV-GG N° 13/2008 de fecha 30 de Octubre de 2008.

Nombre de la Empresa:

Información a fecha:

1. Cálculo del Índice PyME.

Tipo de cambio de compra oficial al cierre de gestión.	7,07
---	------

Sector	Productiva
---------------	------------

Seleccionar entre Productiva o de Servicios. Según la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores se entiende por empresas productivas a aquellas empresas cuya actividad implique la transformación de materias primas para la elaboración de productos con valor agregado. Las empresas que no cumplan con la definición anterior son consideradas de servicios.

	Bs	\$us
Ingreso por Ventas o Servicios Operativos (en Bs)	94.278	13.335

Corresponde al último estado financiero auditado externamente. Expresado también en \$us al tipo de cambio de compra oficial al cierre de gestión.

Patrimonio Neto (en Bs)	693.878	98.144
--------------------------------	---------	--------

Corresponde al último estado financiero auditado externamente. Expresado también en \$us al tipo de cambio de compra oficial al cierre de gestión.

Personal Ocupado	10
-------------------------	----

Corresponde a los niveles declarados en el punto concerniente a Personal Ocupado del "Formulario Único de Presentación Trimestral de Planillas de Sueldos y Salarios y Accidentes de Trabajo" presentado al Ministerio de Trabajo, correspondiente al trimestre presentado coincidente con la fecha de cierre del último estado financiero auditado externamente.

Índice PyME	0,02
--------------------	------

Corresponde al puntaje asignado a través de la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores.

Estrato Empresarial	Micro
----------------------------	-------

Corresponde al estrato asignado al Índice PyME según la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores.

Habilitado dentro el Mecanismo de Mesa de Negociación	No Cumple
--	-----------

2. Cálculo del Margen de Endeudamiento.

Resultado Operativo (en Bs)	29.552
------------------------------------	--------

Corresponde al último estado financiero auditado externamente.

Ingresos por Ventas y/o Servicios Operativos Netos	94.278
(-) Costos de Ventas y/o Servicios	
(-) Gastos Administrativos	51.943
(-) Gastos de Comercialización	12.783
(-) Gastos de Distribución	
(-) Otros (si corresponde)	

Depreciación (en Bs)	
-----------------------------	--

Corresponde al último estado financiero auditado externamente.

Depreciación del Activo Fijo Neto	
Depreciación Cargada al Costo de Producción (si corresponde)	
Depreciación Cargada Gastos de Administración (si corresponde)	
Depreciación Cargada Gastos de Comercialización (si corresponde)	
Otros (si corresponde)	

Amortización (en Bs)	
-----------------------------	--

Corresponde al último estado financiero auditado externamente.

Amortización de Activos Intangibles (si corresponde)	
Amortización de Cargos Diferidos (si corresponde)	
Otros (si corresponde)	

Resultado Operativo + Depreciación + Amortización	29.552
--	--------

FORMULARIO 1 DE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN PARA LA INSCRIPCIÓN DE PAGARÉS Y PARA LA EVALUACIÓN ANUAL DE EMISORES EN EL MECANISMO DE MESA DE NEGOCIACIÓN

De acuerdo al Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A aprobado por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N°799 del 13 de octubre de 2008 y a la Circular BBV-GG N° 13/2008 de fecha 30 de Octubre de 2008.

Nombre de la Empresa:

Información a fecha:

	Bs	\$us
Margen de Endeudamiento Solicitado (en Bs)	10.437	1.476

Podrá ser hasta cuatro (4) veces el Resultado Operativo + Depreciación + Amortización. Expresado también en \$us al tipo de cambio de compra oficial al cierre de gestión.

Margen de Endeudamiento está Dentro el Límite Productiva

3. Cálculo del Coeficiente de Cobertura.

Gastos Financieros (en Bs)	1
-----------------------------------	---

Corresponde al último estado financiero auditado externamente. Comprende los Gastos Financieros generados por Obligaciones Financieras que devenguen intereses.

Coeficiente de Cobertura	29.552,00
---------------------------------	-----------

(Resultado Operativo + Depreciación + Amortización) / Gastos Financieros

Cumple con la Obligación Financiera	Cumple
--	--------

Cumple si es mayor o igual a uno coma dos (1,2)

Observaciones.

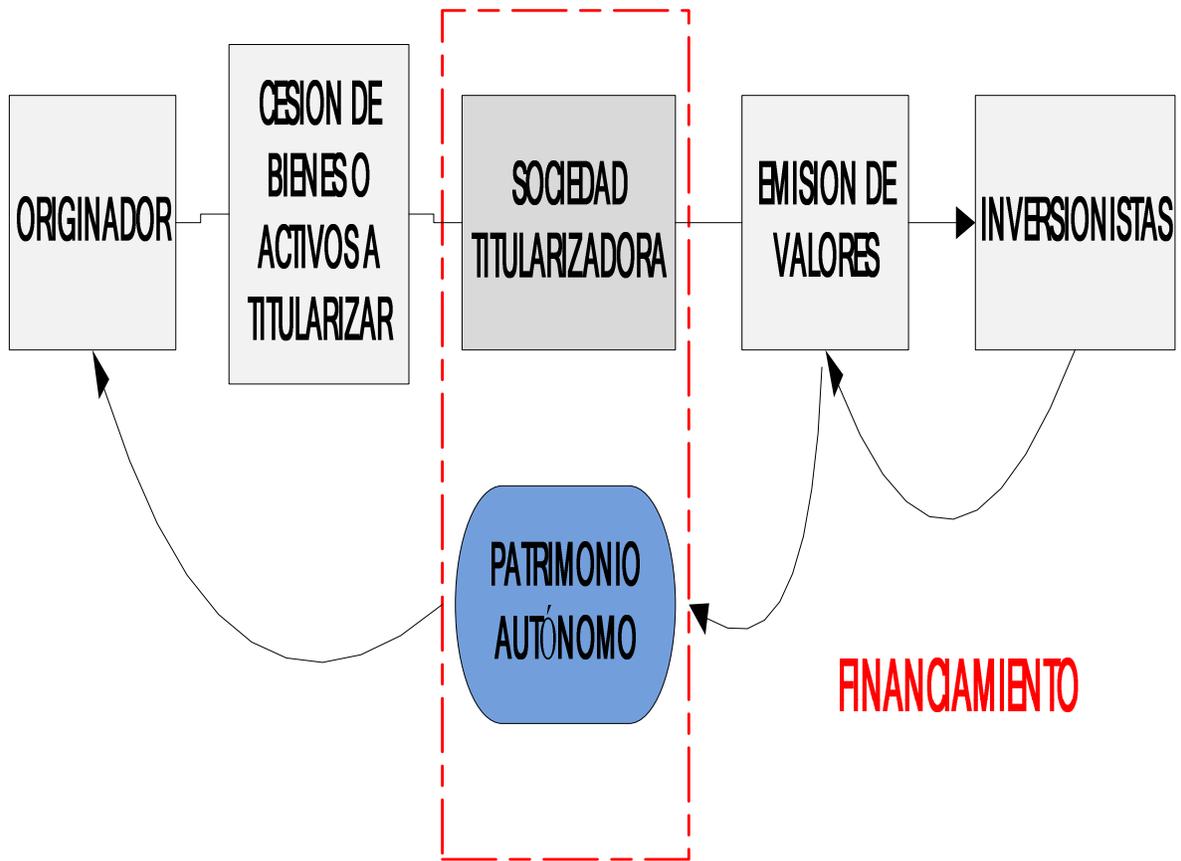
Si existe alguna aclaración o explicación que se desea realizar a la información contenida en el presente formulario, por favor realizarla en el espacio a continuación.

Declaración Jurada

En nuestras calidades de Representantes Legales de la Sociedad Emisora y de la Agencia de Bolsa o Estructurador de Emisiones de Valores de PyMEs según corresponda, Declaramos que toda la información presentada a la Bolsa Boliviana de Valores S.A. contenida en el presente formulario, es veraz, real y auténtica, Asimismo, Declaramos que no tenemos conocimiento de información relevante que haya sido omitida, tergiversada o que conlleve a errores.

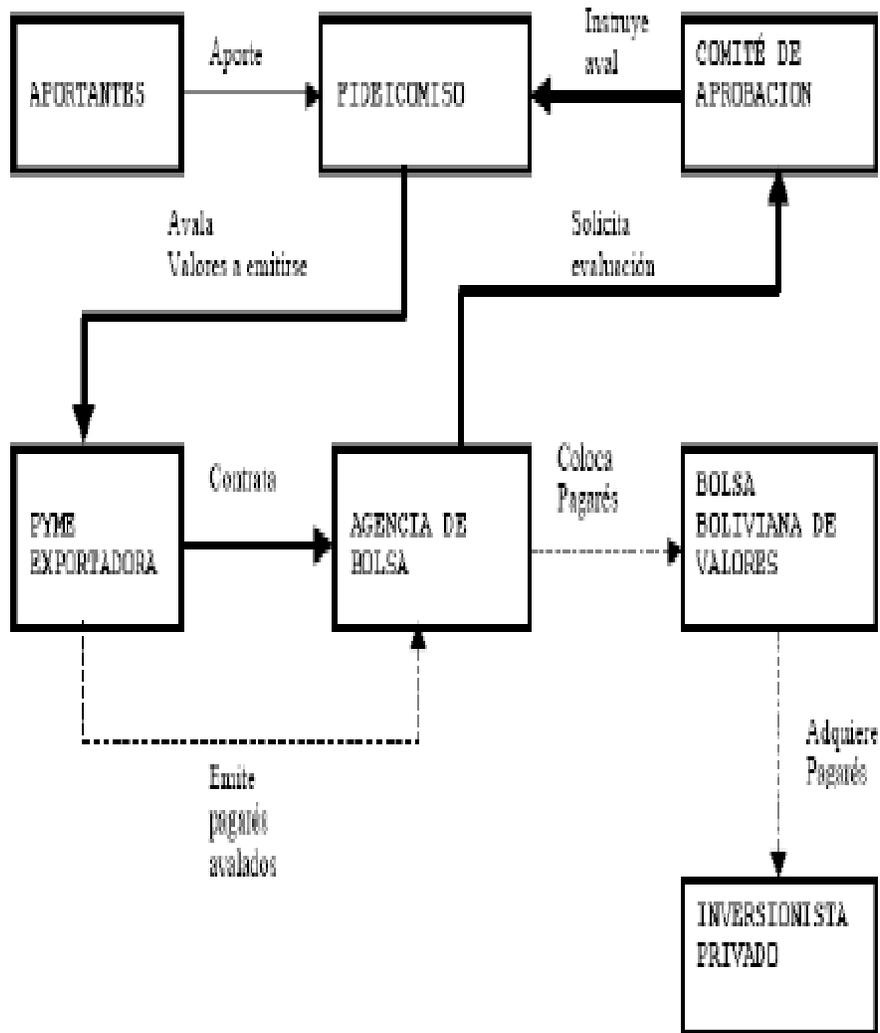
Nota: Si la Sociedad se encuentra en el trámite de inscripción de pagarés en el mecanismo de mesa de negociación y/o solicitud de nuevos márgenes de endeudamiento, la Declaración Jurada debe ser firmada por los Representantes Legales de la Sociedad Emisora y de la Agencia de Bolsa o Estructurador de Emisiones de Valores de PyMEs. Por otro lado, si la Sociedad ya es Emisora de pagarés en el mecanismo de mesa de negociación y presenta este formulario para la evaluación anual de su condición PyME y de su margen de endeudamiento, la Declaración Jurada debe ser firmada solamente por el Representante Legal de la Sociedad Emisora.

ANEXO No. 4
PROCEDIMIENTO PARA LA EMISIÓN DE VALORES



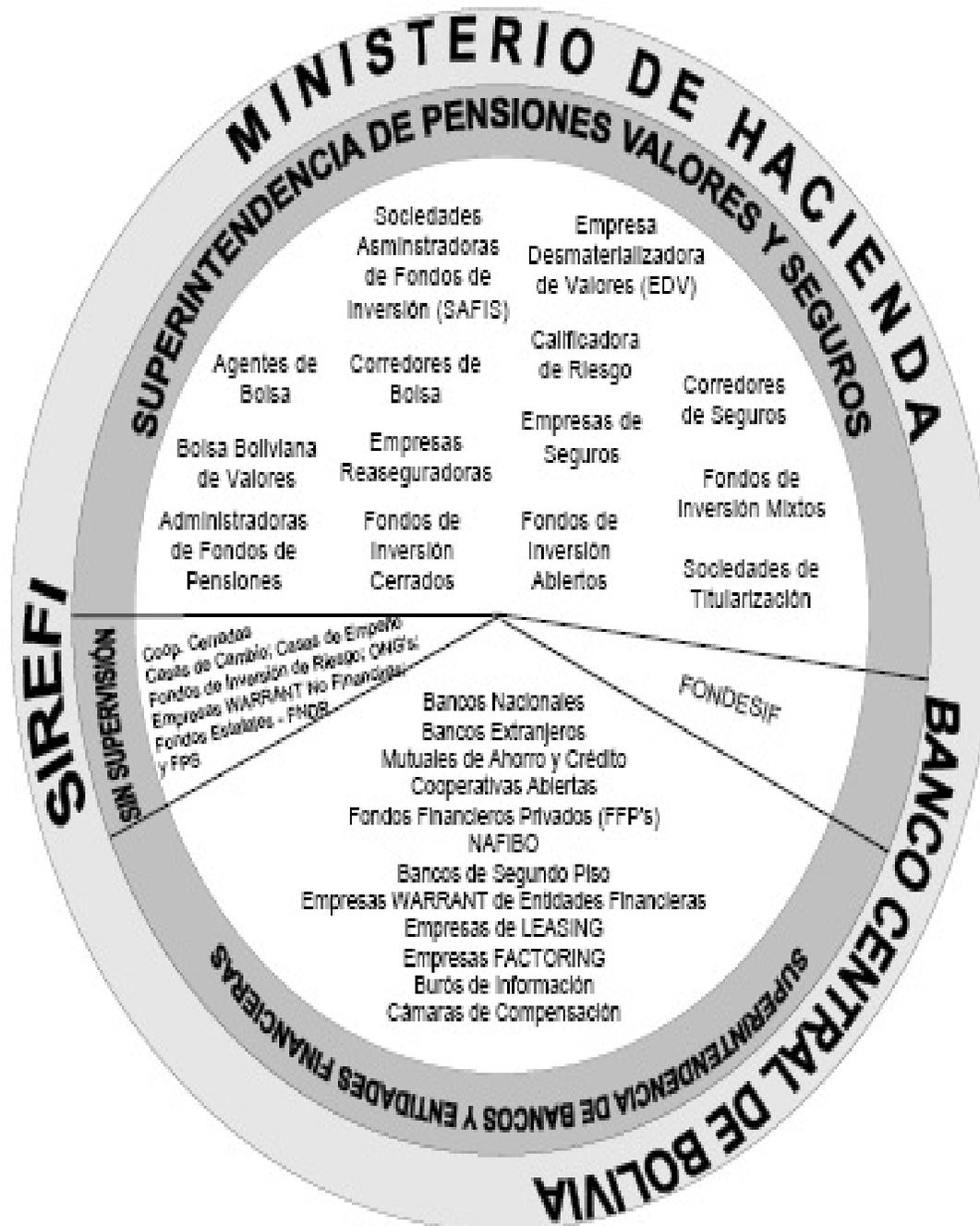
ANEXO No. 5

ESQUEMA DEL FONDO DE AVAL BURSATIL



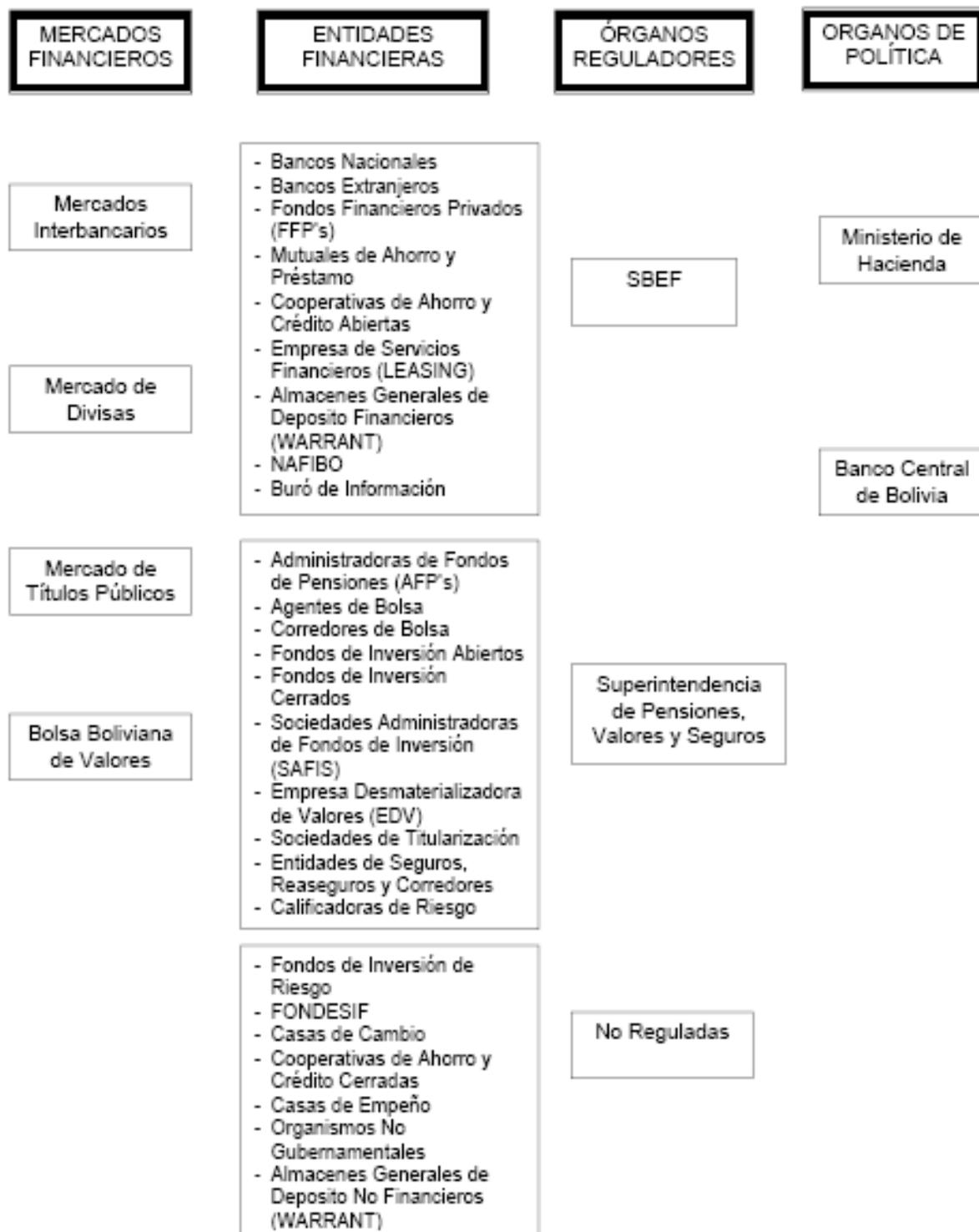
Fuente: Bolsa Boliviana de Valores

**ANEXO No. 6
SISTEMA FINANCIERO
BOLIVIANO**



Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO



Fuente: Superintendencia de Bancos y Entidades Financiera

ANEXO No. 7

ENCUESTA A LAS MYPES				
IDENTIFICACIÓN DE LA EMPRESA				
RAZON SOCIAL				
ROTULO COMERCIAL				
ACTIVIDAD PRINCIPAL				
ACTIVIDAD SECUNDARIA				
NIT				
ASPECTOS GENERALES DE LA EMPRESA				
ORGANIZACIÓN				
1. ¿La empresa lleva contabilidad?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
2. ¿Tiene Licencia de funcionamiento?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
3. ¿Esta inscrita en FUNDEMPRESA?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
4. ¿Tiene NIT?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
ASOCIATIVIDAD				
5. ¿Su empresa está afiliada a alguna Asociación, Sindicato o Gremio?				
a. Asociación Gremial	<input type="checkbox"/>			
b. Cámara	<input type="checkbox"/>			
c. Sindicato	<input type="checkbox"/>			
d. Otros	<input type="checkbox"/>			
e. Ninguno	<input type="checkbox"/>			
6. ¿Qué beneficios reconoce Ud. Al participar en una Asociación, Sindicato o Gremio?				
a. Mayor acceso a financiamiento	<input type="checkbox"/>			
b. Mayor capacidad de negociación en el precio de venta	<input type="checkbox"/>			
c. Mayor acceso a mercados	<input type="checkbox"/>			
d. Mejora los mecanismos de organización de los involucrados en el rubro	<input type="checkbox"/>			
e. Mejoran las oportunidades de capacitación y asistencia técnica especializada	<input type="checkbox"/>			
f. Otros	<input type="checkbox"/>			
g. Ninguno	<input type="checkbox"/>			
SERVICIOS FINANCIEROS				
7. ¿Durante el año 2008, accedió a un crédito o préstamo?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
8. ¿De qué institución obtuvo el crédito?				
a. Banco	<input type="checkbox"/>			
b. Fondo Financiero Privado (FFP)	<input type="checkbox"/>			
c. Cooperativa de Ahorro y Crédito	<input type="checkbox"/>			
d. Mutual de Ahorro y Préstamo	<input type="checkbox"/>			
e. Otros	<input type="checkbox"/>			
9. ¿En qué utilizó el financiamiento al que accedió?				
a. Funcionamiento inicial de la empresa	<input type="checkbox"/>			
b. Funcionamiento permanente de la empresa	<input type="checkbox"/>			
c. Renovación de equipo/maquinaria	<input type="checkbox"/>			
d. Ampliación de la infraestructura de la empresa	<input type="checkbox"/>			
e. Compra de materias primas o mercaderías	<input type="checkbox"/>			
f. Otros	<input type="checkbox"/>			
10. Identifique las dificultades que impidieron acceder a un crédito				
a. Procedimientos largos	<input type="checkbox"/>			
b. Falta de garantías necesarias	<input type="checkbox"/>			
c. Inflexibilidad en las condiciones de negociación	<input type="checkbox"/>			
d. Otros	<input type="checkbox"/>			

MERCADO DE VALORES				
20. ¿Conoce usted el Mercado de Valores?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
21. ¿Conoce usted el funcionamiento de la bolsa boliviana de Valores?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
22. ¿Tiene usted algun conocimiento de los medios de financiamiento a través del Mercado de Valores?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
23. ¿Conoce usted cuales son los requisitos para financiarse en el Mercado de Valores?	SI	<input type="checkbox"/>	NO	<input type="checkbox"/>
24. ¿Cuál es la documentación con la que no cuenta acualmente para participar en el sistema de Mesa de Negociación?				
a. Estados Financieros Auditados	<input type="checkbox"/>			
b. Registro en FUNDEMPRESA	<input type="checkbox"/>			
c. NIT	<input type="checkbox"/>			
d. Licencia de Funcionamiento	<input type="checkbox"/>			
e. Se tiene todos los documentos	<input type="checkbox"/>			

RESULTADOS DE LA ENCUESTA

No. Encuesta	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	P9	P10	P11	P12	P13	P14	P15	P20	P21	P22	P23	P24
94	SI	SI	SI	SI	Asoc. Green	Negociación	SI	BANCO	Mat. Primas	Interes	SI	Administración	Desc. Instituciones	Mercados	1 a 4	SI	SI	NO	NO	Est. Fin.
95	SI	NO	NO	SI	Ninguno	Ninguno	NO	NC	NO	Interes	NO	NC	Desc. Instituciones	Mercados	2 a 14	NO	NO	NO	FUNDEM	
97	SI	NO	NO	NO	Ninguno	Ninguno	SI	MUTUAL	Eq. Y Maq.	Interes	NO	NC	Desc. Instituciones	Financiamiento	2 a 14	NO	NO	NO	FUNDEM	
99	SI	NO	NO	SI	Ninguno	Ninguno	SI	MUTUAL	Eq. Y Maq.	Interes	NO	NC	Muy caro	Conflictos sociales	1 a 4	SI	SI	NO	NO	Est. Fin. FUNDEM MIT FUNDEM

RESULTADOS DE LA ENCUESTA				
Variables:	Gastos Operativos, Gastos Administrativos			
	Total Ventas, Patrimonio			
EXPRESADO EN BOLIVIANOS				
No. Encuesta	P16	P17	P18	P19
1	12783	51943	94278	693878
2	627095	589921	1593175	1760974
3	600413	511210	1338280	1341087
4	1186247	1339242	4077085	5815301
5	1816064	1967482	5617341	5097795
6	1634011	1344905	3919785	4055387
7	602216	1062564	2124592	1457176
8	1044331	1717529	4396960	4713456
9	660126	817744	2101416	1846599
10	120593	56560	53067	1532861
11	767979	1206693	2510225	2398010
12	170034	58978	346069	2651575
13	58829	59374	137222	250561
14	119511	199897	389486	244212
15	95558	186188	330063	311745
16	419244	849807	1705942	1448445
17	462237	1136601	1885569	1149582
18	107860	145289	284030	212439
19	30062	33759	83263	335973
20	141414	317712	540410	829014
21	25777	23253	108015	279520
22	10301	69010	272980	818112
23	105173	239652	959710	470028
24	31462	29411	13221	2326186
25	38178	49985	136734	95558
26	23190	34077	57621	243067
27	24392	59607	241610	204719
28	254520	291701	1068956	4816678
29	3873158	1255568	6236744	3318856
30	3237848	1665975	5167449	3899041
31	103052	96435	245018	165664
32	142503	135065	1533349	2660787
33	48606	54566	904409	543252
34	176983	30245	689219	641496

RESULTADOS DE LA ENCUESTA				
Variables:	Gastos Operativos, Gastos Administrativos			
	Total Ventas, Patrimonio			
EXPRESADO EN BOLIVIANOS				
No. Encuesta	P16	P17	P18	P19
35	493352	87965	1521358	4882719
36	1308	5783	17922	42618
37	63998	42604	776237	473994
38	485539	273913	2856909	6164545
39	56348	419011	670102	2033403
40	397546	261915	1371057	3955453
41	54863	35117	112356	257751
42	28987	16296	48557	70127
43	100670	222231	1032856	231246
44	184562	278070	1841021	592551
45	37923	119639	357622	140651
46	15066	47638	374420	99341
47	17781	43608	184916	92058
48	62315	73931	303374	182625
49	37315	147904	535256	2373767
50	155066	98117	488834	221680
51	116655	146915	98386	989828
52	8958	172480	694034	427021
53	320200	173823	2212443	2565993
54	418947	569241	3182221	3245095
55	556338	271948	1339291	6637408
56	12394	52367	93890	695971
57	626331	589638	1592023	1760430
58	599331	510454	1335558	1336584
59	1181588	1340755	4076194	5813675
60	1813335	1971540	5610618	5097795
61	1633736	1348249	3916038	4055069
62	595697	1066863	2122082	1457176
63	1037798	1717529	4391757	4714771
64	656605	817744	2096616	1851569
65	56949	56560	95487	147141
66	766805	1206693	2507114	2469417
67	188083	136748	360209	2654502
68	62492	59374	138643	250561

RESULTADOS DE LA ENCUESTA

VARIABLES: Gastos Operativos, Gastos Administrativos
Total Ventas, Patrimonio

EXPRESADO EN BOLIVIANOS

No. Encuesta	P16	P17	P18	P19
69	161931	199897	396556	272492
70	137978	186188	344203	311745
71	454594	849807	1635242	1449152
72	483447	1136601	1920919	1276842
73	114223	145289	287565	353839
74	39309	33759	104473	265273
75	155554	317712	568690	1041114
76	68197	37393	178715	272450
77	38581	139710	343680	747900
78	317273	239652	959710	1177028
79	59742	50621	132845	232617
80	73528	49985	278134	307658
81	58540	34077	128321	243067
82	66812	59643	242148	346119
83	258055	291284	998256	4109678
84	4226658	972768	6943744	4025856
85	3251988	1948775	5591649	3920251
86	173752	89365	457118	307064
87	142503	135065	1533349	2660787
88	48606	54566	197409	331152
89	176983	30245	689219	641496
90	493352	87965	1521358	4882719
91	72008	82351	182653	254718
92	63998	42604	493437	332594
93	485539	273913	2856909	6164545
94	56348	419011	670102	2033403
95	397546	261915	1371057	3955453
96	54863	35117	112356	257751
97	28987	16296	48557	70127
98	100670	222231	1032856	231246

ANEXO No. 9

RESULTADOS DE LA ENCUESTA				
Índice PYME				
No. Encuesta	Ventas	Patrimonio	Índice PYME	Habilitado dentro del Mecanismo de Mesa de Negociación
1	94278	693878	0,03	No Cumple
2	1593175	1760974	0,11	Cumple
3	1338280	1341087	0,07	Cumple
4	4077085	5815301	0,23	Cumple
5	5617341	5097795	0,38	Cumple
6	3919785	4055387	0,22	Cumple
7	2124592	1457176	0,18	Cumple
8	4396960	4713456	0,22	Cumple
9	2101416	1846599	0,20	Cumple
10	53067	1532861	0,03	No Cumple
11	2510225	2398010	0,14	Cumple
12	346069	2651575	0,06	Cumple
13	137222	250561	0,02	No Cumple
14	389486	244212	0,04	Cumple
15	330063	311745	0,04	Cumple
16	1705942	1448445	0,08	Cumple
17	1885569	1149582	0,10	Cumple
18	284030	212439	0,03	No Cumple
19	83263	335973	0,02	No Cumple
20	540410	829014	0,06	Cumple
21	108015	279520	0,04	Cumple
22	272980	818112	0,05	Cumple
23	959710	470028	0,06	Cumple
24	13221	2326186	0,02	No Cumple
25	136734	95558	0,02	No Cumple
26	57621	243067	0,02	No Cumple
27	241610	204719	0,03	No Cumple
28	1068956	4816678	0,14	Cumple
29	6236744	3318856	0,22	Cumple
30	5167449	3899041	0,21	Cumple
31	245018	165664	0,03	No Cumple
32	1533349	2660787	0,13	Cumple
33	904409	543252	0,10	Cumple
34	689219	641496	0,10	Cumple

RESULTADOS DE LA ENCUESTA

Índice PYME

No. Encuesta	Ventas	Patrimonio	Índice PYME	Habilitado dentro del Mecanismo de Mesa de Negociación
35	1521358	4882719	0,15	Cumple
36	17922	42618	0,01	No Cumple
37	776237	473994	0,09	Cumple
38	2856909	6164545	0,21	Cumple
39	670102	2033403	0,14	Cumple
40	1371057	3955453	0,23	Cumple
41	112356	257751	0,04	Cumple
42	48557	70127	0,01	No Cumple
43	1032856	231246	0,05	Cumple
44	1841021	592551	0,08	Cumple
45	357622	140651	0,05	Cumple
46	374420	99341	0,03	No Cumple
47	184916	92058	0,02	No Cumple
48	303374	182625	0,03	No Cumple
49	535256	2373767	0,14	Cumple
50	488834	221680	0,04	Cumple
51	98386	989828	0,04	Cumple
52	694034	427021	0,09	Cumple
53	2212443	2565993	0,23	Cumple
54	3182221	3245095	0,17	Cumple
55	1339291	6637408	0,16	Cumple
56	93890	695971	0,05	Cumple
57	1592023	1760430	0,11	Cumple
58	1335558	1336584	0,10	Cumple
59	4076194	5813675	0,37	Cumple
60	5610618	5097795	0,40	Cumple
61	3916038	4055069	0,20	Cumple
62	2122082	1457176	0,19	Cumple
63	4391757	4714771	0,22	Cumple
64	2096616	1851569	0,09	Cumple
65	95487	147141	0,01	No Cumple
66	2507114	2469417	0,11	Cumple
67	360209	2654502	0,08	Cumple

RESULTADOS DE LA ENCUESTA

Índice PYME

No. Encuesta	Ventas	Patrimonio	Índice PYME	Habilitado dentro del Mecanismo de Mesa de Negociación
69	396556	272492	0,04	Cumple
70	344203	311745	0,06	Cumple
71	1635242	1449152	0,11	Cumple
72	1920919	1276842	0,11	Cumple
73	287565	353839	0,04	Cumple
74	104473	265273	0,02	No Cumple
75	568690	1041114	0,07	Cumple
76	178715	272450	0,03	No Cumple
77	343680	747900	0,05	Cumple
78	959710	1177028	0,14	Cumple
79	132845	232617	0,02	No Cumple
80	278134	307658	0,03	No Cumple
81	128321	243067	0,04	Cumple
82	242148	346119	0,03	No Cumple
83	998256	4109678	0,13	Cumple
84	6943744	4025856	0,24	Cumple
85	5591649	3920251	0,22	Cumple
86	457118	307064	0,03	No Cumple
87	1533349	2660787	0,09	Cumple
88	197409	331152	0,02	No Cumple
89	689219	641496	0,04	Cumple
90	1521358	4882719	0,11	Cumple
91	182653	254718	0,02	No Cumple
92	493437	332594	0,03	No Cumple
93	2856909	6164545	0,15	Cumple
94	670102	2033403	0,06	Cumple
95	1371057	3955453	0,14	Cumple
96	112356	257751	0,02	No Cumple
97	48557	70127	0,01	No Cumple
98	1032856	231246	0,04	Cumple

MYPES ENCUESTADAS

No.	NOMBRE DE LA EMPRESA	SOCIEDAD	UBICACIÓN	ACTIVIDAD	PROPIETARIO
1	Arando Industrial y Comercial Bol	S.A.	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Germán Zuazo Chavez
2	ADM SAO SA	S.A.	El Alto	ALIMENTOS	Carlos Moran
3	Altifibers	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Humberto Boht
4	Exim Cuer Badina LTDA	SRL	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Norberto Natanzon Wilaga
5	Cerámicas Santini SA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Grupo Inversionista Paz Rojas
6	Industri Química Utanapu	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Modesto Mollo
7	Ina Corne SRL	SRL	El Alto	SERVICIOS	Familia Ramirez
8	Bolipet SRL	SRL	El Alto	SERVICIOS	Nicolas Yen Ychen
9	Laboratorios Alfa Ltda.	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Juan Jose Ferrer
10	Hermenca Ltda.	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Fernando Meneces
11	Cimak SRL	SRL	El Alto	MADERA	Raul Morales
12	Agrícola Cafetera Buena	S.A.	La Paz	ALIMENTOS	Pedro Rodríguez
13	Riverijos Ltda.	SRL	La Paz	MADERA	Nicolas Heredia
14	Electric	SRL	La Paz	SERVICIOS	Enrique Rengel
15	Certerplas	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Jose Asbun
16	Ascex Trading SRL	SRL	La Paz	SERVICIOS	Lily Zuna
17	Naturalcos SA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Daniel Lisardo
18	La Cuisine	SRL	La Paz	SERVICIOS	Alejandro Vargas
19	Tejido Arcos SRL	SRL	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Jose Asbun y Rodolfo Asbun
20	Bera Bolivia SA	S.A.	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Reynaldo Soliz
21	Embotelladora Universal	S.A.	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Maria Felicidad Blanco
22	Soex SRL	SRL	La Paz	SERVICIOS	Alfredo Illanez
23	Fabrica de Chocolates El Condor SRL	SRL	La Paz	ALIMENTOS	Juan Francisco Gonzales
24	Telex Impresores SRL	SRL	La Paz	IMPRESIONES Y EDICIONES	Hugo Fernandez Moya
25	Gummyplas SRL	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Ximena Ortiz
26	Café Royal SRL	SRL	El Alto	ALIMENTOS	Moises Hidalgo
27	Establecimiento Farmacéutico ESFASA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Fredy Carvajal
28	Pan Cris	SRL	El Alto	ALIMENTOS	Jose Chain
29	Com Rural XXII	SRL	El Alto	SERVICIOS	Cipca y Adlo
30	Bacheo	SRL	El Alto	SERVICIOS	Cristian Betancour
31	Agro Industrias Nativo Import	S.A.	La Paz	ALIMENTOS	Raul Gonzales Barrera
32	Dueri y Cia. Ltda	SRL	La Paz	SERVICIOS	Miguel Dueri
33	Industria Globo SA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Jose Miguel Tobia
34	Fábrica de Helados Frigo	SRL	La Paz	ALIMENTOS	Pablo Mendoza
35	Cierres Inca SRL	SRL	La Paz	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Jacobo Nemer
36	Central Grafica SRL	SRL	La Paz	IMPRESIONES Y EDICIONES	Guido Landivar
37	Editora Ateneo	SRL	La Paz	IMPRESIONES Y EDICIONES	Rene Velasquez Canedo
38	CIOC Ltda	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Roberto Baptista
39	SomiIk SRL	SRL	El Alto	ALIMENTOS	Juan Carlos Blanco
40	Laboratorios Farmacéuticos LAFAR SA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Jaime Ocampo Montana
41	La Estrella SRL	SRL	La Paz	ALIMENTOS	Nicolas Paña
42	VIT Rueda SRL	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Vitaliano Tancara
43	Albus SRL	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Javier Lupo
44	Incopa SRL	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Maria Teresa Díaz
45	Laboratorios Delta SA	S.A.	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Jorge Claros
46	Maquimbol	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Raul Miranda
47	Alumarc Ltda.	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Mario Rodriguez Leyton
48	Urbana	SRL	La Paz	SERVICIOS	Sergio Parra
49	Ceibo	SRL	El Alto	ALIMENTOS	Simon Aduviri
50	Coproca S.A.	S.A.	El Alto	SERVICIOS	Luis Maldonado Santos

MYPES ENCUESTADAS

No.	NOMBRE DE LA EMPRESA	SOCIEDAD	UBICACIÓN	ACTIVIDAD	PROPIETARIO
50	Coproca S.A.	S.A.	El Alto	SERVICIOS	Luis Maldonado Santos
51	Decostyle	SRL	El Alto	SERVICIOS	Omar Mamani
52	Embotelladoras Unidas	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Osbaldo Monasterios
53	Famac	SRL	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Igor Karponics
54	Fabrica de Tejido Rosario	SRL	La Paz	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Johnny Gonzalez
55	Palasfin	SRL	La Paz	SERVICIOS	Horacio Villegas
56	Chemical Bolivia SRL	SRL	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Ernesto Chavez
57	Óptica Optalvis SRL	SRL	La Paz	SERVICIOS	Roberto Udler
58	Óptica Visión SRL	SRL	La Paz	SERVICIOS	Carlos Olmer
59	Industrias de Alimentos La Española	Unipersonal	La Paz	ALIMENTOS	Julio Mendoza
60	Ingenieria de Plásticos INGEPLAS	Unipersonal	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Freddy Iturri Urquidi
61	Chocolate Tropical	Unipersonal	El Alto	ALIMENTOS	Francisco Fernandez
62	La Precisa Ltda.	Unipersonal	La Paz	ALIMENTOS	Edgar Maldonado
63	Consultora Construcciones	Unipersonal	La Paz	SERVICIOS	Hidigio Quispe
64	Ramon Lucana	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Ramon Lucana Cruz
65	Calixta Canaviri	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Calixta Canaviri
66	Cristaleria Evita	Unipersonal	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Orlando Guzman
67	A todo volumen	Unipersonal	El Alto	SERVICIOS	Javier Oroz Lonp
68	Acaín Export	Unipersonal	El Alto	SERVICIOS	Nestor Apaza Coosi
69	Impresiones Amaru	Unipersonal	El Alto	IMPRESIONES Y EDICIONES	Carlos Amaru
70	Panaderia Quispe	Unipersonal	El Alto	ALIMENTOS	Oscar Quispe Apaza
71	Maestranza de Carpinteria Tecno	Unipersonal	El Alto	MADERA	Alejandro Calatayud
72	Grover Jeans	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Gregorio Quispe Laime
73	Gual Ters	Unipersonal	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Gualberto Quispe Quispe
74	Molgary	Unipersonal	La Paz	SERVICIOS	Alfonso Molina
75	Falk Solar	Unipersonal	La Paz	SERVICIOS	Reinford Mayer Falk
76	Los Anghelos	Unipersonal	El Alto	SERVICIOS	Pablo Luque
77	Petrich	Unipersonal	El Alto	SERVICIOS	Guillermo Sergio Pérez
78	Gomatex Ltda.	Unipersonal	La Paz	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Fernando Pacheco
79	Daylaytex	Unipersonal	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Franz Siñani Zacari
80	M&R Sport	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Francisco Choque Quisbert
81	Atelier JR Mavic	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Julio Rodriguez
82	El Surco	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Walter Fernandez
83	Creaciones Virgen de Urkupiña	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Lidi Guadalupe Mejillones
84	Yademar	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Mario Alcon Tancara
85	Confecciones de Ropa Deportiva	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	German Ramos Arratia
86	Wilson Luna Guillen	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Wilson Luna Guillen
87	Decoraciones Rios	Unipersonal	El Alto	SERVICIOS	Isaac Rios
88	Roberto Aduviri	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Roberto Aduviri
89	Estructuras Metalicas Pancho	Unipersonal	El Alto	INDUSTRIAL, QUIMICOS Y PLASTICOS	Wilson Quisbert
90	Señor de Mayo	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Antonia Moscoso
91	Aymaras Handknits	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Leonardo Lecoña
92	Isaac Quispe	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Isaac Quispe
93	Eliseo Gutierrez Chambi	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Eliseo Gutierrez Chambi
94	Mueble Sarmientos	Unipersonal	La Paz	MADERA	Felix Sarmiento
95	Angela Churata Callizaya	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Angela Churata Callizaya
96	Luis Ricardo Gutierrez	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Luis Ricardo Gutierrez
97	Maestranza Condorito	Unipersonal	El Alto	MADERA	Gregorio Condori
98	Rolando Condori	Unipersonal	El Alto	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	Rolando Condori