UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS

CARRERA: ECONOMIA

TESIS DE GRADO

PERSPECTIVAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS DEL MERCADO EMERGENTE EN BASE A LOS FONDOS DE INVERSION EN EL MERCADO DE VALORES

Caso: Micro y Pequeña Empresa urbana de La Paz y El Alto
Período: 1990 – 2001

Postulante: Renán Omar Portanda Vigabriel
Tutor: Lic. Pastor Yanguas Navarro

La Paz - Bolivia
2003

Agradecimiento:

Agradezco al Licenciado Pastor Yanguas por su colaboración como tutor y guía en la elaboración de esta tesis y muy en particular a los señores tribunales:

Lic. Edgar Llanos
Lic. Javier Fernandez
Lic. Jaime Agramont Escobar
Lic. Pablo Calderón Catacora

Por sus comentarios, observaciones y recomendaciones:

Dedicatoria:

A Dios ante todo
A mis padres Gerardo y Genara por darme todo su apoyo y cariño
A mis hijos Gerardo, Alexandra y Gabriela por ser parte de mi
A Conny mi esposa, por su comprensión y apoyo
A mis hermanos por confiar en mi

INDICE

Introducción 1

MARCO REFERENCIAL Y METODOLÓGICO

Planteamiento del Problema 3
Justificación 7
Hipótesis de Trabajo 8
OBJETIVOS: 9
Objetivo General 9
Objetivos Específicos 9
Metodología de la Investigación 10

PARTE I
MARCO TEÓRICO
CAPITULO 1
Enfoque Esquemático Financiero y Conceptos Teóricos del Mercado de Valores

1.1- Principales Teorías Económicas Relacionadas con el Mercado de Valores 11
1.1.1 Sistema Financiero y Mercado de Valores 14
1.1.1.1 El Mercado Financiero 14
1.1.1.2 El Mercado de Valores 14
1.1.1.2.1 Mercados Primarios y Secundarios 17
1.1.1.2.2 Mercado de Dinero 17
1.1.1.2.3 Mercado de Capitales 17
Mercado de Capitales de Renta Fija 17
Mercado de Capitales de Renta Variable 17
1.1.1.2.4 Transparencia en el Mercado de Valores 18
1.1.1.2.5 Participantes en el Mercado de Valores 18
La Bolsa de Valores 18
Los Agentes de Bolsa 18
1.1.1.2.6 Mercado Bursátil 19
1.1.1.2.7 Mercado Extrabursátil 20

1.1.2 Los Fondos de Inversión 20
1.1.2.1 El Fondo de Inversión 20
1.1.2.2 Cuota de Participación 20
1.1.2.3 El Certificado Nominativo de Cuotas 20
1.1.2.4 El Ingreso o Egreso de un Fondo Mutuo 21
1.1.2.5 Ventajas de Invertir en un Fondo de Inversión 21
1.1.2.6 Clasificación o Tipos de Fondos de Inversión 21
1.1.2.7 Fondos de Inversión según los valores 22

1.1.3 Determinantes de la Oferta y la Demanda de Dinero y Capitales 22
1.1.3.1 Oferta de Dinero 22
1.1.3.1.1 Los Principales determinantes de la oferta de dinero 23
1.1.3.1.2 Determinantes de la demanda o crédito a corto plazo 23
1.1.3.2 Oferta y demanda de capitales 24
1.1.3.2.1 Los principales determinantes de la oferta de capitales 25
1.1.3.2.2 Los principales determinantes de la demanda de capitales 25

Escenario Económico del Mercado Emeregente

1.2 La Micro y Pequeña Empresa Unidades del Mercado Emergente 27
1.2.1 Definición 27
1.2.2 Características 30
1.2.3 Estrategia, Estructura y Rivalidad 31
1.2.4 Condición de los factores 32
1.2.5 Sectores conexos 33
1.2.6 Condiciones de la demanda 33
1.2.7 Papel del gobierno 34

CAPITULO 2

DESARROLLO ECONOMICO Y CONDICIONES PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

2.1 Aspectos del Entorno Económico 35
2.1.1 Acceso a Mercados de Capital 36
2.1.2- Las Condiciones para un Desarrollo Competitivo 36

2.2 Contexto en el que se Desarrolla la Actividad de la Micro y Pequeña Empresa 38

2.3 La Gestión Empresarial de la MyPES 41
2.3.1 Gestión administrativa 41
2.3.2 Gestión Operativa 42
2.3.2.1 Comercialización: 42
2.3.2.2 Producción 43
2.3.2.3 Financieros 44
2.3.2.4 Ahorro 44

2.4 El Desarrollo de la Microempresa 44
2.4.1 El Aspecto Financiero 44
2.4.2 El Aspecto no Financiero 47
2.4.2.1 El programa no Financiero 48
2.4.2.2 La Inversión Publica 49

2.5 Factores de Crecimiento Económico en los Mercados Emergentes 50

CAPITULO 3

EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO
ESTRUCTURA E IMPORTANCIA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

3.1 Prioridades y Estado de Implementación de la Reforma Financiera Boliviana 52

3.2- La Oferta de Servicios Financieros para la Micro y Pequeña Empresa 55
3.2.1 Sector Financiero Formal 56
3.2.2 Sector Financiero Semi-Formal 58
3.2.3 Sector Financiero Informal 64

3.3 Tendencias de Desarrollo del Sector Financiero Boliviano y Oportunidades para la Micro y Pequeña Empresa 66

3.4 Desarrollo del Mercado de Valores y Sistema de Negociación en la Bolsa Boliviana de Valores 67
3.4.1 Incentivos Fiscales que Proporciona la Bolsa Boliviana de Valores 69

3.5- El Fondo de Inversión, una Dinámica Económica con miras al Futuro 70
3.5.1 Microahorro de Mercados Emergentes 71
3.5.1.1 Evidencia Empírica. 73
3.5.1.2 Aspectos del Marco de Regulación 74
3.5.2 Ventajas del Ahorro en el Fondo de Inversión. 75
3.5.3 Transformación del Ahorro en Inversión 77

3.6 El Rol del Financiamiento en la Economía y la Aplicación de Fondos de Fomento Financiero 79
3.6.1 Fondo de Fomento Accionario a la Micro y Pequeña Empresa 80
a) Financiamiento del Fondo 81
b) Naturaleza del Fondo 81
c) Política de Inversión 82
d) Política de Operaciones 83
e) Política de Valuación 84
f) Productividad 84

CAPITULO 4

PERSPECTIVAS DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA EN EL FONDO DE INVERSIÓN

4.1- Condiciones para un Desarrollo Competitivo del Mercado Emergente 85
4.2- Ventajas de Invertir en el Mercado de Valores para el Mercado Emergente 92
4.2.1- El Mercado de Capitales Brinda al Inversionista 95

4.3- Análisis del Grado de Inserción en el Mercado 95

CAPITULO 5

FORMULACIÓN DEL MODELO ECONOMÉTRICO Y DEMOSTRACIÓN DE LA HIPÓTESIS

5.1	**Determinación del Universo de Investigación y la Muestra**	98
5.2	**Características de la Población Meta**	98
5.3	**Diseño de la Muestra**	99
5.4.	**Características del mercado crediticio para la micro y pequeñas empresas urbanas en La Paz y El Alto**	100
5.4.1	Provisión crediticia	100
5.4.2	Interés por el crédito	102
5.4.3	Conocimiento de Mercado	102
5.5	**Operaciones Financieras de la Micro y Pequeña Empresa en La Paz y El Alto**	
5.5.1	Estructura de las operaciones crediticias y demanda futura de crédito	104
5.6	**Estructura de las operaciones de depósito y futura demanda de cuentas de ahorros**	110
5.6.1	Las Experiencias de las Micro y Pequeñas Empresas con Instituciones Financieras y los requerimientos futuros	112
5.6.2	Situación Socioeconómica	116
5.6.3	Situación Financiera	117
5.7	**Docimasia de Hipótesis**	120
5.7.1	Identificación de Variables	120
5.7.2	Docimasia de Hipótesis	121
5.7.2.1	Especificación del modelo	121
5.7.2.2	La Estimación del Modelo	122
5.7.2.3	Significancia Estadística al 5% de los Estimadores	123
5.7.2.4	Coeficiente de Determinación Múltiple	124
5.7.2.5	Coeficiente de significación Global de la Regresión	125

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones	126
Recomendaciones	129

Bibliografía

Anexos

INDICE DE CUADROS

Cuadro No. 1
Características de la Micro y Pequeña Empresa 28

Cuadro No. 2
Capacidad de empleo según organización por sectores de producción, número de ocupados e ingreso promedio 39

Cuadro No. 3
Clasificación de los intermediarios financieros 55

Cuadro No. 4
Entidades financieras formales y semi-formales 56

Cuadro No. 5
Servicios ofertados por FINRURAL 59

Cuadro No. 6
Servicios ofertados por CIPAME 60

Cuadro No. 7
Unidades microempresariales por rama de actividades según años 88

Cuadro No.8
Características de la estructura productiva de la micro y pequeña empresa 88

Cuadro No.9
Capacidades productivas según sectores 89

Cuadro No. 10
Valoración del ingreso del MyPE 96

Cuadro No. 11
Número de establecimientos de la micro y pequeña empresa 98

Cuadro No. 12
Número de sectores de la micro y pequeña empresa 99

Cuadro No. 13
Tamaño y estratificación de la muestra de la micro y pequeña empresa 99

Cuadro No. 14
Expectativas crediticias de la MyPE de La Paz y El Alto 100

Cuadro No. 15
Contactos crediticios de la MyPE en La Paz y El Alto 101

Cuadro No. 16
Razones para elegir las instituciones crediticias 103

Cuadro No. 17
Contactos crediticios del comercio, manufactura y servicios 105

Cuadro No. 18
Contactos crediticios anteriores y actuales de la MyPE 105

Cuadro No. 19
Sinopsis de los créditos promedio en los diferentes sectores financieros 107

Cuadro No. 20
Modalidades ofrecidas de garantía 110

Cuadro No. 21
Modalidades de inversión del exceso de liquidez 111

Cuadro No. 22
Motivos para utilizar medios líquidos 112

Cuadro No. 23
Problemas de la micro y pequeña empresa con instituciones financieras 113

Cuadro No. 24
Oferta de servicios "ideal" que debiera brindar una institución financiera 114

Cuadro No. 25
Tamaño de empresas: familiares ocupados y trabajadores remunerados según sectores 116

Cuadro No. 26
Excedente sectorial de la micro y pequeña empresa entrevistadas 118

Cuadro No. 27
Monto de activos fijos y capital de trabajo 118

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico No.1
Cartera de las instituciones de crédito rural 1993-2000 63

Gráfico No. 2
Cartera de las instituciones de crédito urbano1993-2000 63

Gráfico No. 3
Evolución de la cartera de Fondos de Inversión 77

Gráfico No. 4
Fuentes de financiamiento utilizados por la microempresa 86

Gráfico No. 5
Promedio por sectores del mercado de trabajo – 2000 89

Gráfico No. 6
Ingreso promedio mes que recibe el trabajador según sector 90

Gráfico No. 7
Ramas de actividad y capital por ocupados en la microempresa 91

Gráfico No. 8
Estado de la maquinaria de uso de la microempresa 91

Gráfico No. 9
Contactos crediticios anteriores y presentes de la micro y pequeña empresa entrevistadas 104

Gráfico No. 10
Uso previsto de los créditos deseado 108

Gráfico No. 11
Bondad de ajuste del modelo 124

RESUMEN

El principio de la organización de los mercados referidos al ámbito financiero, permite establecer normas, qué obliga a tener un sistema financiero regulado y estable, con el fin de poder encarar los lineamientos que presenta la economía globalizada para nuestro país.

Para encontrar soluciones a una crisis de recursos económicos y financieros, es necesario tomar en cuenta otras alternativas; como el Mercado de Valores que fortifica el sistema financiero nacional, mejorando la eficiencia de la asignación de los recursos dentro de la economía hacia actividades productivas. El Mercado de Valores debe ampliar y profundizar su accionar, mediante la aplicación del mecanismo del Fondo de Inversión, que inicie un proceso de conversión de excedentes de las unidades económicas en depósitos financieros institucionales; donde la generación de ahorro sea un potencial que convertido en depósitos constituya la base y el respaldo de los activos o bienes de los Mercados Emergentes en valores negociables en el Mercado de Valores, cuyo proceso les permita potenciar su capital.

El *Mercado Emergente* es la evolución de una aglomeración en rápido crecimiento, cuya estructura determina que la gran mayoría de las unidades sean micro y pequeñas empresas, siguiendo en importancia las medianas y grandes respectivamente y cuyas actividades económicas se encuentran en la industria, artesanía, comercio, transporte, producción, servicios y agropecuaria.

La Micro y Pequeña Empresa como unidades importantes del Mercado Emergente es fuente de empleo e ingreso, lo cual supone la obligación de aplicar políticas específicas de promoción que contemplen capacitación, asesoramiento y apoyos puntuales.

Introducción

"Es relativamente fácil organizar una empresa cuando se dispone de los recursos y los conocimientos técnicos para ello, pero es mucho más difícil hacerlo – por pequeña que sea la empresa – careciendo de capital, conocimiento, capacitación y, lo que es más grave, sin acceso a los mercados formales, a los canales de distribución ni mucho menos al sistema crediticio."[1]

Los cambios producidos, los mismos obedecen a la transformación que está sufriendo el pensamiento del hombre, mutaciones en su comportamiento que van siendo motivadas por las condiciones políticas, sociales y económicas; este cambio de actitud lo ha impulsado a salir de un sistema de economía cerrada y desarrollarse, expandirse a través de un mundo sin fronteras, pero compitiendo en desigualdad de condiciones para los países más pobres del mundo. Estos son los aspectos económicos de la globalización los que han sido objeto de polémica; pero las instituciones internacionales son las que han fijado las reglas y han establecido o propiciado medidas como la liberalización de los mercados de capitales (la eliminación de las normas y reglamentaciones de muchos países en desarrollo que apuntan a la estabilización de los flujos del dinero volátil que entra y sale del país)[2] con consecuencias de crisis financieras.

El principio de la organización de los mercados referidos al ámbito financiero, permite establecer normas, por lo qué nos obliga a tener un sistema financiero bien regulado y estable. En virtud de la necesidad de contar con información útil, oportuna y confiable para la toma de decisiones, se pretende dar un análisis al contexto financiero que presenta la actual situación económica del país; nos conduce de manera obligada a efectuar una retrospección acerca del tratamiento crediticio en Bolivia aplicado en diferentes tiempos considerándolo de mucha importancia porque el mismo nos conducirá a la búsqueda de soluciones para la inversión con el fin de poder encarar los lineamientos que presenta la economía globalizada para nuestro país.

---

[1] El Diario: Comercio Informal y Microempresa - Manual del Microempresario; La Paz, 21 de septiembre de 1997

[2] Joseph E. Stiglitz: El malestar en la globalización, Santillana Ediciones Generales, S.L., 2002, Pag. 35

Para encontrar soluciones más viables a una crisis de recursos económicos y financieros, es necesario tomar en cuenta otras alternativas que si son posibles en nuestro medio; implica procesar las tendencias globales y ponerlas al servicio de las necesidades del desarrollo, mas concretamente en una economía de mercado y más que todo en la economía globalizada. Es por esta razón que el Mercado de Valores es un complemento que fortifica el sistema financiero nacional porque incrementa las posibilidades de financiamiento de las empresas e instituciones, mejorando la eficiencia de la asignación de los recursos dentro de la economía hacia actividades productivas, contribuyendo así al desarrollo del país. Específicamente este Mercado de Valores debe ampliar y profundizar su accionar, mediante la aplicación del mecanismo del Fondo de Inversión.

Con el mecanismo del Fondo de Inversión se inicie un proceso de conversión de excedentes de las unidades económicas en depósitos financieros institucionales; donde la generación de ahorro sea un potencial que convertido en depósitos constituya la base y el respaldo de los activos o bienes de los Mercados Emergentes en valores negociables en el Mercado de Valores, cuyo proceso les permita potenciar su capital, obteniendo liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros.

El *Mercado Emergente* es la evolución de una aglomeración en rápido crecimiento, que es parte de la existencia de un núcleo urbano-rural con escaso valor simbólico y débilmente constituido social y arquitectónicamente, dentro de una sociedad dominada por una industrialización capitalista, enteramente dirigida por la lógica del beneficio. La estructura de los Mercados Emergentes, determina que la gran mayoría de las unidades sean micro y pequeñas empresas, siguiendo en importancia las medianas y grandes respectivamente y cuyas actividades económicas se encuentran en la industria, artesanía, comercio, transporte, producción, servicios y agropecuaria.

La Micro y Pequeña Empresa como unidades importantes del Mercado Emergente es fuente de empleo e ingreso, lo cual supone la obligación de aplicar políticas específicas de promoción que contemplen capacitación, asesoramiento y apoyos puntuales. Requieren la promoción de formas asociativas de cooperación. Esto implica la transformación de los microempresarios en empresarios dinámicos, para orientar las inversiones hacia las ramas con mayor potencial competitivo.

MARCO REFERENCIAL Y METODOLÓGICO

Planteamiento del Problema

Desde hace mucho se ha reconocido la relevancia de las instituciones: los marcos legales y reguladores son de la máxima importancia para que los contratos se cumplan, para que haya una forma ordenada de zanjar las disputas comerciales, para que cuando los prestatarios no puedan pagar lo que deban haya unos adecuados procedimientos de quiebra, para que se mantenga la competencia, y para que los bancos que toman depósitos puedan devolverles el dinero a los depositantes cuando así lo pidan. Este marco de leyes y organismos ayuda a que los mercados de valores operen de modo equitativo y que los directivos no abusen de los accionistas, ni los accionistas mayoritarios de los minoristas. En las naciones con economías de mercado maduras los marcos legales y reguladores han sido edificados a lo largo de un siglo y medio, en respuesta a los problemas que planteó el capitalismo de mercado sin trabas.[3]

Antes de poner en marcha un mercado bursátil, hay que asegurarse de que operen regulaciones efectivas y así poder contar con variedad de empresas y títulos-valores de participación, de contenido crediticio y mixtos que profundicen y le den una sólida base de sustentación al mercado; brindando reales opciones a las empresas y a los inversores nacionales y extranjeros, de modo que el ahorro interno no sea canalizado al exterior y sea posible atraer ahorro externo para acelerar el desarrollo, es uno de los desafíos que debemos enfrentar como país.

La labor a desarrollar es grande, pues el sistema financiero se caracteriza por la movilización de recursos financieros entre los agentes económicos deficitarios y superavitarios, mediante un conjunto de instituciones que generan, administran y canalizan los recursos del ahorro y la inversión.

La canalización de los recursos se verifica mediante el uso del sistema financiero indirecto o de intermediación financiera y/o del sistema financiero directo o mercado de valores.

---

[3] Ibid, Obra citada (2), Pag. 180

El comportamiento del mercado de valores muestra que a medida que este registró índices de crecimiento importantes[4], gran parte de los agentes económicos privados, tendieron a financiarse en dicho mercado. A su vez la experiencia de los bancos que operan en países con mercados de valores poco desarrollados registra un incremento en el volumen de préstamos a las empresas.

Actualmente se hace imperiosa la necesidad de encontrar la forma de sustituir los clásicos préstamos bancarios comerciales, prestamos que deviene de un mercado de crédito integrado por las entidades financieras que imponen plazos cortos y tasas de interés altas.

Los participantes de los Mercados Emergentes están constituidos en áreas urbanas y rurales y sus actividades económicas se encuentran en la industria, artesanía, comercio, transporte, producción, servicios y agropecuaria. La unidad mas importe de este mercado es el potencial que representa la Micro y Pequeña Empresa[5] y deriva de las condiciones y características que tiene el sector dentro de la economía, pone en evidencia su potencialidad para mejorar las condiciones de vida de la población, constituye un factor importante en la generación de ingresos y la ocupación; este hecho permite que su aporte sea altamente significativo al proceso de crecimiento económico.

---

[4] En 1989 se realiza la primera transacción en la rueda de la bolsa con operación de Compraventa de Certificados de Depósitos Negociables del Banco Central de Bolivia (CDS) de 29.688 $us, en 1990 aparece el Certificado de Notas de Crédito Negociables (CENOCREN) de 721 $us, se incorpora en 1991 los Bonos Bancarios Obligatoriamente Convertibles en Acciones (BBC) con 5.031 $us y los Bonos de Corto Plazo (BCP) de 103 $us. Estas operaciones de 1989 a 1993 corresponden a Renta Fija en dicho periodo se alcanzó un incremento de 1949% vale decir de 29.688 $us a 578.707 $us.
De 1994 al 2000 se incorporaron nuevos instrumentos, que son la Renta Variable, Mesa de Negociaciones y Subasta Pública de Acciones no Inscritas en Bolsa, la fluctuación de estas operaciones de 1.020.126 $us a 3.116.497 $us refleja una tendencia de crecimiento de 305.5 %.

[5] De 1985 a 1992 los sectores semiempresariales y familiares han elevado su participación en la Población Económicamente Activa de 56% a 58%. Entre 1992 y 1995 estos sectores absorbieron prácticamente a dos terceras partes de la fuerza laboral urbana, con más de 770.000 empleos. (Microempresa vs Pobreza, ¿Un Desafio Imposible?).
A comienzos de los noventa los trabajadores por cuenta propia representaban el 39% de las categorías ocupacionales frente a un 31.5% de los obreros y empleados. Por su parte, la ocupación urbana tenia la siguiente composición: sector formal privado 25.4%, sector público 16.8% y sector informal 57.8% (Muller y Asociados, 1991).
Según estudios realizados por el Viceministerio de Microempresa, para determinar el aporte a la Economía Nacional al periodo 2000 de este sector se tiene lo siguiente:
Genera un PIB de 9.072.000 Bs. y representa un poco mas del 24 % de la actividad económica.
Absorbe mas del 80% del empleo equivalente a 2.456.013 puestos de trabajo, que se explica por las condiciones del desenvolvimiento de la economía boliviana. (Hugo Delgadillo: La Prensa – Comercio Import-Export-octubre 2001)
El crecimiento de la cartera de colocación al estrato de la micro y pequeña empresa aumentó de un equivalente de 2.4 millones de $us en 1989 a 38.7 millones $us en 1994.

El *potenciamiento productivo* de la nación significa un aprovechamiento real de la capacidad productiva de los Mercados Emergentes, es decir, productores de todos los tamaños: grandes, medianos, pequeños y microempresarios tanto urbanos como rurales, produciendo y comercializando con mejores niveles de gestión y eficiencia.

La *transformación productiva* tiene que ver esencialmente con el desarrollo de la capacidad productiva nacional, que está medida en calidad, precio, tiempo y medio ambiente. Factores que cumplidos con inteligencia, con innovación, serán capaces de llenar los requerimientos del mercado, interno y externo.

Es a partir de la constatación que ciertas ramas productivas del Mercado Emergente[6], a pesar de la ausencia casi absoluta de incentivos y apoyos, han logrado desarrollar su productividad, con incrementos sustanciales en las tasas de crecimiento industrial del país; que conducen a la necesidad de contar con fuentes de financiamiento, a través de los excedentes que generan y que pueden ser canalizados en el Mercado de Valores, por medio del mecanismo de los Fondos de Inversión.

Al amparo de los antecedentes detallados, se formulan las siguientes interrogantes de trabajo:

- ¿ Puede un Fondo de Inversión canalizar el acceso de los Mercados Emergentes hacia la obtención de créditos por medio de la conversión del ahorro en activos financieros en el Mercado de Valores?

- ¿ Los Fondos de Inversión constituyen una alternativa para las unidades del Mercado Emergente para la Micro y Pequeña Empresa?

---

[6] El sector agropecuario, en términos de producto generado y de absorción del empleo es el más importante, dado que alcanza cerca del 23% del PIB de las MyPES y a más del 44% del empleo (rural).
El comercio con 21.5% del PIB de las MyPES y cerca del 18% del empleo equivalente.
La industria manufacturera con una participación del 12.21% del PIB de las MyPES y sobrepasa el 14% del empleo.
La producción de servicios de transporte, que a partir de los cambios estructurales llega a representar alrededor de 12% del PIB de las MyPES que en términos de empleo representa el 9.15% del total del empleo; al interior del sector sobresale el transporte de pasajeros urbano (Hugo Delgadillo: La Prensa Comercio Import-Export octubre 20001)

- ¿Desde una perspectiva económica, la movilización de ahorro fomentará el incremento de las inversiones y con ello al crecimiento con equidad y estabilidad dentro de la estructura financiera del Mercado Emergente (micro y pequeña empresa)?

- ¿Desde una perspectiva sectorial, el mejor desempeño de los Mercados Emergentes contribuye al bienestar de la población, ya que se satisfacen demandas, se cubren necesidades y al mismo tiempo se introduce una cultura financiera de las transacciones?

- ¿Las unidades del Mercado Emergente en especial la Micro y Pequeña Empresa, están en condiciones de movilizar recursos financieros y cubrir los costos que imponen los servicios financieros conforme con las reglas del mercado?

- ¿El caso particular de la Micro y Pequeña Empresa, que es un segmento que cuenta con generación de excedentes y con interesantes oportunidades de inversión; el principal determinante de su conversión a depósitos financieros está dado por el nivel de la tasa de interés, podría el Fondo de Inversión pagar o proporcionar una tasa equivalente a la rentabilidad lo que posibilitaría la movilización del ahorro?

Justificación

El análisis que se pretende dar es demostrar la consistencia del Mercado de Valores, que se ha constituido en una alternativa más de inversión y financiamiento; incorporando la participación combinada de los elementos o componentes del Mercado de Valores con el Fondo de Inversión como potencial mecanismo, cuya estructura funcional sea el proceso de conversión de los recursos del Mercado Emergente[7], entendidos como aquellos segmentos de mercado con potencialidad de generación de ahorro.

Se busca demostrar la importancia de los Fondos de Inversión en el Mercado de Valores como inversionistas institucionales constituidas como un importante canal del ahorro hacia la inversión. Asimismo, se asume que los Fondos de Inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo[8].

Globalmente se establecerá la importancia de los Fondos de Inversión en el desarrollo del mercado financiero, y su aporte al crecimiento de la economía. Simultáneamente, se logrará determinar que el Fondo de Inversión es un mecanismo potencial con énfasis para el financiamiento demandado por las empresas en general y por el Mercado Emergente, hecho que permitirá, mejoras en su estructura de costos y alternativas más eficaces en el ahorro y por ende en el financiamiento de sus operaciones.

---

[7] " Los Mercados Emergentes son entendidos como segmentos de mercado de que tradicionalmente no han contado con servicios financieros de crédito y ahorro y que sin embargo son potenciales demandantes de esos servicios. Adicionalmente que se convierten en un sector económico de gran importancia en la economía nacional". (Heberto Olmos Microahorro en Mercados Financieros Emergentes)

[8] Bolsa Boliviana de Valores S.A. - "Educación Bursátil" ; junio 2001

Hipótesis de Trabajo

Mediante la aplicación del mecanismo del Fondo de Inversión, en el Mercado de Valores, se producirá una solución a la demanda de recursos financieros e incremento del ahorro financiero de la Micro y Pequeña Empresa, traducida en mejoras de su estructura de financiamiento y necesidades de liquidez.

VI: - Mecanismo de Fondo de Inversión

VD: - Solución a demanda de recursos financieros

- Incremento de ahorro
- Mejor estructura de financiamiento
- Solución necesidades de liquidez

VC: - Micro y Pequeña Empresa

OBJETIVOS

Objetivo General

Determinar que el potencial productivo y la generación de excedentes de la Micro y Pequeña Empresa, se constituyan en fuente de financiamiento; sobre la base de la conversión del ahorro en activos financieros para la inversión y productividad, mediante el mecanismo del Fondo de Inversión, a través del Mercado de Valores, para lograr un apalancamiento económico con mejores condiciones de liquidez, rentabilidad y riesgo a través de la diversificación tanto de inversión como de títulos-valores.

Objetivos Específicos

- Determinar el escenario económico del Mercado Emergente con énfasis en la Micro y Pequeña Empresa, y evidenciar su potencialidad para mejorar sus condiciones e integrar de manera sustancial dentro del aparato productivo.

- Realizar un análisis sistemático de las condiciones y factores económicas de la Micro y Pequeña Empresa para un desarrollo competitivo.

- Analizar el sistema financiero su estructura e importancia y determinar los factores y perspectivas para la asignación de recursos financieros a la Micro y Pequeña Empresa.

- Establecer el rol del Fondo de Inversión dentro del Mercado de Valores, sus técnicas crediticias, su mercado, rentabilidad y estabilidad con relación a la canalización del acceso del Mercado Emergente hacia la obtención de créditos mediante la conversión del ahorro en activos financieros.

Metodología de la Investigación

La aplicación del método científico establecerá una observación previa de la realidad del Mercado Emergente en particular de la Micro y Pequeña Empresa y del uso de las ventajas que ofrece el Mercado de Valores aplicando el mecanismo del Fondo de Inversión. De ahí que sea necesario vincular las variables explicativas de la hipótesis sobre el comportamiento de la Micro y Pequeña Empresa, con relación a la generación de ahorro, inversión y financiamiento.

Para la preparación y realización de una investigación es necesario tener un conocimiento profundo del mecanismo de la demostración lógica de las relaciones entre los objetos y fenómenos que interesan para el logro de sus objetivos para ello, se aplicará en su desarrollo los procedimientos teórico lógicos del Método Científico, en este sentido, el trabajo se desarrollará al amparo del método lógico deductivo que permita la síntesis.

La investigación estará respaldada sobre la base de documentación primaria, investigaciones realizadas y estadísticas de instituciones involucradas en el tema.

Aplicando el método analítico deductivo que conduce de lo general a lo particular que permite extender los conocimientos, se podrá revelar y explicar las características observables de los hechos reales relacionados con el potencial de las ventajas comparativas que ofrece el Fondo de Inversión; con énfasis en los mecanismos de financiamiento orientados a la inversión, rentabilidad y liquidez para el Mercado Emergente en particular a la Micro y Pequeña Empresa.

El método sintético integrará los elementos o nexos esenciales de la investigación, con el objetivo de fijar las cualidades y rasgos principales inherentes al estudio, simplificará lo observable y el análisis y síntesis de los hechos conducirá a la elaboración de conclusiones validas de la investigación.

Dicha investigación comprende el universo de estudio la ciudad de La Paz y El Alto, delimitando el periodo que comprende desde 1990 a 2001.

PARTE I

MARCO TEÓRICO

Capitulo 1

ENFOQUE ESQUEMÁTICO FINANCIERO Y CONCEPTOS TEÓRICOS DEL MERCADO DE VALORES

1.1- Principales Teorías Económicas Relacionadas con el Mercado de Valores

El inicio de nuevas actividades económicas condujo al Mercado de Valores que empieza con el origen de la bolsa de valores como institución al final del siglo XV en las ferias medievales de Europa Occidental, en dichas ferias se inicio las prácticas de transacciones de valores mobiliarios y títulos representativos de mercaderías.

Esta época, estuvo dominada por la corriente económica del mercantilismo. Con la denominación de mercantilismo se designa a "La política económica que mantuvieron los estados durante el periodo final del feudalismo, que facilitaba la acumulación de capitales y la preparación del régimen de producción capitalista"[9] y la doctrina económica que refleja los intereses del capitalismo comercial, dichos capitales debían ser utilizados para obtener mas dinero mediante el comercio exterior. Por lo tanto empezaron a proliferar las empresas, y hubo necesidades de acceder al Mercado de Valores, por lo tanto esta época, está ligada a dicha corriente de pensamiento económico.

Es a partir del Mercantilismo que se va desarrollando el régimen económico del capitalismo, "Carlos Marx tipifica al mercantilismo como el primer estudio teórico del régimen capitalista, puede decirse que además es la ideología del capitalismo comercial"[10] es decir con el desarrollo del capitalismo, se va también desarrollando el Mercado de Valores, a tal extremo que la Bolsa de Valores, llega a ser símbolo del capitalismo con la Revolución Industrial, van también aumentando el número de empresas productivas, pero donde más incentivo se da a la evolución del Mercado de Valores, es con el surgimiento de las sociedades anónimas.

---

[9] Kuratev, Ryudina: Historia de las Doctrinas Económicas Ed. Grijalvo, Mexico D.F. 1964, Pag. 68

El Mercado de Valores se va desarrollando en el marco de diferentes corrientes económicas, durante el auge de las escuelas clásicas y neoclásicas principalmente con el concepto de la competencia sin restricciones y el libre cambio, y por supuesto, con la evolución del capitalismo.

El Pensamiento Keynesiano también da un impulso al desarrollo del Mercado de Valores, principalmente dentro su fomento a la inversión y el concepto de tasa de interés como principal variable.

Al finalizar la segunda guerra mundial, con el incremento de los monopolios y oligopolios y la proliferación de las sociedades anónimas, además del fomento del ahorro, se logra incrementar la dependencia del Mercado de Valores como mecanismo financiero.

La llegada del Monetarismo coincide con la época del incentivo de la expansión de la demanda impulsando el consumo, la inversión y el gasto público, mediante el pensamiento de esta corriente económica, se llega a la conclusión de que los cambios en el crecimiento monetario, afectan a los ingresos, a los precios y a la inflación, al tener el Estado una principal influencia en los precios, se indica que debe dejar de ser el principal participante de la economía, debiendo ser su intervención más racional para estimular la oferta y la demanda y abatir la inflación. Todo esto también influye en la producción, en la globalización de la economía para incrementar la demanda lo que también incentiva al crecimiento del Mercado de Valores.

Finalmente surge la nueva tendencia económica, denominada liberalismo, que como su nombre indica, libera la oferta y la demanda en los mercados, desarrollando la libre competencia y relegando al Estado de participante activo en la economía a ente regulador y fiscalizador de la misma; pero dejando para la libre oferta y demanda. "El punto de vista de que el papel del Estado consiste en servir de árbitro para impedir que los individuos luchen entre sí, fue reemplazado por la concepción del Estado como padre que tiene el deber de obligar a algunos a ayudar a otros"[11] La presente investigación, está enmarcada dentro del pensamiento liberal y economía de mercado, porque fomenta dicha teoría la liberación de los precios, la libre oferta y demanda incentiva al desarrollo del Mercado de Valores.

---

[11] Fridman Milthom: Libertad de Elegir, Ed. Grijalbo, Barcelona España 1989, Pag. 20

La globalización y la introducción a los países en desarrollo de la economía de mercado dentro del modelo competitivo, que se basa en una ideología, el fundamentalismo del mercado del FMI; "En el cual se supone que los mercados funcionan perfectamente y la demanda debe igualar a la oferta, sea de trabajo como de cualquier otro bien o factor – no puede haber desempleo, el problema no puede estar en los mercados". Dicha ideología que requiere muy poca o ninguna consideración de las circunstancias concretas y los problemas inmediatos de un país, aplicando políticas a corto plazo, satisfechos con la creencia de que el país mejoraría a largo plazo.[12]

Con la implementación de la economía de libre mercado y el neoliberalismo en Bolivia (1985), empieza a desarrollarse el Mercado de Valores (1989), es tan dependiente el Mercado de Valores del libre mercado, que en nuestro país no se desarrollaría si dicha nueva corriente económica no se hubiese implementado.

"La evolución de los Mercados de Valores en los países en desarrollo en los últimos años, debe ser analizada dentro de un contexto de gran cambio, de políticas centralistas a políticas de apertura (libre mercado) y de fijación del sector privado como el motor de la economía".

Un giro hacia una economía de mercado, debe considerarse desde un primer momento, al sector financiero, ya que las fuerzas del mercado no podrán determinar los precios de equilibrio del sector real, si se mantienen distorsiones en el sector financiero. El libre mercado financiero es esencial para la determinación realista del precio del capital, las expectativas de retorno por parte de los inversores y la mayor manera de lograr un uso eficiente de capital.

Los Mercados de Valores, juegan un rol importante dentro del proceso de liberalización financiera que debe ir acompañada de un marco regulatorio adecuado, y que constituya una base de crecimiento del patrimonio, así como un mecanismo de determinación de los precios para nuevas emisiones de valores. El crecimiento económico, requiere nuevas y eficientes compañías basadas en la expansión de sus capitales, un Mercado de Valores liquido y grande facilita este proceso en la medida que otorga a los propietarios de acciones, la posibilidad de obtener ganancias de Capital.

---

[12] Ibid, Obra citada(2), Pag. 62

1.1.1- Sistema Financiero y Mercado de Valores

El *Sistema Financiero* es el conjunto de relaciones entre agentes económicos, utilizando instrumentos de pago de una naturaleza dada, con el objeto de realizarse pagos entre sí.

El sistema financiero, es definido como un "*conjunto de instituciones que están coordinadas de tal forma que permitan transferir ahorros hacia aquellos sectores que finalmente los usan para inversiones o consumo*"[13]

Los agentes del *Sistema Financiero* son el Mercado de Crédito y el Mercado Financiero, formado por el Mercado de Capitales

1.1.1.1- El Mercado Financiero

Es aquel donde se producen intercambio de activos financieros y se determinan sus precios, es el nexo entre las unidades económicas que disponen de excedentes de fondos (ahorro) y las unidades económicas que carecen de ellos para llevar adelante proyectos o actividades productivas, es donde se realizan transferencias de recursos.

El ***Mercado Financiero se clasifica*** según su:

- Forma de financiamiento (directos o indirectos)
- Característica de sus activos (monetarios o de capitales)
- Grado de Intervención de las autoridades (libres o regulados)
- Grado de formalización (organizados o no inscritos)
- Grado de concentración (centralizados o descentralizados)
- Fase de negociación de los activos (Primarios o secundarios).

Los ***Mercados Financieros comprenden***:

- ***Mercado de Dinero***.- Se caracteriza por dar cabida a la negociación de activos financieros de muy corta vida menores a un año, que suelen ser sustitutos del dinero en razón de su elevada liquidez.

[13] RYBCZYNSI, TM.: THE INTERNATION

- ***Mercado de capitales***.- Alberga a los instrumentos de mayor plazo superior a un año, de condiciones variables en cuanto a su liquidez y usualmente también de un mayor contenido de riesgo.

- ***Mercado de Futuros y Derivados***.- Se negocian contratos de naturaleza financiera con condiciones que se fijan al momento del acuerdo, que deben ser ejecutados en una fecha específica o en un intervalo de tiempo definido.

Intermediación en el Mercado Financiero: Existen dos tipos de intermediación en el mercado que son:

- ***Intermediación Indirecta***: se refiere al Mercado de Crédito que participa un intermediario financiero, que pueden ser instituciones bancarias, empresas aseguradoras, reaseguradoras, cooperativas de crédito, cajas de ahorro y préstamo, etc. captando recursos del público que luego los coloca en forma de prestamos a las instituciones, empresas o público para financiar sus actividades, cobrando una tasa de interés predeterminada.

- ***Intermediación Directa***: se refiere al Mercado de Valores, donde las unidades económicas que necesitan dinero para financiar sus proyectos o actividades, se aproxima a los inversionistas directamente, recurriendo, por ejemplo, a emitir valores en el mercado y captar así los recursos que necesiten.

1.1.1.2- El Mercado de Valores

Es el conjunto de operaciones de oferta (venta) y demanda (compra) de valores de corto, mediano y largo plazo emitidas por empresas privadas, públicas, mixtas, municipalidades y otra cuya característica es el establecimiento de una vinculación directa entre el inversionista y la empresa. Es un componente del mercado financiero que abarca al mercado de dinero y al mercado de capitales y que se negocian valores.

El Sistema Financiero Directo o Mercado de Valores canaliza los recursos a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios tales como "Las Bolsas, las agencias de bolsa, las cajas de valores, los fondos de inversión y otras entidades estableciendo una relación directa entre el agente y el inversor, cumpliendo con determinadas reglas, normas y leyes que rigen en el mercado"

En este sentido, el Mercado de Valores es un complemento que fortifica el sistema financiero nacional porque incrementa las posibilidades de financiamiento de las empresas e instituciones, incrementando la eficiencia de la asignación de los escasos recursos dentro de la economía hacia actividades productivas y contribuyendo así al desarrollo del país.

"La creciente sofisticación y globalización de los Mercados de Valores pareciera que pone en entredicho la existencia de intermediarios financieros en la asignación de los fondos destinados a la inversión. Las empresas pueden recurrir al mercado de valores y ofertar títulos-valores directamente a los inversionistas eliminando al intermediario tradicional, el Banco"[14]

Los **Títulos-Valores** son instrumentos financieros de contenido crediticio, en participación o representativo de mercaderías, documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo.

Las razones de la entrega de estos *documentos* contra el *dinero* que se paga por ellos son:

i) La adquisición de un derecho de propiedad sobre una cuota-parte del capital de una empresa privada (sociedad anónima) o con participación del Estado (sociedad anónima de economía mixta). En estos casos, el documento se denomina acción.

ii) El reconocimiento de que el dinero que se recibe es en carácter de préstamo y reconoce el derecho del tenedor del documento de reclamar en un plazo en el establecido, la devolución del dinero prestado más un interés determinado. En estos casos, el documento se denomina generalmente *título de deuda* pero además suele especificarse su especie: bono, pagaré, letra de cambio, etc.

iii) La certificación de la tenencia o el depósito de determinada mercadería en determinado lugar físico, en cuyo caso el documento se denomina por su especie: *warrant o bono de prenda.*

[14] La Razón: Suplemento económico y negocios, 17 de septiembre 1997, pag.4.

1.1.1.2.1- Mercados Primarios y Secundarios

Se conoce como ***Mercado Primario*** a la primera venta o colocación de títulos-valores emitidos por las entidades emisoras entre el público inversionista. Esta venta puede ser efectuada de forma privada o a través del proceso de Oferta Pública.

El ***Mercado Secundario*** es el conjunto de transacciones que se efectúan con los títulos-valores previamente emitidos en Mercado Primario. Este mercado permite la transferencia de la propiedad de los títulos otorgados liquides a los mismos. Esta cualidad es muy importante ya que, junto con el riesgo y el rendimiento, son elementos básicos para analizar posibles inversiones.

El *Mercado de Valores* se divide en dos grandes mercados claramente diferenciados por el periodo de vigencia de los títulos-valores que son:

1.1.1.2.2- Mercado de Dinero

En este mercado se negocian títulos-valores emitidos a plazos menores o iguales a un año, es decir, de corto plazo. Estos títulos normalmente otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia. Con la emisión de títulos-valores con estas características, las sociedades o entidades financian sus necesidades de dinero por cortos periodos de tiempo, especialmente para cubrir deficiencias temporales en los flujos de caja o para capital de operaciones.

1.1.1.2.3- Mercado de Capitales

En este mercado se negocian títulos-valores emitidos a plazos mayores a un año, es decir, de mediano o largo plazo. Con la emisión de títulos-valores con estas características, las sociedades o entidades financian sus necesidades de dinero para llevar adelante proyectos de gran envergadura como el aumento de la capacidad productiva, capacidad de nuevos mercados(internos o de exportación), diversificación de actividades, etc.

A su vez el *Mercado de Capitales,* de acuerdo a la certeza del rendimiento de los títulos que en él se negocian, se divide en dos grandes ramas:

Mercado de Capitales de Renta Fija.- En este mercado se negocian títulos-valores emitidos a plazos mayores de un año y que otorgan una tasa de rendimiento fija preestablecida para su plazo de vigencia.

Mercado de Capitales de Renta Variable.- Es el mercado donde se negocian títulos-valores emitidos a plazos mayores a un año y cuyo rendimiento no es fijo y preestablecido. Los rendimientos de los títulos de Renta Variable varían de acuerdo al crecimiento de la propia empresa emisora puesto que representan el crecimiento del capital de la misma; en otras palabras, se está hablando de acciones de empresas.

Las acciones emitidas por empresas privadas ó mixtas, se cotizan de acuerdo a las expectativas de generación de flujos de dinero; si se espera que estos flujos sean positivos y mayores en el tiempo, la acción tendrá un mayor valor y viceversa.

1.1.1.2.4- Transparencia en el Mercado de Valores

Es un principio fundamental que implica la presencia de información relevante, de manera suficiente, fidedigna y oportuna sobre las empresas emisoras, intermediarias e instrumentos objeto de negociación. La transparencia hace posible que los inversionistas en igualdad de condiciones tengan y gocen de los mismos derechos en el mercado; ello implica adoptar decisiones basadas en una adecuada y suficiente información, especialmente en cuanto al riesgo que asumen en su inversión y la rentabilidad que esperan obtener.

1.1.1.2.5- Participantes en el Mercado de Valores

Intermediarios de valores son agentes autorizados que transan con valores, sobre los que recaen exigencias de cumplimiento de normas de prudencia. En Bolivia estos agentes son las agencias de bolsa.

La Bolsa de Valores es una institución privada que facilita un lugar físico cuyos accionistas son, en su mayoría, los propios Agentes de Bolsa que realizan operaciones en ella, tienen entre sus principales funciones el promover un mercado regular, competitivo, expedito y público para concentrar la oferta y demanda de títulos-valores, asegurar la efectividad de las operaciones que en la rueda de la bolsa se realicen, procurando que en el mercado se desenvuelva en adecuadas condiciones de información, continuidad y transparencia. En ningún caso, La Bolsa de Valores se hace responsable del riesgo asumido por los inversionistas de un determinado título-valor. La Bolsa de Valores se limita a brindar toda la

información existente sobre la situación financiera de los participantes, de las empresas o entidades emisoras y de la evolución del mercado a través de información continua y oportuna utilizando medios públicos y de comunicación masivas.

Adicionalmente, La Bolsa de Valores puede otorgar otros servicios auxiliares al mercado y participantes, como depósitos centralizados de títulos-valores, cajas de compensación y liquidación de operaciones y otros para la consecución de los objetivos planteados.

Los Agentes de Bolsa son personas naturales o jurídicas y actúan como intermediarias entre la oferta y la demanda de títulos-valores y acuden a la bolsa de valores para realizar las operaciones en representación de sus clientes, sean empresas o personas naturales. Los Agentes de Bolsa asesoran a sus clientes sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los títulos-valores, pero en ningún caso asumen riesgo alguno, pues es el inversionista quien en última instancia decide en que títulos-valores va a invertir. Los Agentes de Bolsa son parte formal y activa del sistema financiero nacional cuyo objetivo fundamental es prestar servicios de intermediación y de asesoría financiera, técnica y administrativa en operaciones y actividades relacionadas con el mercado de valores. Por tanto, un agente de bolsa es una empresa autorizada para comprar y vender, usualmente por encargo de terceros, cobrando para sí una comisión por sus servicios.

Inversionista *es una persona natural o jurídica que invierte sus recursos adquiriendo acciones, obligaciones u otro valor para lograr rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, en función de las alzas y las bajas de las cotizaciones.*

Inversionistas Institucionales son entidades especializadas que administran recursos o capitales de terceros y que, usualmente, acumulan o agrupan ingentes cantidades de dinero para ser invertido de manera conjunta en activos financieros y con ello incrementar dicho capital.

1.1.1.2.6- Mercado Bursátil

Es el mecanismo de negociación que se realiza a través de intermediarios mediante procedimientos y tipo de operaciones predeterminados. Conforman estos mecanismos el ruedo, la mesa de negociación y la subasta de acciones no inscritas.

1.1.1.2.7- Mercado Extrabursátil

Es aquel donde se colocan y negocian los valores, fuera de bolsa, pero con la participación de intermediarios autorizados. Los valores que se negocian en este segmento están inscritos en el RMV (Registro del Mercado de Valores) y cuentan con la autorización de la SPVS (Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros)

1.1.2.- Los Fondos de Inversión

Los ***Fondos de Inversión*** participan en el Mercado de Valores como inversionistas institucionales *constituyéndose en un importante canal del ahorro hacia la inversión.* Asimismo, los fondos de inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo.

1.1.2.1- El Fondo de Inversión

Es el patrimonio común autónomo, constituido por la captación de aportes de personas naturales o jurídicas, denominados inversionistas, para su inversión en valores de oferta pública, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los aportantes, confiados a una sociedad especializada, denominada "Sociedad Administradora", que tendrá a su cargo la administración e inversión del patrimonio común, cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados colectivos.[15]

1.1.2.2- Cuota de Participación

Es el aporte del inversionista o ahorrista a los fondos que son expresados en cuotas de fondo, todas de igual valor y características que representan una alícuota parte del patrimonio total del fondo.

1.1.2.3- El Certificado Nominativo de Cuotas

Es el documento que certifica la cantidad de cuotas de participación que un inversionista tiene en un determinado fondo, y que podrán adoptar la forma de valores susceptibles de ser transados en el mercado si son *fondos de inversión cerrados.*

---

[15] Ley del Mercado de Valores: Ley No. 1834, Promulgado el 31 de marzo de 1998

1.1.2.4- El Ingreso o Egreso a un Fondo Mutuo

Se realiza mediante la compra o venta de las *cuotas de participación*, que es el valor de la alícuota parte de la *cartera de Inversión*, que representa el capital que invierte o retira el inversionista, estas *cuotas partes* son nominativas y de igual valor.

1.1.2.5- Ventajas de Invertir en un Fondo de Inversión son:

- *Diversificación.* La cartera de inversiones de un fondo está conformada por un conjunto de activos, cada uno de los cuales lleva asociado un determinado riesgo.

- *Administración profesional.* La sociedad administradora de un fondo está conformada por especialistas en análisis de inversiones los cuales realizan estudios de la realidad económica y empresaria para determinar en qué activos se va a invertir los aportes de los inversionistas, actualizando constantemente la cartera de inversiones, bajo el principio de diversificación y el mejor rendimiento.

- *Liquidez.* Los aportes colocados en un fondo pueden tener la característica de ser líquidos, porque se puede solicitar en cualquier momento el rescate del dinero invertido al valor del día.

- *Posibilidad de obtener altos rendimientos.* Las SAFI invierten en empresas con problemas o en proceso de transformación, a las cuales proporcionan recursos y, en algunos casos, gestión, para posteriormente cotizarlas en bolsa.

1.1.2.6- Clasificación o Tipos de Fondos de Inversión

- *Fondos de Inversión abiertos o Fondos Mutuos*: Son aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido.

- *Fondos de Inversión cerrados:* Son aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamento.

- *Fondos de Inversión financieros:* Ya sean abiertos o cerrados, son aquellos que tienen la totalidad de su activo invertido en valores u otros instrumentos representativos de activos financieros.

- *Fondos de Inversión no financieros:* Ya sean abiertos o cerrados, son aquellos cuyo objeto principal es la inversión en valores representativos de activos de índole no financiera ya sean por resultado de un proceso de titularización o de otro tipo de procesos expresamente autorizados por reglamento.

- *Fondos de Inversión Internacionales:* Ya sean abiertos o cerrados, podrán realizar inversiones en los mercados financieros internacionales hasta el 10% de su cartera.

1.1.2.7- Fondos de Inversión según los Valores:

- *Fondos de renta fija*: Aquellos cuya cartera está conformada por inversionistas en valores de renta fija. Estos ofrecen un rendimiento preestablecido.

- *Fondos de renta variable*: Aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en valores de renta variable. El rendimiento de estos no está preestablecido.

- *Fondos de renta mixta*: Aquellos cuya cartera está conformada por inversiones tanto en valores de renta fija y valores de renta variable.

1.1.3- Determinantes de la Oferta y la Demanda de Dinero y Capitales

El buen funcionamiento macroeconómico es importante, pero no basta; también hay que saber funcionar a nivel microeconómico. Eso significa mercados laborales eficientes y flexibles, y no solo desde el punto de vista jurídico[16]

1.1.3.1- Oferta de Dinero:

La ***oferta de dinero*** está integrada fundamentalmente por los depósitos o ahorros de dinero que los particulares hacen en los bancos y que se encuentran representados por depósitos a la vista, depósitos de ahorro, depósitos a plazo, certificados financieros y certificados de depósitos bancario.

---

[16] Sala I. Martín: FMI, Profesor de Economía de la Universidad Columbia

Los *depósitos a la vista* son depósitos bancarios de dinero que hace el público en general y que se pueden retirar en un momento dado mediante la expedición de cheques. Son exigibles en el momento que el depositante lo solicite.

Los *depósitos de ahorro* son aquellos que el público deposita en un banco y que reciben interés, pero que debe ser retirable en cierta fecha mediante un certificado de depósito bancario a plazo fijo. También existe el depósito bancario a plazo opcional; es decir, sin un plazo establecido.

El *certificado financiero* es un documento que ampara un depósito de dinero a mayor plazo que el depósito bancario, por lo que recibe un interés mayor. El dinero ofrecido por medio de los certificados financieros se usa principalmente para créditos a largo plazo

1.1.3.1.1- Los Principales Determinantes de la Oferta de Dinero son:

1.- *La cantidad de dinero* que existe en un momento dado y que puede ser regulada por las autoridades monetarias; es decir la oferta monetaria.

2.- *La disponibilidad de la gente* para ahorrar una vez cubierta sus necesidades, lo cual depende del volumen de ingresos que reciba, o sea la proporción del ingreso destinada al ahorro.

3.- *El tipo de interés* que en un momento determinado ofrecen las instituciones bancarias a los depositantes o ahorradores, que son las tasas pasivas.

4.- *La situación de la economía* total del país, si hay crecimiento o estancamiento.

5.- *Las fluctuaciones de los precios,* si hay estabilidad o inflación.

6.- *El tipo de política monetaria* seguida por el estado que puede generar confianza o desconfianza de los ahorradores.

1.1.3.1.2- Determinantes de la Demanda o Crédito a Corto Plazo son:

1.- *El volumen de ingresos* que reciba la gente; si no tiene suficiente para cubrir sus necesidades recurre al crédito, o aunque tenga suficiente de todos modos recurre al crédito como es el caso de los grandes inversionistas.

2.- El *Deseo de la gente de comprar cosas por adelantado,* pagándolas a crédito, lo que se ejemplifica con el uso extendido de tarjetas de crédito.

3.- Para *cubrir alguna necesidad imprevista*: gastos médicos, reparaciones que no están presupuestadas por ser imprevistas.

4.- El *deseo de especular* sabiendo que se obtiene mayor satisfacción ahora comprando ciertas cosas.

5.- La *situación total de la economía* del país sobre todo lo relacionado con el empleo, la inversión y en general el crecimiento económico.

6.- *Niveles* de salarios y precios.

7.- *Tasa de interés* que cubran los bancos a los solicitantes de créditos, es decir, las tasas bancarias activas.

1.1.3.2- Oferta y Demanda de Capitales.

La *oferta del mercado de capitales o créditos a largo plazo* se encuentra integrada principalmente por los valores de renta fija y los valores de renta variable también llamados acciones.

Los *valores de renta fija* son documentos que amparan depósitos monetarios a largo plazo. Algunas características de los valores de renta fija son:

- Pagan baja tasa de interés
- La mayoría se emite a largo plazo (mas de 5 años)
- Se emiten en moneda nacional.
- Generalmente son gubernamentales y su garantía son los ingresos públicos.
- Los tenedores son principalmente el banco central y los organismos públicos.
- Su liquidez es relativamente baja.
- Generalmente están exentos de impuestos.

Los *valores de variable o acciones* son documentos que amparan la participación de los socios en el patrimonio social de una empresa. Las acciones determinan los derechos y las obligaciones.

1.1.3.2.1- Principales Determinantes de la Oferta de Capitales:

1.- *Tipo de interés que pagan los bancos.* Si el interés es atractivo entonces la gente mete dinero al banco, si el interés es bajo prefieren invertir en valores de renta fija y variable; sobre todo cuando hay muchos instrumentos de ahorro e inversión.

- 2.- Los *beneficios esperados de la inversión,* lo cual es muy inestable.

3.- El *movimiento del mercado de valores* que se observa con las cotizaciones cotidianas de la bolsa de valores; es decir, los índices cambian diariamente.

4.- la *situación general de la economía* y su posible evolución y factores internos y externos que la afecten.

5.- La *política financiera* que siga el estado, especialmente lo referente al mercado de valores, es decir, los intermediarios financieros no bancarios.

6.- La *situación política* del país, si existe estabilidad o inestabilidad.

1.1.3.2.2- Principales Determinantes de la Demanda de Capitales:

1.- El *tipo de interés bancario* y el rendimiento de los valores de renta fija y variable que se pagan en un momento dado y su posible evolución; es decir las posibilidades de adquirir créditos bancarios.

2.- Lo que *Keynes llama eficacia marginal de capital* que depende de las previsiones de beneficios y del costo de reposición de los bienes del capital, o sea la ganancia esperada por los empresarios.

3.- El *movimiento del mercado de valores* que se observa en las cotizaciones cotidianas de la bolsa de valores

4.- La *situación general de la economía* y sobre todo sus posibilidades de desarrollo; es decir, las perspectivas tanto en el corto como en el largo plazo.

5.- La *política financiera* que siga el estado, especialmente lo referente al mercado de valores, ya que muchas veces se modifica la legislación financiera volviéndose más flexible o más rígida.

En síntesis, el mercado de capitales es sumamente inestable y la oferta y la demanda cambian continuamente debido a una gran cantidad de factores no sólo económicos, sino políticos, sociales y aún psicológicos.

ESCENARIO ECONÓMICO DEL MERCADO EMERGENTE

El *Mercado Emergente* es la evolución de una aglomeración en rápido crecimiento, que es parte de la existencia de un núcleo urbano-rural con escaso valor simbólico y débilmente constituido social y arquitectónicamente; y que tradicionalmente no han contado con servicios financieros de crédito y ahorro, sin embargo, son potenciales demandantes de estos servicios, que adicionalmente se convierten en un sector económico de gran importancia en la economía nacional.[17]

El Mercado Financiero, en particular, tiene la responsabilidad de fortalecer las estructuras de producción cuyo crecimiento sea sostenible en sus propios campos para restablecer con ello el impulso de la economía nacional. En el contexto del Mercado Emergente se establece grandes perspectivas de crecimiento y desarrollo sobre la base de iniciativa y esfuerzo que le caracteriza a ese sector, por su parte deben adaptarse al rumbo de las reformas estructurales y políticas macroeconómicas.

En torno al aprovechamiento real de nuestras capacidades humanas y al aplicar recursos económicos en el Mercado Emergente, hará posible el potenciamiento y la transformación productiva; para ello requiere, "crear mecanismos de financiamiento sostenible para las unidades del Mercado Emergente específicamente para la Micro y Pequeña Empresa, que permita mantener y ampliar su dinamismo como generadora de empleo, orientándose a buscar alternativas productivas para los más pobres".

Las unidades participantes del Mercado Emergente están situadas en áreas urbanas y rurales y sus actividades económicas se encuentran en la industria, artesanía, comercio, transporte, producción, servicios y agropecuaria. Están integrados por pequeños núcleos de pobladores de bajos recursos, cuyas actividades representan altos porcentajes de la fuerza laboral.

---

[17] Heberto Olmos: Microahorro en Mercados Financieros Emergentes

1.2- La Micro y Pequeña Empresa Unidades del Mercado Emergente

Una ***Empresa*** es una organización que combina elementos humanos, técnicos y materiales para lograr un objetivo, en sí es la unidad económica de producción y decisión que, mediante la organización y coordinación de una serie de factores de producción (trabajo, tierra, capital y dirección), persigue obtener un beneficio produciendo y comercializando productos o prestando servicios en el mercado.

Una ***Microempresa*** es una empresa pequeña, generalmente formada por una a cinco personas, que la dirigen por medio de la autogestión. Esto quiere decir que las personas que son propietarias de la microempresa trabajan en ella y la dirigen, por esta razón la mayoría de las microempresas son familiares.

Son unidades económicas, que en su gran mayoría son expresión de supervivencia de millones de personas excluidas de los mercados laborales, juegan un papel extraordinario para la amortiguación de las consecuencias sociales de las medidas de ajuste estructural aplicadas en los países latinoamericanos. Además, han permitido crear millones de empleos y, en consecuencia, asegurar la supervivencia de las familias que se encuentran alrededor de ese micro y pequeñas empresas.

A pesar del importante papel social y económico que juegan – como ocurre en nuestro país, la Micro y Pequeña Empresa desempeñan sus actividades en un entorno poco favorable.

1.2.1- Definición

Para la "Micro y Pequeña Empresa", no existe una definición de validez universal. Para describir esas unidades económicas se recurre, por ejemplo, al número de empleados, la forma de producción, el capital circulante, el valor agregado o la intensidad del trabajo. Los censos que efectúa el Instituto Nacional de Estadística de Bolivia incluyen al personal de la Micro y Pequeña Empresa en las categorías de "trabajadores familiares", es decir, no remunerados, y "trabajadores por cuenta propia" que, además de ser independientes, no se incluyen entre los profesionales como son los dentistas o abogados. En algunos análisis se cataloga de microempresa a la que ocupa de 1 a 4 personas y se denomina pequeña empresa la que tiene entre 5 y 10.

El Viceministerio de Microempresa define a la ***Microempresa*** como una unidad económica que cuenta con una planta de personal entre uno a diez trabajadores incluyendo propietario; que producen un bien o servicio con un capital no superior a los $us 5.000 y sus ventas anuales ascienden por un valor inferior o igual a los $us 15.000.

Define a la ***Pequeña Empresa*** como una unidad económica que cuenta con una planta de personal entre once y treinta trabajadores incluyendo propietario, que producen un bien o servicio con un capital entre $us 5.001 a 150.000 y sus ventas anuales fluctúan entre $us 15.000 a 99.000, como se puede ver en el cuadro No. 1.

Cuadro No. 1

Características de la Microempresa	**Características de la Pequeña Empresa**
Máximo de 10 empleados	*Ocupan entre 11 y 30 empleados*
Valor de sus ventas anuales de $us 15.000	*Valor de sus ventas anuales fluctúa entre $us 15.000 a 99.000.*
Valor de sus activos hasta los $us 5.000	*Valor de sus activos de $us 5.001 a 150.000*
Las finanzas del hogar y el negocio no están separadas	*Las finanzas del negocio están registradas contablemente.*
Capacidad técnica y de gestión limitada	*Capacidad técnica y de gestión es limitada*
Acceso limitado al sector financiero formal y a servicios no financieros.	*Tienen acceso al sector financiero formal Demandan y tienen acceso limitado a servicios no financieros.*
Alto porcentaje de los dueños son mujeres	

Fuente: Viceministerio de Microempresa

La noción de "sector informal urbano"[18] se maneja en Bolivia como un virtual sinónimo de las citadas categorías.

[18] O economía informal que es un conjunto de actividades legales e ilegales que no se registran en las cuentas nacionales y que, al margen de ni figurar en los registros oficiales, tampoco están sujetos al cumplimiento de las disposiciones emanadas de la autoridad económica para regular su funcionamiento y proteger a determinados sectores.

Al proceder así, se suele subdividir el sector en "unidades familiares" y "unidades semi-empresariales". Las unidades semi-empresariales se definen por el hecho de que sus patrones y socios no se limitan a dirigir la empresa, sino que participan ellos mismos en el proceso laboral, pudiendo haber en ella trabajadores familiares o asalariados.

Las empresas familiares se componen en la mayoría de los casos de una sola persona, a quien a veces cooperan otros parientes, aprendices sin paga y, en ocasiones, mano de obra remunerada.[19]

Entre los **parámetros** puramente económicos que permiten definir una Micro y Pequeña Empresa se encuentran el número de personas involucradas, el nivel de la inversión bruta de capital, el volumen del capital de operación, el volumen de ventas, el valor agregado y el consumo de energía eléctrica. De acuerdo con éstos, para Bolivia se define una MyPE como un grupo organizado de personas (entre una a cinco personas) que producen un bien o servicio con un capital no superior a los $us 5.000 caso de la microempresa, y de $us 10.000 para la pequeña empresa; con un ínfimo aprovechamiento de las economías de escala, muy poco uso de tecnología y con baja productividad. Por otra parte, sus niveles de utilidad (ingreso) son mínimos y normalmente apenas alcanzan para satisfacer las necesidades básicas de consumo de subsistencia que tienen las personas involucradas en dicha MyPE [20]

En Bolivia, la micro y pequeña empresa se constituyen, por regla general, a partir de grupos familiares. Pocas veces se hace distinción entre la economía hogareña y la empresarial. Esto vale en particular para la empresa puramente familiar.[21] En esta, el fin primordial es la mera sobre vivencia; al comienzo no se persigue en ella acrecentar las utilidades. La situación de este tipo de empresa puede verse alterada de forma sustancial por sucesos pertenecientes a la esfera privada, como enfermedades, nacimientos, accidentes, bodas, entierros o viajes.

---

[19] V. Casanovas: Bancos Departamentales en Bolivia (1985) – Alfred Hannig, Susanne Baumgarten: Conceptos, Mercado y Perspectivas

[20] H. Larrazábal Cordova: Micro y Pequeña Empresa Urbana y Periurbana de Bolivia, Ed. Ministerio de Trabajo, Cooperativas y Microempresa, La Paz 2002

[21] INE: Encuesta Económica de Empresas, 1985

1.2.2- Características

La Micro y Pequeña Empresa (MyPE) identifican a actividades económicas que se realizan en los sectores de producción (industrial), servicios y comercio. Una descripción general de las características de la MyPE es lo que sigue:

- *Se las cataloga dentro del sector informal de la economía ya que no cumplen con las normas legales establecidas en lo referente a tributación, seguridad social y Ley del Trabajo, entre otras.*

- *En la MyPE, es directa la vinculación del grupo familiar con la actividad económica que ésta desarrolla.*

- *El propietario tiene una participación directa en la gestión productiva, comercial y financiera de la MyPE.*

- *La MyPE normalmente no tiene acceso a los mecanismos tradicionales de crédito y abastecimiento que poseen las empresas más organizadas y de mayor tamaño.*

- *La MyPE en el sector rural están muy ligadas al lugar geográfico en que están situadas, de tal manera que sus clientes son de la propia comunidad a la que pertenece el microempresario. En otras palabras, no "exportan".*

- *La organización contable y administrativa de la MyPE es casi nula y por lo tanto el microempresario no tiene un conocimiento adecuado sobre sus ingresos y costos de producción. Por otra parte, tiende a mezclar las finanzas propias de su consumo familiar con las de su negocio.*

- *Ofrecen bienes y servicios poco diferenciados, lo cual satura los mercados por el lado de la oferta. Esto implica que los mercados son muy competitivos y que los márgenes de ganancia son mínimas.*

1.2.3- Estrategia, Estructura y Rivalidad

En el ámbito de la condición competitiva, existe una alta orientación innovadora pero con limitada capacidad integradora. Es decir, que mientras se puede observar una actitud proactiva y real a la innovación para sostenerse en el mercado, no se nota que promuevan el desarrollo, a través de redes, transferencias de conocimientos, aprovisionamiento o comercialización.

Las condiciones sobre las que encaran las estrategias las empresas en nuestro país, especialmente la MyPE, muestran las siguientes características:

- *Se trabaja con poca orientación al mercado; por lo tanto, las empresas no operan en función de ayudar a satisfacer necesidades de sus clientes o potenciales clientes.*

- *La MyPE no han podido establecer relaciones con proveedores, en un marco de alianzas estratégicas, a fin de garantizar con ellos oportunidad, calidad y precios.*

- *La MyPE productivas y de servicios trabajan con bajas y/o obsoletas tecnologías y procesos intensivos de mano de obra y prevalecen las visiones de corto plazo, en desmedro del largo plazo.*

- *Poco se conoce de la competencia, donde se establezcan las condiciones del ambiente competitivo en condiciones de determinar las fortalezas y debilidades de los competidores.*

- *La MyPE productiva (con algunas excepciones) no cuentan con enfoques de trabajo hacia mercados internacionales.*

- *No se proveen servicios de calidad a los mercados, en aspectos de pre-venta y pos-venta y fuerte concentración en nichos de mercado de bajo precio.*

Por estas razones, en cuanto a la rivalidad doméstica en nuestro país, que las empresas compitan vigorosamente y se presionen unas a otras para innovar y mejorar formas que incrementen sus ventajas competitivas.

Las luchas en el Mercado Emergente entre MyPE fundamentalmente están basadas en precio y esto se debe en buena medida a las características de la demanda del mercado boliviano, que es pequeño y donde la mayor parte de la población tiene un bajo poder adquisitivo.

La MyPE no generan en sus procesos de rivalidad interna elementos diferenciadores, como el caso de la provisión de servicios de calidad a sus clientes. Estas condiciones se deben fundamentalmente al papel que juegan los dueños-gerentes de estas empresas que, en general cuentan con baja formación sobre administración de negocios, aspecto que les dificulta cada vez más marchar al ritmo de la dinámica que plantean las nuevas realidades de un mundo global y cada vez más competitivo.

1.2.4- Condición de los Factores

Es la posición de una nación en factores de producción como mano de obra calificada, infraestructura, capital, tecnología y recursos naturales. Las condiciones sobre las que se encuentran estos factores en Bolivia y que afectan directamente a la MyPE son las siguientes:

- *Los recursos humanos, en el país, son relativamente abundantes dada la crisis de empleo que se vive, pero no son mano de obra calificada, en la mayor parte de los casos.*

- *Los aspectos de infraestructura vial son factores que limitan el desarrollo de ventajas competitivas y encarecen los costos de puesta a disposición de los productos de las empresas en lugares distantes a su lugar de fabricación.*

- *La MyPE no cuentan con parques industriales adaptados a sus necesidades y que ofrezcan las condiciones de servicio de agua, electricidad, alcantarillado y otros servicios a precios adecuadas.*

- *No somos productores de tecnología y la importamos al país, generalmente de carácter intermedio.*

- *A pesar del crecimiento de la oferta de servicios financieros orientados especialmente a la micro empresa, éstos aún no reúnen las mejores condiciones para apoyar el desarrollo de la competitividad de estas empresas, por las altas tasas de interés, plazos cortos de financiamiento y porque se privilegia la financiación de capital de operaciones y no el de inversiones.*

- *Las ofertas de servicios de desarrollo empresarial son aún pequeñas y los empresarios no ven como prioritaria el incremento de nuevas capacidades para el manejo de sus negocios.*

1.2.5- Sectores Conexos

Son sectores proveedores o empresas relacionadas que, con su trabajo, pueden favorecer el desarrollo de ventajas competitivas.

Para la MyPE a nivel general, la integración con otras empresas tampoco constituye un factor de competencia en el mercado. Así queda claro que la relación con los proveedores de insumos a la MyPE productivas no le otorgan insumos de calidad adecuada, oportunidades de entrega y precios convenientes[22]

En el caso de la provisión de máquinas, equipos y repuestos, se confrontan con dificultades por el lado del precio y la inexistencia de stocks, especialmente de repuestos.

Por lo que tampoco no existen o no se adecuan a las necesidades de la MyPE sectores de provisión de envases, etiquetas y otros que apoyen las labores de estas empresas en forma adecuada.

1.2.6- Condiciones de la Demanda

Se refiere a la calidad y cantidad de la demanda interna, que presiona a las empresas para satisfacer a los mercados efectuando mejoras continuas.

Es un síntoma generalizado de la demanda nacional, la orientación por el precio antes que por la calidad y el valor agregado al producto. En el caso de la MyPE, se hace altamente dramático el fenómeno de la poca exigencia y presión que ejerce la demanda sobre la MyPE para la mejora en calidad y valor agregado a los bienes y servicios que esta oferta al mercado. Por lo que el mercado local no es exigente en cuanto a calidad de productos o servicios, diseños y otros atributos. Por esta razón, las empresas nacionales no están acostumbradas a mejorar para satisfacer las exigencias de sus mercados.

La cultura de compra de los clientes en los cuales trabajan la MyPE está condicionada y es altamente sensible al precio y no así a la calidad. Y las tasas de crecimiento del mercado interno y de su capacidad adquisitiva son muy

---

[22] Villavicencio, Ricardo. Fernández, Miguel. Estudio de la microempresa urbana. Oficina de la Cooperación Canadiense

bajas. El mercado interno muestra las características de un mercado fragmentado por la aparición de cada vez mayor número de pequeños negocios, y el ingreso al país de productos del exterior a través de importaciones legales o contrabando.

En los últimos años, a pesar del reducido tamaño interno y como una consecuencia de los fenómenos de la globalización, la aparición de nuevos productos de otros países, similares o sustitutos a los que fabrican la MyPE, se ha ido constituyendo en una amenaza para las empresas nacionales, por un desplazamiento de la demanda hacia estos productos provenientes del exterior.

1.2.7- Papel del Gobierno

Es el papel que cumple el gobierno para crear las condiciones necesarias para que las empresas puedan mejorar sus capacidades competitivas.

Hasta la fecha el gobierno, a pesar de las declaraciones de intención acerca de la importancia que le asigna a la MyPE en el plano económico y social, no se ha constituido en un facilitador de las actividades empresariales y en muchos casos ha jugado un papel de obstaculizador.

La MyPE, especialmente las microempresas, optan por la informalidad por las innumerables trabas burocráticas que implican la formalización de las empresas en Bolivia.

Las leyes tributarias son muy complicadas y difíciles de entender y seguir.[23] El apoyo legal inexistente para favorecer el trabajo de los pequeños negocios y pocos recursos a favor del desarrollo del sector.

[23] Monitor Company. Análisis del entorno competitivo de la pequeña empresa en Bolivia. 1996

Capitulo 2

DESARROLLO ECONOMICO Y CONDICIONES PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

2.1- Aspectos del Entorno Económico

El entorno económico de un país incide sobre la generación de ingresos, los niveles de consumo y de ahorro de los individuos. Por tanto, afecta directamente las posibilidades de movilizar el ahorro y de aumentar la profundización financiera en la oferta de facilidades de depósito. Varios aspectos del desempeño macroeconómico afectan la movilización de depósitos. A nivel agregado, la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) incide sobre la capacidad de ahorrar y sobre la demanda de activos financieros. En la medida en que este ahorro sea canalizado hacia tenencias de activos financieros, la demanda por facilidades de depósito aumenta. Igualmente importante en determinar la evolución de los depósitos es la expectativa de inflación y de devaluación.

Consiguientemente el crecimiento de la economía requiere de inversión para aumentar la capacidad de producción de bienes y servicios; la inversión a su vez, requiere de recursos financieros. Estos recursos son el ahorro que generan las personas y las unidades económicas; es decir el sacrificio del consumo presente en aras de un consumo futuro.

De hecho, la inversión necesaria en activos, ya sea tangible o intangible debe ser financiada con recursos provenientes del ahorro. Existen agentes económicos que buscan recursos para invertir y otros que buscan donde invertir su excedente.

Es aquí donde se puede percibir la importancia de la alianza estratégica por la producción, que permita que aquellos empresarios, con capacidad emprendedora y creativa, consoliden nichos de mercado y nuevas modalidades de producción. Es la riquísima iniciativa privada la que da origen a experiencias exitosas, y es a través del soporte efectivo a esas experiencias exitosas donde el país puede realmente incrementar su capacidad productiva.

Por lo tanto, la necesidad de lograr esta coincidencia es la base para el surgimiento de los intermediarios financieros, tanto en el ámbito nacional como internacional. Estos intermediarios tienen por objeto transformar el ahorro de los agentes económicos de manera tal que éste sea atractivo para los demandantes de recursos en términos de monto, plazo, costo y riesgo.

2.1.1- Acceso a Mercados de Capital:

El acceso a mercados de capital es la capacidad de recurrir al vasto grupo de ahorros de la sociedad mediante el mercado financiero, mecanismo que iguala estos recursos con los miles de alternativas competitivas para inversión. Existen dos básicas formas para lograr este acceso: Mediante *deuda* y mediante *activo*. La *deuda* misma puede tomar dos formas. La movilización de *ahorros* o la emisión de *documentos* financieros, vales de deudas otorgados por el usuario a los inversores a cambio de sus fondos. Los *activos* o las propiedades, son aplicables, solamente, en caso de entidades que, a diferencia de las fundaciones que se basan en administración colectiva, están estructuradas para tener propietarios individuales, sean personas o instituciones. A causa de esto, son casi invariablemente, con fines de lucro y emiten acciones para reflejar la distribución de la propiedad.

Con relación al ahorro, este se destina a la inversión interna mediante tres vías: la captación del ahorro externo, la asignación gubernamental, el autofinanciamiento y la intermediación financiera.

En la estructura del mercado financiero existen dos grandes áreas, una relacionada fundamentalmente con la banca e instituciones, donde se trabaja generalmente con captación de corto plazo. La otra área esta relacionada con el Mercado de Valores que si bien incluye a la banca, son la que opera con horizontes a más largo plazo y se desarrolla en un mercado primario, secundario y de Títulos-Valores. En esta última es donde se captan recursos para financiar proyectos de gran envergadura.

2.1.2- Las condiciones para un desarrollo competitivo

Ha sido recurrente en los últimos años la mención a la importancia de las pequeñas unidades económicas en el contexto internacional destacando particularmente sus bondades competitivas. Sin embargo, en el plano nacional se ha tendido a asimilar esos conceptos a la Micro y Pequeña Empresa, de manera poco crítica y sin plantearse antes el establecimiento de las diferencias que median entre unas y otras.

Una lectura reflexiva de las características que diversos autores identifican en esas "pequeñas unidades económicas", "pequeños talleres flexibles", "establecimientos de pequeña escala" y otras denominaciones similares asociadas al éxito económico (particularmente en los países del sudeste asiático, Japón, Italia y España), permite advertir que no se refieren, ni remotamente, a "nuestras" unidades artesanales, micro y pequeñas empresas, que son más bien como se vio, expresión de rezago tecnológico, de precariedad en las condiciones de funcionamiento y de empleo de la mano de obra.

Por el contrario, las unidades de pequeña escala de las que se habla deben cumplir, imprescindiblemente, ciertas condiciones de modernización, como las que se señalan a continuación:

- *Alta tecnificación y flexibilidad productiva en planta*
- *Estructura organizativa ágil y desburocratizada*
- *Calificación multifuncional de la mano de obra*

En cambio, para movilizar a la microempresa se requiere:

Factores:

- *Capital de acceso a micro crédito*
- *Recursos humanos y capacitación*
- *Inversión social.*

Bienes en Mercados de Origen:

- *Redes de aprovisionamiento de insumos*
- *Oferta de servicios en condiciones de competitividad.*

Bienes en Mercados de Destino:

- *Acceso competitivo a mercados de producción de microempresa*
- *Redes de comercialización interna y externa.*

2.2- Contexto en el que se Desarrolla la Actividad de la Micro y Pequeña Empresa.-

La ***micro y pequeña empresa,*** desde hace aproximadamente mas de 15 años, en el país se comenzó a reconocer la existencia de la micro y pequeña empresa y su importante aporte a la solución de problemas sociales y económicos.

La mayor parte de los establecimientos de la MyPE, especialmente los relacionados con la microempresa, son parte de lo que se denomina como el sector informal de la economía, donde sé auto generan, por parte de la población excluida del mercado de trabajo, actividades que les permiten garantizar su sobre vivencia y la de su familia. Desde ese punto de vista, se ha asumido siempre que el sector informal urbano aparece como una variable de ajuste al desempleo abierto,[24] es el caso de los establecimientos microempresariales, las mismas se han constituido, en buena parte, la expresión sorprendente de una diversidad de estrategias de sobre vivencia.

Se considera que más del 80 por ciento de las empresas de América Latina son pequeñas y micro y que, dependiendo del país, generan el 30 al 80 por ciento de los empleos. Se estima que en todo el continente existen más de 50 millones de MyPE que proveen trabajó a más de 150 millones de personas.[25]

Las principales características de estas unidades económicas son las siguientes:

- *Absorben una parte significativa del excedente de mano de obra que no logra articularse al sector moderno de la economía.*
- *Participa de las principales actividades económicas, cubriendo amplios espacios del mercado de bienes y servicios.*
- *Persisten, en muchos casos, porque algunos espacios de mercado no permiten a empresas de mayor tamaño una tasa de ganancia que justifique su participación en el mismo.*
- *Están dirigidas y dependen en gran medida de la mano de obra familiar*
- *Tienen acceso limitado a los sistemas financieros formales*
- *Acceso limitado a servicios de apoyo empresarial*

---

[24] Ricardo Villavicencio N. : FUNDAPRO, Autosostenibilidad de servicios no financieros orientados a la micro y pequeña empresa.

[25] Banco Interamericano de Desarrollo: Promoviendo crecimiento con equidad, 1998.

La MyPE constituyen un ***universo heterogéneo*** por la diversidad de actividades en las que están involucradas y los diversos potenciales de acumulación que se dan en las mismas, como los siguientes[26]:

- Existen empresas donde los ingresos[27] sólo alcanzan para atender cierto nivel de subsistencia familiar y la reposición del capital de la actividad. Cada nuevo ciclo de negocio es encarado en condiciones similares a la anterior, donde sus resultados económicos son semejantes. Se trata de economías relativamente estacionarias, con pequeñas variaciones en la cobertura de necesidades familiares. En esta categoría se encuentran la mayor parte de las microempresas.

- En otro tipo de empresas, los ingresos de la actividad permiten no sólo cubrir sus necesidades básicas y la reposición de capital, sino expandir el giro del negocio y probablemente acceder progresivamente a mejores niveles de consumo. En esta categoría se encuentran fundamentalmente la micro y la pequeña empresa, como se aprecia en el cuadro No. 2 según datos para el periodo 1987.

Cuadro No.2

CAPACIDAD DE EMPLEO SEGÚN ORGANIZACIÓN POR SECTORES DE PRODUCCION, NUMERO DE OCUPADOS E INGRESO PROMEDIO

Organización	EMPLEO					INGRESO (Bs)	
	SECTORES					Número de	Ingreso
	Manufactura	Comercio	servicio	Otras Ramas	Total	Ocupados	Promedio
Estatal	1,4	0,1	84,6	13,9	100	161650	373,44
Empresarial	26,1	21,2	19,7	32,9	100	226188	416,59
Semiempresarial	25,9	27,9	13,5	32,6	100	274370	382,15
Familiar	19,2	58,9	9	12,9	100	498260	243,34
Domestico	0	0	100	0	100	67837	96,53
Capital Fijo $us	584,4	295,9	297,5	285,9			

Fuente: Viceministerio de la Microempresa – Periodo 1987

[26] Mizrahi Roberto: La economia del sector informal, La dinámica de las pequeñas unidades y su viabilidad, Banco Interamericano de Desarrollo, 1996.

[27] La estructura de ingresos por categoría según ingresos reales promedio por sectores periodo 1995-2000: Doméstico 596.53 Bs., Familiar 843.34, Semiempresarial 1582.15, Empresarial 5416.59. y Estatal 973.44 Bs.

Las unidades que logran acceder a una acumulación sostenida o. Por el contrario, a una desacumulación sostenida, se encuentran en procesos dinámicos de transición hacia nuevas situaciones. En el primer caso, la transición podría darse de algunas microempresas hacia pequeñas empresas y, de éstas, a medianas empresas[28]. En el caso de unidades deficitarias, el proceso tendería a la desaparición de la actividad y a volver a empezar en algún otro rubro, sea como cuenta propia o como asalariado.

Desde la **perspectiva social y económica** se ha determinado que este tipo de establecimientos económicos posee un gran potencial en los siguientes temas:

- **Empleo.** Ha quedado demostrado, especialmente en Bolivia, el papel fundamental que juega la micro y pequeña empresa en la autogeneración de fuentes de empleo,[29] frente al recurrente desequilibrio entre la oferta global de mano de obra y la demanda de otros sectores de la economía.

- **Distribución.** Además del empleo, la MyPE tienen un positivo aporte para lograr una mejor distribución del ingreso. Por sus características estas empresas generan, en proporción a empresas de mayor tamaño, menores utilidades, pero están asegurando ingresos para los dueños de estas actividades y salarios para los empleados de las mismas.

- **Crecimiento.** La MyPE, no sólo juegan de amortiguador de condiciones de pobreza, sino que son útiles como instrumentos de crecimiento económico.[30]

Desde otra perspectiva la MyPE y los empresarios-propietarios de estos establecimientos, son considerados como "entrepreneur" o emprendedores. Son personas que se encuentran en busca de continuas oportunidades en el entorno. Son personas que crean y mantienen sus negocios con su talento, sus ideas y su dinero. Los emprendedores son creativos, innovadores, asumen riesgos y tienen una alta capacidad de detectar oportunidades en el mercado. (sensibilidad agudizada por las necesidades de generación de ingresos para el sostenimiento personal y familiar).

---

[28] La Característica de la mediana empresa ocupa entre 30 y 90 empleados, y su valor de ventas anuales fluctúan entre 100.000 a 500.000 $us, y su valor de sus activos esta en el rango de $us 150.000 a 200.000 $us.
Las grandes empresas ocupan entre 100 y mas empleados, y su valor de ventas anuales fluctúan entre 550.000 $us y 1.000.000 $us o algo más, su valor de activos entre 250.000 a 5000.000 $us.

[29] IDEM 4

[30] IDEM 4

Los entrepreneurs son, por excelencia, "imitadores creativos". No crean productos o servicios, simplemente siguen a los líderes del mercado y adaptan productos y servicios en pequeña escala a nichos de mercado donde generalmente las empresas de mayor dimensión no trabajan o donde su participación es marginal.

Los micro y pequeños empresarios son personas que inician sus negocios apoyados en sus conocimientos y experiencia práctica de algún tipo de oficio, actúan con gran independencia y están dispuestos a encarar sacrificios personales para desarrollar sus emprendimientos. Se caracterizan por ser pragmáticos, trabajadores, austeros y con grandes habilidades para resolver los diversos problemas que se enfrentan en su trabajo.

A pesar de los grandes atributos personales que rodean a los micro y pequeños empresarios sus negocios, en muchos casos, no son exitosos e incluso se ven enfrentados a muchos fracasos, debido fundamentalmente a la inadecuada administración de sus negocios. A pesar del trabajo duro, muchas veces en exceso, se carece de un trabajo con "inteligencia" y un empleo adecuado del tiempo y de sus recursos escasos.

2.3- La Gestión Empresarial de la MyPE

2.3.1- Gestión Administrativa

La micro y pequeña empresa, en su generalidad no utilizan procesos de planificación formales. Normalmente la planificación y dentro de ella, la fijación de objetivos, tiene características esencialmente intuitivas, orientadas por la lógica de estrategias de sobre vivencia o de un sentido de aprovechamiento de oportunidades coyunturales en el mercado. Existe una fuerte orientación hacia lo contingente, aspecto que le otorga importantes grados de flexibilidad y adaptabilidad a las condiciones del centro en el que trabajan.

En establecimientos económicos de pequeña y microempresa, la carencia de planificación se hace sentir como un instrumento de orientación de las acciones futuras, para alcanzar determinados objetivos, en microempresas que han logrado alcanzar ciertos grados de desarrollo y que manejan recursos humanos y materiales de relativa significación.

La organización de la MyPE es de carácter incipiente (relación con la dimensión del negocio), tienen reducido número de personal y limitados recursos económicos. Una importante cantidad de empresas hace participar a la familia, especialmente en el caso de las microindustrias[31], donde se da una clara separación de funciones y roles. La división del trabajo en estas unidades económicas hace recaer las tareas productivas en los dueños (varones) y empleados que se contraten para este propósito, es en la mujer (propietaria del negocio), las labores de comercialización de los productos. El manejo y administración de los recursos económicos provenientes de la actividad son asumidos como una tarea compartida en el núcleo familiar.

Las relaciones formales de autoridad entre los propietarios del negocio y los empleados, cuando existen son sustituidas por relaciones más informales y procesos de influencia que regulan el comportamiento de los miembros de la unidad económica.

Otra característica que muestran los micro y pequeños empresarios es la tendencia a la alta espontaneidad para la toma de decisiones, lo que potencialmente le puede llevar a cometer errores, aunque a la vez han mostrado una gran habilidad de resolver problemas y adaptarse a las condiciones cambiantes y complejas del medio ambiente, enfrentando solos los riesgos inherentes al desarrollo de sus actividades con grandes desventajas por los escasos recursos que poseen, formación técnica y administrativa basada exclusivamente en la experiencia y un entorno hostil y poco favorable para sus actividades.

2.3.2- Gestión Operativa

2.3.2.1- Comercialización:

La MyPE en general, poseen una fuerte orientación hacia la "venta a toda costa", con poco énfasis hacia la satisfacción de necesidades y expectativas de sus clientes. Los esfuerzos de ventas de estos establecimientos están dados en áreas limitadas, cuando son encaradas por sí mismos y pueden expandir sus fronteras de mercado cuando intervienen mecanismos de intermediación. Un importante mercado donde es comercializada la producción de la MyPE urbanas y rurales son las denominadas "ferias", que funcionan en las calles de las ciudades o de pequeñas poblaciones rurales.

---

[31] Villavicencio, Ricardo. Los procesos de comercialización en la microindustria: resultado de 240 estudio de caso, 1996

Cuando la MyPE trabajan con intermediarios, no tienen ningún control sobre el canal de distribución, aspecto que le impide tener contacto con los consumidores finales y reconocer, de mejor manera, sus motivaciones de compra.

La fijación de precios de los productos en los casos de la MyPE productivas, fundamentalmente es asumida sobre la base de sus costos variables, considerando los relativos a los involucrados con la producción. Ignorando sus costos de depreciación de activos, los de mano de obra de los propietarios del negocio y otros de carácter general. Estas limitaciones les impiden saber hasta que punto puede jugar con esta variable. Con relación a los aspectos promociónales, el único elemento utilizado es la venta personal.

2.3.2.2- Producción

Para el caso de la MyPE productivas y de servicios, los procesos de producción son generados con instrumentos y tecnología muy sencilla y en algunos casos obsoletos, reflejándose el impacto de estos factores en la productividad y muchas veces en la calidad de los productos. El producto marginal de los factores de producción que se emplean en estos sectores se define como la cantidad neta que añade al ingreso total la última unidad del factor empleado.

Los procesos de mantenimientos de sus equipos y máquinas, son generalmente de carácter correctivo y no de carácter preventivo.

Los procesos de organización y control de la producción son generalmente inadecuados, lo que impide detectar y corregir errores, aspecto que posteriormente impide un incremento de la productividad, ya que se tiene a sub-optimizar los recursos que se encuentran disponibles y el espacio con que cuentan para el desarrollo de sus actividades.

Los controles de calidad o son inexistentes o son de carácter muy rudimentario, generales y exclusivamente con base en inspecciones oculares de los productos.

La función de producción determina que estos sectores tengan su capacidad de obtener el producto, con sus respectivos insumos de la destreza y habilidad de la mano de obra y capital logrado gracias a los ahorros y a pequeños prestamos obtenidos no directamente de instituciones crediticias formales. Que la productividad media es la capacidad obtenida durante su proceso de producción sobre el número de unidades de insumo utilizados.

2.3.2.3- Financieros

En general la MyPE no separan claramente el presupuesto familiar, respecto al del negocio, con algunas excepciones en el ámbito de las pequeñas empresas. No se manejan sistemas contables formales que provean información oportuna y confiable para la toma de decisiones. Por esta razón no le es posible llevar sistemas de costos.

2.3.2.4- Ahorro

Cuando se posee motivos de ahorro para incremento del patrimonio, la forma más utilizada es en efectivo. Esta forma es utilizada, también, cuando se presentan oportunidades imprevistas de inversión. El principal motivo de ahorro está constituido por el deseo de reinversión en las actividades económicas, los motivos de ahorro determinan que los hombres prefieren finalidades económicas, mientras que las mujeres tienen preferencias familiares; existe una relación directa entre el motivo de ahorro y la forma de mantener esos recursos.

2.4- El Desarrollo de la Microempresa

Está sustentado en tres pilares; el *aspecto financiero* de la microempresa que está ligado al microcrédito; el *desarrollo de aspectos no financieros* que constituye la promoción, la capacitación, la organización, el desarrollo de mercados; y la *inversión pública.*[32]

2.4.1- El Aspecto Financiero:

Con la finalidad de multiplicar el flujo de crédito a los sectores más pobres de nuestra sociedad, especialmente al área rural, se debe definir programas de fortalecimiento de la Intermediación Financiera y crédito global a la Microempresa.

La demanda de crédito crece aceleradamente, debido principalmente al impacto que han tenido las entidades financieras como el BancoSol y la Financiera los Andes, las cooperativas y las ONGs. Las donaciones que sustentan a las ONGs, de acuerdo a sus propias estimaciones, han disminuido de $us 450 millones en 1990 a $us 350 millones en la actualidad.

---

[32] Viceministerio de Microempresa Fundación para la Producción: Microempresa Vs. Pobreza, ¿ un desafío imposible? 1998.

En cuanto a las cooperativas, éstas se han visto limitadas por la falta de una supervisión de la SBEF lo que ha afectado su capacidad de una mayor captación de ahorro.

Se apliquen las reglas específicas que permitan la organización para el funcionamiento de nuevos FFPs, y para que la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras regule las privadas que intermedian crédito, tomando en cuenta la propia tecnología de financiamiento requerida por la microempresa urbana y rural.

Tanto cooperativas como ONGs precisan de un fortalecimiento institucional para poder acceder al sector financiero de manera eficiente y adecuada. La urgencia de contar con una central de riesgos.

Con relación a las ONGs, éstas dependen de las donaciones que son otorgadas de manera directa por los donantes y que son formalizadas mediante convenios que firma el Estado con organismos de cooperación internacional.

Ante esta situación se tomaron las siguientes medidas:

a) Aspectos Legales:

- Revisión del Art. No 45 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras y Resolución No. 228/93 de la SBEF. Elaborando el proyecto de ley modificatorio o la norma pertinente en coordinación con el Ministerio de Hacienda, Banco Central de Bolivia, La Superintendencia de Bancos y el Viceministerio de la Microempresa.

- Reglamento de Intermediación de Recursos de NAFIBO, estableciendo requisitos adecuados a la microempresa y a las financieras.

b) La Ley de Garantías Prendarías y la creación de una unidad especializada en registro de beneficiarios de microcrédito, grado de solvencia y registro de prendas de garantía.

c) Es necesario que el crédito a la microempresa llegue a través de mecanismos sólidos de mercado y que garanticen continuidad en la oferta financiera.

Esto sólo se logrará a través de entidades financieras formales, sujetas a normas legales y supervisadas por el Banco Central y la Superintendencia de Bancos.

d) Se requiere que en la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, se implanten procesos claros y expeditos para la aprobación de nuevas entidades Intermediarias (FFPs) que cumplan con requisitos legales y que éstas sean constituidas en sociedades comerciales (sociedades anónimas o cooperativas).

e) La fiscalización de parte de la SBEF a las instituciones no bancarias. A la fecha ya se ha institucionalizado una Intendencia de Entidades no Bancarias.

De igual manera, la Superintendencia está trabajando para conformar la central de riesgo para crédito a la microempresa.

f) Fortalecimiento de Intermediarios financieros:

- Las ONGs requieren de apoyo técnico para cumplir con los requisitos que exige la SBEF, que permita a ésta última cumplir con su trabajo fiscalizador.

- Entre los aspectos que requieren fortalecimiento se anotan: sistemas de contabilidad, control interno, información gerencial y administración.

- Apoyo para que estas intermediarias puedan abrir sucursales en lugares donde existe demanda de crédito.

g) Todo sistema financiero, para lograr su sustentabilidad, requiere la captación de ahorro público.

h) Las ONGs no captan ahorro, pero es importante fortalecerlas para que puedan captar depósitos del público una vez que se hayan convertido en FFPs.

2.4.2- El Aspecto no Financiero

Es el menos desarrollado en el país; los esfuerzos se han centrado principalmente en la otorgación de microcrédito y no así en mejorar la capacidad humana de los productores.

El Ministerio de Trabajo y Microempresa da énfasis a la creación de empleo y al hecho de que los microempresarios y trabajadores estén capacitados para lograr una mayor productividad y competitividad. Por la cultura tradicional (aymará-quechua), las formas de producción especialmente en el agro responden a tradiciones. Es una forma de producir que responden a su cultura.

El tránsito de una cultura tradicional a la moderna requiere inversión, especialmente en capacitación y transferencia tecnológica. Pasar de una cultura de autoconsumo y sobre vivencia a una cultura empresarial, modificar los sistemas productivos, significa lograr una cultura de la competitividad y calidad.

Es un trabajo por hacer, que requiere la participación efectiva de los microempresarios y la coordinación con entidades gubernamentales y privadas que apoyen el sentido productivo y competitivo de la microempresa.

Actualmente la capacitación de la microempresa está dispersa en diversas instituciones tanto públicas como privadas, con metodologías exitosas, que necesitan ser compartidas y enriquecidas para el éxito en la capacitación, asesoramiento técnico y transferencia tecnológica.

El costo de la capacitación es alto y no se consigue fácilmente financiamiento para esta área de la microempresa. Además, no existen normas que aseguren la oferta de asistencia técnica mediante instituciones capacitadas para tal efecto. El financiamiento de la capacitación requiere de la participación del gobierno y del microempresario mediante el subsidio a la demanda.

Inicialmente, el financiamiento para los programas de promoción y capacitación vendría de organismos multilaterales, debiéndose identificar fuentes de financiamiento permanentes a través de la Participación Popular y la descentralización Administrativa (municipios y prefecturas).

2.4.2.1- El programa no Financiero

El objetivo: Que las condiciones laborales y el conjunto de factores que configuran una característica de articulación de la fuerza laboral a un establecimiento económico sea mejorar la capacidad productiva de la microempresa y de sus trabajadores.

A) *Normatividad*:

- Elegibilidad de instituciones que otorguen capacitación. Con requisitos a cargo del Viceministro de la Microempresa.
- Elegibilidad de la microempresa sujeta a subsidio. Todas las microempresas para su capacitación tendrán acceso a un financiamiento a establecer.
- Definir las características de lo que es la microempresa en nuestro país.
- Definir criterios de elegibilidad de instituciones privadas que respondan a la demanda de capacitación.

B) Promover la formación de microempresas y fortalecer las ya existentes a través de entidades privadas, tanto en el área rural como urbana.

C) El financiamiento de la capacitación, requiere la participación efectiva del Gobierno y del microempresario mediante un subsidio a la demanda. Los porcentajes atribuidos a cada uno serán determinados oportunamente. Sistemas como el que se propone han sido instaurados en Chile y Paraguay.

D) Se pondrá en ejecución dos mecanismos para la capacitación, dependiendo de la demanda: Para cursos recurrentes de demanda continua (contabilidad, mercado, productividad) mediante un sistema de cupones y co-pago por parte del microempresario a instituciones privadas elegibles que ofrezcan los cursos determinados. Para cursos con demanda no recurrentes y para los cuales no existan instituciones elegibles ofreciendo el curso, mediante procesos de licitación cuando exista demanda acumulada.

E) El financiamiento para el área de capacitación, podría provenir inicialmente de recursos externos de organismos multilaterales, pero es indispensable generar recursos locales a través de las prefecturas y municipios.

F) Determinar las potencialidades culturales y técnicas existentes en las diferentes regiones del país que posibiliten el desarrollo de la microempresa, a través de una unidad de información accesible a entidades de cooperación, instituciones privadas y la microempresa.

G) El mejoramiento de la productividad, calidad y comercialización son aspectos que deberán ser tratados de manera específica por el gobierno y las entidades especializadas en esta materia, para la definición de criterios y normas.

H) El Viceministerio de la Microempresa deberá delegar a entes privados la función de asesoramiento, capacitación y transferencia tecnológica; elaborar las normas para dichas actividades; estructurar el régimen de elegibilidad; controlar el cumplimiento de programas y determinar mecanismos de financiamiento.

I) En el área de Microfinanzas, el Viceministerio deberá ampliar el acceso de la población pobre a servicios financieros en coordinación con el Ministerio de Hacienda.

2.4.2.2- La Inversión Publica

Este es el tercer aspecto a considerar para la expansión del microcrédito, la promoción y fortalecimiento de la microempresa. Como expresión política El Diálogo Nacional afirmó que él desafió que enfrenta el país es disminuir la pobreza y las desigualdades sociales, así como eliminar la exclusión social, cultural, étnica y de genero, para dar paso a un proceso continuo de igualdad de oportunidades y la distribución del ingreso.

Lo anterior supone una integración de lo económico y lo social para que se dé un desarrollo humano y sostenible.

La promoción a la microempresa debe tener concepción integral, porque no está exclusivamente sustentada en lo económico (microcrédito); busca el desarrollo de lo humano con equidad y eliminando la exclusión social, especialmente de género, a través de la capacitación, la promoción, el asesoramiento y transferencia tecnológica.

Finalmente, la dimensión social de la microempresa está constituida por la falta de disponibilidad de bienes y servicios para satisfacer las necesidades humanas, dentro de un criterio de equidad y de participación de los distintos sectores de la población.

Esta dimensión social tiene los objetivos de superar la pobreza y asegurar el acceso de todos a la salud y educación; que la vida comunitaria sea integrada y vinculada a los centros de producción a través de vías de comunicación y que los municipios se conviertan en centros dinámicos de desarrollo humano.

El estado tiene la obligación de promover este desarrollo social en forma coordinada con las prefecturas y municipios, para hacer efectivo el desarrollo de estos servicios básicos: agua, salud, vivienda, educación, sistemas de riego y vías de comunicación.

Esta inversión social es fundamental para el desarrollo de la competitividad, el crédito y la promoción y desarrollo en el Mercado Emergente de unidades productivas micro, pequeñas, medianas y grandes empresas.

La promoción de estos servicios está en manos de diversas instituciones, como el Fondo de Inversión Social (FIS), el Fondo de Desarrollo Regional y la Dirección Única de Fondos (DUF).

Además, éstos deben ser coordinados en función de las acciones de la microempresa, siendo el Ministerio de Hacienda la institución que propicie esta labor. Esta coordinación de instituciones que tiene que ver con el mejoramiento social, a su vez, debe tener una coordinación con el aspecto netamente financiero de la microempresa y de su componente no financiero.

2.5- Factores de Crecimiento Económico en los Mercados Emergentes

Crecimiento económico y reactivación productiva, para ello tendrán como eje el potenciamiento y transformación productiva, se requiere, "crear mecanismos de financiamiento sostenible para la micro y pequeña empresa, que permita mantener y ampliar su dinamismo como generadora de empleo, orientándose a mejorar la calidad productiva para estos sectores, con énfasis en la asistencia técnica, la calificación de la mano de obra y el acceso al crédito.

Esta concepción requiere movilizar los potenciales de la nación para expandir la capacidad de generar y distribuir riqueza, especialmente, el potencial humano, como un **primer factor** sobre cuya base será posible activar la economía en el sentido de aprovechar la creatividad, las cualidades innatas y la riqueza del pueblo boliviano.

El **segundo factor** es la capacidad de financiamiento. El país padece históricamente de una baja capacidad de inversión. Esta situación debe cambiar radicalmente, hacia la inversión productiva, la revolución del crédito y la atracción de capital externo, por lo que para mejorar el ritmo de crecimiento es necesario fortalecer los mecanismos de generación de ahorro interno, tanto público como privado y la captación de la inversión extranjera directa. Sin embargo " no basta que la economía crezca a mayores tasas; sino que es indispensable que cambie la propia calidad del crecimiento, integrando a sectores y regiones en función de su vocación productiva".

El **tercer factor** está referido al potencial de recursos naturales del país, que deben ser usados en la perspectiva del desarrollo sostenible, la preservación y aprovechamiento racional.

El *objetivo fundamental* es la movilización de todos estos factores para conseguir el aprovechamiento óptimo del potencial de la nación.

Crear nuevas condiciones favorables para estimular la intermediación financiera, especialmente en la movilización de ahorros que es una temática tradicionalmente ignorada.

La Igualdad de oportunidades exige generar mecanismos que permitan incorporar en el diseño de las políticas, su potencial productivo, en este sentido, sé priorizan los siguientes lineamientos de política:

- Desarrollo económico con respecto a su potencial productivo
- Estimulo de creación de empresas productivas
- Generar oportunidades económicas y el acceso equitativo a los servicios sociales para desplegar las potencialidades productivas y creativas de los mercados emergentes.

Para lograr el potencial y la transformación productiva es necesario establecer una alianza estratégica para la producción, sobre la base de los principales agentes económicos del país: estado, empresarios privados, trabajadores, incorporando adecuadamente miles de empresarios potenciales, insertos hoy en la denominada economía informal o micro-empresarial de supervivencia.

Capitulo 3

EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO ESTRUCTURA E IMPORTANCIA PARA LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

3.1- Prioridades y Estado de Implementación de la Reforma Financiera Boliviana

La austeridad fiscal, la privatización y la liberalización de los mercados fueron los tres pilares aconsejados por el Consenso de Washington durante los años ochenta y noventa. Las políticas del consenso de Washington fueron diseñadas para responder a problemas muy reales de América Latina, y tenían mucho sentido. En los años ochenta los Gobiernos de dichos países habían tenido a menudo grandes déficits. Las pérdidas en las ineficientes empresas públicas contribuyeron a dichos déficits. Aisladas de la competencia gracias a medidas proteccionistas, las empresas privadas ineficientes forzaron a los consumidores a pagar precios elevados. La política monetaria laxa hizo que la inflación se descontrolara. Los países no pueden mantener déficits abultados y el crecimiento sostenido no es posible con hiperinflación. Se necesita algún grado de disciplina fiscal. La mayoría de los países mejorarían si los Gobiernos se concentraran más en proveer servicios públicos esenciales que en administrar empresas que funcionarían mejor en el sector privado, y por eso la privatización a menudo es correcta. Cuando la liberalización comercial - la reducción de aranceles y la eliminación de otras trabas proteccionistas – se hace bien y al ritmo adecuado, de modo que se creen nuevos empleos a medida que se destruyen los empleos ineficientes, se puede lograr significativas ganancias de eficiencia. El problema radicó en que muchas de esas políticas se transformaron en fines en sí mismas, más que en medios para un crecimiento equitativo y sostenible.[33]

Al promediar los años ochenta, el sistema financiero boliviano atravesaba una crisis provocada por varios factores. Al estallar la crisis de la deuda externa en América Latina, en Bolivia se produjo también una brusca caída del flujo de capital externo con el consiguiente retroceso de las transacciones financieras, tanto en cantidad como en volumen. Además, el estado depresivo de la economía del

[33] Joseph E. Stiglitz: El malestar en la globalización, Santillana Ediciones Generales, S.L., 2002, Pag. 81

país, la desdolarización de 1982 y, por último, la hiperinflación de 1984 y 1985 se conjugaron para contraer el sistema financiero. La política monetaria, con sus tasas fijas de interés activas y pasivas, y con un financiamiento inflacionario del presupuesto nacional, fue estrechando el margen de acción de la banca con respecto a los negocios orientados hacia el mercado.

Dichos factores fueron debilitando considerablemente la función intermediaria del sistema financiero boliviano que pasó a exhibir así los rasgos característicos de una "represión financiera"[34]. Las intervenciones estatales, que distorsionaban el mercado, y la baja eficiencia locacional de la banca comercial, sumadas al elevado grado de concentración del sector bancario privado, generaron trabas que limitaron el acceso de la micro y pequeña empresa al sector financiero formal.

En el marco de la Nueva Política Económica (NPE), puesta en marcha en 1985, se emprendió una serie de *medidas liberalizadoras* encaminadas a estabilizar el sistema financiero y restablecer la confianza de los depositantes, dicha política implicaba liberar los tipos de cambio, y las tasas de interés y legalizar los depósitos de moneda extranjera. Se redujo asimismo el porcentaje mínimo de divisas[35]. Hecho esto, la reserva mínima volvió a desempeñar su función como uno de los instrumentos de la política monetaria, mientras que anteriormente era utilizada para financiar el déficit público.

Las medidas contribuyeron a estabilizar la economía colocando la tasa de inflación a niveles bajos para Bolivia. Si bien al principio no se logró restablecer la restricción función intermediaria y afianzar el sistema financiero como motor de la actividad inversionista del sector privado. Tampoco fue posible superar la discriminación de pequeñas unidades económicas que veían limitado su acceso al sistema bancario, ni la oferta insuficiente de servicios financieros, en especial para el grueso de la micro y pequeña empresa. Por esa razón se procedió a introducir profundas reformas estructurales, la concepción de la reforma cubre los elementos siguientes.[36]

- *Cierre o privatización de los bancos estatales, demarcación de competencias y tareas del Fondo de Desarrollo Campesino (proceso de liquidación) para sufragar medidas sociales y de infraestructura en el sector rural.*

---

[34] Represión financiera implica que gran parte de la población queda excluida del mercado financiero debido a intereses negativos en términos de crédito y depósito, así como a fuertes limitaciones de acceso al mercado

[35] Camacho Ugarte (1993.6)

[36] IDEM (27)

- *Mejoramiento y canalización de créditos para el desarrollo*
- *Mejoramiento de la regulación y el control del mercado financiero mediante una nueva Ley General de Bancos e Instituciones Financieras.*
- *Intensificación de la competencia mediante la admisión de nuevos intermediarios financieros.*
- *Fortalecimiento del Banco Central.*
- *Desarrollo del mercado de capitales.*

Que las medidas reformadoras han alterado notoriamente el perfil del sector financiero boliviano. En el nivel macro es dable observar de nuevo cómo crece la confianza de los depositantes. Así, los depósitos del sector privado aumentaron en un 95% de enero de 1991 a diciembre de 1993, siguiendo una tendencia similar en este periodo se tiene a la vez un 120% de enero de 1994 a diciembre de 2000.[37]

Conviene anotar, sin embargo, que los depósitos siguen siendo en su mayoría a corto plazo y que su proporción de moneda extranjera, ya grande anteriormente, va en aumento en comparación con la moneda nacional.

Otro de los problemas estructurales radica en las tasas de interés activas del sector bancario formal que si bien están disminuyendo, no dejan de ser muy elevadas. Para 1993 promediaban un 59.62% entre los créditos en Bs. y 17.85% en créditos en dólares, pero se tiene una sustancial disminución para el periodo del 2000 que promedia un 26.05% entre los créditos en Bs. y no así para el crédito en dólares con un 15.29%.[38] Es evidente que allí radica un gran impedimento para las inversiones provenientes del sector privado. En el Banco Central y la Superintendencia de Bancos es posible observar un visible retroceso de la influencia estatal directa.

En el ámbito institucional, el cierre de los bancos estatales ha dejado un vació en flujo de créditos para el desarrollo. La fundación de nuevos intermediarios financieros como el Fondo de Desarrollo Campesino (FDC) y los Bancos Departamentales hay que verla, por lo tanto, como una estrategia dirigida a llenar esos vacíos. Así mismo a mediados de la década de los 80, en vista de la ausencia de servicios financieros, tanto públicos como privados, que incentiven la producción del sector campesino en el área rural y del sector informal en el área urbana, algunas ONG´s bolivianas asumieron este rol desde hace aproximadamente 1985.

---

[37] Superintendencia de Bancos y Banco Central de Bolivia 1990 - 2000
[38] IDEM (29)

3.2.- La Oferta de Servicios Financieros para la Micro y Pequeña Empresa

Los intermediarios financieros de Bolivia se pueden clasificar en tres sectores: el formal, el semi-formal y el informal (cuadro No.3) Resulta actualmente difícil clasificar según este esquema todas las instituciones financieras conocidas de Bolivia, ya que tanto la denominación de las respectivas entidades (por ejemplo, en el caso de las financieras) como su interpretación jurídica (en el caso de las cooperativas) admiten varios criterios de ordenamiento.

Cuadro No.3

CLASIFICACIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Sector	Características	Institución
Formal	* Persona Jurídica *Reglamentación y control legales mediante ley y Superintendencia de Bancos	Bancos Mutuales de vivienda BancoSol Fondos FENACRE Cooperativas
Semi-Formal	▪ Persona Jurídica • Reglamentación legal mediante derecho comercial	ONG FFP Financieras Comerciales
Informal	• Persona Natural • Sin reglamentación	Prestamista Proveedor Pasanaku

Fuente: Superintendencia de Bancos

Según la información del cuadro No.4, a diciembre de 1998, existían 618 agencias o sucursales de servicios financieros distribuidos en las zonas urbanas y rurales del país de las cuales 346 (56% del total) son de entidades formales (bancos, mutuales, FFPs y empresas de servicios financieros anexos al sistema) y las restantes 272 corresponden a ONGs financieras y cooperativas (44%).

De las 618 agencias y sucursales de servicios financieros existen en el país, 272 son de entidades no formales o en proceso de formalización (ONGs y cooperativas abiertas), equivalente a un tercio del total.

Cuadro No. 4

ENTIDADES FINANCIERAS FORMALES Y SEMI-FORMALES

Departamentos	Bancos	Mutuales	FFPs	Otras(1)	Coop.	ONGs	TOTAL
Chuquisaca	11	2	1	1	1	14	30
La Paz	89	9	6	8	1	71	184
Cochabamba	50	1	4	4	8	37	104
Oruro	12	1	0	0	0	19	32
Potosí	11	3	0	0	0	16	30
Tarija	18	2	1	0	3	14	38
Santa Cruz	85	5	2	7	39	41	179
Beni	8	3	0	0	1	6	18
Pando	1	1	0	0	0	1	3
Bolivia	285	27	14	20	53	219	618
Porcentaje	47%	4 %	2 %	3 %	8 %	35 %	100 %

(*) Incluye oficinas centrales, sucursales y agencias
(1) Incluye Almacenes Warrant y Arrendamiento Financiero
Fuente: Elaboración propia

3.2.1.- Sector Financiero Formal

El sector financiero formal cubre 13 bancos comerciales privados 4 de ellos en liquidación, 4 bancos extranjeros y 13 mutuales de vivienda. En marzo de 1993, el 95% de las operaciones activas y pasivas del sector financiero formal estaba a cargo de bancos comerciales privados. Estos pertenecen casi todos a unos pocos propietarios, a menudo sólo a uno de los denominados grupos que manejan a su vez otras empresas del sector comercial, agrario o industrial.

Dichos bancos comerciales trabajan de preferencia con "sus" grupos respectivos y, como efectúan con éstos negocios de gran envergadura y bajos costos de transacción, no se muestran muy dispuestos a cooperar con la micro y pequeña empresa, cuya atención consume incomparablemente más tiempo y trabajo.

Las obligaciones de garantía que imponen los bancos comerciales para la concesión de créditos (sobre todo hipotecas) suelen dificultar a ese grupo meta el acceso al mercado. Un estilo más bien conservador de atención desde la oficina, sin buscar el contacto directo con el cliente en su hogar o en la empresa, revela que los bancos se interesan poco por las necesidades de su clientela. Por último, el considerable monto mínimo de los créditos (por ejemplo $ 3.500 en el Banco de Credito), demuestra que la oferta de la mayor parte de los bancos es más bien adecuada a unidades económicas más grandes, pese a que algunos de ellos hacen patente su voluntad de cubrir con sus servicios a micro y pequeñas empresas.

El Banco Solidario (BancoSol) es el único banco comercial que oferta préstamos a la micro y pequeña empresa. Esta entidad se hizo cargo en 1992 de la cartera crediticia de la ONG PRODEM, habiendo alcanzado ya un volumen de créditos de $7.7 millones. Se trata de un caso que, según se espera, se repetirá a menudo: el de una ONG financiera que, tras algunos años de experiencia con la clientela, se convierte en un banco. La ONG restante, PRODEM, continúa extendiendo sus operaciones en otras ciudades de Bolivia. BancoSol se ha limitado hasta el momento a otorgar créditos colectivos, efectuando operaciones tan sólo en las ciudades grandes (La Paz – El Alto, Santa Cruz y Cochabamba). Las tasas anuales de interés de este banco son de 48% para préstamos en Bs. y de 30% para créditos en dólares, más el cobro único de una comisión equivalente al 2.5% de la suma otorgada.

Resulta, pues que esa institución ofrece créditos con intereses bastante superiores al promedio del sector financiero formal (La tasa nominal de interés promedio para créditos en Bs. En los bancos comerciales nacionales y extranjeros se situaba en un 34.43% en marzo de 1993 y para créditos en $us en 18.35%).[39] Las condiciones son comparables a las de las ONGs financieras que operan en el sector urbano. Lo problemático de esta institución era el ahorro forzoso al que estaban obligados todo prestatario: del crédito otorgado se descontaba un 5% para girarlo a unos fondos congelados. La gerencia de BancoSol, ante las crecientes protestas de la clientela, se ha declarado dispuesta a suprimir el ahorro forzoso.

En cuanto a las operaciones de depósito, el sector financiero formal restante se muestra relativamente inflexible frente a los requerimientos especiales de la micro y pequeña empresa urbana. A menudo exige un depósito mínimo que desborda el poder de ahorro del grupo meta. Los derechos por concepto de cuentas corrientes son elevados, y si una cuenta desciende por debajo de un nivel determinado, el titular tiene que abonar sobre tasas. A pesar de todo, el sistema ha ido abriéndose con mucha cautela en los últimos tiempos para admitir grupos de clientes más pobres. Algunos bancos han reducido sus depósitos mínimos obligatorios.

[39] Superintendencia de Bancos, 1993:35

3.2.2. Sector Financiero Semi-Formal

Forman parte del sistema financiero semi-formal los llamados fondos, las financieras, diversas cooperativas de crédito y ahorro así como algunas ONGs prestamistas. Los fondos son bancos especiales que centran la concesión de créditos en grupo meta pobres (por ejemplo, el Fondo de Desarrollo Campesino (en liquidación), FIS y FNDR). En La Paz-El Alto, el grupo de la micro y pequeña empresa no disponen del fondo correspondiente.

Las financieras son empresas privadas o personas particulares que operan con depósitos y préstamos que canalizan créditos a micro y pequeños prestatarios urbanos y rurales, su limite de concentración de créditos es el 3% del patrimonio y su constitución, administración, funcionamiento, sus operaciones, fusión y liquidación se ajustan a la Ley de Bancos y Entidades Financieras. Pero esos intermediarios financieros prácticamente no ofrecen servicios adecuados para la micro y pequeña empresa urbana. Para esa categoría empresarial revisten cierta importancia las cooperativas de crédito y ahorro, en especial las ONG´s.

La asociación que agrupa a las ONG´s que trabajan en el área rural es FINRURAL y en el área urbana es CIPÁME

FINRURAL – La Asociación de Instituciones Financieras para el Desarrollo Rural, es una Asociación civil sin fines de lucro, constituida el 28/septiembre/93 con personería jurídica R.S. N° 216355 e inscrita en el Registro Único Nacional de ONG´s, N° 543. Ver cuadro No. 5.

Cuadro No. 5

SERVICIOS OFERTADOS POR FINRURAL

OBJETIVO INSTITUCIONAL	SERVICIO OFERTADO
Apoyar el fortalecimiento de sus instituciones asociadas.	***Central de riesgos*:** Provee servicios de información sobre el historial crediticio de la clientela atendida por las ONG´s.
Proporcionar servicios a sus asociadas.	***Centro de datos, documentación y difusión*:** Almacena, procesa y provee información sobre la situación del Mercado Financiero Rural de Bolivia.
Impulsar y apoyar iniciativas financieras nuevas para el área rural.	***Programa de Formación de recursos de ONG´s financieras*:** Fortalece la capacidad de gestión de ONG´s financieras, capacitación del personal y amplía la oferta laboral de ONG´s especializadas en servicios financieros.
INSTITUCIONES ASOCIADAS	
ANED	Asociación Nacional Ecuménica de Desarrollo
FADES	Fundación para Alternativas de Desarrollo
FONDECO	Fondo de Desarrollo Comunal
PRODEM	Fundación para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa
SARTAWI	Fundación Sartawi
CRECER	Freedom from Hunger

Fuente: FINRURAL

CIPAME – La Corporación de Instituciones Privadas de Apoyo a la Microempresa hoy Empresarial fue constituida el 10/mayo/93, es una institución sin fines de lucro, cuenta con personería jurídica R.S. Nº 7434650 y está registrada en la Dirección Nacional de ONG´s, Nº 464. Ver cuadro No.6

Es una instancia de coordinación, representación y presentación de servicios de interés y beneficio común de las instituciones que impulsan el desarrollo integral de la microempresa en Bolivia. La proyección de esta corporación es brindar servicios de desarrollo empresarial (capacitación en gestión, asistencia técnica y comercialización)

Cuadro No. 6

SERVICIOS OFERTADOS POR CIPAME

OBJETIVO INSTITUCIONAL	***SERVICIO OFERTADO***
Desarrollar a nivel nacional y departamental actividades de coordinación y complementación institucional, representación y defensa de intereses de las asociadas.	***Central de riesgo***: Recepciona y procesa información de los riesgos de los clientes, de entidades que ofrecen servicios financieros a los empresarios de microempresas urbanas y ciudades intermedias del país.
Ampliar y mejorar el impacto social de sus planes, programas y proyectos de apoyo a la microempresa urbana.	***Boletín informativo Financiero***: PROMOCIÓN Y DESARROLLO. Talleres de información e intercambio: Organización de pasantías y visitas a las instituciones socias: Oferta de transferencia de tecnología a otras instituciones de microcrédito.
INSTITUCIONES ASOCIADAS	
BANCOSOL	Banco Solidario
FIE	Centro de fomento a Iniciativas Econó- micas
IDEPRO	Instituto para el Desarrollo de la Pequeña Unidad Productiva
CIDRE	Centro de Investigación y Desarrollo Regional Centro de Servicios Integrados para el Desarrollo Urbano
PROA	Fundación Boliviana para el Desarrollo de la Mujer
FUNBODEM	Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario
CEDLA*	Catholic Relief Services
CRS*	

Fuente: CIPAME

* El CEDLA y CRS son instituciones que están afiliadas a CIPAME pero no prestan servicios de crédito.

Las ONGs prestamistas, que por lo general se refinancian mediante subsidios provenientes en su mayoría de donantes internacionales, han ido cobrando más importancia desde fines de los años ochenta. Esto ocurre tanto en el sector rural como en el urbano. Las cuatro instituciones más importantes dedicadas a promover la micro y pequeña empresa en el área La Paz-El Alto, son el Instituto para el Desarrollo de la Pequeña Unidad Productiva (IDEPRO), el Centro de Fomento a Iniciativas Económicas (FIE), el Programa de Crédito (PRO-CREDITO) y, hasta 1992, la Fundación para la Promoción de la Microempresa (PRODEM).

Desde su fundación, FIE, PRO-CREDITO e IDEPRO han desembolsado créditos por un valor global de $9.1 mill. en La Paz-El Alto, Santa Cruz y Oruro. Las tres ONGs han suscrito 11.475 contratos crediticios individuales y 1.320 colectivos (para 3.055 beneficiarios). La cartera de créditos de las tres instituciones asciende en la actualidad a $3.3 mill. Desde que la cartera de PRODEM pasara a la de BancoSol en 1992, a la fecha tiende a constituirse en FFP; PRODEM ha comenzado en fecha reciente a abrir agencias en otras ciudades menores del país (Montero, Potosí, Quillacollo, Achacachi y otras), también en La Paz y El Alto, pues en estas ciudades era el Banco Sol el que asumía todas las operaciones de ese tipo.

Con respecto a la distribución sectorial de los préstamos otorgados, cabe señalar que los programas estuvieron dirigidos en un comienzo ante todo al micro y pequeño comercio (por ejemplo los de PRODEM) y que otras ONGs más, como FIE (955 de sus préstamos totales) que hoy es un FFP e IDEPRO (59% del total de créditos) vienen canalizando sus operaciones crediticias a la micro y pequeña empresa. La manufactura percibe en la actualidad cuatro veces más que el comercio en materia de créditos otorgados por las tres ONGs. El sector servicios, en cambio, disfruta de muy pocos prestamos.

Varios son los aspectos que distinguen los programas crediticios de esas ONGs frente al sector financiero tanto formal como informal, exceptuando a BancoSol, que ofrece condiciones similares a las de las ONGs. En contraste con los bancos, las ONGs intentan llegar a los sectores de economía más débil y sin acceso hasta ahora a la prestación de servicios, para lo cual adaptan mucho más su oferta a la demanda. Así, ellas ofertan sumas pequeñas (entre $240 y $730 por beneficiario) acompañadas de una provisión de garantías (avales, mercancía comercial, inventario, etc.) que suele ser sencilla y atípica para los grupos meta de alto riesgo, aunque bien adaptada a los mismos. También la ubicación de las oficinas de las ONGs se rigen en mayor medida por las necesidades de la clientela.

Las tasas de interés sobre los créditos de las ONGs varían según la moneda en que se prestan. Cuando son en Bs., las micro y pequeñas empresas abonan desde un 3% mensual (42.6% anual) hasta una 3.5% al mes (51.1% por año); si son en dólares, las tasas varían de 12% a 21% anual. A menudo se cobra derechos de tramitación equivalentes al 1-1.2% del crédito obtenido. Las ONGs, debido a los elevados costos de transacción en materia crediticia,

mantienen sus tasas en la mayoría de los casos muy por encima de los niveles de la banca formal, equiparables por lo tanto a los de BancoSol. Pero, con todo, quedan muy por debajo de las tasas de interés que ofrecen los prestamistas informales.

Algunas ONGs adjuntan un programa de capacitación y asesoramiento a su programa crediticio. La participación obligatoria en un curso de capacitación, tal como la estipula la FIE en un comienzo, fue suprimida en los primeros meses de 1993.

Como las tasas de interés por concesión de créditos en Bs. ya se han nivelado mucho, los programas de las diversas instituciones difieren ante todo por condiciones y costos suplementarios, como derechos, ahorro forzoso, garantías del cliente, etc. Esto se evidencia, por ejemplo, al comparar PRODEM/BancoSol con PRO-CREDITO. Mientras PRODEM/BancoSol imponían a su clientela un ahorro forzoso del 5% del crédito otorgado, esa institución trabaja al mismo tiempo según los principios del grupo, de modo que los avales colectivos permiten reducir las garantías exigidas. PRO-CREDITO, en cambio, presta sólo a particulares, que tienen, por lo tanto, que procurar más garantías para la entidad dadora del préstamo. Esta, por lo demás, deduce sólo el 1% del crédito para cubrir los costos de tramitación.

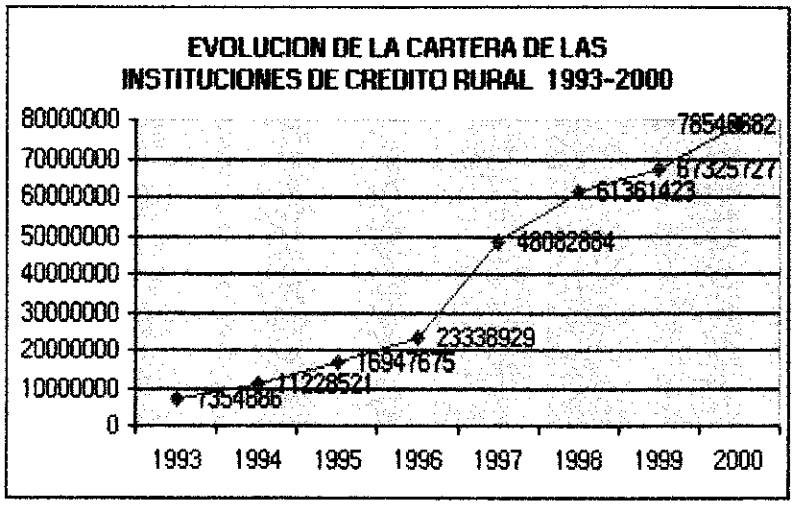
A pesar de lo elevado de las tasas, la oferta de las ONGs en materia de servicios financieros parece estar orientada en forma considerable hacia la demanda. Así lo demuestra el rápido crecimiento de la cartera de todas las ONGs prestamistas (Gráfico No. 1 - 2) y el nivel relativamente bajo de pagos atrasados, que se mueven entre el 3 y el 9% (Los pagos atrasados, en este caso, se contemplan como el porcentaje de las moras a partir del primer día en relación con la cartera de créditos). Sin embargo, la oferta de las ONGs se limita ahora a la facilitación de préstamos, porque la legislación vigente prohíbe a ese tipo de organizaciones operar con depósitos. Con casi 10.000 créditos que la FIE (1986), PRO-CREDITO (1991) e IDEPRO (1992) han concedido desde su fundación al grupo meta, esas instituciones, si bien han alcanzado un número apreciable de micro y pequeña empresas, éstas no representan sino un 5% de tal categoría empresarial en Bolivia. La cobertura es mayor en el área de La Paz-El Alto que en otras ciudades del país.

CARTERA DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO RURAL 1993-2000

AÑOS	CARTERA
1993	7354886
1994	11228521
1995	16947675
1996	23338929
1997	48082884
1998	61361423
1999	67325727
2000	78546682
TOTAL	314186727

Fuente: Superintendencia de Bancos

Gráfico Nº 1

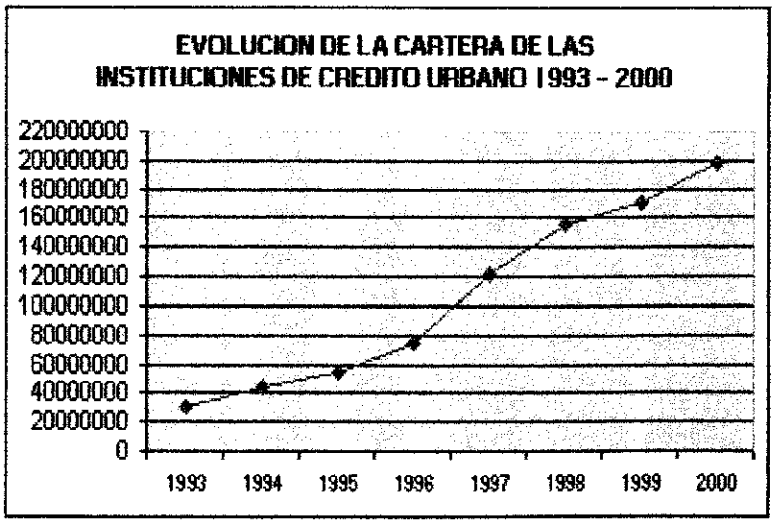


CARTERA DE LAS INSTITUCIONES DE CREDITO URBANO 1993-2000

AÑOS	CARTERA
1993	31226709
1994	43518033
1995	53892725
1996	74588915
1997	121036905
1998	155353607
1999	171291748
2000	197245043
TOTAL	848153685

Fuente: Superintendencia de Bancos

Gráfico Nº 2



Las Cooperativas en el curso de la hiperinflación, al igual que todo el sector financiero, experimentaron una fuerte pérdida de depósitos, lo que les costó a su vez la salida de numerosos miembros. Como consecuencia, el sistema cooperativista estaba dividido. La Federación Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito (FENACRE) está muy debilitada y en precaria situación económica (Tras la rectificación del activo sobrevaluado, la FENACRE debe haber sufrido en 1992 una pérdida anual de $1.8mill.)[40] Solamente las grandes cooperativas de Santa Cruz consiguieron mejorar su potencial gracias a un reiterado incremento de la suma total de su balance.

[40] V.DGRV (1993:8)

En esa región les hacen cada vez más la competencia a los bancos y mutuales, cosa que no ocurre en ninguna otra parte de Bolivia. En general, no obstante, las operaciones crediticias de las cooperativas afiliadas a la FENACRE ocupaban 2.8% del segmento de mercado a fines de 1991, con un total de 139 mill. de Bs. En La Paz y El Alto, las cooperativas de crédito y ahorro están en malas condiciones, pues en 1991 ocupaban menos del uno por ciento del segmento de mercado, con 7 mill. de Bs.

Aparte de las operaciones crediticias, las cooperativas de ahorro y crédito ofrecen múltiples tipos de préstamos y otros servicios que se extienden desde el financiamiento de la construcción de vivienda y concesión de créditos al consumidor, hasta programas de capacitación. Son pocas, sin embargo. Las especializadas en conceder préstamos a micro y pequeñas empresas.

Esta oferta mixta se traduce en muchos casos en su deterioro cualitativo, lo que se puede apreciar en la tecnología crediticia y el elevado porcentaje de mora (hasta un 50% en la actualidad). Otro aspecto problemático es la persistente politización de muchas direcciones sindicales.

3.2.3.- Sector Financiero Informal

El sector financiero informal se distingue por su diversidad. Mientras que algunas relaciones crediticias informales (por Ejemplo, prestamistas y comerciales) implican tasas de interés muy elevadas debido a que los beneficiarios a menudo no ofrecen las necesarias garantías jurídicas, otras pueden estar vinculadas con operaciones mercantiles u otras relaciones sociales, brindando por ello condiciones crediticias generalmente más favorables (por ejemplo, los créditos a proveedores y pasanakus).

Los prestamistas aportan su propio capital para otorgar un crédito, exigiendo en muchos casos tasas muy elevadas de interés (10% mensual). Paralelamente están las comerciales que, a cambio de una comisión actualmente elevada, procuran el contacto entre el beneficiario y el dador del préstamo. Los entrevistados, por regla general, no guardan entre sí ningún otro tipo de relación social o económica.

Los costos notoriamente elevados que acarrean los créditos provenientes de prestamistas y comerciales – muy por encima del nivel del sector financiero formal – se pueden explicar por dos razones. Primero, porque los dadores informales de créditos tienen limitadas posibilidades de refinanciamiento. Segundo, porque los créditos en el sector financiero formal encierran mayores riesgos, cuestan más esfuerzo y rinden escasos beneficios de escala (debido a una escasa cantidad de

créditos cuyo monto es, además, pequeño)[41] respecto a la economía de los prestamistas informales a quienes se suele atribuir con cierta precipitación prácticas usureras. Sus tasas de interés –elevadas en comparación con el sector financiero formal- reflejan en muchos casos sus fuertes costos de transacción y los riesgos más fuertes que deben afrontar.

Distinta es la situación que representan los créditos de proveedores. Los factores que influyen al respecto son, por un lado, la concesión rápida y a menudo gratuita del préstamo y, por el otro, los intereses relacionados con los suministros. El receptor y el donador del crédito llevan generalmente largos años de hacer negocios y entre ellos existe confianza mutua. De ahí que las condiciones para otorgar un crédito resulten en parte sustancialmente más baratas.

Los pasanakus constituyen una peculiar modalidad de intermediación financiera. Contrariamente a todas las formas de concesión de créditos especificadas hasta aquí, el pasanaku implica tanto la movilización de capital como el otorgamiento de créditos en el seno de un grupo cerrado que no requiere de instancias externas para tal efecto[42]

Según este sistema, un grupo solidario de personas se constituye bajo la dirección de una de ellas, llamada pasanakera, comprometiéndose a depositar una suma determinada en un fondo común a intervalos fijos (cada día, cada semana o mes). En algunos casos, los miembros del pasanaku no se conocen. Los fondos se adjudican por sorteo. La pasanakera – casi siempre una mujer- o bien cobra una comisión por organizar y coordinar el trabajo del grupo, o bien tiene derecho a ser la primera en recibir su parte, con la que funda por lo general un nuevo pasanaku. El que recibe el crédito lo va devolviendo en cuotas para así beneficiar al próximo. Esa forma de crédito y ahorro se vuelve problemática cuando uno de los asociados, o la pasanakera, atraviesa por dificultades de pago.[43]

Los pasanakus son de uso corriente entre los pequeños comerciantes de Bolivia, aunque es también muy popular entre los oficinistas. Este sistema brinda a sus usuarios un acceso regular y seguro al capital, pero ante todo la posibilidad de ahorrar. Los costos que los asociados tienen que cubrir por el préstamo se componen, primero, de la comisión para la pasanakera y, segundo, de la pérdida de liquidez y los intereses no percibidos (si existe la alternativa de depositar el dinero en la banca formal). Si bien no se exigen garantías, el acceso al capital resulta entre los comerciantes más rápido y sencillo para una persona conocida que para una

[41] Von Pischke (1991:174 y ss)
[42] Adams & Canavesi (1992:225)
[43] Fernández (1990:37 y ss.).

desconocida. Los costos son, pues, considerables, pero la obtención de fondos a través de un pasanaku suele ser, a pesar de todo, más favorable que por intermedio de los prestamistas.

En vista de los fuertes costos crediticios y del volumen más bien reducido de la oferta, el sector financiero informal no brinda al sector menos favorecido una alternativa segura y de largo plazo para obtener préstamos. Dicho sector tampoco ofrece posibilidades de ahorro, excepción hecha del pasanaku.

3.3.-Tendencias de Desarrollo del Sector Financiero Boliviano y Oportunidades para la Micro y Pequeña Empresa

Durante el primer quinquenio de los 80´s la banca confrontó una severa crisis y su recuperación se inicia a partir de 1985, cuando la economía empezó a mostrar tasas de crecimiento positivas. Desde entonces el sistema bancario empezó a crecer más rápido que la economía. El factor que explica este fenómeno de crecimiento del sistema bancario está dado por las medidas encaminadas a estabilizar el sistema financiero.

Las medidas más importantes adoptadas para la modernización del sistema financiero fueron: D.S. N° 21770 del 24 de noviembre de 1987, da la autonomía a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SPEF) y la Ley de Bancos y Entidades Financieras N° 1488 del 14 de abril de 1993 que tuvo como propósito el mejoramiento de la regulación y control del mercado financiero.

Entre las ***entidades financieras bancarias*** se encuentran los bancos nacionales y los extranjeros, ***regulados*** por el Banco Central de Bolivia, ***supervisados y fiscalizados*** por la SBEF.

Una de las características del sistema bancario es su carácter oligopólico, es decir, los bancos son propiedad de un grupo de empresas y el grueso del servicio va destinado a favorecer a ese grupo; además, se caracteriza por la otorgación de préstamos grandes a pocos clientes y no así por préstamos medianos o chicos a muchos clientes; porque estas operaciones grandes tienen costos de administración bajos, marginando de esta forma a gran parte de la población del área rural. Estos préstamos generalmente operan sobre la base de garantías hipotecarias.

Los desarrollos descritos del sistema financiero evidencian que los contextos macro y sectorial han experimentado mejoras considerables con la aplicación de las medidas reformadoras. El éxito de las reformas y el notorio crecimiento de los depósitos constituyen requisitos favorables para que el sector financiero cumpla

con más eficiencia su función intermediaria. Para ello es preciso en primer término reducir aún más la tasa de interés mercantil (a través de instrumentos adecuados de política monetaria) y la apertura del sector a pequeñas unidades económicas.

En busca de soluciones de largo plazo que resuelva el problema de financiamiento para los sectores productivos nacionales, está claro que es necesario activar de manera efectiva el mercado de capitales. Para este objetivo, la Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros, ha establecido las medidas necesarias para fomentar una mayor participación de empresas nacionales en la emisión de diferentes tipos de Títulos Valores que impulsen esta forma de financiamiento, incluyendo aquellas que garanticen protección a las minorías en las sociedades.

3.4- Desarrollo del Mercado de Valores y Sistema de Negociación en la Bolsa Boliviana de Valores

Uno de los principales incentivos para el desarrollo del mercado de capitales fue la promulgación, el 31 de marzo de 1998, de la Ley N° 1834 del Mercado de Valores, instrumento que brinda al inversionista nacional y extranjero un marco específico de referencia judicial.

Entre las ventajas más importantes de esta Ley se puede destacar el hecho de que se adecua al espíritu de libre mercado y presenta un marco regulador moderno basado en la transparencia del mercado.

Uno de los principales avances es el cambio de "Titulo-Valor" por "Valor", ampliando así el espectro de posibilidades para la creación de nuevos instrumentos, como los derivados, opciones, etc, para el futuro.

La Ley 1834 introduce y legislan a los nuevos participantes del mercado, como los fondos de inversión, fondos mutuos, entidades de depósito, calificadoras de riesgo, procesos de titularización y a las sociedades administradoras de fondos de inversión.

Entre estas medidas sé amplio la posibilidad de participación en el mercado a otras empresas que no son sociedades anónimas, se encuentra la de permitir que las empresas de sociedad de responsabilidad limitada, conocidas como SRLs, las cooperativas y mutuales, puedan también emitir bonos transables (o emisión de deuda) en el mercado de valores, medida que multiplica las posibilidades de financiamiento de este tipo de empresas que introducirá el dinamismo que se espera.

Además, autoriza a que tanto inversionistas extranjeros, como valores emitidos en el ámbito mundial, puedan participar en el mercado de valores boliviano, al quedar facultadas las agencias de bolsa, para representar a corredores de bolsa extranjeras y personas constituidas en el extranjero que tengan actividades relacionadas con el mercado de valores.

Establece la identificación de las bolsas de valores en el extranjero a fin de que los instrumentos, cotizados en ellas puedan ser objeto de oferta pública en el mercado de valores boliviano, cumpliendo únicamente con los requisitos de registro e información en la Ley.

La asignación racional y eficiente de recursos económicos constituye un elemento importante en la sociedad para lograr niveles de desarrollo más elevados. Así la bolsa es una institución que permite dicha asignación, al facilitar la transferencia de excedentes con criterios de racionalidad y eficiencia económica, también proporciona mejores condiciones de liquidez por efecto de la negociación de los valores inscritos en ella.

La *Bolsa de Valores* por su parte canaliza los recursos superavitarios hacia los deficitarios a través de la emisión de valores, recurriendo a los intermediarios con que cuenta este sistema.

Las bolsas contribuyen a la capitalización del país puesto que facilitan la colocación de los valores mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones. Ello tiene diversos efectos pues incide en otras variables económicas como el empleo y la productividad, además de que con el crecimiento empresarial se da un mayor desarrollo económico.

El sistema de negociación en la Bolsa de Valores es el de subasta doble competitiva, es decir, sobre la base de la concurrencia de ofertas y demandas en la Rueda, donde a través de un voceo a viva voz, en el que se establecen claramente las características del *valor* que se desea negociar, se establece un precio de equilibrio, el cual es la Tasa de Rendimiento en las transacciones de Renta Fija y el Precio en operaciones con acciones

3.4.1- Incentivos Fiscales que Proporciona la Bolsa Boliviana de Valores

Este instrumento legal incluye importantes incentivos tributarios que actúan como principal atractivo para que nuevas empresas ingresen a la bolsa:

- *Las ganancias de capital generadas por la compraventa de acciones a través de una bolsa de valores no están gravadas por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) ni por el Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) ni al Impuesto a las Transacciones (IT).*

- *Las ganancias de capital remesadas al exterior, provenientes de la compraventa de acciones están exentas del 12.5% del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) por las remesas al exterior por el plazo de cinco años.*

- *Tratamiento tributario a la Titularización. La cesión de los bienes o activos sujetos a procesos de titularización a cargo de las sociedades titularizadoras, tanto al inicio como a la finalización del proceso, se encuentra exenta del Impuesto a las Transacciones, del Impuesto al Valor Agregado y del pago de tasas de registro.*

Adicionalmente se está eliminando el Impuesto a las Transacciones (IT) de 3% a cualquier transferencia de carteras, bonos, acciones, cartera bancaria o de seguro, y de cualquier otro título valor, para reducir el costo de estas operaciones y fomentar su utilización.

Posteriormente con la Ley de Reactivación Económica se ha ampliado el régimen de exenciones excluyendo la compra-venta de todos los valores (ya no solo de acciones) del objeto del IT, IVA e IUE; pero también del Impuesto al Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) a las rentas que generan los valores registrados en este mercado, lo cual constituye una ventaja comparativa respecto de la percepción de intereses en cuentas bancarias que si cstá sujeta a este tipo de imposición.

3.5- El Fondo de Inversión, una dinámica económica con miras al futuro

Cualquier Fondo de Inversión debe invertir en el mercado de valores. El reto para quien lo administra es tener una estrategia adecuada para invertir esos recursos y es ahí donde las administradoras (SAFI) muestran su agresividad frente al mercado.

Las administradoras de fondos de inversión pueden invertir en bonos del tesoro, depósitos a plazo fijo de entidades financieras y bancarias, bonos corporativos y en cualquier otro instrumento permitido por los reglamentos emitidos por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros (SPVS).

Un participante de un fondo de inversión, a diferencia de un banco, sabe en qué se está invirtiendo su dinero, el riesgo que corre y los rendimientos que puede obtener para aumentar el valor de su cuota. Cada mes la SAFI debe entregar información detallando resultados de la inversión.

Al decidir invertir en determinado fondo hay que tomar en cuenta que hay dos categorías de fondos de inversión:

Los *abiertos* cuyo patrimonio es variable, el ingreso y salida de los participantes es libre, es el más común de los fondos en los mercados de valores.

Los *cerrados* son aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamento, sus certificados nominales pueden ser negociados en la Bolsa de Valores.

Estos fondos constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo, de esta manera se estructura un mecanismo que permite armar un paquete cuantioso de dinero, colocando su gestión en manos de especialistas a fin de garantizar los derechos de los inversores, separada de la sociedad administradora los fondos del depósito de ellos, de modo que la custodia resulte absolutamente confiable.

Es decir que los recursos captados por los fondos de inversión son patrimonios integrados por diversas personas en carácter de copropietarios lógicamente en proporción a su parte, cada una de esas personas es titular de una cuota-parte del fondo el que establece la relación con el capital y las utilidades, según lo que establece la Ley del Mercado de Valores, serán confiados a una sociedad especializada, denominada "Sociedad Administradora", que tendrá a su cargo la administración e inversión del patrimonio común, cuyos rendimientos se establecen en función de los resultados colectivos.

Entonces estos copropietarios quienes son denominados "participantes", invierten por cuenta y riesgo propio en valores, bienes y demás activos, para luego ser distribuidos los resultados de estas inversiones en forma proporcional, lógicamente de acuerdo al número de cuotas de participación de cada uno.

De tal manera que los Fondos de Inversión han venido a constituir una alternativa muy interesante para aquellas personas quienes deseen participar con sus ahorros en el mercado de valores; que establecen legalidad con la aprobación del Reglamento de Fondos de Inversión y Sociedades Administradoras, por lo que la administración será transferida a empresas constituidas para este efecto y único objeto.

En cuanto se refiere a los mecanismos contables, estos se mantienen separados unos de otros; es decir que cada una mantiene una contabilidad separada sea la Sociedad Administradora como el Fondo de Inversión.

Desde ya deben cumplir los requisitos exigidos para la inscripción en el Registro del Mercado de Valores y contar con la debida autorización para su funcionamiento por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, que a través de la Intendencia de Valores ejerce el control y todas y cada una de sus operaciones en cumplimiento de las normas que para el efecto rigen.

3.5.1- Microahorro de Mercados Emergentes.-

Varias instituciones han trabajado exitosamente en la democratización del crédito y el éxito alcanzado del desarrollo de servicios financieros hacia estos mercados, pero poco o nada se ha desarrollado en la captación de ahorro en estos mercados.

Esta anemia en el servicio de ahorro se debe a las percepciones sobre el entorno. La visión tradicional ha sido un obstáculo para programas de captación de recursos, que tienen un efecto negativo porque influyen sobre las decisiones institucionales, motivando que el ahorro no sea importante.

Estas percepciones son:

1.- *Solamente el crédito, pero no los depósitos, contribuyen al crecimiento y desarrollo económico*

2.- *Las poblaciones de escasos recursos no tienen capacidad de generar ahorro*

3.- *Estas poblaciones no tienen interés en servicios de depósitos financieros*

4.- *A los pobladores de escasos recursos no les atrae ganar una tasa de interés razonable por sus ahorros.*

Las anteriores percepciones no son validas, ya que la mayor parte de la producción se lleva adelante por productores que no tienen acceso al crédito o que no quieren endeudarse. Desde luego, existen grupos de personas que poseen oportunidades productivas que no pueden ser aprovechadas plenamente por falta de recursos propios. En estos casos, el crédito sí puede contribuir a aumentar en la producción. Productores con oportunidades productivas atractivas y recursos propios insuficientes generan legítimas demandas de crédito y están en capacidad de endeudarse a las tasas de interés del mercado. Si no existen oportunidades productivas, sin embargo, el crédito no puede lograr ningún aumento del crecimiento.

Aquí interesa, en particular, reconocer que las afirmaciones que exageran el papel del crédito generan una incompleta intermediación financiera. De hecho nunca se escucha la afirmación de que "si no hay facilidades de depósito, no habrá crecimiento". Sin embargo, las facilidades de ahorro son tan importantes como las de crédito. Los servicios de depósito representan la otra dimensión indispensable para que la intermediación financiera contribuya plenamente al crecimiento de la economía.

Desde una, perspectiva *económica*, la movilización de ahorro contribuye al incremento de las inversiones y con ello un crecimiento con equidad y estabilidad.

Desde una, *perspectiva sectorial*, el mejor desempeño de los mercados financieros contribuye al bienestar de la población, ya que se satisfacen demandas, se cubren necesidades y al mismo tiempo se introduce una cultura financiera de las transacciones.

Desde una *perspectiva dinámica*, la captación de ahorro permite cumplir con la función de intermediación financiera, permite que los intermediarios mejoren sus servicios y desarrollen la infraestructura institucional indispensable para la modernización de la economía.

3.5.1.1- Evidencia Empírica.-

Las investigaciones realizadas sobre el ahorro en los Mercados Emergentes, demuestran que las pequeñas unidades tienen acceso limitado a los servicios financieros formal y semi-formal, situación que se hace más evidente en el caso de los depósitos. [44]

Lo más importante es que las unidades que participan en estos mercados tienen una interesante capacidad de generación de excedentes, rompiendo el mito acerca de la incapacidad de generación de ahorro.

Las variables determinantes para la conversión a depósitos institucionales están dadas por:

1.- Las unidades son sensibles a la tasas de interés

2.- La seguridad para sus recursos

3.- La liquidez

4.- La reciprocidad con créditos

5.- Los niveles de costos de transacción.

Las limitantes de percepción sobre el sistema financiero, son las restricciones de acceso al crédito del sector, que determinan una imagen negativa de las instituciones al no existir reciprocidad financiera, así como estrategias institucionales de atención no adecuadas, en cuanto a servicio, localización, información, horarios y medios de comunicación.

---

[44] Olmos, Heberto. Microahorro en mercados financieros emergentes, 1998, pag. 35

3.5.1.2- Aspectos del Marco de Regulación-

El marco legal influye directamente en la intermediación financiera, desempeñando un papel fundamental en la asignación de recursos económicos provenientes del ahorro interno y externo, destinándolos a la inversión y de allí al crecimiento económico.

Una parte de la intermediación financiera es el ahorro. Precisamente, el mayor riesgo es incurrido por los depositantes ya que consignan sus recursos en custodia de una entidad financiera. Dadas esas características y el riesgo que corre un sinnúmero de depositantes, es de vital importancia que los depósitos cuenten con garantías de seguridad.

La regulación de las instituciones financieras no debe exagerar la real función que desempeña, no debe considerarse como un organismo de represión financiera ni como un remedio contra la quiebra. La supervisión vela por los intereses de los ahorristas, de las instituciones financieras y del Estado, funciona como un mecanismo para anticipar malestar en la salud financiera y dar soluciones creativas, a tiempo que se busque evitar que el sistema se contagie.

Los instrumentos regulatorios no establecen restricción alguna para captación de ahorro para determinados montos, por tanto no existe limitante reglamentario especial, pero se pueden identificar elementos que indirectamente dificultan esfuerzos de captación de ahorro:

1.- Los depósitos están sujetos al pago de impuestos correspondientes al Régimen Complementario al Impuesto al Valor agregado, disminuyendo la rentabilidad para los ahorristas.

2.- Las limitaciones a utilizar instrumentos de cuenta corriente para los FFP y la falta de claridad en la habilitación de las cooperativas y mutuales.

3.- Los procedimientos operativos de supervisión no se adecuan para instituciones que trabajan en las áreas rurales, principalmente por las deficiencias en infraestructura de comunicaciones.

4.- El doble efecto del encaje legal que por un lado garantiza la seguridad de los depositantes, pero por otro tiene efectos negativos sobre las captaciones al constituirse en un impuesto que disminuye la rentabilidad de ahorristas e intermediarios.

Por tanto, si bien no existe reglamentación restrictiva para la movilización de ahorro, existen restricciones indirectas y más aún no existe ningún tipo de incentivo que facilite la incorporación de un gran número de ahorristas que incrementen el valor del ahorro interno.

Es importante consolidar las instituciones de intermediación financiera, tanto en su administración y concepción para que puedan constituirse en los agentes que canalicen eficientemente la captación de pequeños ahorros. Ello implica contar con una figura legal de supervisión, permitiéndoles ofertar una serie de productos que satisfagan la compleja demanda de estos sectores, con la finalidad de recuperar la confianza en el sistema financiero y proyectarlo a futuro para atender eficientemente al sector microempresarial.

3.5.2- Ventajas del Ahorro en el Fondo de Inversión

La oferta que propicia el Fondo de Inversión de movilización de ahorro, con estructura financiera de rentabilidad, es decir, que pueden "intermediar recursos" desde los ahorristas hacia las oportunidades de inversión con la mayor rentabilidad del mercado.

Con el ahorro se adquiere cuotas de participación convirtiéndose en inversionista e ingresar a participar de los movimientos del mercado. Sin embargo, queda claro que esto no es el equivalente a un deposito de ahorros en una institución bancaria porque el rendimiento está sujeto a las fluctuaciones de los precios de los valores en el mercado y a los riesgos de la cartera de inversiones de cada fondo de inversión.

Los aportes que realiza el inversionista o ahorrista a los fondos son expresados en cuotas del fondo, todas de igual valor y características que representan una alícuota parte del patrimonio total del fondo.

El documento que certifica la cantidad de cuotas de participación que un inversionista tiene en un determinado fondo se denomina Certificado Nominativo de Cuotas. Estos certificados podrán adoptar la forma de *valores* que constituyen en activos financieros susceptibles de ser transados en el mercado cuando se trate de *fondo de inversión cerrados.*

La participación para un ahorrista / inversionista en el Fondo de Inversión le permite obtener las siguientes ventajas:

- El Fondo de Inversión es una alternativa interesante de ahorro, garantizando, además, la diversificación y bajo riesgo, con la opción de recibir un rendimiento a tasas mayores que el sistema bancario.

- Invertir en una gran variedad de valores y de empresas de todo tamaño, que permiten incluso al pequeño ahorrista o inversionista acceder a inversiones rentables de grandes empresas.

- Canalizar estos recursos hacia las actividades más productivas, y por lo tanto las más rentables, pues el fondo como mercado organizado, proporciona un conjunto de rentabilidades de los diferentes valores donde podrán invertir, que son formados libremente y reflejan las situaciones de los diversos sectores económicos.

- La administración profesional está conformada por especialistas en análisis de inversiones los cuales realizan estudios de la realidad económica y empresaria para determinar en que activos se va a invertir los aportes de los inversionistas.

- La seguridad jurídica sobre la legítima adquisición de las cuotas y seguridad económica en el sentido de que está comprando o vendiendo al mejor precio (rentabilidad) del mercado.

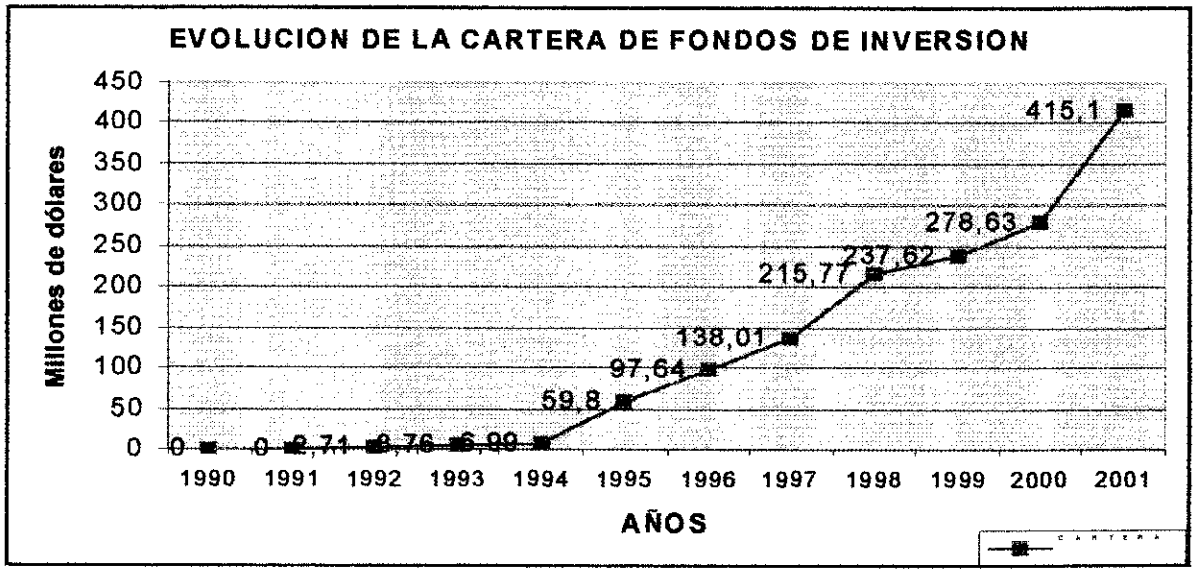
- Mayor liquidez a las inversiones realizadas en valores, al permitir en cualquier momento la conversión de los valores en efectivo, sin restricción alguna, y sin perder intereses.

- Posibilidad de controlar sus ahorros en todo momento a través de su Estado de Cuenta y saber donde esta siendo invertido.

- Tasas de rendimiento más atractivas que las ofrecidas por las fuentes tradicionales.

Como se puede apreciar la evolución de la cartera del fondo de inversión, dentro del periodo 1990 a 2001 en el gráfico No. 3, muestra una tendencia ascendente a partir del año 1992, que significa la participación de los inversionistas y la colocación de los recursos en actividades productivas de manera sostenible.

Gráfico No. 3



Fuente: Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros

3.5.3- Transformación del Ahorro en Inversión

La captación de ahorros de personas naturales o jurídicas permite que se realicen inversiones en *valores bursátiles de oferta pública*, bienes y activos por cuenta y riesgo de los aportantes y toda otra actividad conexa e inherente al objeto principal de la sociedad, efectuando dichas operaciones con estricta sujeción a la Ley del Mercado de Valores y su reglamentación.

Uno de los objetivos esenciales del fondo es hacer fluir capitales, que son fruto del ahorro doméstico, hacia unos determinados usos concretos: construcción de nuevas fabricas, talleres, escuelas, viviendas, caminos, etc.

El fondo de esta manera transforma el ahorro en inversión se dice a veces que se produce una transformación de activos líquidos (ahorro) en activos inmovilizados a largo plazo.

Los aportes del ahorro en un Fondo de Inversión esta constituido en cuotas de participación y cuyo documento que determina la cantidad de cuotas se denomina Certificado Nominativo de Cuotas; el tipo de fondo cerrado es el que adopta la forma de valores susceptibles de ser transados en el mercado, cuya conversión le permite al ahorrista tener doble beneficio, interés que devenga el capital (ahorro) y la posibilidad de obtener prestamos en función del Titulo-Valor que constituye una garantía como canalizador de financiamiento.

Dicha conversión del ahorro interno y el externo, se dirigen hacia la bolsa ya sea directamente (compras directas de participación) ya sea indirectamente (compras de inversiones institucionales que de medio gestionan fondos procedentes del ahorro domestico), la Bolsa se define como aquel mercado donde se reúnen compradores y vendedores para desarrollar un intercambio de valores, es un lugar físico donde se realizan las transacciones en forma transparente, regulada y controlada, además existen otros mercados secundarios, de carácter informal que recibe el nombre de UNDER THE COUTER (debajo del mostrador), donde también se transan títulos-valores, pero sin ningún tipo de supervisión y de regulaciones.

La Bolsa de Valores es una sociedad anónima cuya finalidad fundamental es la de establecer un lugar físico (ruedo) donde la comunidad pueda comprar y vender Títulos-Valores.

Todo este accionar del mercado financiero y los instrumentos que van desarrollándose al interior de éste, responden a la filosofía del modelo de libre mercado que propugna la liberalización de la economía.

La desregulación del mercado financiero ha sido importante, esta liberalización le ha permitido que a una amplia gama de organizaciones puedan introducir las nuevas tecnologías de crédito.

El Fondo de Inversión con esta aplicación tecnológica crediticia significativa, posibilitaría la ampliación de la cobertura de los servicios hacia el mejoramiento del acceso de la microempresa a una gama más variada de servicios financieros, no solo prestamos sino también oportunidades convenientes, rentables y seguras para depositar y facilidades para transferir fondos, es un objetivo económico importante. Se trata, sin embargo de una tarea posible de aplicar al sector, con fines financieros.

3.6- El Rol del Financiamiento en la Economía y la Aplicación de Fondos de Fomento Financiero

La canalización esta referida a la transferencia de recursos desde los ahorristas hasta los inversores, pero la ausencia de equilibrio entre ahorro e inversión en la economía boliviana, determinan diferencias sustanciales entre el ahorro y los niveles deseados de inversión. La misma es compensada con el ingreso de capitales externos, a causa de restricciones por concepto de ingresos por exportaciones respecto a las importaciones que no permiten adecuados índices de financiamiento para la inversión por esto se debe elevar los niveles del ahorro nacional, aplicar políticas que tiendan a reducir el déficit comercial o adoptar políticas en función de la afluencia de capitales extranjeros a la economía, que viabilicen la solución de las restricciones económicas posibilitando el crecimiento.

En el Mercado de Valores, la concentración de las inversiones en la Bolsa, es canalizada el ahorro por medio del Fondo de Inversión; el ahorrista puede canalizar sus recursos hacia actividades que respondan a sus requerimientos de riesgo, rentabilidad y liquidez, para lo cual debe disponer de información oportuna y confiable, para fortalecer la iniciativa económica, no solo como estrategia para el mejoramiento del empleo, sino como estrategia de crecimiento económico.

La función de canalización de financiamiento del Fondo de Inversión:

a) Ejerce el nexo de unión entre los mercados de dinero y capital a través de las operaciones de corto y largo plazo.

b) Facilita la obtención de fondos a largo plazo, ya sean obligaciones o acciones que pueden facilitar la sustitución de deudas por fondos propios.

c) Permite al demandante de fondos disminuir los costos de financiamiento.

d) Los índices bursátiles son importantes indicadores de coyuntura y en función de precios bursátiles.

e) Permite que los pequeños ahorristas puedan participar en las actividades económicas y a su vez la micro y pequeña empresa encuentren una alternativa de financiamiento, de manera que la actividad bursátil deja de ser exclusividad de las clases con mayor recursos.

3.6.1- Fondo de Fomento Financiero a la Micro y Pequeña Empresa

El objetivo principal para emitir *activos financieros* en la bolsa debe ser el lograr una alternativa de financiamiento adicional al crédito bancario, capaz de maximizar el potencial de crecimiento del emisor a menores costos financieros.

El más inmediato beneficio de ser una institución reglamentada es tener acceso a nuevas fuentes de capital mediante líneas de crédito y la emisión de acciones en los mercados de capital. El acceso a capital en la forma de depósitos de ahorro es un beneficio en potencia sobre una base sustentable. La estructura de la Micro y Pequeña Empresa también da a los Fondos de Inversión la capacidad legal de emplear garantías reales con su ahorro como respaldo de sus obligaciones de negocios, usar estas garantías para asegurar un préstamo y, además, tener acceso a líneas de crédito.

El hecho de formular la conclusión anterior quiere decir que la posibilidad de inversión que se genere en este mercado de valores, sea de fomentar tanto el propio mercado como sectores específicos de utilidad económica, cual la Micro y Pequeña Empresa.

En los países subdesarrollados existe normalmente un gran vació económico en cuanto a necesidades de *capital accionario* que requieren las empresas para proyectos nuevos, sobre todo por empresarios independientes que no pertenecen a los grupos financieros predominantes. Es poco probable que esa demanda sea satisfecha por el sistema bursátil privado a través de un proceso voluntario de financiamientos, pues durante el periodo inicial del desarrollo bolsista, el público y las instituciones no siempre están dispuestos a adquirir emisiones de empresas pequeñas, medianas o inmaduras.

Así, la creación por parte del Fondo de Inversión, de un *Fondo de Fomento Financiero*[45] sobre la base de los ahorros de los sectores del Mercado Emergente que actúe en este fondo; y que acrediten su participación con la tenencia de un *certificado de participación del fondo*, que puede ser no sólo de respaldo sino también un documento de garantía para el micro empresario y que esta modalidad del fondo sea de gran utilidad para el crecimiento industrial, y para el fomento acelerado e integral del mercado de valores.

[45] El fondo de fomento financiero sea un mecanismo cuya modalidad permita agrupar a varios ahorristas e inversionistas con el objeto de satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Es indudable que la operación de un fondo de tal naturaleza ha de tropezar con innumerables dificultades de índole técnica; que se suscitarán desde el instante de su constitución y "arranque", ya que su finalidad de fomento, por un lado, y la "colocación" de sus recursos (calidad comercial de la inversión) por el otro, constituyen una tarea difícil de conciliar para llevarla con éxito. Así pues, el desarrollo de este instrumento de inversión debe ser programado en distintas fases, en el transcurso de las cuales adquirirá la solidez necesaria.

a) Financiamiento del Fondo

El fondo tendría que constituirse sobre una acumulación de los ahorros, que sobrepasen a ciertos parámetros y que sean evaluados sobre *indicadores de solvencia y capacidad de ahorro*, que permitan medir a la vez la capacidad productiva y sostenible de la micro empresa y que se establecería en indicadores que representen las utilidades que están reflejando las empresas.

El carácter de estímulo de esta cartera, sería esperar que el público se interesase inicialmente en ingresar a este fondo. Con toda probabilidad, esto sería posible hacia la consolidación y utilización de un vasto grupo de participantes en beneficio del financiamiento autosostenible.

Las aportaciones gubernamentales podrían complementarse de manera sustancial, si se pusieran en vigor las exenciones fiscales, para las operaciones que se realicen dentro de este Fondo de Fomento Financiero.

b) Naturaleza del Fondo

Dicho fondo debería concebirse como un "fondo de ahorro y crédito" y satisfacer las expectativas de los participantes, cuyos resultados, obviamente, sólo son medibles en el tiempo ya sea a mediano o largo plazo. En otras palabras, los recursos del fondo podrían cumplir con la exigencia de la micro y pequeña empresa de este modo pudieran participar en el mercado de valores evaluando la rentabilidad o la tasa de interés, con otro tipo de carteras, ya que sé esta satisfaciendo a una necesidad de inversión dirigida a la producción en el mercado emergente por las siguientes razones:

b1.- En primera instancia de desarrollo, la cartera del Fondo sería acumulativa, sin posibilidad de ofrecer financiamiento, hasta antes haber cumplido ciertos requisitos y sometidos a reglas que proporcionen seguridad y legitimidad, sobre prestamos en proporción apropiada sobre el monto que le corresponde.

b2.- La misma naturaleza de las empresas que acudieran al Fondo, esto es, el hecho de que fueran empresas micro y pequeñas que se trate de impulsar, las incentiva en cuanto a la utilización de dicho recurso. Precisamente, como en la reinversión de éstas han de basarse las posibilidades de crecimiento de las empresas, es lógico suponer que dicha reinversión constituye una de las alternativas fundamentales del empresario para llevar a cabo la expansión de su negocio sin mengua del control que mantiene sobre el mismo.

c) Política de Inversión

El Fondo de Inversión con la creación del Fondo de Fomento Financiero proporcionaría créditos específicos a las unidades del mercado emergente, este crédito especifico consistiría en un monto establecido, que como base sería la cantidad del ahorro y un equivalente de 2 a 3 veces mas sobre la base del ahorro y como respaldo de garantía se tiene el ahorro y algún documento legal, dicha modalidad seria la de un fondo de ahorro y crédito, que considerarían principalmente los siguientes puntos:

1) Administración de los recursos para la inversión
2) El comportamiento del ahorro
3) La capacidad productiva generada en un cierto periodo
4) Valor de sus activos
5) Fomento especial a determinada clase de empresas.

Respecto al primer punto conviene reconocer que la dotación de recursos esta supeditada a la formación del fondo, y la administración de estos recursos debe basarse en que las acciones que seleccionara para su cartera, deben ser aprobadas por el Registro del Mercado de Valores; dependiente de la Superintendencia de Valores con el fin de determinar la clase de inversión institucional, y por otra los funcionarios del Fondo realizarán una promoción continua con las instituciones privadas para formar consorcios que adquieran pequeñas pero numerosas inversiones, en definitiva debe estar dirigida a los requerimientos de crédito de la micro y pequeña empresa para su inversión.

El segundo punto, significa que es necesario promover el convencimiento de que las inversiones que se realizan son el fruto del ahorro continuo que tiene el exclusivo carácter de estimular, dada su clara finalidad del Fondo que se basa exclusivamente en el comportamiento del ahorro, demostrando si es posible tendencias positivas, que sean capaces de predecir resultados positivos de las utilidades de las empresas.

En lo que se refiere al tercer punto, es de esperar que el mayor número de solicitudes de financiamiento que recibiera el Fondo, correspondiese a empresas productivas que demuestren producción en un determinado periodo de tiempo y a la vez sean consecuentes con su flujo de ahorro que como norma exige el fondo; lo que estaría demostrando eficiencia en la administración y producción en la Micro y Pequeña Empresa por lo que exige una mayor inversión en ese rubro. Por tal motivo, deben fijarse requisitos mínimos de selección, apoyados por estudios específicos, severas auditorias y vigilancia continua.

En el cuarto punto se debe establecer la valoración de sus activos por lo que garantizaría su compromiso de pago al acreedor, proporcionando solvencia y confiabilidad respaldada con documentación que acredite su valor y pertenencia de los activos.

Finalmente, la política de inversión debería dar preferencia a aquellas pertenecientes a las unidades del Mercado Emergente, con el fin de que el Fondo pueda cumplir de esa manera, sus funciones como instrumento de desarrollo.

d) Política de Operaciones

Las actividades del Fondo tendrían que centrarse, entre otros, en los siguientes aspectos:

a) Difundir ampliamente sus objetivos, tanto entre los micros, pequeños, medianos, industriales como entre los banqueros y público en general.

b) Promover dinámicamente sus inversiones en empresas previamente seleccionadas conforme a los objetivos que se pretende.

c) Proporcionar orientación financiera y promover funciones.

d) Evaluar con sentido conservador la cartera que se vaya integrando.

e) Seleccionar los valores de la cartera con arreglo a la aceptación que vaya registrando, a efecto de formarles mercado.

Este servicio integral del fondo debe cubrir varias de las limitaciones de las tecnologías crediticias de la banca privada tradicional con respecto al sector de la Micro y Pequeña Empresa.

e) Política de Valuación

Este es uno de los problemas básicos de inversión debido a la inexistencia de un mercado activo de acciones para este sector, El problema es más agudo en esta clase de fondos de fomento, puesto que en la totalidad de los casos su valuación se iniciaría con la adquisición misma. Cabe reconocer que las valuaciones técnicas de la cartera tanto de adquisición como las de carácter periódico, sólo son aceptables si el Fondo, en el transcurso de un periodo de varios años, ha probado llevarlas a cabo en forma acertada, lo que resulta diferente de una valuación de mercado que indica una posibilidad real y más o menos inmediata de realización de activos. Por lo que la política del Fondo en cuanto a evaluación debe ser en extremo conservador y tener, cada vez en mayor medida, fundamentos más reales que técnicos, procurando que los activos, considerados separadamente, tiendan a contar con un mercado propio.

f) Productividad

La realización de las diversas fases de desarrollo del Fondo, caracterizadas por mejoramientos paulatinos en las posibilidades de valuación y la utilización de los recursos, depende en última instancia de la capacidad del mismo para incrementar el valor de sus activos. Sin embargo, la conversión de la posibilidad en realidad contable exige desde una selección muy rigurosa de la inversión, hasta una vigilancia de la empresa y de sus accionistas mucho más estricta de la que requiere un simple crédito, lo que implica una labor muy ardua, especializada y de éxito difícilmente pronosticable.

Sea como fuere, el propósito fundamental del Fondo es de productividad económica, por que permite la utilización de los recursos que van dirigidos a la ampliación del aparato productivo del micro y pequeño empresario y poder obtener un rendimiento según la inversión, aun cuando el cumplimiento de este último aspecto sea indispensable para que logre su plenitud; aquélla se reflejaría de inmediato en una mayor oportunidad para el empresario con espíritu creador.

Este programa de desarrollo, difícilmente puede pensarse en el éxito del Fondo a mediano plazo si su constitución es un hecho aislado y no forma parte de un programa armónico de desarrollo del mercado de capitales, puesto que tanto la compra de activos como los aumentos de capital y la valuación de aquellos y su posterior venta, se verán favorecidos en gran medida por un elevado nivel de cotizaciones y una fuerte dinámica bursátil.

CAPITULO 4

PERSPECTIVAS DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA EN EL FONDO DE INVERSIÓN

Las estrategias de desarrollo que Bolivia vaya implementando deben dirigirse a la población urbana y rural que está ligada a la micro y pequeña empresa para obtener más oportunidades, mejorar sus ingresos y una de las maneras más expectativas de hacerlo es a través de la aplicación del Mercado de Valores, que dentro de la economía es un factor importante para el crecimiento y desarrollo de un país. Tiene la virtud de canalizar el ahorro interno de la población, distribuyendo estos recursos de forma eficiente, porque auspicia el financiamiento de emprendimientos empresariales e institucionales en términos muy favorables constituyéndose en una alternativa respecto de los medios tradicionales, fundamentalmente ofrecidos por la Banca.[46]

Estos incentivos son consistentes con el mecanismo del Fondo de Inversión que se encuentra en una etapa inicial y merece el máximo impulso para su desarrollo, dentro de una economía como la nuestra donde es imprescindible generar las mayores y mejores condiciones para ampliar las alternativas que tiene el empresario para acceder a financiamiento.

4.1- Condiciones para un Desarrollo Competitivo del Mercado Emergente

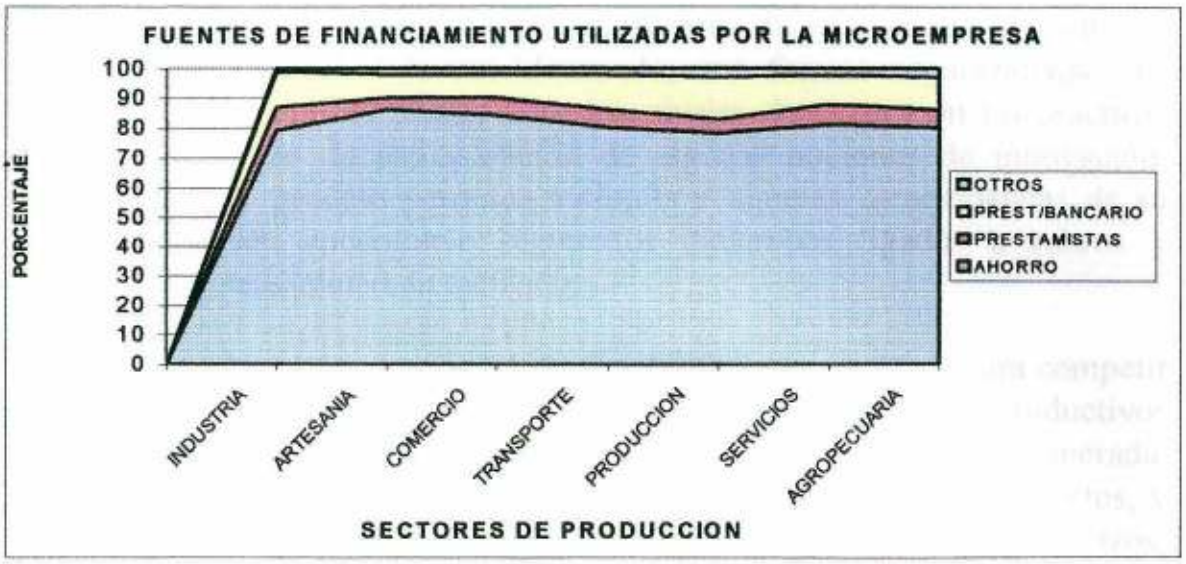
La Micro y Pequeña Empresa se caracterizan por iniciar actividades con inversiones mínimas de capital fijo y con el empleo preferente de ahorros propios, generalmente acumulados en el ejercicio previo de la actividad, en períodos de aprendizaje del oficio bajo relaciones de dependencia.

Con relación a la reconocida limitación de acceso de los microempresarios a los servicios financieros, esencialmente al capital, los datos sobre las fuentes de financiamiento, se reafirman al mostrar que persisten las modalidades de financiamiento basadas en el "ahorro personal", como se aprecia en el gráfico No. 4.

---

[46] Jaime Rodrigo Machicao y Gonzalo Cárdenas Castillo, La Prensa, 1 de marzo de 2002,

Gráfico No.4



Fuente: INE: Encuesta Industrial 1994

Sólo en segunda instancia se menciona el "préstamo bancario" como mecanismo de acceso a recursos financieros. Este comportamiento da cuenta de que a pesar de los notables incrementos de cobertura por parte de las instituciones financieras no bancarias, existe una demanda enorme todavía no satisfecha.

A pesar del evidente predominio de condiciones de precariedad en el funcionamiento de la micro y pequeña empresa, no debe considerársela como un sector homogéneo.

Existen diversidad de situaciones y grados de consolidación que permiten distinguir unidades que no logran salir de lógicas de mera sobre vivencia. Sin embargo, así como existen microempresas que se hallan en francos procesos de sobre vivencia, *hay otras que logran niveles de inserción interesantes en el mercado, garantizando procesos de acumulación y un potencial de crecimiento, estableciendo su capacidad de encarar procesos de inversión y crecimiento como resultado de los márgenes de utilidad disponibles e incluso de transformación y tránsito a la condición de pequeñas y medianas industrias.*

Según estudios, con algunas diferencias metodológicas en la medición, han venido mostrando este cuadro.[47]

En este sentido, la existencia de comportamientos diversos desde el punto de vista del grado de consolidación alcanzado, sus formas organizativas, sus estrategias de inserción en el mercado, los niveles de avance en las prácticas productivas, el grado de incorporación de algunas nociones de innovación, diseño, producto y proceso permiten vislumbrar algunas características de su desempeño. Pueden encontrarse segmentos dinámicos ligados a rubros y productos con potencialidad de mercado.

Estos *segmentos* han logrado niveles de flexibilidad y capacidad para competir e insertarse en trayectorias de crecimiento a partir de sistemas productivos basados en la utilización de mano de obra asalariada y familiar no remunerada, mayor especialización de tareas, mejora en el diseño y calidad de productos, y concurrencia a mercados internos (ferias locales y regionales) y fronterizos, desarrollando una incipiente pero rica experiencia exportadora, como muestra se tiene para el año 1998 aproximadamente exportó 300 millones de dólares equivalentes al 50% de las exportaciones tradicionales, lo que quiere decir que su producción estuvo acompañado de valor agregado, tuvo calidad competitiva en el mercado exterior y además, hizo uso de mano de obra especializada en gran medida[48]. En este segmento, se han registrado algunas experiencias de subcontratación con empresas de mayor tamaño insertas en circuitos de exportación; y aunque se conocen intentos relativamente exitosos de formación de consorcios para el abastecimiento de materia prima o para la comercialización.

Estos datos han permitido establecer que en los últimos 15 años la pequeña o microempresa ha sido generadora de trabajo con un 80% de la población ocupada en ese campo de actividad económica. Pero si bien ese 80% solo cubre el 24% del PIB.

La Micro y Pequeña Empresa son ahora percibidas como generadoras de empleo productivo, fabricantes de bienes con valor agregado y proveedores de servicios públicos y privados, en procesos de integración a la economía como

---

[47] CEDLA. Encuesta de opinión sobre la microempresa en las Ciudades de La Paz y El Alto, cuyo resultado de la encuesta, que el 37.4% de la microempresa tiene un potencial de crecimiento. Además del análisis de los subsectores de confección de chamarras de cuero y tela, en La Paz y El Alto, que existe un 40% de estas unidades económicas con niveles de acumulación normal y un 13% con niveles de acumulación intensa -1995.
[48] Vice-Ministerio de la Micro y Pequeña empresa, Comercio – 2001.

vendedoras y compradoras. Ya no es válido el concepto de que la microempresa es un lugar de tránsito para que la fuerza de trabajo atraviese un proceso de reconversión laboral y luego se reinserte en la empresa formal grande.

El número estimado de las unidades microempresariales por rama de actividad según datos del INE por años es como se detalla en el cuadro No.7:

Cuadro No. 7

UNIDADES MICROEMPRESARIALES POR RAMA DE ACTIVIDAD SEGÚN AÑOS

ACTIVIDAD	1992	1995	2000
Manufactura	97.316	95.422	104.272
Comercio	210.274	252.465	275.866
Servicios	48.967	42.746	46.745
Otros	83.891	110.255	12.0472

Fuente: Viceministerio de la Microempresa – Encuesta INE

La microempresa en la estructura productiva es un instrumento motivador para generar negocios con una variedad de fórmulas de crecimiento y de captación de mano de obra en alto grado, perfilándose como un valioso agente para fortalecer la economía, como se puede ver las características significativas de este sector que son parte integral del país en el cuadro No. 8.

Cuadro No. 8

CARACTERISTICA DE LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA DE LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA

CARACTERISTICAS	*MICROEMPRESA*	*PEQUEÑAEMPRESA*
Numero de empleados	1 –10	11 – 30
PIB	9.072 millones $us 24 %	909 millones $us 2.42 %
Generación de Empleo	2.456.013 83 %	139.896 5 %
Productividad Media	3.690 $us	6.440 $us

Fuente: Viceministerio de la Microempresa – Encuesta INE

Un análisis sectorial nos proporciona la importancia según actividades productivas que realizan en el marco de sus especialidades en el cuadro No. 9.

Cuadro No. 9

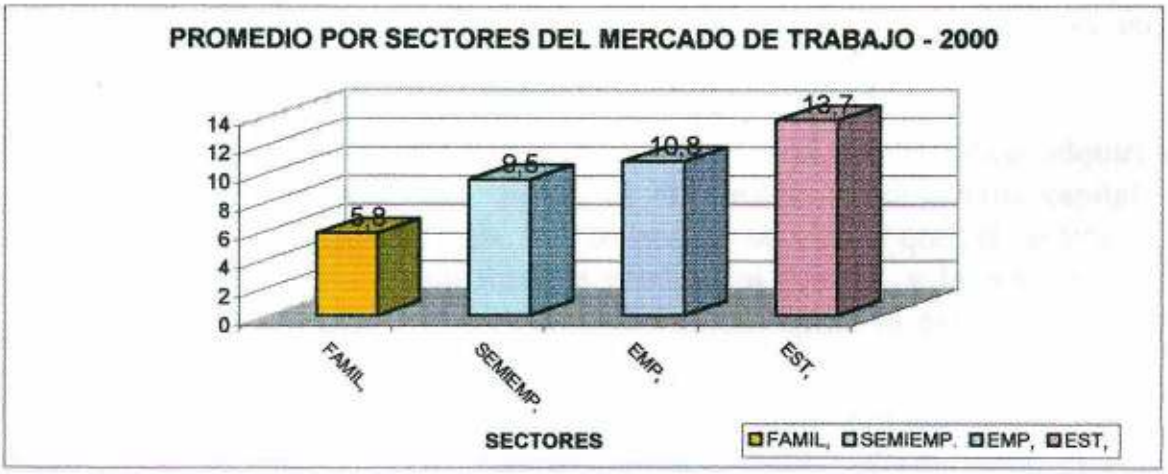
CAPACIDADES PRODUCTIVAS SEGÚN SECTORES

SECTORES	*PIB de la MYPEs*	*EMPLEO*
Agropecuario	23 %	44 %
Comercio	21.5 %	18 %
Manufactura	21.21 %	14 %
Servicios	12 %	9.15 %

Fuente: Viceministerio de la Microempresa – octubre 2001

La dinámica de participación de las unidades microempresariales en el empleo urbano tiene impacto directo en la configuración de la estructura de los establecimientos económicos, lo que es lo mismo, la ampliación del empleo microempresarial, que trae consigo un deterioro general de su calidad y, consecuentemente, una mayor profundización de los rasgos de heterogeneidad. Un indicador de ello sería el aumento de la eventualidad en los sectores familiares y semiempresariales, con mayor intensidad que lo observado en el sector formal, como se aprecia en el gráfico No.5.

Gráfico No. 5



Fuente: Viceministerio de la Microempresa – octubre 2001

Dentro de las características de estos sectores emergentes es necesario ponderar su impulso de autogestión que pone en evidencia su potencialidad para mejorar las condiciones de vida de la población, como se puede observar en los ingresos que perciben en el gráfico No.6.

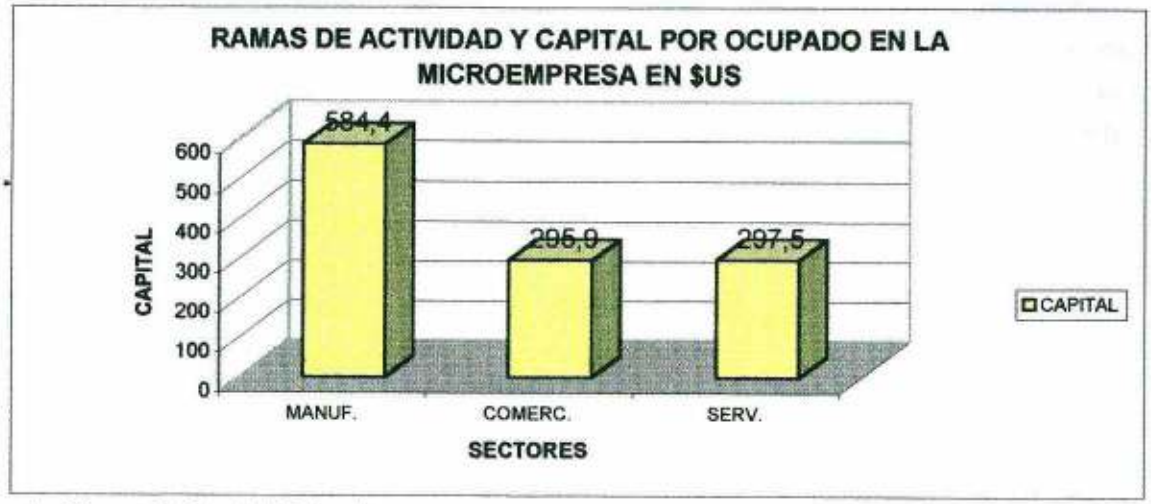
Gráfico No. 6

Fuente: Viceministerio de Microempresa – Encuesta INE noviembre 2000

Comparativamente demuestra que este sector, impulsado por su propia iniciativa sin apoyo alguno del sector estatal, hoy en día es el sostén de varias familias sin carga adicional al Estado, ni mucho menos propiciando desajustes ni corrupción en desmedro de la economía nacional como algún sector en el ámbito estatal.

Entre estas condiciones se puede contar: la experiencia, las destrezas adquiridas en la práctica de determinado oficio, la disponibilidad de cierto capital, el conocimiento del mercado para los bienes o servicios que el aspirante a microempresario podría eventualmente producir o prestar, y la realización de algunos trámites que dotarán a la unidad económica de la existencia jurídica necesaria. Con todo esto le permite la realización de inversiones muy reducidas de capital por hombre ocupado, como se puede apreciar en el gráfico No.7.

Gráfico No. 7

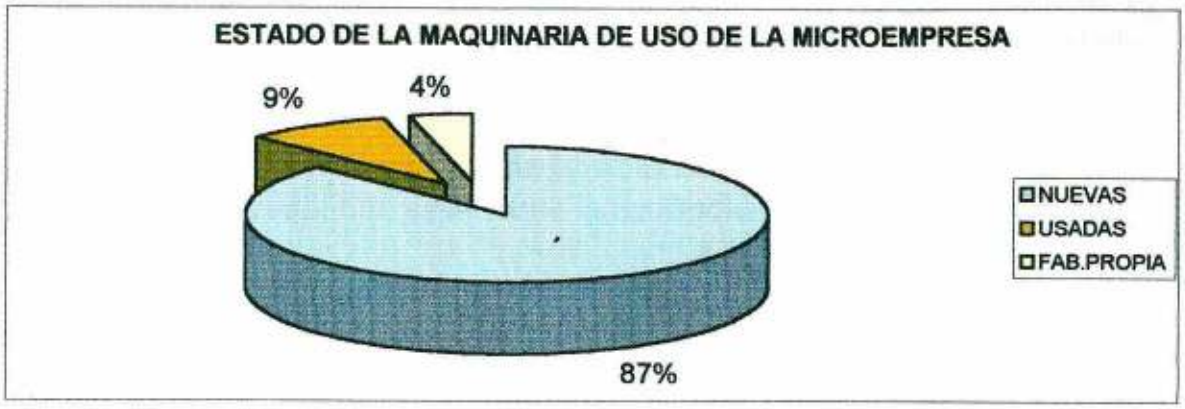


Fuente: Cámara Nacional de Industria

La microempresa se caracteriza por iniciar actividades con inversiones mínimas de capital fijo y con el empleo preferente de ahorros propios, demostrando de esta manera que si se puede emprender una actividad.

Otro aspecto relevante es que existe una tendencia común a la adquisición de máquinas y herramientas nuevas y no usadas, aunque se da un empleo importante de ellas en cada taller, combinando, además, en menor medida, con máquinas y herramientas "hechizas", como podemos apreciar en el gráfico 8.

Gráfico No. 8



Fuente: Cámara Nacional de Industria

En suma, ese desafío de cambio y orientación hacia la competitividad que enfrentan las unidades microempresariales, implica un esfuerzo de transformación productiva, en el marco de cambios de orden sistémico; en la medida en que su perspectiva se halla vinculada a los esfuerzos de articulación a la misma matriz productiva interna, exigiendo oportunidades que pueden ser bien aprovechadas dada que las circunstancias así lo permiten.

4.2- Ventajas de Invertir en el Mercado de Valores para el Mercado Emergente

La contribución más importante que proporciona es la sostenibilidad en que se mueve y que a la vez ésta genera incentivos apropiados en cuanto al comportamiento de todos los participantes en las transacciones de valores. Así, por ejemplo, sea la persona natural o jurídica que invierte sus recursos en la adquisición, obligaciones u otro valor para lograr rentabilidad y liquidez, así como obtener ganancias en las transferencias de valores, en función de las alzas y las bajas de las cotizaciones.

Establecer que el Mercado Emergente sea un sujeto participativo con la colocación de sus ahorros, por medio del mecanismo del Fondo de Inversión y que contribuya al financiamiento de la economía, y que sea un ejercicio particularmente accesible para este mercado. Para ello necesitan superarse serios problemas de información y de incentivos. Información útil que acentué experiencia del ahorrista acerca de un fondo particular y con su récord de ahorro (historia ahorrista). Una vez que se ha adquirido la reputación de buen generador de excedente, ésta constituye un activo intangible para el ahorrista.

Contar con una reputación de buen ahorrador en una relación intermediario-cliente sostenible y bien establecida es un activo intangible mucho más valioso para el ahorrista cuando se espera que la institución financiera sea permanente y no transitoria.

La búsqueda de la sostenibilidad también crea incentivos atractivos para los depositantes potenciales. Los ahorristas demandan, en particular, mecanismos seguros para acumular sus reservas. La falta de permanencia de la organización es una amenaza formidable a la seguridad de sus depósitos.

La permanencia del Mercado de Valores es también el incentivo más importante para que aquellos nichos de mercados generadores de fuentes de trabajo, de subsistencia, y de ahorro se sientan estimulados a trabajar duro y a tomar decisiones que contribuyan a su sostenibilidad en estos mercados por sus características de esta organización.

Los segmentos del Mercado Emergente comparativamente exitosos son los que han logrado desarrollar una capacidad productiva apropiada para la clientela meta.

Las fortalezas de los segmentos del Mercado Emergente resultan de:

- *Bajos costos de generación de empleo y puestos de trabajo.*
- *Creatividad para adoptar máquinas y herramientas.*
- *Flexibilidad en la organización interna ante flujos de mercado.*
- *Facilidad para la rotación funcional de mano de obra*
- *Menor exigencia de esfuerzos organizativos y de inversión para incorporar ajustes técnicos y tecnológicos.*
- *Experiencia productiva acumulada en cada unidad*
- *Capacidad para copiar productos y modelos.*
- *Menor dificultad para ubicar nichos de mercado a las cuales atender.*
- *Persistencia para continuar en el mercado.*

Las fortalezas que tiene la MyPE para sostenerse en el mercado, se refieren en general a una tesonera actitud competitiva de los individuos que trabajan en los negocios de pequeña escala, en condiciones de competencia que son en general, altamente adversas para su actividad económica.

Entres las oportunidades de estos segmentos cuentan los siguientes elementos:

- Requerimientos reducidos de Inversión pública.
- Generación de empleo-costo del puesto de trabajo.
- Uso de insumos y materia prima nacional.
- Flexibilidad para realizar ajustes (tecnológicos y de inversión)
- Existencia de nichos de mercado para unidades capaces de atender oportunamente a requerimientos particulares.
- Su desarrollo tiene efectos redistributivos (empleo y mejora de ingresos)
- Demandas regionales de bienes de consumo básico.
- Experiencia productiva acumulada.
- Las tendencias mundiales asignan mayor peso a unidades económicas de reducido tamaño.
- La estructura productiva nacional cuenta de manera predominante con unidades de pequeña escala.

La MyPE incursiona en la actividad productiva dada las oportunidades que el mercado le brinda, cuyo escenario propició para el despliegue de toda la inventiva del pequeño emprendedor, el desarrollo de estrategias de producción según su capacidad superando las limitaciones de la tradicional modalidad del trabajo, para orientarse a la producción de lotes de magnitudes antes no realizadas por ellos

Al margen de complementariedad, estos mercados se mueven en función a los precios y no a la calidad del producto. Entre las explicaciones están los bajos ingresos que percibe la gran mayoría de la población y el desconocimiento sobre cómo elegir los productos importados.

4.2.1- El Mercado de Capitales Brinda al Inversionista

Muchas empresas efectúan ahorros con el objeto de realizar expansiones a mediano plazo. Estos recursos podrían ser invertidos en acciones seleccionadas si el sistema bursátil ampliase hacia otros sectores, con lo que se aprovecharía las atractivas ventajas. Además, sus ahorros certifican sus productos y su gestión empresarial, más si este factor se va a convertir en determinante para que accedan los nuevos mercados emergentes se implementaría los cambios en el proceso de producción y readecuación productiva con mayores perspectivas, con una gestión empresarial, procesos de negocios y crear oportunidades.

Son diversas las ventajas que el Mercado de Valores brinda a las empresas que deciden participar a través de él:

- Un mercado transparente que tiene como fin una óptima formación de precios.
- La opción de escoger entre diversas alternativas en función a sus preferencias de riesgo y rendimiento.
- Inversiones a plazos más largos.
- La posibilidad de obtener mayor rentabilidad por su inversión en comparación con otras alternativas ofrecidas por el sector financiero.
- La posibilidad de obtener liquidez casi inmediata.
- Diversificación de inversiones.

4.3- Análisis del Grado de Inserción en el Mercado

Las Administradoras de los Fondos de Inversión, han expandido sus servicios a otras áreas, cuyas expansiones se basan en mayores niveles de actividad en el Mercado Emergente, acogiendo en el mercado a micro, pequeño y medianos ahorristas, lo que revela la profundización de los servicios del sector.

Estos fondos tienen desarrollados planes de ahorro (liquidez, ganancia y porvenir) y un fondo en bolivianos con el objetivo de aumentar la base de clientes y una estratégica segmentación del mercado, apoyados por el establecimiento de mayores canales de distribución.

Estos ahorros tienen una modalidad de inversión mixta, manteniendo una cartera de inversiones compuesta por títulos-valores de renta fija y de renta variable, inscritos en la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

Los grupos de menores ingresos de la población mas específicamente de los Mercados Emergentes, en contraste con los indigentes, son potencialmente bancables, esto es, están en condiciones de movilizar recursos financieros y cubrir los costos que imponen los servicios financieros conformes con las reglas del mercado.

La valoración del ingreso del MyPE se obtiene como resultado de la venta de sus productos restando el costo de materia prima, insumos y los sueldos pagados a los trabajadores. Dicho excedente de ingreso que resulta del saldo que se resta tras descontar todos los gastos que ocasiona la empresa y la manutención de la familia, refleja capacidad productiva y obtención de beneficio y estas cifras demuestran en promedio capacidad de generar excedentes como se aprecia en el cuadro No. 10.

Cuadro No. 10

VALORACION DEL INGRESO DEL MyPE

AÑOS	INGRESOS MENSUAL (PROMEDIO) Bs.
1997	3.022
1998	3.755
1999	4.376
2000	3.917

Fuente: INE – Encuesta de Hogares

Por lo tanto, el ahorro por tamaño de empresa mantiene la tendencia de los ingresos. Vale decir que la microempresa ahorra entre 253 a 1.175 Bs. al mes, las medianas 1.833 y las grandes 2.350 Bs. proporcionalmente las medianas son las que ahorran mayor porcentaje de su ingreso (13%) luego las grandes (11%) y finalmente las pequeñas (10%).

En términos generales, se demuestra la capacidad de generación de excedentes al interior de las unidades que operan en los mercados emergentes. Estos excedentes pueden ser transferidos hacia depósitos financieros si las condiciones de la oferta son convenientes.

De particular importancia es la tasa de interés para las microempresas, y la calidad de los servicios (productos adecuados, costos de transacción bajos y calidad en la atención) para los principales clientes potenciales, las empresas medianas y grandes[49].

Se puede considerar que el Fondo de Inversión es un sistema financiero auto sustentable, con crédito no subsidiado y de amplia disponibilidad, y que contribuyen a la capitalización del país; puesto que facilitando también la colocación de los ahorros de los emergentes mediante los cuales las empresas reciben recursos para realizar sus inversiones. Ello tiene diversos efectos pues incide en otras variables económicas como el empleo y la productividad, además de que con el crecimiento se da mayor desarrollo económico.

Las perspectivas de la Micro y Pequeña Empresa, seria la de participante activo, cuyos excedentes le den como resultado, mayores alternativas de financiamiento, facilidad de acceso a crédito; en otras palabras, los recursos del fondo podrían cumplir con las exigencias de la Micro y Pequeña Empresa de este modo pudieran participar en el mercado de valores evaluando la rentabilidad o la tasa de interés, ya que sé esta satisfaciendo a una necesidad de inversión dirigida a la producción en el Mercado Emergente.

La misma naturaleza de las empresas que acudieran al Fondo, caso Micro y Pequeña Empresas que se trata de impulsar, las incentiva en cuanto a la utilización de dicho recurso. Precisamente, como en la reinversión de éstas se basen en las posibilidades de crecimiento de las empresas, es lógico suponer que dicha reinversión constituye una de las alternativas fundamentales del empresario para llevar a cabo la expansión de su negocio sin mengua del control que mantiene sobre el mismo.

[49] Se entiende por microempresa las que generan ingresos mensuales hasta Bs. 5.000, medianas entre 5.001 y 10.000; grandes son las de ingresos mayores a
10.001 Bs. al mes.