

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA
INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN DE CIENCIAS CONTABLES,
FINANCIERAS Y AUDITORÍA



TESIS DE MAESTRÍA

DISEÑO DE UN MODELO DE EVALUACIÓN Y SEGUIMIENTO
DEL RIESGO RELACIONADO CON INVERSIONES EN
ENTIDADES DE CAPITAL DE RIESGO
CASO: FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA

Por: Karina del Carmen Gonzales Alanes

Tutor: Mg. Sc. Rubén Centellas España

La Paz – Bolivia
2020

DEDICATORIA

A mis papás por su amor infinito y por estar siempre cerca para ayudarme a lograr mis sueños.

A mi familia por ser la razón de mi felicidad.

AGRADECIMIENTO

Al Mg. Cs. Rubén Centellas España, por sus conocimientos compartidos con tanta generosidad durante toda mi formación académica.

Al Mg. Cs. Carlos Gonzáles Alanes, mi hermano, por su apoyo incondicional, por ser mi guía y el mejor ejemplo a seguir... su integridad, esfuerzo, dedicación y amor por la Auditoria hacen que lo admire cada día más.

INDICE DE CONTENIDO

	PÁGINA
Dedicatoria	i
Agradecimiento	ii
Índice de contenido	iii
Índice de cuadros	v
Índice de gráficos	vi
Resumen	vii
Abastract	viii
Palabras clave	ix
Siglas y Abreviaturas	x
Introducción	1
Capítulo I	3
1. Desarrollo del problema de investigación	3
1.1 Planteamiento del problema	3
1.2 Justificación	5
1.3 Objetivos	6
1.4 Idea a defender	7
1.5 Delimitación temporal	7
Capítulo II	8
2. Marco metodológico	8
2.1 Enfoque de investigación	8
2.2 Método de investigación	8
2.3 Alcance de investigación	8
2.4 Fuentes para la recolección de información	9
2.5 Técnicas e instrumentos de investigación	10
Capítulo III	11
3. Marco teórico y conceptual	11

3.1	La industria del capital de riesgo	11
3.2	Inversiones y fondos de capital de riesgo	17
3.3	Diagnostico organizacional	27
3.4	Gestión de riesgos	30
Capítulo IV		
4.	Marco practico	58
4.1	La Fundación Bolivia Exporta	58
4.2	Diseño de modelo de evaluación y seguimiento del riesgo relacionado con inversiones en entidades de capital de riesgo basado en el Informe COSO ERM 2017, caso Fundación Bolivia Exporta,	68
Capítulo V		
5.	Conclusiones y recomendaciones	118
5.1	Conclusiones	118
5.2	Recomendaciones	119
Bibliografía		122
Anexos		126

ÍNDICE DE CUADROS

	PÁGINA	
Cuadro 1	Entidades de capital de riesgo en Bolivia	15
Cuadro 2	Matriz de soluciones que ofrece el modelo de capital de riesgo	27
Cuadro 3	VARIABLES que se pueden considerar en el diagnóstico	29
Cuadro 4	Principios de la gestión de riesgos	38

ÍNDICE DE GRÁFICOS

		PÁGINA
Gráfico 1	Gestión de riesgos	34
Gráfico 2	Componentes de la gestión de riesgos	38
Gráfico 3	Modelo operativo de la gestión de riesgos	88
Gráfico 4	Mapa de calor	94

RESUMEN

Las inversiones de capital de riesgo proporcionan financiamiento de largo plazo a empresas que se encuentran en etapas de crecimiento iniciales, su objetivo es el de obtener un alto retorno a través del valor creado por la entidad en la cual invierten.

La Fundación Bolivia Exporta es el primer fondo de capital de riesgo en Bolivia, y actualmente para la evaluación y seguimiento de sus inversiones utiliza herramientas de carácter financiero, basada en información financiera histórica, estas herramientas no proporcionan información sobre la integridad de las operaciones de las entidades en las que mantiene inversiones y menos sobre el riesgo implícito en las mismas.

El presente trabajo de investigación propone el diseño de un modelo de evaluación y seguimiento del riesgo relacionado con las inversiones para la Fundación Bolivia Exporta baso en el Modelo COSO ERM Gestión del Riesgo Empresarial – Integrando Estrategia y Desempeño.

ABSTRACT

Venture capital investments provide long-term financing to companies that are in initial growth stages, their objective is to obtain a high return through the value created by the companies in which they invest.

The Bolivia Exporta Foundation is the first venture capital fund in Bolivia, and currently for the evaluation and monitoring of its investments uses financial tools, based on historical financial information, these tools do not provide information on the integrity of the operations of the companies in which it holds investments and less on the risk implicit in them.

This research work proposes the design of a risk assessment and monitoring model related to investments for the Bolivia Exporta Foundation based on the COSO Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance (ERM 2017).

PALABRAS CLAVES

Las palabras claves del presente trabajo de investigación son:

1. Capital de riesgo
2. Riesgo
3. Gestión de riesgos
4. Seguimiento

SIGLAS Y ABREVIATURAS

ABCR	Associação Brasileira de capital de Risco
AIF	Asociación Internacional de Fomento
AMEXCAP	Asociación Mexicana de Capital Privado
ARDC	American Research & Development Corporation
ASCRI	Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
CFI	Corporación Financiera Internacional
COSO	The Committee of Sponsoring Organization of the Treading Commission
CRP	Companhia Riograndense de Participações
DEC	Digital Equipment Company
FBE	Fundación Bolivia Exporta
FOMIN	Fondo Multilateral de Inversiones
IAASB	Consejo de Normas Internaciones de Auditoria y Aseguramiento
ISO	International Organization for Standardization
KKR	Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.
LAVCA	Asociación de Capital de Riesgo de América Latina
ONGs	Organizaciones no Gubernamentales
OPIC	Overseas Private Investment Corporation
OVE	Oficina de Evaluación y Supervisión
SAIC	Sociedad Anónima de Inversión Comercial
SBA	Small Business Administration
SBIC	Small Business Investment Companies
UNE	Asociación Española de Normalización
USAID	Estados Unidos para el Desarrollo Internacional

DISEÑO DE UN MODELO DE EVALUACIÓN Y SEGUIMIENTO DEL RIESGO RELACIONADO CON INVERSIONES EN ENTIDADES DE CAPITAL DE RIESGO CASO: FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA

INTRODUCCIÓN

Las dificultades de las pequeñas y medianas entidades para financiar sus proyectos de inversión constituyen una realidad que se intenta paliar desde muy diversas perspectivas. Uno de los mecanismos desarrollados en los últimos 50 años es la financiación mediante capital de riesgo, a través del cual inversores especializados apuestan por proyectos en entidades con buenas perspectivas de crecimiento, aportando no solo recursos financieros si no también un valor añadido en su proceso de desarrollo.

En nuestro país la industria del capital de riesgo, es una industria relativamente joven, que está adquiriendo relevancia pese a las circunstancias adversas existentes en el país para las inversiones. Actualmente la mayoría de los participantes de la industria están interesados en realizar inversiones en pequeñas y medianas entidades que preferentemente adquieran productos y servicios de pequeños productores que sean parte de cadenas de producción fortalecidas y con mayores mercados.

La mayoría de la entidades de capital de riesgo que operan en el país están dirigidos al sector agrícola y agroindustrial, este es un sector en el que se debe asumir un alto riesgo por los períodos requeridos de larga maduración para los productos finales y los retornos moderados

que presentan; sin embargo, debido a las nuevas condiciones para el incremento y diversificación de las exportaciones, el crecimiento del mercado mundial y nacional para productos agroindustriales y las condiciones privilegiadas de nuestro país en cuanto a la existencia y disponibilidad de los recursos naturales, este sector está en constante crecimiento.

CAPITULO I

DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Planteamiento del problema

La presente investigación está enfocada en los procesos de evaluación y seguimiento que realizan las entidades de capital de riesgo a sus inversiones, específicamente en la Fundación Bolivia Exporta; entidad en la que se identificó el problema de investigación que se describe a continuación.

1.1.1 Identificación del problema

Para la evaluación y seguimiento de las empresas en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, actualmente utiliza un concepto tradicional, aplicando herramientas de carácter financiero – cuantitativo, basada únicamente en información financiera histórica.

La Fundación Bolivia Exporta, ha desarrollado un sistema de “Seguimiento físico – financiero de las inversiones, contruidos a partir de instrumentos presupuestales de planificación estratégica y programación de operaciones, evaluados periódicamente con la información de ejecución, provista por los estados financieros y reportes operativos, cruzados a su vez por verificaciones físicas y visitas a las empresas” (Fundacion Bolivia Exporta FBE, 2003, pág. 18).

La utilización de las herramientas financieras para la evaluación y seguimiento de las operaciones de las entidades permiten obtener indicadores numéricos, que proporcionan resultados con un carácter altamente relativo y que no revelan información sobre la integridad de las operaciones realizadas por una entidad y menos respecto del riesgo implícito de las mismas.

La aplicación exclusiva de herramientas financieras para el seguimiento y control de las operaciones de las entidades, en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, se debe principalmente a la falta de difusión y conocimiento por parte del personal de la Fundación de herramientas que puedan proporcionar información no solamente sobre el comportamiento financiero de las entidades, si no sobre la organización en su conjunto incorporando elementos cualitativos para la evaluación de las empresas, tales como la gestión de riesgos.

1.1.2 Formulación del problema

Debido al alto riesgo que implican las inversiones realizadas por las entidades de capital de riesgo respecto de otro tipo de financiamiento, la utilización de herramientas financieras – cuantitativas para la evaluación y seguimiento de sus inversiones, sólo permite observar un cuadro fragmentado de la realidad y revelan la actuación pasada de las empresas en las cuales mantienen sus inversiones.

Esta situación, no permite identificar oportunamente la existencia de riesgos potenciales en las inversiones, relacionados con la totalidad de las operaciones ejecutadas por las empresas en las que se invierte, por lo que los procesos actuales implementados de evaluación y seguimiento en las entidades de capital de riesgo no proveen información completa, útil y oportuna para una adecuada toma de decisiones.

En este sentido el presente trabajo de investigación está orientado a conocer:

¿Qué herramientas de carácter cualitativo, deben incorporarse en la evaluación integral de las operaciones de las empresas en las que se invierte?

¿Qué elementos debe incluir la evaluación y seguimiento del riesgo relacionado con las inversiones en entidades de capital de riesgo de manera tal que permita realizar una identificación y evaluación oportuna de los riesgos?

1.2 Justificación

1.2.1 Social

Un de las fuerzas motrices del crecimiento económico es la innovación que incrementa la productividad mediante la creación de nuevos métodos productivos, tecnologías y productos, todo esto desarrollado por entidades, que en su gran mayoría requieren financiarse no solo a través de instrumentos financieros tradicionales si no también con nuevos instrumentos financieros.

La presente investigación, aborda un instrumento que apoya la innovación: el Capital de Riesgo; a través del cual las empresas que acceden a esta forma de financiamiento no solo obtienen recursos financieros si no también una asistencia técnica permanente, que coadyuva en el logro de sus objetivos y sobre todo en la creación de valor tanto para sus accionistas como para su personal y toda la cadena productiva a través de su proveedores, registrando de esta manera un efecto multiplicador de las inversiones de las entidades de capital de riesgo.

1.2.2 Teórica

Desde el punto de vista teórico, la presente investigación aporta información sobre la industria de capital de riesgo que es poco conocida en nuestro país; así como también sobre herramientas de carácter cualitativo que permitan a las entidades de capital de riesgo realizar un seguimiento y control del riesgo implícito en las operaciones en las empresas en las cuales mantienen inversiones.

1.2.3 Práctica

La Fundación Bolivia Exporta desde su creación hasta la fecha, fue complementando las técnicas tradicionales de evaluación de proyectos de inversión y procesos de capitalización con diversas metodologías de valoración de empresas, por lo que los procesos de evaluación y

valoración de las operaciones y de seguimiento y control del portafolio de inversiones, constituyen la base para la construcción y administración de un buen portafolio de inversiones (Fundación Bolivia Exporta FBE, 2015).

La falta de utilización de herramientas de carácter cualitativo en la evaluación y seguimiento de las operaciones y los riesgos implícitos de las inversiones, hace necesaria la formulación de criterios y procedimientos de diagnóstico integral para fines de evaluación y seguimiento de inversiones y del riesgo asociada a estas, que permitan identificar los siguientes aspectos en cada una de las empresas que forman parte del portafolio de inversiones de las entidades de capital de riesgo:

- La planificación estratégica, mediante la formulación de estrategias y mecanismos para su diseño e implantación,
- Los componentes y las características propias en cada empresa considerando elementos como clientes, proveedores, personal, recursos: financieros, materiales y otros,
- Sus procesos tanto a nivel de operaciones como de gestión,
- Sus potencialidades, fortalezas y debilidades,
- Los riesgos asociados con sus operaciones, y
- El proceso de control interno implantado para controlar los riesgos identificados.

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo general

El objetivo de la presente investigación, es el diseñar un modelo para la evaluación y seguimiento del riesgo de las inversiones en la Fundación Bolivia Exporta, basado en el modelo COSO ERM 2017.

1.3.2 Objetivos específicos

Los objetivos específicos son los siguientes:

- Identificar y analizar los componentes y principios que afectan la gestión de riesgos en las operaciones de las empresas en las cuales se mantienen inversiones, y el efecto de estos elementos en las actividades de las entidades de capital de riesgo.
- Diseñar una herramienta de carácter cualitativo que permita un adecuado conocimiento y evaluación integral de las operaciones de empresas en las cuales se realizan inversiones en base al Modelo COSO ERM 2017 Gestión del Riesgo Empresarial – Integrando Estrategia y Desempeño, así como para la identificación y evaluación de los riesgos implícitos.

1.4 Idea a defender

Un adecuado conocimiento de las operaciones de las empresas en las cuales las entidades de capital de riesgos mantienen sus inversiones y la utilización de herramientas de carácter cualitativo complementadas con herramientas cuantitativas, es una condición necesaria para encarar el proceso de evaluación y seguimiento de las inversiones, permitiendo la oportuna identificación y evaluación de los riesgos implícitos en cada una de las inversiones, así como una adecuada toma de decisiones.

1.5 Delimitación espacial y temporal

El presente trabajo de investigación se realizó en la Fundación Bolivia Exporta con información comprendida entre el 1 de enero al 30 de junio de 2019.

CAPITULO II

MARCO METODOLOGICO

2. MARCO METODOLOGICO

2.1 Enfoque de investigación

El enfoque utilizado para la elaboración del presente trabajo de investigación es el “**Enfoque Cualitativo**”, a través de obtener información de la evaluación y seguimiento de las operaciones de las empresas en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones y en base a esta información poder elaborar la propuesta de un modelo para la evaluación y seguimiento del riesgo de las inversiones en las entidades de capital de riesgo.

2.2 Método de investigación

Para el logro de los objetivos, se utilizó el “**método inductivo**”, a partir del conocimiento particularizado de las actividades que realiza la Fundación Bolivia Exporta, para formular modelos de evaluación y seguimiento del riesgo relacionado con las operaciones de las empresas en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, que coadyube a una adecuada toma decisiones sobre sus inversiones.

Como se mencionó, el objeto de estudio del presente trabajo de investigación es la Fundación Bolivia Exporta; sin embargo, los resultados obtenidos pueden ser replicados en otros programas relacionados al capital de riesgo administrados por la Fundación, así como en otros Fondos de Capital de Riesgo.

2.3 Alcance de investigación

El alcance de la presente investigación es “**Exploratorio**” ya que aborda la evaluación y seguimiento del riesgo en las entidades de capital de riesgo, que en nuestro medio ha sido poco estudiado.

2.4 Fuentes para la Recolección de Información

Las fuentes a ser utilizadas para el desarrollo del trabajo de investigación son las siguientes:

a. Fuentes primarias

Están formadas por información recopilada directamente a través de indagaciones, documentos e informes emitidos por el personal de la Fundación Bolivia Exporta directamente relacionada con el seguimiento y evaluación de las inversiones, así como los usuarios de la información generada por estos, que están constituidos por las Gerencias y personal designado como miembros de Directorios y de Juntas de Accionistas de las empresas en las cuales mantiene sus inversiones.

La fuente primaria específica que ha sido utilizado para el presente trabajo de investigación es:

- **Fuentes institucionales**

Informes de seguimiento, memorias, manuales e instructivos generados por la Fundación Bolivia Exporta, además de expresiones orales obtenidas por dichas personas, mediante entrevistas individuales y/o grupales y grupos de trabajo.

b. Fuentes secundarias

Están constituida por información escrita que ha sido recopilada y transmitida por personas que han recibido tal información a través de otras fuentes escritas o por los participantes en los sucesos, como ser libros, documentos, manuales y páginas de Internet y otros similares.

Las fuentes específicas que han sido utilizadas, adicionalmente a la literatura relacionada con el trabajo de investigación son:

- **Fuentes institucionales**

Información generada por diversas entidades de la industria del capital de riesgos tales como manuales, artículos, libros y páginas de internet.

- **Fuentes privadas**

Información generada por financiadores de los fondos de capital de riesgo y terceros contratados por la Fundación Bolivia Exporta tales como asesores y consultores externos.

2.5 Técnicas e instrumentos de investigación

Las técnicas a ser utilizadas para acceder a los datos generadas por las fuentes, serán las técnicas de carácter cualitativas, como ser:

- Entrevista,
- Análisis documental, e
- Inspección y observación.

a. Entrevista

Ha permitido acceder a las fuentes primarias, a través de conversaciones e indagaciones individuales y grupales, además de grupos de trabajo con el personal de la Fundación Bolivia Exporta, el proceso se orientó a la obtención de información sobre las actividades desarrolladas por la Fundación Bolivia Exporta y de manera general información de las entidades que forman su portafolio de inversiones, y ha sido controlado a través de la planificación de las entrevistas y la utilización de guías con los temas que deberán ser tratados en las entrevistas.

b. Análisis documental

Permitió acceder a las fuentes secundarias de información, a través de la revisión y análisis de información relevante emitida por las fuentes establecidas anteriormente.

c. Inspección y Observación

Permitió conocer las características y particularidades de las actividades desarrolladas por la Fundación Bolivia Exporta, mediante visitas programadas a la entidad.

CAPITULO III

FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

3. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

3.1 La industria del capital de riesgo

3.1.1 Reseña histórica

La actividad de capital de riesgo tiene precedentes tan remotos, como la misma financiación del viaje de Cristóbal Colón que permitió el descubrimiento de América; sin embargo, el desarrollo del capital de riesgo como una actividad financiera profesionalizada se inició después de la II Guerra Mundial en Estados Unidos.

Los comienzos de la industria moderna del capital de riesgo en Estados Unidos, se desarrolló a fines del siglo XIX y principios del siglo XX, cuando familias adineradas empezaron a buscar diferentes alternativas para invertir en emprendimientos tecnológicos con perspectivas de generar altos retornos. La primera sociedad de capital de riesgo fue American Research & Development Corporation ARDC creada en 1946, su primera inversión fue de US\$200.000 en el año 1947 en la Compañía de Ingeniería de High Voltage, que en 1955 fue valuada en US\$ 1.8 millones; su mayor éxito fue su inversión en Digital Equipment Company DEC, con una inversión inicial de US\$ 70.000 que representaba el 77% de la entidad, inversión que después de 15 años se valuó en US\$ 355 millones. (Alvarez, Invers, Palacín, & Puigdengoles, 2007)

En 1958, el gobierno estadounidense decidió promocionar el desarrollo de las pequeñas entidades a través de la creación del programa Small Business Investment Companies SBIC y la promulgación de la Ley de Inversión en Pequeñas Empresas (Small Business Investment Act), que autorizaba la creación de pequeñas empresas de inversión para ayudar a desarrollar y financiar los negocios de emprendedores. (Ferrando López, 2015)

Posteriormente, durante la década del 70, Estados Unidos desarrolló un marco jurídico y normativo específico que facilitó y promovió las inversiones de capital de riesgo, registrándose las grandes operaciones de la historia, realizadas por las primeras compañías privadas que se dedican a este tipo de actividades, entre ellas Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. KKR que hasta hoy es una de las entidades de capital de riesgo más importantes del mundo.

En la década de los 80, el flujo de dinero manejado por la industria de capital de riesgo, aumentó sustancialmente, alcanzando en 1987, a US\$ 4.900 millones destinados a nuevos fondos. En los años 90 se produjo una crisis de ahorro y crédito que disparó los costos de financiación, situación que provocó un enfriamiento de las inversiones de capital de riesgo, hasta la segunda mitad de los 90 cuando la industria emerge y las inversiones de capital de riesgo se consolidan.

Actualmente se ha producido una saturación de entidades de capital de riesgo, debido al importante crecimiento y desarrollo vivido por la industria en los últimos años; provocando el incremento de la competencia por las adquisiciones y reduciendo los niveles de retorno esperado de las inversiones.

En América Latina, el primer intento de fomentar la inversión de capital de riesgo fue de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional USAID, cuyo apoyo tenía el propósito de demostrar la existencia de un mercado rentable para este tipo de actividad, ayudar a encauzar flujos privados de capital de riesgo y, estimular el desarrollo al crear más empleos y aumentar la producción en general. Entre 1970 y 1986, USAID comenzó cinco proyectos en la región y comprometió un total de US\$ 119 millones; sólo un proyecto se convirtió en una entidad viable y sostenible, pero lo hizo transformándose de un fondo de capital de riesgo en una institución de microcrédito. (Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE, 2003)

Otras entidades que empezaron a participar en la actividad de capital de riesgo en la región incluyen la Corporación Financiera Internacional CFI por conducto del Fondo de Inversión BRASILPAR en 1980 y de Companhia Riograndense de Participações CRP en 1982 en el Brasil, en 1985 la Sociedad Anónima de Inversión Comercial SAIC en la Argentina y el Falcon

Fund en Jamaica (Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE, 2003). Además de capitalizar fondos de capital privado, la Corporación Financiera Internacional también capitalizó a las propias administradoras de los fondos como medida adicional para ayudar a establecer una industria de capital privado en la región.

Los fondos institucionales de capital privado en América Latina comenzaron a aparecer entre 1992 y 1995 y captaron importantes volúmenes de capital para la región, las sumas comprometidas fueron de US\$ 107 millones en 1992 y alcanzaron US\$ 3.700 millones en 1998 (Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE, 2003). Sus inversiones apuntaban básicamente a entidades medianas y grandes que buscaban oportunidades de privatización; las entidades más pequeñas, estaban fuera de su alcance y seguían teniendo problemas para encontrar acceso al capital. También, la Overseas Private Investment Corporation OPIC, entidad pública de los Estados Unidos, ayudó a promover inversiones de capital privado en la región al apalancar fondos de capital privado y aumentar de esta manera los recursos que podían invertir.

Posteriormente, se constituyeron varias asociaciones de capital de riesgo, como la Associação Brasileira de capital de Risco ABCR en Brasil en 2000, en 2002 la Asociación de Capital de Riesgo de América Latina LAVCA en los Estados Unidos y en el 2003 la Asociación Mexicana de Capital Privado AMEXCAP en México. Todas estas entidades sirven de foro para que los empresarios y las administradoras de fondos locales formen redes y así sumar fuerzas para que la industria crezca.

Asimismo, el Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN ha contribuido con el desarrollo de la industria de capital de riesgo en la región, normalmente en asociación con el banco nacional de desarrollo del país receptor. Desde 1996 el Fondo Multilateral de Inversiones ha comprometido US\$ 178 millones para 35 iniciativas y ha proporcionado además casi US\$ 17,3 millones a 21 proyectos de asistencia técnica para ayudar a promover el desarrollo de la industria de capital de riesgo en la región. (Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE, 2003). Una reciente iniciativa del FOMIN es la creación del Fondo de Capital Emprendedor de la Alianza del Pacífico (conformada por Chile, Colombia, México y Perú) que

está operando desde el 2018 y que tiene como objetivo la financiación y la inversión en PYMES y nuevos proyectos en el sector de tecnologías de información y comunicación, ciencias de la vida, servicios de ingeniería aplicada, biotecnología y cualquier otro sector que aplique tecnología avanzada en actividades económicas tradicionales (González, Ibáñez, & Meléndez, 2017)

3.1.2 Mercado de los fondos de capital de riesgo

Las entidades alrededor de todo el mundo, consideran al financiamiento de los fondos de capital de riesgo, como un recurso importante y crucial que ha contribuido a su desarrollo. La industria del capital de riesgo ha evolucionado notablemente, algunas cifras a nivel mundial extraídas del informe Venture Pulse Q4 2018 – Global Analysis of Venture Fundign (KPMG International Cooperative, 2019) que se presentan a continuación, nos muestran la importancia de esta industria.

El año 2018 fue un año extraordinario para la inversión de capital de riesgo con más de US\$ 254 mil millones invertido por la industria a nivel mundial en más de 15.000 transacciones en su conjunto, en comparación con US\$ 174 mil millones en el año 2017. Este incremento significativo se debe a los niveles récord de inversión de capital de riesgo en América, Asia y Europa. El mercado fuerte y diversificado de Estados Unidos fue el que atrajo la mayor parte de la inversión, aunque Asia quedo en segundo lugar.

La industria de transporte fue uno de los sectores con mayor inversión de capital de riesgo en el 2018, siendo los sectores más atractivos para financiamiento los vehículos autónomos y de energía alternativa y servicios de taxi. A nivel de tecnología, la inteligencia artificial ha atraído a las entidades de capital de riesgo, probablemente debido a su amplia aplicabilidad en todas las industrias; el software sigue siendo el sector favorito del capital de riesgo, otro sector que ha tenido un ascenso importante es la productos farmacéuticos y biotecnología.

La inversión de capital de riesgo en América aumentó de US\$ 32.500 millones en el tercer trimestre de 2018 a un récord trimestral de US\$ 41.800 millones en el cuarto trimestre del mismo

año. Estados Unidos represento la mayoría de este financiamiento, con la recaudación de US\$ 12.800 millones.

Durante el primer semestre del 2019, la inversión de capital de riesgo a nivel global alcanzó a 52.700 millones en 3.855 ofertas, este nivel de inversión fue muy inferior al requerido para igualar el nivel récord de inversión anual de capital de riesgo del 2018 (KPMG International Cooperative, 2019).

Pero en general, para el 2019 se espera que las áreas de vehículos autónomos y de energía alternativa, servicios de taxi, tecnología para la salud y servicios financieros tengan una fuerte inversión; asimismo, se espera que la inteligencia artificial experimente un crecimiento relevante.

A pesar del fortalecimiento a nivel mundial del capital de riesgo como una alternativa a formas de financiamiento más tradicionales, en nuestro país la actividad del sector de capital de riesgo sigue siendo desconocida. La industria de capital de riesgo en Bolivia, está compuesta por las siguientes entidades:

CUADRO 1: ENTIDADES DE CAPITAL DE RIESGO EN BOLIVIA

ENTIDADES
Fundación Bolivia Exporta
Pymecapital Latin American Fund S.A.
Fundación IES
Bolivian Fund Management - Carlson Venture Capital Facility S.A.
PDE de Procrédito
Prorural
Oikocredit
CIDRE

Fuente: Fundación Bolivia Exporta, 2014

La actividad principal de los fondos de capital de riesgo en el país, es proveer servicios financieros bajo el modelo de capital de riesgo. Sin embargo, algunas de estas instituciones también proveen servicios auxiliares relacionados, tales como desarrollo de proyectos, consultoría financiera (valoración de entidades y búsqueda de inversores) y programas de apoyo a la producción.

El sector que ha recibido la mayor cantidad de recursos financieros es la Agroindustria, seguida por el sector de servicios y la industria manufacturera; siendo las entidades más atractivas para las inversiones aquellas que tienen entre 3 y 4 años de existencia y que ya cuentan con una cierta estabilidad en el mercado, las entidades nuevas y de reciente creación entre 1 o 2 años no forman parte de la preferencia de los fondos de capital de riesgo en Bolivia.

Los fondos de capital de riesgo en Bolivia utilizan uno o más instrumentos financieros en sus operaciones con el objetivo de plantear alternativas de financiamiento diversificadas que permitan atender las necesidades de las entidades. Los instrumentos financieros utilizados son los siguientes:

- ***Inversiones en capital social*** mediante la adquisición de un paquete accionario (generalmente acciones de nueva emisión), este es el instrumento más empleado por los fondos de capital de riesgo.
- Operaciones de ***cuasi capital*** (deuda convertible en acciones), es el segundo instrumento utilizado por los fondos de capital de riesgo, que tienen la característica de otorgar un crédito ligado al cumplimiento de metas pactadas con los empresarios, en caso de incumplimiento de estas metas, el crédito se convierte en aporte de capital.
- ***Sociedades accidentales*** (sociedades temporales de riesgo compartido), es el tercer instrumento utilizado por los fondos de capital de riesgo; son sociedades que se forman con una oportunidad de negocios concreta que no tiene una duración superior a 24 meses y donde el fondo es el que aporta capital generalmente destinado a capital de operaciones

(compra de materia prima) y la entidad aporta el uso de la maquinaria y/o infraestructura, mano de obra directa y consolidación de la oportunidad de negocio.

El financiamiento otorgado está dirigido principalmente a capital de inversiones y en una menor proporción a capital de operaciones. Los plazos de la inversión (tiempo en el cual el fondo permanecerá en la empresa) se encuentran en el rango de 7 a 10 años, la salida de las entidades capitalizadas se establece a partir del quinto año y generalmente están garantizadas por la recompra de la participación accionaria del fondo de capital de riesgo por parte de los socios gestores de las entidades. Los recursos administrados por los fondos de capital de riesgo, tienen diversas fuentes de financiamiento, las más importantes son las Organizaciones no Gubernamentales ONGs y Fundaciones, seguidas por la inversión privada, la cooperación internacional e instituciones multilaterales.

3.2 Inversiones y fondos de capital de riesgo

El modelo de capital de riesgo es una alternativa innovadora de financiamiento para las entidades, complementaria a los mecanismos tradicionales existentes en el mercado de capitales, es la solución a una de las principales barreras que encuentran los emprendedores cuando inician su actividad; por otra parte, el capital de riesgo para los inversores es una alternativa que ofrece una mayor expectativa de rentabilidad a cambio de un mayor riesgo.

3.2.1 Definición de capital de riesgo

La inversión en capital de entidades privadas en formación, es generalmente conocida como venture capital o capital de riesgo.

El capital de riesgo es definido como *“Aquel dinero que es invertido en un negocio o proyecto cuyos niveles de incertidumbre (riesgo) son mayores a los usuales, pudiendo obtenerse tanto importantes pérdidas en caso de fracaso, como también elevados retornos en caso de éxito”*. (Kwacz & Uriona, 1996, pág. 117)

El Banco Interamericano de Desarrollo define al capital de riesgo como ***“la provisión de financiamiento, principalmente mediante instrumentos de capital y cuasicapital, a empresas pequeñas y en sus primeras etapas a medida que desarrollan sus ideas, productos o actividades”***. (Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE, 2003, pág. 1)

El capital de riesgo también llamado ***“capital de inversión, capital desarrollo, venture capital, private equity, se convierte en una técnica, modalidad o forma de inversión que se caracteriza por la existencia de un inversor profesional; quien realiza inversiones en compañías con un alto potencial de crecimiento; instrumentadas a través de la compra de participaciones accionarias (en su mayoría minoritarias y que no cotiza en mercados organizados) con la expectativa de obtener dentro de un horizonte a corto/mediano plazo, plusvalías de su inversión”***. (Alvarez, Invers, Palacín, & Puigdengoles, 2007, pág. 3)

La Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión señala que el capital de riesgo es ***“una actividad desarrollada por entidades especializadas que consiste en la aportación de recursos financieros de forma temporal (3-10 años) a cambio de una participación, a empresas no cotizadas con elevado potencial de crecimiento”***. (Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión ASCRI, 2019, pág. 1)

En este sentido, el capital de riesgo se utiliza para proporcionar financiamiento de largo plazo, y apoyar a las entidades que pasan por una fase de crecimiento. No es un préstamo o una deuda; es una inversión que implica un alto riesgo si se la compara con otros mecanismos de financiamiento, como los préstamos u otros títulos de renta fija.

El objetivo de esta modalidad de inversión es el de crear un alto retorno, a través del valor creado por la empresa, con el aporte de dinero que realizan los fondos del capital de riesgo; y que una vez madurada la inversión, los fondos de capital de riesgo puedan revender dicha participación y obtener una plusvalía.

3.2.2 Definición de fondos de capital de riesgo

Los fondos de capital de riesgos son definidos como *“Fondos patrimoniales administrados por una sociedad gestora que tiene por objetivo único la toma de participaciones temporales en empresas no financieras medianas y pequeñas que desarrollen sus actividades en relación con la innovación tecnológica o en actividades de otra naturaleza si así lo disponen las reglamentaciones pertinentes”*. (Amez, 1999, pág. 78)

Un fondo de capital de riesgo es también definido como *“un vehículo que permite a un conjunto de inversores la inversión asociada en forma de acciones u otros instrumentos similares en empresas (empresas participadas) de naturaleza privada cuyas acciones no cotizan en el mercado de Valores”*. (Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN, 2003, pág. 8)

Los fondos de capital de riesgo son fondos cerrados, cuyos portafolios de inversión se componen exclusivamente de instrumentos de renta variable, particularmente de acciones de nueva emisión. De esta manera, se busca financiar el crecimiento de entidades existentes o, en su defecto, financiar una mayor utilización de las capacidades instaladas ociosas.

Entender al capital de riesgo sólo como una fuente de financiamiento para emprendimientos riesgosos, es superficial; ya que una de las principales características de las entidades de capital de riesgo, consiste en que estas añaden a las entidades de su cartera de inversiones un valor que excede del financiamiento que aportan, a través de la posibilidad de establecer relaciones estrechas con las entidades que financian lo que les permite asistirles en tareas gerenciales y de monitoreo.

Estas particularidades de los fondos de capital de riesgo se reflejan en nuestro país, por ejemplo, en las inversiones que realiza la Fundación Bolivia Exporta, ya que estas permiten a la entidad convertirse en un socio activo no gestor, que acompaña a la entidad sobre todo formalizando su operación y transmitiendo tecnología en gestión financiera.

La participación de la Fundación Bolivia Exporta en una entidad a través de la inversión de capital de riesgo implica no sólo el incremento del patrimonio de la entidad en la que se invierte y la emisión de nuevas acciones, sino el aporte de know how, experiencia y relaciones que contribuyen a que la entidad sea sostenible en el tiempo, consiguiendo un crecimiento en términos cuantitativos y cualitativos en el futuro, con el objeto de lograr rendimientos de capital sostenibles.

3.2.3 Etapas de financiación

El capital de riesgo, comprende tres tipos de inversión, y su aplicación depende de la etapa en la cual se encuentre la entidad que se financia. Estas etapas son:

a. Capital semilla o capital inicial (“Seed Investment” o “Seed Capital”)

Este tipo de inversión está relacionada con entidades que acaban de nacer y que sus productos están en fase de definición. El capital semilla consiste en una pequeña cantidad de dinero que se entrega a un emprendedor para determinar si ese proyecto merece ser tenido en consideración para una inversión posterior. Estos recursos se emplean para explorar más a fondo el potencial de la idea, realizar investigaciones de mercado y desarrollar productos.

b. Financiación de entidades que recién inician sus actividades (“Startup Investment”)

Cuando la entidad deja de encontrarse en el estadio de idea y comienza a operar, se transforma en un startup, por lo que generalmente el “Startup Investment” apunta a entidades con menos de un año de existencia que utilizarán ese capital para la producción y testeo del producto a vender y del mercado al cual ese producto ingresará. También se utilizará como capital de trabajo inicial, para contratar empleados, alquilar oficinas, comprar equipos e infraestructura, entre otras cosas. Este tipo de inversiones suelen tener un periodo de maduración largo y requieren posteriores inyecciones de capital para financiar su crecimiento.

c. Inversiones para expansión o crecimiento

Luego que una entidad pasó su etapa inicial de desarrollo, se convierte en un potencial candidato para las inversiones para expansión o crecimiento. Estas inversiones involucran a entidades que ya tienen alguna trayectoria han establecido su producto en el mercado y necesitan capital adicional para fondear el crecimiento de su capacidad de producción y de distribución, así como para invertir en investigación y desarrollo. La entidad podrá aún no generar ganancia o si las genera éstas serán muy reducidas, razón por la cual necesitan esta financiación externa del capital de riesgo. El hecho de que la entidad cuente con una trayectoria, reduce la incertidumbre y por lo tanto el riesgo de sus operaciones.

También, es importante mencionar la presencia de otros agentes de financiamiento en la etapa inicial de las entidades, conocidos como ángeles inversores (angels investors) o simplemente ángeles, ellos representan el sector informal del mercado de capital de riesgo. Los ángeles inversores suelen ser empresarios exitosos, con profesiones relacionadas, y están dispuestos a tener cierta participación en el patrimonio de una entidad a cambio del dinero que prestan.

3.2.4 Características de los fondos de capital de riesgo

Las características más relevantes de los Fondos de Capital de Riesgo, son las siguientes:

a. Financiamiento a través de capital de inversión

El financiamiento provisto por los Fondos de capital de riesgo tiene la particularidad de ser capital de inversión, por lo que el Fondo de capital de riesgo se convierte en socio accionista (de carácter financiero, no gestor de las operaciones) de la empresa, participando del riesgo de la actividad, adquiriendo tanto los derechos como las obligaciones contempladas en el marco legal de sociedades comerciales, para la creación, propiedad y control de las mismas.

b. Emisión de acciones

La inversión de los Fondos de capital de riesgo se realiza obligatoriamente para la adquisición de una nueva emisión de acciones de una empresa, la compra de acciones

existentes no es parte de la actividad de este tipo de fondos. Este factor otorga a los Fondos de capital de riesgo un carácter “desarrollista” y no especulativo, como ocurre en otro tipo de asociaciones de capital de inversión.

c. Participación limitada

La participación de los Fondos de capital de riesgo en las entidades es de carácter limitado tanto en porcentaje de participación como en plazo de permanencia en la empresa. Dicha participación se define tras un proceso de evaluación y aprobación de cada proyecto presentado, donde se aplican las políticas de inversión vigentes en el Fondo.

d. Carácter temporal de la inversión

Debido a que las actividades de inversión directa generalmente requieren de un periodo mínimo para generar valor en las entidades y para que estas empiecen a generar resultados positivos, es usual que la participación de los Fondos de capital de riesgo en las entidades en las cuales realizan inversiones se prolongue entre 6 y 10 años (dependiendo de la situación económica en la que se encuentren la entidades, al inicio de cada sociedad), definiendo previamente el momento y metodología de salida del Fondo de capital de riesgo a ser aplicada en cada caso.

e. Apertura financiera de la empresa

Dado que los Fondos de capital de riesgo son socios de carácter transitorio, la eventual desinversión del Fondo de capital de riesgo lleva a la entidad a un proceso de apertura financiera que bien puede generarse por medio de la Bolsa de Valores u otros mecanismos, desarrollando de una u otra manera el mercado financiero nacional.

f. Fuentes de ingreso de los Fondos de capital de riesgo

Las fuentes de ingreso y las expectativas de rentabilidad de los Fondos de capital de riesgo, radican exclusivamente en los dividendos obtenidos en la ejecución del proyecto y el valor de venta de las acciones de la empresa, una vez que la metodología de “salida” o desinversión de la entidad ha sido definida. De esto se deduce que los Fondos de capital de riesgo poseen esencialmente un carácter de promoción y desarrollo de entidades con alto potencial.

g. Diseño de un portafolio diversificado

El condicionante esencial para asegurar el éxito y sostenibilidad de los Fondos de capital de riesgo, es el manejo del riesgo de las actividades que financia, por medio del diseño de un portafolio diversificado de Proyectos de Inversión, combinando negocios de alto, medio y bajo riesgo, cuya agregación genere una rentabilidad esperada aceptable para el portafolio en conjunto.

h. Asistencia técnica para la empresa

El proceso de seguimiento y control periódico de cada proyecto financiado por los Fondos de capital de riesgo, adquiere obligatoriamente el carácter de asistencia técnica en el campo de gestión y finanzas a favor de la empresa, toda vez que será de interés del Fondo de capital de riesgo que la entidad cuente con sistemas de información contable y financiera adecuados a su actividad, tanto para uso interno (gerencia y propietarios) en la toma de decisiones, como para uso externo (potenciales inversores, banca, auditores externos, fiscalización, etc.).

i. Formalización de las entidades

Los Fondos de capital de riesgo, como socios de las entidades que financian, mediante el seguimiento de la entidad y la participación en diferentes instancias de decisión, inducen a la formalización de las mismas, tanto desde el punto de vista tributario (eliminación de la evasión fiscal), como desde el punto de vista de las instancias de decisión y responsabilidad de la entidad (directorío, asamblea de accionistas y otras).

3.2.5 Beneficios y ventajas del capital de riesgo

Los beneficios y ventajas más relevantes entorno al capital de riesgo, son las siguientes:

a. Capacidad de generación de ingresos

La capacidad de generación de ingresos de la entidad a ser capitalizada es determinada esencialmente en base al flujo futuro del proyecto presentado. Es decir, el flujo de caja

establecido en el momento de la evaluación inicial, la base para determinar si la entidad podrá hacer frente a los pagos de un crédito en caso de que se le otorgue o si reportará dividendos al fondo de capital de riesgo. Además, una vez conformada la sociedad entre el fondo de capital de riesgo y la entidad capitalizada, la capacidad de generación de ingresos es determinada periódicamente mediante un estricto control de las operaciones para evitar el deterioro de la posición competitiva de la entidad en el mercado que esta participe y así lograr anticipar situaciones que afecten el valor de la entidad en el tiempo.

b. Garantía

Las inversiones con capital de riesgo cuentan con mecanismos creativos de garantía, como los flujos futuros, pedidos, contratos de exportación, marcas, acciones, opciones, y mecanismos de preferencias en las desinversiones, entre otros. Pero, la principal garantía la constituye el mismo proyecto y su flujo de caja, plasmados en el plan de negocios. Otra garantía de importancia es la participación del Fondo de capital de riesgo en el Directorio de la entidad capitalizada, situación que le permite realizar un estricto seguimiento y control de los procesos y actividades que se realizan y planifican en dicha entidad.

c. No exigibilidad de los costos financieros

El capital de riesgo, llena un vacío que se produce por la estructura y las reglas del mercado financiero, debido especialmente a los costos financieros que puede generar el financiamiento tradicional, adicionalmente si las entidades no cuentan con activos tangibles para garantizar sus deudas, están dejan de ser atractivas para el financiamiento tradicional. A diferencia del financiamiento a través de una deuda bancaria, los costos financieros de los aportes de capital no son exigibles, ya que estos están incluidos en la valuación de la entidad realizada para determinar la participación accionaria que obtiene el Fondo de capital de riesgo.

d. Capacidad de pago

La capacidad de pago del capital de riesgo es determinada en base al flujo futuro de la entidad capitalizada. Es decir, el flujo de caja se constituye en el principal medio para establecer los posibles dividendos que el fondo de capital de riesgo pueda obtener.

e. Retorno del capital de riesgo

Una de las ventajas y beneficios más importantes del capital de riesgo, es la flexibilidad que otorga el momento de pago de dividendos, lo cual se constituye en un apoyo significativo a las operaciones de la entidad capitalizada; tomando en cuenta que en muchos casos el capital de riesgo es otorgado a sectores afectados por factores exógenos (clima, precios internacionales y otros) que inciden de manera determinante en las utilidades de cada gestión, razón por la cual se toman las decisiones de distribución de dividendos entre los socios analizando la situación de cada empresa.

f. Formalidad y transparencia de información

Para la concretar una operación de capital de riesgo, debe existir formalidad y transparencia de la información, tanto en el proceso de generación del plan de negocios, como a lo largo del tiempo en el que el fondo de capital de riesgo participa.

g. Evaluación

Durante el proceso de evaluación de una potencial operación de inversión, son detectados elementos a superar y áreas o procesos a fortalecer; lo cual representa a su vez un valor agregado a la operación de la empresa, pues no solamente es analizada por personal técnico especializado en diferentes áreas, sino que recibe la asistencia técnica necesaria para superar las deficiencias detectas.

h. Monitoreo y control

Como consecuencia de su participación el capital de la entidad y en el cuidado de sus intereses, el fondo de capital de riesgo realiza un continuo monitoreo del desempeño de la entidad financiada, supervisando los procesos y resultados de la entidad mediante su participación en el directorio de la entidad e implementando sistemas de información gerencial, generando de esta manera una disciplina de seguimiento y control de las actividades desarrolladas que permiten orientarlas para maximizar los resultados.

i. Apoyo a la empresa

Los socios capitalistas poseen experiencia en el desarrollo de proyectos y conocimiento del mercado por otras inversiones en la misma industria o industrias relacionadas, por lo que el fondo de capital de riesgo al convertirse en socio no gestor, brinda el mayor apoyo

posible en áreas como la financiera, corporativa y comercial, ofreciendo consejos e ideas en base a su experiencia.

j. Riesgo

En general, los fondos de capital de riesgo están dispuestos a asumir un alto nivel de riesgo al momento de realizar una inversión, esta aprehensión al riesgo representa una ventaja y beneficio para la entidad capitalizada, porque el Fondo de capital de riesgo con el objeto de minimizar sus riesgos brindan todo el apoyo y colaboración posibles para el beneficio de la entidad capitalizada.

k. Reputación

El fondo de capital de riesgo actúa como un intermediario, afianzando la credibilidad de la entidad frente a terceras partes, como ser proveedores, clientes, empleados y entidades de financiamiento, ya que el hecho de cierto fondo de capital de riesgo financie una entidad puede generar una señal de probable éxito.

Como se puede apreciar las inversiones de capital de riesgo tiene muchas ventajas y coadyuvan al crecimiento de las entidades; sin embargo, en los países desarrollados, la inversión de capital de riesgo está orientada al desarrollo de tecnologías innovadoras¹ o nuevos productos, mientras que en los países en desarrollo puede resultar difícil encontrar este tipo de emprendimientos, por lo que la inversión de capital de riesgo tiene una connotación más general de apoyo a entidades jóvenes en sus primeros años de formación, dedicadas a actividades productivas y/o comerciales innovadoras, con el fin de incrementar su valor vía mejora de la gestión.

El siguiente cuadro, permite apreciar una matriz general en la que se citan los problemas más importantes por los que atraviesan actualmente las entidades nacionales, y la forma en el que el financiamiento a través del capital de riesgo, coadyuva a minimizar o subsanar estos problemas.

¹ Se considera que forman parte del sector de tecnología innovadora: la biotecnología, las comunicaciones, los equipos informáticos, el software, los servicios informáticos, los equipos médicos y de salud, las entidades de Internet, la fabricación de semiconductores y la electrónica.

CUADRO 2: MATRIZ DE SOLUCIONES QUE OFRECE EL MODELO DE CAPITAL DE RIESGO

PROBLEMAS PYMES SOLUCIONES CAPITAL DE RIESGO	INFORMALIDAD	SOBRE - ENDEUDAMIENTO	LIQUIDES	NECESIDAD DE ASISTENCIA TÉCNICA	EXPANSIÓN DE ACTIVIDADES VS. FINANCIAMIENTO TRADICIONAL
CAPITAL SOCIAL	Las entidades para acceder al financiamiento deben tomar la decisión de formalizarse.	Soluciona requerimiento de financiamiento e incrementa la relación Capital social/Pasivo.	Soluciona requerimientos de financiamiento a corto y largo plazo.	Como socio participa en la toma de decisiones estratégicas, y asiste en la determinación de objetivos.	Financia la compra de activos fijos e intangibles, con el objeto de incrementar la capacidad instalada de la empresa.
APORTES SOCIEDAD ACCIDENTAL	Si la entidad cumple con formalidades requeridas, se convierte en candidata para capitalización.		Soluciona problemas de liquidez a corto plazo (capital para operaciones).	Puede identificar necesidades y financiar servicios de asistencia técnica.	Soluciona requerimientos de capital operativo (corto plazo) en procesos de expansión.
SEGUIMIENTO	El seguimiento por parte del Fondo coadyuva en la formalización tanto a nivel legal, impositivo, como interno.	Monitoreo de las políticas de endeudamiento para evitar situaciones de sobreendeudamiento futuro.	El Fondo colabora con la gerencia para programar el flujo de efectivo, a fin de evitar situaciones de iliquidez futuras.	El seguimiento es un mecanismo de asistencia técnica en el campo de gestión y administración financiera.	Colabora y asesora en la administración del crecimiento.

Fuente: Fundación Bolivia Exporta, 2014

3.3 Diagnóstico organizacional

Para competir en un entorno global de alta exigencia es necesario que las entidades conozcan en forma precisa y completa sus capacidades y debilidades. Asimismo, el proceso de seguimiento y evaluación periódico de cada entidad que forma parte del portafolio de las entidades de capital de riesgo, adquiere el carácter de asistencia técnica en el campo de gestión y finanzas a favor de la empresa, toda vez que es de interés para las entidades de capital de riesgo que las entidades cuenten con sistemas organizacionales y de gestión adecuados a su naturaleza y operaciones, además de sistemas de información operativo, contable y financiero que provea de información útil y oportuna para una adecuada toma de decisiones.

Considerando las características propias de las entidades en las cuales las entidades de capital de riesgo realizan sus inversiones, es necesario encarar el proceso de seguimiento y evaluación con una perspectiva amplia y basados en herramientas administrativas como el diagnóstico, con el objetivo de conocer la integridad de las operaciones que realizan las entidades.

El diagnóstico es ***“un instrumento de decisión (conciencia de eficiencia); un instrumento de la estrategia de la supervivencia o reproducción de la organización (conciencia de ideología); un documento, que puede o no llevar a tomar medidas prácticas a partir del contenido, en el que se puede distinguir lo que se busca, lo que se encuentra y lo que se espera en realidad”***. (Martínez, 1999, pág. 10)

El diagnóstico organizacional es definido como ***“un proceso de evaluación focalizado en un conjunto de variables que tienen relevancia central para la comprensión, predicción y control del comportamiento organizacional. Esta evaluación se refiere a la organización como un todo y ha de considerar el rango completo de variables que comprenden el comportamiento organizacional”***. (Rodríguez, 2005, pág. 42)

También es definido el diagnóstico organizacional como ***“el proceso de medición de la efectividad de una organización desde una perspectiva sistémica”*** (Rodríguez, 2005, pág. 42). Al hablar de la efectividad de una entidad, Rodríguez (2005) menciona que esta hace referencia tanto al impacto que tiene el sistema organizacional en sus miembros individuales, como a las capacidades de desempeño, es decir a lo adecuado de la estructura de los diversos componentes de la entidad y cómo funcionan estos en el logro de los objetivos.

El propósito del diagnóstico según Raineri y Martínez del Canto (1997) es el de generar conocimientos que permitan entender, administrar y/o cambiar las organizaciones para mejorar su eficiencia y productividad, y mejorar la calidad, justicia y condiciones de vida laboral de sus trabajadores.

Como se puede observar, el diagnóstico organizacional es una herramienta que permite explicar el funcionamiento de una entidad, es decir que permite conocer la situación actual de la entidad,

como se relacionan los individuos y los grupos, cuáles son las dificultades que enfrenta y cuáles son las potencialidades que pueden ser explotadas. Una vez que se conoce las diferentes fuerzas y procesos a los que está sometida la entidad, es posible utilizar esta información para contribuir al logro de objetivos definidos.

Por lo mencionado, el diagnóstico organizacional, es una herramienta necesaria para obtener un conocimiento integral de las diferentes fuerzas y procesos a que está sometida cada entidad, y este conocimiento puede ser utilizado por las entidades de capital de riesgo tanto para coadyuvar al logro de sus objetivos como para evaluar el riesgo implícito en todas las actividades de las entidades en las cuales mantienen inversiones.

En el diagnóstico organizacional, es importante estructurar en forma ordenada y coherente la entidad estudiada, de manera tal que se pueda comprender de manera adecuada el que hacer organizacional, esto es posible a través de la utilización de variables claves que permitirán develar la operación en forma integral de la entidad, así como sus posibles deficiencias o debilidades.

A continuación, presentamos algunas variables agrupadas en categorías amplias que permiten obtener una visión global de las organizaciones, y que pueden ser de gran utilidad para el proceso de seguimiento en las entidades de capital de riesgo:

CUADRO 3: VARIABLES QUE SE PUEDEN CONSIDERAR EN EL DIAGNOSTICO

CATEGORÍAS	MEDIO INTERNO	MEDIO EXTERNO
DIRECCIONAMIENTO ESTRATÉGICO	Misión, visión, valores, objetivos, políticas y estrategias adoptadas	
ESTRUCTURAS Y PROCESOS TÉCNICOS	Estructura organizacional; procesos productivos, administrativos y de servicios; contabilidad y finanzas; tecnología disponible	Productos/mercados, tecnología, marco regulatorio y legal, proveedores, canales de distribución, competidores directos, clientes

CATEGORÍAS	MEDIO INTERNO	MEDIO EXTERNO
PERSONAS Y PROCESOS HUMANOS	Procesos de recursos humanos: selección, capacitación, evaluación del desempeño, remuneración. Comportamiento organizacional: poder, liderazgo, trabajo en equipo, motivación, compromiso, cultura, clima, comunicación	Relaciones públicas, consumidores, proveedores, conducta de la competencia

Fuente: Elaboración propia

Una vez definida las variables consideradas relevantes para el diagnóstico, es necesario obtener la información sobre estas variables de la manera más adecuada posible. Las entrevistas y los cuestionarios son técnicas que permiten obtener información de primera mano a partir de informantes individuales, de igual manera el diagnóstico grupal es de gran utilidad en el diagnóstico organizacional ya que permite recoger información de grupos integrantes de la entidad. Las técnicas utilizadas para el diagnóstico deben apuntar a la facilitación del co-diagnóstico, es decir que a través de ellas sea posible obtener la participación activa de los miembros de la entidad no solo en la entrega de la información relevante, sino también el análisis de toda la información recolectada.

3.4 Gestión de riesgos

Las entidades llevan a cabo sus operaciones con un fin último, la creación de valor; este fin no puede alcanzarse sin asumir ciertos riesgos. Gestionar una entidad implica administrar riesgos, para poder hacerlo de manera adecuada las entidades deben definir su sistema de gestión de riesgos.

Debido a que las entidades de capital de riesgos por definición operan en condiciones de un alto nivel de riesgo (respecto de otras actividades de financiamiento), se considera necesario realizar el seguimiento y control de las variables críticas que generan riesgo en cada entidad que forma su portafolio de inversiones.

Actualmente, existen varios marcos de referencia para la gestión de riesgos; algunos son de carácter obligatorio como el Marco Regulatorio para Entidades Bancarias - Basilea y otras que

fueron publicados por diferentes instituciones de prestigio internacional que recogen las mejores prácticas internacionalmente aceptadas, de los cuales los más representativos son COSO ERM 2017 e ISO 31000:2018, los lineamientos establecidos por estos dos últimos marcos son descritos en los siguientes puntos.

3.4.1 COSO ERM 2017 Gestión del riesgo empresarial – integrando estrategia y desempeño

The Committee of Sponsoring Organization of the Treading Commission – COSO por sus siglas en inglés, se formó para mejorar la calidad de los reportes financieros mediante la ética en los negocios y con el objeto de tener controles internos y gobiernos corporativos efectivos. En el año 2004 publicó el Marco Integrado de Gestión del Riesgo Empresarial conocido como COSO ERM, publicación que ha sido de gran ayuda para las entidades en sus esfuerzos para gestionar los riesgos. La forma actual de hacer negocios y el entorno cambiante generan nuevos y aún más complejos riesgos, por lo que en el año 2017 se emitió un documento actualizado de COSO ERM titulado Gestión del Riesgo Empresarial – Integrando Estrategia y Desempeño que se centra en reforzar la resiliencia al riesgo, y abarca la estrategia en la gestión de riesgos, impulsar y medir el desempeño, así como promover la cultura de riesgo y control.

3.4.1.1 Riesgo

Hoy está claro que todos los negocios tienen implícitos una cantidad de riesgos y que no existe negocio sin riesgo, por lo cual es imprescindible conocer que es el riesgo. El riesgo se define como *“la posibilidad de que se produzcan eventos que afecten a la estrategia y al logro de los objetivos del negocio”* (Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017, pág. 9). Estos eventos (ocurrencia o un conjunto de ocurrencias) son considerados en función a su magnitud o importancia relativa (probabilidad de ocurrencia y el impacto o el tiempo que tarda en recuperarse de los eventos).

También el riesgo es definido como *“Efecto de la incertidumbre sobre los objetivos”* (Asociación Española de Normalización UNE, 2018, pág. 7) donde un efecto es una desviación

respecto a lo previsto; pudiendo ser positivo, negativo o ambos y puede crear oportunidades y amenazas.

La Norma Internacional de Auditoría 315 Identificación y Valoración de los Riesgos de Incorrección Material Mediante el Conocimiento de la Entidad y de su Entorno, define al riesgo del negocio como el *“riesgo derivado de condiciones, hechos, circunstancias, acciones u omisiones significativos que podrían afectar negativamente a la capacidad de la entidad para conseguir sus objetivos y ejecutar sus estrategias o derivado del establecimiento de objetivos y estrategias inadecuados”* (Federación Internacional de Contadores IFAC, 2016-2017 © 2019, pág. 323). Por lo tanto, los riesgos son factores que le impiden a una entidad alcanzar sus objetivos; este es un resultado de todos los factores, presiones y fuerzas externas e internas aplicadas sobre una entidad.

Normalmente, las organizaciones suelen concentrarse en los riesgos que pueden dar lugar a resultados negativos; sin embargo, también deben considerarse los eventos que pueden tener resultados positivos, es decir, que son beneficiosos o que representan una oportunidad para la consecución de los objetivos, pero que al mismo tiempo representan un desafío para el logro de otros objetivos.

El rol de la gestión de riesgos es identificar y concentrarse en los riesgos que pueden afectar la creación de valor en las entidades, ayudando a identificar oportunidades potenciales asociadas con los riesgos.

3.4.1.2 Definición de gestión de riesgos

Dado que el riesgo está siempre presente y cambiando constantemente, la consecución de objetivos puede ser difícil. La gestión o administración de riesgos se centra en gestionar los riesgos para reducir la probabilidad de que un evento pueda ocurrir, y cuando este ocurre en gestionar su impacto. En ese sentido, la gestión de riesgos es *“un proceso, efectuado por el Consejo de Administración de una entidad, su dirección y restante personal, aplicado en la definición de la estrategia y en toda la entidad y diseñado para identificar eventos potenciales*

que puedan afectar a la organización y gestionar sus riesgos dentro del riesgo aceptado, proporcionando una seguridad razonable sobre el logro de los objetivos” (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO, 2009, pág. 29).

La ISO 31000:2018 define a la gestión de riesgos como *“actividades coordinadas para dirigir y controlar la organización con relación al riesgo”* (Asociación Española de Normalización UNE, 2018, pág. 7).

Mientras que en el nuevo informe Gestión del Riesgo Empresarial Integrando Estrategia y Desempeño define la gestión de riesgos como *“la cultura, las capacidades y las prácticas, que las organizaciones integran con el proceso de definición de la estrategia y aplican cuando la llevan a la práctica, con el propósito de gestionar el riesgo a la hora de crear, preservar y materializar el valor”* (Committee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017, pág. 3).

Bajo esta nueva perspectiva, la gestión de riesgos es una cultura de cómo hacer las cosas en las entidades, la cual debe implementarse desde la raíz para así crear resiliencia e identificar oportunamente factores de riesgo en la estrategia, en los reportes de información financiera y no financiera, en las operaciones y el cumplimiento.

El propósito de la gestión de riesgos es la creación y la protección del valor, por lo que mejora el desempeño, fomenta la innovación y contribuye al logro de objetivos organizacionales.

3.4.1.3 Interrelación entre la gestión de riesgos y la estrategia

Cada entidad tiene una misión, un visión y valores clave que definen lo que está tratando de conseguir y como quiere llevar a cabo sus actividades de negocio, estos elementos son importantes al momento de gestionar el riesgo y demostrar resiliencia durante periodos de cambio.

La estrategia elegida debe apoyar la misión y la visión de la entidad. Una estrategia que no esté alineada aumenta la posibilidad de que la entidad no cumpla su misión y visión, o pueda

comprometer la creación de valor, aun cuando la estrategia se lleve a cabo con éxito. Por tanto, la gestión del riesgo empresarial considera la posibilidad de que la estrategia no esté alineada con la misión y la visión de la entidad. Adicionalmente, la estrategia elegida tiene sus consecuencias que se reflejan en las decisiones con respecto a los pros y los contras inherentes a dicha estrategia, por lo que cada estrategia seleccionada tiene su propio perfil de riesgos, es decir los tipos y la cantidad de riesgos a los que la entidad está expuesta.

La gestión de riesgos abarca comprender tanto los resultados de la estrategia seleccionada y la posibilidad de que esta estrategia este desalineada, así como gestionar los riesgos para establecer los objetivos.

GRÁFICO 1: GESTIÓN DE RIESGOS



Fuente: Coomittee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017

Siempre hay riesgo en la ejecución de la estrategia que toda entidad debe considerar, por lo que es importante comprender de manera adecuada la estrategia establecida y los riesgos que existen para su pertinencia y viabilidad. A veces, los riesgos llegan a ser lo suficientemente importantes como para que una entidad considere revisar su estrategia, o seleccionar una con un perfil de riesgo más adecuado. La gestión de riesgos ayuda a informar a todos los niveles de la entidad sobre los riesgos potenciales que afectan a la estrategia y como la entidad está administrando estos riesgos.

Por lo tanto, la estrategia es la que señala el camino para alcanzar los objetivos, pero esta no puede establecerse sin tener en cuenta la misión y la visión que la entidad quiere conseguir, ni ignorar las dificultades que puede encontrar al momento de su implementación.

3.4.1.4 Perfil de riesgo

El COSO ERM 2017 establece que la entidad debe desarrollar un perfil de riesgo que le permita un entendimiento general de los riesgos que pueden afectar el correcto desarrollo de sus actividades para alcanzar los objetivos del negocio, mediante la aplicación de mejores prácticas incluidas en sus cinco componentes y su relación con la misión, visión y valores de la entidad.

El perfil de riesgo de una entidad proporciona una vista compuesta del riesgo al que se enfrenta, pero también puede ayudar a identificar los niveles de riesgo de la entidad con los objetivos propios del modelo de negocio. Esta vista compuesta permite identificar el tipo de riesgo, su magnitud o importancia relativa (severidad), las interdependencias de los riesgos, y como puede afectar al desempeño en relación con la estrategia y los objetivos del negocio.

El perfil de riesgo de cada entidad será diferente en función a sus objetivos y estrategias, y puede ser utilizado para comprender y analizar la relación intrínseca entre el riesgo y el desempeño. La relación entre el riesgo y desempeño no es generalmente lineal, es decir, que no necesariamente al aumentar el desempeño el riesgo aumenta en la misma cuantía, de igual manera los cambios en los objetivos y factores externos e internos que puedan afectar el desempeño no siempre dan como resultado cambios en el riesgo.

Para construir un perfil de riesgo, la entidad determina la relación entre el nivel de desempeño para una estrategia u objetivo y el nivel de riesgo que espera que este asociado. Los resultados del proceso de identificación de riesgos y el universo de riesgos, forman la base sobre la cual construir un perfil de riesgos confiable.

El uso de perfiles de riesgo ayuda a determinar qué cantidad de riesgo es aceptable y manejable para la consecución de la estrategia y los objetivos del negocio. Los perfiles de riesgo pueden ayudar a la gerencia en:

- Encontrar el nivel óptimo de desempeño, en base a la capacidad de la entidad para manejar el riesgo (es decir, donde la entidad coloca el objetivo),
- Determinar la variación aceptable en el desempeño relacionado con el objetivo (es decir, cuando la entidad establece metas de desempeño iniciales o finales),
- Comprender el nivel de desempeño en el contexto del apetito de riesgo de la entidad (es decir, cuando la entidad está relacionada con el apetito de riesgo), e
- Identificar dónde la entidad puede optar por asumir más riesgos para mejorar el desempeño.

3.4.1.5 Apetito de riesgo

Para posibilitar la generación de valor, las entidades deben hacer un balance entre los riesgos y las oportunidades, el apetito al riesgo debe servir como guía para la toma de decisiones, y para alinear a toda la entidad en la consecución de los objetivos. La propensión al riesgo o apetito de riesgo es parte integral de la gestión de riesgos, el COSO ERM 2017 señala que el apetito de riesgo ***“guía las decisiones sobre los tipos y la cantidad de riesgo que una entidad está dispuesta a aceptar en su búsqueda de valor”*** (Coomittee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017, pág. 8).

La Nota Internacional de Practicas de Auditoria 1000 Consideraciones Especiales de la Auditoria de Instrumentos Financieros menciona que el apetito de riesgo consiste en ***“establecer un enfoque para definir la exposición a riesgos que la entidad está dispuesta a asumir”*** (Federación Internacional de Contadores IFAC, 2016-2017 © 2019, pág. 1141).

El apetito al riesgo también es definido como la *“cantidad de riesgo que la empresa desea asumir en la consecución de sus objetivos”* (Instituto de Auditores Internos de España - La Fabrica del Pensamiento, 2013, pág. 9).

Por lo tanto, el apetito de riesgo es el nivel de riesgo que la entidad quiere aceptar, aquel umbral de riesgo con el que se sienta cómoda; el apetito al riesgo adecuadamente utilizado transforma la evaluación de los riesgos en decisiones para la consecución de objetivos.

El proceso de fijación del apetito de riesgo debe ser específico para cada entidad, teniendo en cuenta la naturaleza de los riesgos que se desean medir y entender como algo vivo que se revisa y cambian con la evolución de la propia entidad, sus objetivos y estrategias, así como el entorno en el que opera. La fijación de este umbral permite optimizar el binomio riesgo – rentabilidad y controlar y mantener los riesgos en los niveles deseados. También establece los límites que forman un vínculo entre la estrategia, objetivos y administración de riesgos, optimizando la consecución de resultados y la creación de valor.

3.4.1.6 Componentes y principios de la gestión de riesgos

El COSO ERM 2017 destaca la importancia de la gestión de riesgos y su integración en todos los niveles de la entidad, ya que el riesgo influye y alinea la estrategia y el desempeño en todos los departamentos y funciones.

Este Marco consta de cinco componentes interrelacionados, que son:

- Gobierno y Cultura,
- Estrategia y Establecimiento de Objetivos,
- Desempeño,
- Monitoreo y Revisión, e
- Información y Comunicación.

GRÁFICO 2: COMPONENTES DE LA GESTIÓN DE RIESGOS



Fuente: Coomittee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017

Los cinco componentes, están respaldados por un conjunto de principios que cubren todos los aspectos: desde el gobierno hasta el monitorio. Estos principios, dentro de cada componente, describen las practicas aplicables a diferentes formas y para distintos tipos de entidades, independientemente de su tamaño, tipo o sector, de acuerdo a lo siguiente:

CUADRO 4: PRINCIPIOS DE LA GESTIÓN DE RIESGOS



Fuente: Coomittee Of Sponsoring Organizations Of The Treadway Commission COSO, 2017

La adhesión a estos principios puede proporcionar, a la dirección y al Consejo de Administración una expectativa razonable de que la entidad entiende y se esfuerza por gestionar los riesgos asociados con su estrategia y los objetivos de negocio.

A continuación, se describe cada uno de los componentes y principios establecidos en el COSO ERM 2017.

a. Gobierno y Cultura

El Gobierno y la Cultura es el primer componente, y constituye la base para el resto de los componentes de la gestión del riesgo empresarial.

El Consejo de Administración desempeña un papel importante e influye significativamente en la gestión del riesgo, es el que define el tono de la entidad, reforzando su importancia y estableciendo las responsabilidades de supervisión de la gestión del riesgo. Cuando el Consejo de Administración es independiente de la administración, y está formado por miembros que son experimentados, calificados y altamente talentosos; puede ofrecer un grado apropiado de conocimientos, negocios y aportaciones técnicas en el desempeño de sus funciones de supervisión. Este aporte incluye examinar las actividades de la administración cuando sea necesario, presentar puntos de vista alternativos, cuestionar los prejuicios organizacionales, actuar frente a las malas conductas, y supervisar los riesgos, todo esto sin entrar en el rol de la gerencia.

La cultura apoya el logro de la misión y la visión de la entidad y se refleja en la ética de la entidad a través de los valores, las creencias, las actitudes, los comportamientos deseados y la comprensión del riesgo. Una entidad con una cultura consciente del riesgo da importancia a la gestión del riesgo y fomenta el flujo transparente y oportuno de la información sobre el riesgo.

Los 5 principios del componente Gobierno y Cultura se corresponden con las responsabilidades del primer nivel de decisión de las entidades, y se describen a continuación:

Principio N° 1: Ejerce la supervisión de riesgos a través del Consejo de Administración

El Consejo de Administración supervisa la estrategia y lleva a cabo las responsabilidades de gobierno para apoyar a la administración en la consecución de la estrategia y los objetivos del negocio. Para ello los aspectos a considerar son:

- Responsabilidad,
- Habilidades, experiencia y conocimiento del negocio,
- Independencia,
- Idoneidad de la gestión de riesgos empresariales, y
- Sesgo organizacional.

Principio N° 2: Establece estructuras operativas

La entidad establece estructuras operativas con el fin de alcanzar la estrategia y los objetivos del negocio, a través de los siguientes aspectos:

- Estructura operativa y líneas de información o reporte,
- Estructuras de gestión de riesgos empresariales,
- Autoridad y responsabilidades, y
- Gestión de Riesgo Empresarial dentro de la evolución de la Entidad.

Principio N° 3: Define la cultura deseada

La entidad define los comportamientos deseados que caracterizan los valores fundamentales y las actitudes hacia el riesgo, es decir la cultura a la que aspira. La cultura se refiere a los valores éticos, los comportamientos deseados y la comprensión del riesgo. La entidad debe fijar los objetivos que se consideran importantes, las conductas que se estimen apropiadas para alcanzarlos y la forma en que las personas se regulan unas a otras.

En este principio se debe considerar lo siguiente:

- Características de la cultura y comportamientos deseados, y
- Adoptar una cultura consciente de los riesgos.

Principio N° 4: Demuestra compromiso con los valores clave

La entidad demuestra su compromiso con los valores clave, manifestando compromiso con la integridad y los valores éticos; a través de los siguientes aspectos:

- Establecer el “tono” de la organización, el tono se define por el estilo de funcionamiento y la conducta personal, tanto de la gerencia como del Consejo de Administración.
- Establecer y evaluar estándares de conducta que deben estar reflejados en un código de conducta, cuyo propósito es comunicar las expectativas de la entidad respecto de la ética y los comportamientos deseados.
- Responder a las desviaciones de los estándares.
- Alineando cultura, ética y comportamiento individual, cuando la entidad “hace lo que dice” de los valores fundamentales y las normas de conducta, las personas responden mejor al comportamiento alineado a la normativa y a las políticas escritas.
- Mantener una comunicación libre y abierta.

Principio N° 5: Atrae, desarrolla y retiene a profesionales capacitados

La entidad está comprometida con contar con capital humano alineado con la estrategia y los objetivos de negocio.

Entendiendo por capital humano el término usado para designar a una mano de obra capacitada y calificada como factor de producción dependiente no sólo de la cantidad, sino también de la calidad, del grado de formación y de la productividad de las personas. Se debe tener presente que disponer de un adecuado capital humano requiere que las entidades actúen abordando determinados aspectos, tales como:

- Establecer y evaluar competencias,
- Atraer, desarrollar y retener a los individuos competentes,
- Establecer rendimientos gratificados,
- Abordar la presión, y
- Preparar para la sucesión.

b. Estrategia y Establecimiento de Objetivos

Cada entidad tiene una estrategia para llevar a cabo su misión y visión, y para impulsar el valor. La gestión de riesgos, la estrategia y la determinación de los objetivos, es determinado en el proceso de planificación estratégica. El apetito al riesgo se establece y debe alinearse con la estrategia; los objetivos del negocio implementan la estrategia, a la vez que sirven de base para identificar, evaluar y responder al riesgo.

Puede ser un reto evaluar si las estrategias y los objetivos de negocio se alinearán con la misión, la visión y los valores fundamentales, pero es un desafío al que hay que enfrentarse. Al integrar la gestión de riesgos con el establecimiento de las estrategias, la entidad obtiene una visión del perfil de riesgo asociado con la estrategia y su ejecución. Hacerlo guía a la entidad, y ayuda a agudizar la estrategia y su ejecución.

Los principios del componente Estrategia y Fijación de Objetivos se describen a continuación:

Principio N° 6: Analiza el contexto empresarial

La entidad considera los efectos potenciales del contexto empresarial sobre el perfil de riesgo, a través de:

- Comprensión del contexto empresarial, es decir comprender las tendencias, relaciones y otros factores que influyen, aclaran o impulsan el cambio de la estrategia actual o futura de la entidad, y a los objetivos del negocio.
- Consideración del entorno externo y de las partes interesadas.
- Consideración del entorno interno y de las partes interesadas.
- Cómo afecta el contexto empresarial al perfil de riesgo.

Principio N° 7: Define el apetito al riesgo

La entidad define el apetito al riesgo en el contexto de la creación, preservación y materialización del valor. Los aspectos a considerar en este principio son:

- Determinar el apetito al riesgo, considerando el perfil de riesgo (cantidad y categorías de riesgos, y como están distribuidos en la entidad), la capacidad de riesgo (cantidad máxima de riesgo que la entidad puede absorber), la capacidad de gestionar el riesgo y la madurez de la entidad.
- Articulación del apetito al riesgo (difusión del apetito al riesgo).
- Aplicación del apetito al riesgo.

Principio N° 8: Evalúa estrategias alternativas

La entidad evalúa las estrategias alternativas y el impacto potencial en el perfil de riesgo.

Se evalúan estrategias alternativas como parte del proceso de establecimiento de estrategias y evaluar el riesgo, y las oportunidades de cada opción, esta evaluación se refiere a menudo como “diligencia debida”. Las estrategias alternativas se evalúan en el contexto de los recursos y capacidades para crear, preservar y realizar valor de la entidad. Para la evaluación de estrategias alternativas se debe considerar los siguientes elementos:

- La importancia de alinear la estrategia,
- Comprender las implicaciones de las estrategias escogidas,
- Alineación de la estrategia con el apetito al riesgo,
- Hacer cambios a la estrategia si se justificara, y
- Mitigar el sesgo que podría impedir que la entidad seleccione la mejor estrategia para apoyar su misión, visión, y sus valores fundamentales y para reflejar el apetito al riesgo.

Principio N° 9: Formula objetivos de negocio

La entidad considera el riesgo al tiempo que estable los objetivos de negocio en los distintos niveles, alineados y apoyados en la estrategia. Para ello deben tenerse en consideración los siguientes puntos:

- Establecer los objetivos del negocio,
- Alinear los objetivos del negocio con la estrategia,

- Categorizar los objetivos de negocio,
- Establecer medidas de rendimiento y objetivos alcanzados,
- Comprender la tolerancia, la tolerancia al riesgo es la variación aceptable del desempeño, y describe la gama de resultados aceptables relacionados con la consecución de los objetivos de negocio dentro del apetito al riesgo, y
- Aplicar medidas de rendimiento y tolerancias establecidas.

c. Desempeño

La creación, preservación, realización y minimización de la erosión del valor de una entidad se refleja en el desempeño. El desempeño es la materialización de los objetivos, para lo cual la entidad debe identificar, evaluar y responder a los riesgos que pueden afectar a la consecución de la estrategia y de los objetivos del negocio. Dichos riesgos se priorizarán según su gravedad y teniendo en cuenta el apetito al riesgo de la entidad. Este componente se centra en las prácticas de gestión de riesgos que apoyan a la entidad en la toma de decisiones y el logro de los objetivos, a través de la aplicación de los siguientes principios.

Principio N° 10: Identifica el riesgo

La entidad identifica el riesgo que impacta en la consecución de la estrategia y los objetivos del negocio. Para ello los aspectos a considerar son:

- Identificación del riesgo.
- Enfoques para la identificación de riesgos, dependiendo del tamaño y complejidad de la entidad, la administración puede utilizar más de una de las siguientes técnicas: talleres, entrevistas, análisis de procesos, indicadores de riesgos, seguimiento de sucesos pasados, entre otras.
- Universo de riesgos, son todos los riesgos captados en el proceso de identificación de riesgos, materializado en una lista cualitativa del riesgo que enfrenta la entidad.

El proceso de identificación de riesgos es inherente a la identificación de oportunidades, es decir que a veces las oportunidades emergen del riesgo; cuando esto sucede se debe comunicar a la

gerencia para que las oportunidades sean consideradas en la estrategia y en el establecimiento de los objetivos del negocio.

Principio N° 11: Evaluar la gravedad del riesgo

La entidad evalúa la gravedad del riesgo. Una vez identificados los riesgos se evalúan con el fin de comprender la gravedad de cada uno de ellos para el logro de la estrategia y los objetivos de negocio. Las entidades deben estimar la gravedad, o trascendencia del riesgo, con la finalidad de priorizarlos dentro del universo de riesgos y establecer las pautas de actuación que correspondan. Para evaluar la gravedad del riesgo se debe considerar los siguientes aspectos:

- Evaluación de riesgos.
- Evaluación de la gravedad a diferentes niveles de la entidad.
- Enfoques de evaluación, la severidad esperada de un riesgo puede influir en el tipo de enfoque utilizado, estos pueden ser análisis de escenarios, simulación, análisis de datos, y entrevistas, entre otros.
- Riesgo inherente, es el riesgo en ausencia de acciones directas o enfocadas por la administración para alterar su severidad.
- Riesgo residual objetivo, es la cantidad de riesgo que una entidad decide asumir en la consecución de su estrategia y objetivos de negocio, sabiendo que la administración implementará, o ha implementado, acciones directas o enfocadas para alterar la severidad del riesgo.
- Riesgo residual real, es el riesgo que queda después de que la administración haya tomado medidas para alterar su gravedad. El riesgo residual real debe ser igual o menor que el riesgo residual objetivo, si esto no sucede deben identificarse medidas adicionales que permitan a la administración modificar aún más la gravedad del riesgo.
- Selección de las medidas de severidad o gravedad, se obtendrá considerando su impacto (resultado o efecto de un riesgo) y su probabilidad (posibilidad de que ocurra un riesgo).
- Representación de los resultados de la evaluación, a través del uso de un “mapa de calor” que destaque la gravedad relativa de cada uno de los riesgos para el logro de una estrategia u objetivo de negocio determinado; las diversas combinaciones de probabilidad e impacto,

dado el apetito de riesgo, están codificados por colores para reflejar un nivel particular de severidad.

- Identificar desencadenantes para la re-evaluación, es decir identificar las interdependencias que pueden ocurrir cuando múltiples riesgos afectan a uno de los objetivos de negocio y desencadenar otro riesgo.
- Sesgo en la evaluación.

Principio N° 12: Prioriza riesgos

La entidad prioriza los riesgos como base para seleccionar las respuestas a adoptar ante los riesgos. Priorizar los riesgos es medirlos y ordenarlos de mayor a menor riesgo, a fin de priorizar las actuaciones que sean pertinentes. Para priorizar los riesgos se puede seguir la siguiente secuencia:

- Establecimiento de los criterios a emplear, que pueden ser adaptabilidad (capacidad para adaptarse y responder a los riesgos), complejidad (alcance y naturaleza de un riesgo), velocidad con la que un riesgo afecta a la entidad, recuperación (capacidad para retornar a una variación aceptable del desempeño).
- Priorización de los riesgos (forma en la que se ordenan los riesgos) determinara la respuesta que la administración considera apropiada.
- Uso del apetito al riesgo para priorizar los riesgos, aquellos riesgos en los que la entidad se aproxima a la variación aceptable en el desempeño o al apetito al riesgo para un objetivo de negocio específico, normalmente tendrán una mayor prioridad.
- Priorización en todos los niveles de la entidad.
- Reconocimiento del sesgo.

Principio N° 13: Implementa respuestas ante los riesgos

La entidad identifica y selecciona las respuestas ante los riesgos, para lo cual se debe considerar los siguientes aspectos:

- Elección de la respuesta a los riesgos, que puede ser: aceptar (no se toman medidas para afectar la gravedad del riesgo), evitar (se adoptan medidas para impedir el riesgo),

perseguir (medidas que aceptan un mayor riesgo para lograr un mayor rendimiento), reducir (se toman medidas para reducir la gravedad del riesgo), o compartir (mediante la transferencia o intercambio de una parte del riesgo).

- Selección e implementación de respuestas al riesgo teniendo en cuenta factores como: contexto empresarial, costo beneficio, obligaciones y expectativas, priorización del riesgo, apetito de riesgo, y gravedad del riesgo.
- Considerar los costos y beneficios de las respuestas al riesgo.

Principio N° 14: Desarrollar una visión a nivel de cartera

La entidad desarrolla y evalúa una visión del riesgo a nivel de cartera, es decir que la entidad debe actuar desde una visión global de los riesgos. Para ello de considerar lo siguiente:

- Comprensión del portafolio de riesgos,
- Visión de la cartera de riesgo, y
- Análisis de la cartera de riesgo.

Para gestionar adecuadamente los riesgos es imprescindible conocerlos, identificarlos y ponderarlos.

d. Revisión y Monitoreo

La estrategia o los objetivos del negocio y las prácticas y capacidades de gestión de riesgos empresariales de una entidad pueden cambiar con el tiempo a medida que la entidad se adapta al entorno cambiante. Además, el contexto empresarial en el que opera la entidad también puede cambiar, resultando que determinadas prácticas ya no se aplican o son insuficientes para apoyar el logro de los objetivos del negocio.

Los principios del componente de Revisión y Monitoreo se describen a continuación.

Principio N° 15: Evalúa los cambios significativos

La entidad identifica y evalúa los cambios que pueden afectar sustancialmente a las estrategias y los objetivos de negocio.

Las entidades típicamente se anticipan a muchos cambios dentro de la fijación de la estrategia, y objetivos de negocio y funcionamiento, pero necesitan también ser conscientes de su potencial para cambios más grandes o substanciales que pueden ocurrir y tener un efecto más pronunciado.

La identificación de los cambios sustanciales, la evaluación de sus efectos y la respuesta a los cambios, son procesos iterativos que pueden afectar a varios componentes de la gestión del riesgo empresarial. Siendo útil realizar un análisis detallado después de un evento de riesgo para revisar qué tan bien respondió la entidad y considerar qué lecciones aprendidas podrían aplicarse a eventos futuros.

Principio N° 16: Revisa el riesgo y el desempeño

La entidad revisa el desempeño y tiene en consideración el riesgo. La entidad deberá revisar su desempeño para determinar cómo el riesgo se ha manifestado y ha impactado a la estrategia y a los objetivos del negocio en comparación con el apetito al riesgo. Si se determina que el desempeño no cae dentro de un ámbito aceptable, o que el desempeño objetivo da lugar a un perfil de riesgo diferente del esperado, puede necesitar:

- Revisar el objetivo o la estrategia del negocio,
- Revisar la estrategia utilizada,
- Revisar el desempeño objetivo,
- Severidad de los resultados de riesgo,
- Revisar cómo se priorizan los riesgos,
- Revisar las respuestas al riesgo, y
- Revisar el apetito al riesgo.

Principio N° 17: Persigue la mejora de la gestión del riesgo empresarial

La entidad persigue la mejora de la gestión del riesgo empresarial.

Las entidades siempre persiguen la máxima eficiencia de su actividad, por lo que la mejora de la gestión de riesgos empresariales debe ser una de sus herramientas para conseguirla. Al incorporar las evaluaciones continuas en las prácticas empresariales, las entidades pueden identificar sistemáticamente posibles mejoras en sus prácticas de gestión de riesgos empresariales, a través del análisis de: nuevas tecnologías, deficiencias históricas, cambios organizacionales, apetito al riesgo, categorías de riesgos, y comunicaciones.

e. Información, Comunicación y Reporte

La comunicación es un proceso continuo e iterativo para proporcionar, compartir y obtener información, que fluye por toda la entidad. La administración utiliza la información relevante tanto de fuentes internas como externas para apoyar la gestión de riesgos empresariales, aprovechando los sistemas de información para capturar, procesar y administrar datos e información, con el uso de esta información la gerencia informa sobre el riesgo, la cultura y el rendimiento.

Es importante que la entidad proporcione información que sea fiable, en la forma correcta, con el nivel adecuado de detalle, a las personas adecuadas, y en el tiempo justo.

Los principios del componente de Información, Comunicación y Reporte son los siguientes:

Principio N° 18: Aprovecha la información y la tecnología

La entidad utiliza los sistemas de información y tecnología de la entidad para lograr la gestión de riesgos empresarial. La información debe ser relevante y adecuada para poder actuar convenientemente y apoyar la gestión de riesgos, para lo cual se debe considerar los siguientes aspectos:

- Disponer de información relevante para usar,

- Mantener la calidad de la información,
- Determinación de los requisitos de datos,
- Gestión de datos,
- Uso de la información, y
- Uso de taxonomías de gestión de riesgos, la taxonomía es un conjunto completo, común y estable de categorías de riesgos utilizados por la entidad.

Principio N° 19: Comunica información sobre riesgos

La entidad utiliza canales de comunicación como soporte a la gestión del riesgo empresarial, para lo cual deben centra su atención en lo siguiente:

- La Comunicación con las partes interesadas,
- La Comunicación con la Junta, y
- Los métodos de comunicación empleados.

Principio N° 20: Informa sobre el riesgo, la cultura y el desempeño

La entidad informa sobre el riesgo, la cultura y el desempeño a múltiples niveles y a través de la toda la entidad, siendo precioso para ello la adecuada:

- Identificación de usuarios de informes y sus funciones,
- Atributos de los informes,
- Tipos de informes,
- Información de riesgos para la Junta,
- Informes sobre la cultura del riesgo,
- Indicadores clave, y
- Frecuencia y calidad de los informes.

3.4.2 ISO 31000:2018 Gestión de Riesgos – Principios y guías de implantación

La International Organization for Standardization ISO es la mayor organización mundial encargada de facilitar la estandarización de normas en productos y en la seguridad para entidades u otras organizaciones a nivel internacional. El 2009 publico la ISO 31000:2009 que contenía

un conjunto de principios y pautas para ayudar a las organizaciones a establecer un sistema de gestión de riesgos. Esa edición fue revisada técnicamente y en el 2018 ISO emitió la segunda edición que anula y sustituye la primera edición. La versión ISO 31000:2018 proporciona directrices para gestionar el riesgo al que se enfrentan las entidades.

Según la ISO 31000:2018 el propósito de la gestión de riesgos es la creación y la protección del valor, mejorando el desempeño, fomentando la innovación y contribuyendo al logro de los objetivos (Asociación Española de Normalización UNE, 2018).

3.4.2.1 Principios

Los principios son el fundamento para la gestión de riesgos y proporcionan orientación para una gestión de riesgos eficaz y eficiente. La gestión de riesgos eficaz requiere:

- a. Estar *integrada* a todas las actividades de la entidad.
- b. Tener un enfoque *estructurado y exhaustivo* que contribuya a obtener resultados coherentes y comparables.
- c. El marco de referencia y el proceso de gestión de riesgos se *adaptada* y es proporcional a los contextos de la entidad.
- d. *Inclusiva* permitiendo la participación apropiada y oportuna de las partes interesadas.
- e. *Dinámica* ya que anticipa, detecta, reconoce y responde a cambios y eventos de manera apropiada y oportuna.
- f. *Mejor información disponible*.
- g. Considerar los *factores humanos y culturales*.
- h. *Mejora continua* a través del aprendizaje y experiencia.

3.4.2.2 Marco de referencia

El propósito del marco de referencia es colaborar a la entidad a integrar la gestión de riesgos a todas sus actividades y funciones más importantes. Los componentes del marco de referencia son los siguientes:

a. Liderazgo y compromiso

La alta dirección y los órganos de supervisión deberían asegurar que la gestión del riesgo este integrada en todas las actividades de la entidad. Los órganos de supervisión deben asegurarse de que:

- Se consideren los riesgos cuando se establezcan los objetivos de la entidad,
- Se comprendan los riesgos a los que se enfrenta la entidad en busca de sus objetivos,
- Los sistemas de gestión de riesgos se implementen y operen eficazmente,
- Los riesgos sean apropiados en el contexto de los objetivos de la entidad, y
- La información sobre riesgos y su gestión se comunique de manera apropiada.

b. Integración

La integración de la gestión de riesgos en la entidad es un proceso dinámico e iterativo, y debería adaptarse a las necesidades y a la cultura de la entidad; debería ser parte del propósito, el gobierno, el liderazgo y compromiso, de la estrategia, los objetivos y las operaciones de la entidad.

c. Diseño

Para el diseño de la gestión de riesgos se debe considerar los siguientes aspectos:

- Comprensión de la entidad y de su contexto, incluyendo: la visión, misión y valores; la gobernanza, su estructura, los roles y la rendición de cuentas, la estrategia, los objetivos y políticas, la cultura de la organización, las normas y modelos adoptados por la entidad; la capacidades; los datos, los sistemas y flujos de información, las relaciones contractuales; los factores sociales, culturales, políticas, legales, tecnológicos, reglamentarios, económicos y ambientales; y las tendencias que afectan a los objetivos, las relaciones, valores y necesidades de las partes interesadas externas.

- Articulación del compromiso con la gestión de riesgos a través de políticas emitidas por la alta dirección y los organismos de supervisión que expresen claramente los objetivos y el compromiso de la entidad con la gestión de riesgos.
- Asignación de roles, autoridad, responsabilidad y obligación de rendir cuentas en la organización respecto de la gestión de riesgos, enfatizando en que la gestión de riesgos es una responsabilidad principal e identificando a las personas que tienen asignada la obligación de rendir cuentas y la autoridad para gestionar el riesgo (dueños del riesgo).
- Asignación de recursos apropiados para la gestión de riesgos.
- Establecer un enfoque apropiado con la relación a la comunicación y la consulta para facilitar la aplicación eficaz de la gestión de riesgos.

d. Implementación

La entidad debe implementar la gestión de riesgos a través del desarrollo de un plan apropiado que incluya plazos y recursos; identificando donde, cuando, como y quien toma las decisiones; y asegurando que las disposiciones para la gestión de riesgo son claramente comprendidas y puestas en práctica.

e. Valoración

Para valorar la eficacia de la gestión de riesgos la entidad debe medir periódicamente el desempeño de la gestión de riesgos y determinar si permanece idóneo para apoyar el logro de los objetivos de la entidad.

f. Mejora

La mejora se da a través de la adaptación de la gestión de riesgos en función de los cambios externos e internos y la mejora continua de la idoneidad, adecuación y eficacia de la gestión de riesgos.

3.4.2.3 Proceso

El proceso de la gestión de riesgos debería ser parte integral de la gestión y la toma de decisiones y formar parte de la estructura, las operaciones y procesos de la organización. El proceso de la gestión de riesgos es presentado de forma secuencial, pero en la práctica es un proceso iterativo.

El proceso de la gestión de riesgo es el siguiente:

a. Comunicación y consulta

La comunicación promueve la toma de conciencia y la comprensión del riesgo. La consulta implica obtener retroalimentación e información para apoyar la toma de decisiones. El propósito de la comunicación y la consulta es el asistir a las partes interesadas a comprender los riesgos, las bases con las que se toman decisiones y se implementan acciones específicas.

b. Alcance, contexto y criterios

El propósito de establecer el alcance, contexto y criterios es adaptar el proceso de la gestión de riesgos, de manera tal que permita la evaluación eficaz de los riesgos y su tratamiento adecuado.

- ***Definición del alcance***, la entidad debe definir el alcance de sus actividades de gestión de riesgo considerando: los objetivos y las decisiones a tomar; los resultados esperados; el tiempo, la ubicación; las herramientas y técnicas para la evaluación de riesgos; los recursos requeridos, responsabilidades y registros; y las relaciones con otros procesos y actividades.
- ***Contextos externos e internos***, comprender el entorno externo e interno en los que opera la entidad.
- ***Definición de los criterios del riesgo***, la entidad debe precisar la cantidad y el tipo de riesgo que puede o no tomar con relación a sus objetivos, también debe definir los criterios

para valorar la importancia del riesgo y para apoyar los procesos de toma de decisiones. Para establecer los criterios se debe considerar: la naturaleza y tipos de incertidumbre que pueden afectar a los resultados; como definir y medir las consecuencias y la probabilidad; determinar el nivel de riesgos; determinar las combinaciones y secuencias de riesgos múltiples; y la capacidad de la entidad.

c. Evaluación del riesgo

La evaluación del riesgo es un proceso que comprende:

▪ ***Identificación del riesgo***

La identificación del riesgo consiste en encontrar, reconocer y describir los riesgos que pueden ayudar o impedir a una entidad a lograr sus objetivos. Para la identificación de los riesgos se debe considerar los siguientes factores:

- Fuentes de riesgo,
- Causas y eventos,
- Amenazas y oportunidades,
- Vulnerabilidades y capacidades,
- Cambios en el contexto interno y externo,
- Indicadores de riesgos emergentes,
- Naturaleza y el valor de los activos y los recursos,
- Consecuencias y sus impactos en los objetivos,
- Limitaciones de conocimiento y la confiabilidad de la información,
- Factores relacionados con el tiempo,
- Sesgos, supuestos y creencias de las personas involucradas.

▪ ***Análisis del riesgo***

Para el análisis del riesgo es necesario comprender la naturaleza del riesgo y sus características, incluyendo el nivel del riesgo. Para el análisis del riesgo se debe considerar de forma detallada los siguientes factores:

- Probabilidad de los eventos,
- Naturaleza y magnitud de las consecuencias,
- Complejidad e interconexión,
- Tiempo y volatilidad,
- Eficacia de los controles existentes,
- Niveles de sensibilidad y de confianza.

▪ ***Valoración del riesgo***

El propósito de la valoración del riesgo es apoyar a la toma de decisiones, la valoración del riesgo consiste en comparar los resultados del análisis del riesgo con los criterios de riesgo establecidos para determinar las acciones a tomar, que pueden ser:

- No hacer nada,
- Considerar opciones para el tratamiento del riesgo,
- Realizar un análisis adicional para comprender mejor el riesgo,
- Mantener los controles existentes,
- Reconsiderar los objetivos.

d. Tratamiento del riesgo

El propósito del tratamiento del riesgo es seleccionar e implementar opciones para abordar el riesgo. El proceso del tratamiento del riesgo es el siguiente:

▪ ***Selección de las opciones para el tratamiento del riesgo***

Para la selección de las opciones del tratamiento del riesgo se debe realizar un análisis de los beneficios potenciales derivados del logro de los objetivos, versus los costos, esfuerzos o desventajas de la implementación. Las opciones para tratar el riesgo pueden ser una o más de las siguientes:

- Evitar el riesgo,

- Aceptar o aumentar el riesgo,
- Eliminar la fuente del riesgo,
- Modificar la probabilidad,
- Modificar las consecuencias,
- Compartir el riesgo,
- Retener el riesgo.

La selección de las opciones para el tratamiento del riesgo se debe considerar los objetivos de la entidad, los criterios del riesgo y los recursos disponibles.

▪ ***Preparación e implementación de los planes de tratamiento del riesgo***

Los planes de tratamiento del riesgo consisten en detallar la manera en la que se implementara las opciones elegidas, de manera tal que los involucrados comprendan las acciones a seguir y se realice el seguimiento del avance de su implementación. Los planes de tratamiento de riesgo deben incluir los fundamentos para la selección de las opciones del tratamiento; sus beneficios; personas responsables de rendir cuentas, de la aprobación y de la implementación del plan; las acciones propuestas, recursos necesarios, restricciones, informes y seguimientos requeridos, plazos para la implementación.

e. Seguimiento y revisión

El propósito del seguimiento y la revisión es asegurar y mejorar la calidad y la eficacia del diseño, la implementación y los resultados del proceso. El seguimiento y la revisión incluye planificar, recopilar y analizar información, registrar resultados y proporcionar retroalimentación.

f. Registro e informe

El proceso de la gestión del riesgo y sus resultados se debe documentar e informar a través de mecanismos apropiados.

CAPITULO IV

MARCO PRACTICO

4. MARCO PRÁCTICO

4.1 La Fundación Bolivia Exporta

La Fundación Bolivia Exporta (FBE) es el primer Fondo de Capital de Riesgo de Bolivia, surge en 1991 ante la necesidad de la implementación de proyectos de desarrollo agropecuario con un concepto diferente respecto a varias iniciativas implementadas hasta entonces en el país, tales como bancos de crédito sectorial, operaciones de crédito directo con tasas preferenciales, y programas ejecutados desde instancias gubernamentales generadoras de políticas públicas, entre otras.

En septiembre de 1991, mediante Resolución Suprema 209621, se aprueba la personalidad jurídica de la Fundación Bolivia Exporta, como una institución privada sin fines de lucro, con el objeto de incrementar y diversificar las exportaciones del sector agropecuario, a través del modelo de capital de Riesgo, iniciando sus actividades en noviembre de 1992.

Los recursos de la Fundación Bolivia Exporta, provienen de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial, y los Gobiernos de Holanda y Suiza, dichos recursos fueron transferidos a la Fundación Bolivia Exporta a través del Gobierno de Bolivia en calidad de crédito y donación.

Desde el inicio de sus actividades hasta el año 1994, la Fundación Bolivia Exporta desarrollo su base institucional (sistemas administrativos y financieros, estructura orgánica y manuales de funcionamiento), y como un primer acercamiento a las inversiones enfoco sus actividades en el desarrollo de proyectos piloto. Entre 1995 a 1997, por mandato de su Directorio se dio énfasis a las inversiones de riesgo, para lo cual se seleccionó los sectores y productos en los cuales se enfocarían sus operaciones (alimentos, agroforestal, cueros y flores).

La Fundación Bolivia Exporta, complemento sus técnicas de evaluación de proyectos de inversión y procesos de capitalización con metodologías de valoración de empresas; también, desarrollo procedimientos para la implementación formal de operaciones de capitalización a partir de un socio financiero. Asimismo, inicio sus inversiones bajo la modalidad de Sociedades Accidentales, como un mecanismo para invertir en entidades que requerían capital de operación de manera estacional y para conocer la entidad, formalizarla y posteriormente tomar una decisión sobre una inversión de carácter permanente. Durante 1998 a 1999 dada la importancia que tiene el proceso de seguimiento, control y monitoreo del portafolio en las actividades de las entidades de capital de riesgo, la Fundación desarrolló un sistema de “seguimiento físico – financiero” de las inversiones.

A partir de 1999, la Fundación Bolivia Exporta, incursiona en el campo de venta de servicios no financieros, consistentes en consultoría financiera en temas como valoración de empresas, identificación de socios estratégicos, asesoría en negociación para procesos de capitalización, desarrollo de planes de negocios y operador de programas; complementando de esta manera su vocación de fondo de capital de riesgo, en la perspectiva de integrar cadenas productivas y aportar a otras iniciativas relacionadas a la investigación y desarrollo de productos y la promoción de inversión y exportación.

La Fundación Bolivia Exporta está comprometida con el desarrollo económico, responsabilidad social y ambiental del país, a través de la aplicación de instrumentos de financiamiento, la aglutinación y coordinación de la asistencia técnica especializada, destinados a fortalecer emprendimientos innovadores de agregación de valor y dinamizar cadenas productivas que tengan calidad competitiva en el mercado interno y de exportación.

En el largo plazo, la Fundación Bolivia Exporta tiene la visión de ser un Fondo con la responsabilidad de gestión de al menos US\$ 15 millones, constituyéndonos en el referente regional de un modelo exitoso de innovación y experiencia en la aplicación de tecnología financiera, con potencialidad de réplica en países de la región andina.

4.1.1 Operaciones de la Fundación Bolivia Exporta

La Fundación Bolivia Exporta como Fondo de Capital de Riesgo, realiza inversiones de carácter permanente y temporal con el propósito de contribuir a la ampliación de la base productiva y de mercado, de entidades nacionales que destinen sus productos y/o servicios a la exportación y/o la sustitución de importaciones. La Fundación, ha invertido en una amplia gama de subsectores y rubros, como ser: Manufacturas de Madera (puertas principales de madera, pisos, marcos y ventanas); Agroindustria de Alimentos (fiambres y embutidos, frutas y legumbres en conserva, mermeladas, salsas, panadería y pastelería, castaña, café torrado); Alimentos Frescos (ajo, banana, café); Flores (clavel, flores de relleno, baby blue); Cueros (curtiembre y marroquinería).

A continuación, se describe algunas características importantes de los tipos de inversión que realiza la Fundación Bolivia Exporta.

a. Inversiones Permanentes

La principal característica de las inversiones de carácter permanente, es que convierten a la Fundación Bolivia Exporta en socio accionista de las entidades a través de aportes de capital con una nueva emisión de acciones, que pueden ser ordinarias o preferentes en función de la valoración que se tenga de la entidad al momento del Due Diligence. Los objetivos de las inversiones permanentes son:

- Brindar a las empresas bolivianas una fuente alternativa de financiamiento, frente al financiamiento tradicional.
- Acompañar a la entidad, en calidad de socio activo no gestor, en la formalización de su operación y transmitiendo tecnología en gestión financiera.

Como este tipo de inversión está destinada a incrementar el patrimonio de la entidad capitalizada, el uso de los recursos está destinado exclusivamente a capital de inversión y capital de operación. Para que una entidad pueda obtener capital de riesgo de la Fundación Bolivia Exporta, debe cumplir con los siguientes requisitos:

1. Antigüedad mínima de operaciones de tres años,
2. Preferentemente pertenecer al sector agrícola o agroindustrial,
3. Tener potencialidad o vocación exportadora,
4. Ser económicamente rentables y contar con buena gestión,
5. Provocar impactos positivos en el área social,
6. Ser compatibles con la preservación del medio ambiente, y
7. Personalidad jurídica y cultura empresarial, tendiendo a la formalización.

El rango de inversión de la Fundación Bolivia Exporta oscila entre US\$ 50.00 y US\$ 3.000.000, con un nivel de participación entre el 25% y 49% de capital de la entidad y el plazo de la inversión no supera los 10 años, producto de este tipo de inversiones la Fundación espera obtener una rentabilidad mínima del 12% para el TIR y 10% para el ROE.

b. Inversiones Temporales

Las inversiones temporales consisten en la inversión en sociedades accidentales por un periodo que no supera los 18 meses, la característica principal es que no existe fusión patrimonial de los socios accidentales. Los objetivos de las inversiones temporales son:

- Apoyar financieramente a las oportunidades de negocio de las entidades,
- Formalizar a las entidades con el fin de lograr posteriormente una capitalización permanente.

Los requisitos que deben cumplir las entidades, para acceder a este tipo de financiamiento son similares a los exigidos para las inversiones permanentes, y el uso de los recursos está destinado exclusivamente a capital de operación.

En este tipo de operaciones, el rango de inversión es de US\$ 50.000 hasta US\$ 350.000, con un nivel de participación entre el 25% y 49% de capital de sociedad accidental y el plazo de la

inversión no supera los 18 meses, producto de este tipo de inversiones la Fundación espera obtener una rentabilidad mínima del 12% para el TIR y 10% para el ROE.

El nivel de participación dentro de la sociedad accidental es establecido en función de la participación del socio gestor en la estructura de costo de la operación, el uso de infraestructura industrial, conocimiento técnico, mercados y la porción de cobertura de capital de riesgo. Una vez establecidos los aportes en cada uno de los componentes de forma individual, se suman los aportes totales y en base a ellos se determina el porcentaje de participación en dicha sociedad.

4.1.2 Procesos operativos de la Fundación Bolivia Exporta

La Fundación Bolivia exporta para realizar sus inversiones, tiene establecidos procesos que se describen a continuación:

a. Due Diligence

El Due Diligence es un procedimiento de revisión y análisis (financiero, operativo, tributario, legal y laboral entre otros aspectos) realizado por la Fundación Bolivia Exporta a emprendimientos identificados, con el objetivo de proporcionar información a los niveles de decisión de la Fundación sobre las entidades potenciales para ser capitalizadas. Los procedimientos establecidos en el Manual de Inversiones de la Fundación Bolivia Exporta revisado en el 2004, para esta etapa son los siguientes:

- Solicitar la búsqueda, identificación o reactivación de emprendimientos; en esta primera etapa se verifica que la entidad identificada cumpla los criterios de elegibilidad establecidos por la Fundación Bolivia Exporta.
- Establecer un primer contacto y concretar una reunión de negocios; en la que se realiza la presentación de la Fundación Bolivia Exporta y la forma en la que opera, también empresario que comente las características propias de su entidad.
- Si producto de la reunión de negocios, se recibe una respuesta positiva por parte de la entidad identificada, se procede a la entrega de los documentos de aplicación que incluye

entre otros la carta de confidencialidad y se realiza los primeros requerimientos de información.

- Una vez que se tiene disponible la información solicitada a la entidad, se realiza la evaluación del comportamiento histórico y la evaluación financiera, al mismo tiempo que se evalúa el perfil de negocios. Los informes sobre estos procesos son remitidos al Directorio de la Fundación Bolivia Exporta, para que este órgano tome la decisión sobre el atractivo del emprendimiento presentado para su portafolio de inversiones.
- Si el Directorio de la Fundación Bolivia Exporta da la no objeción del emprendimiento identificado, se procede al desarrollo del plan de negocios y modelo financiero. Para tal efecto, se realiza el Due Diligence Contable, Due Diligence Legal, Due Diligence Productivo/Comercial y el Due Diligence Financiero. Como resultado de este procedimiento se elabora el Informe de Due Diligence.
- Con el plan de negocios concluido, el modelo financiero ajustado y todos los informes del punto anterior se elabora el Pacto de Accionistas y el Term Shett que sirve como referencia para la negociación de capitalización.
- Posteriormente, se realiza la negociación con los Socios y personeros de la entidad (Directorio/Gerencias) de las condiciones finales de capitalización.
- Una vez que se tiene firmado el Pacto de Accionistas, la Fundación Bolivia Exporta convoca a Reunión de su Directorio para que evalúe el atractivo de la operación y emita su decisión final.
- Una vez que se tiene el Acta de aprobación de la operación por parte del Directorio, se comunica a la entidad la decisión de capitalizar y se establece un cronograma para la firma de contratos.

Como se puede observar, producto de los procedimientos de Due Diligence, se obtienen documentos importantes que serán utilizados para el seguimiento posterior de la entidad capitalizada, así como para encarar el proceso de desinversión. Uno de estos documentos es el Pacto de Accionistas, que tiene por objetivo materializar el acuerdo accionario mediante el cual la Fundación Bolivia Exporta realizara su aporte de capital y en el que se establece la estructura accionaria acordada con la entidad capitalizada, el tipo de acciones a emitir, tratamiento de las acciones preferentes en caso de existir, el plazo de permanencia y la forma de salida de la

Fundación, las obligaciones de los accionistas promotores en el que se establece de manera expresa que se permitirá las labores de seguimiento de la Fundación Bolivia Exporta, en anexo I se adjunta un modelo de Pacto Accionistas en el que se puede observar los aspectos citados.

Por lo mencionado, el Pacto de Accionistas es el documento a través del cual la Fundación Bolivia Exporta está facultada para realizar las labores de seguimiento a sus inversiones.

b. Seguimiento y control

Una vez realizada la capitalización, es de vital importancia para las entidades de capital de riesgo el cuidado de sus inversiones, a través de un continuo monitoreo de la entidad capitalizada. El objetivo del seguimiento del portafolio de inversiones es el de controlar el buen desempeño de las inversiones, acorde con los planes de negocios aprobados. El proceso de seguimiento y control de las entidades capitalizadas, adquiere el carácter de asistencia técnica en el campo de gestión y finanzas.

Para el desarrollo de las labores de seguimiento, la Fundación Bolivia Exporta desarrolló un sistema de seguimiento físico – financiero de sus inversiones que se alimenta de estados financieros y reportes operativos trimestrales, que son cruzados y complementados con verificaciones físicas y visitas periódicas a las entidades del portafolio de inversiones. El Manual de Inversiones de la Fundación Bolivia Exporta, establece las siguientes actividades:

- **Seguimiento de desembolsos**

La revisión de los desembolsos tiene como propósito asegurar el cumplimiento del plan de inversiones planteado al momento del Due Diligence, la primera revisión se realiza una vez que la aplicación de recursos (tanto para capital de inversiones como para capital de operaciones, según sea el tipo de inversión) supere el 50% del importe desembolsado, la última revisión se realiza una vez que la aplicación de recursos alcance al 100% del importe desembolsado. Para el control de la aplicación de recursos, la entidad capitalizada presenta periódicamente reportes en formatos establecidos por la Fundación Bolivia Exporta.

- **Seguimiento contable**

El seguimiento contable está a cargo de auditores que forman parte del personal técnico de la Fundación Bolivia Exporta, y consiste en la revisión de los estados financieros trimestrales de las entidades capitalizadas, la frecuencia de su realización es trimestral excepto el trimestre de corte de operaciones anual de la entidad capitalizada.

Para la revisión se aplican los siguientes procedimientos:

- Indagaciones sobre asuntos financieros y contables,
- Procedimientos analíticos para identificar variaciones que parezcan inusuales, y
- Otros procedimientos de revisión tales como revisión de actas de Junta de Accionistas y Directorio, revisión de informes legales.

De manera tal que permitan concluir al auditor si, basándose en los procedimientos aplicados, ha llegado a su conocimiento alguna cuestión que le lleve a pensar que los estados financieros trimestrales están preparados en todos los aspectos materiales, de conformidad con normas contables vigentes en Bolivia.

El informe de seguimiento contable, incluye observaciones sobre aspectos relevantes detectados durante la revisión de los estados financieros y sobre el control interno de la entidad capitalizada, así como recomendaciones a las observaciones detectadas como parte de la asistencia técnica proporcionada por la Fundación Bolivia Exporta a las entidades de su portafolio de inversiones.

- **Seguimiento Económico Financiero**

Este seguimiento es realizado por los Oficiales de Inversiones con una periodicidad semestral, el objetivo de este seguimiento es que las conclusiones de los informes emitidos sirvan de base para la toma de decisiones gerenciales de la Fundación Bolivia Exporta. El informe de seguimiento económico financiero debe contener los siguientes análisis:

- Punto de equilibrio y la trayectoria de la producción, de manera tal que permita identificar las desviaciones con el proyecto considerado en el plan de negocios y modelo financiero.
- Endeudamiento a largo plazo que permite determinar los niveles de endeudamiento óptimos que permitirían maximizar el valor de la entidad capitalizada.
- Liquidez a través de la utilización de ratios de liquidez con énfasis en el test ácido, permiten establecer el estado de liquidez general de la entidad capitalizada, determinar la efectividad en el manejo de las cuentas por cobrar y la efectividad de las políticas de endeudamiento de corto plazo.
- Déficits de capital operacional, con el objetivo de comprender los niveles de requerimiento de capital de trabajo de largo plazo, determinar los niveles de eficiencia en el manejo de capital de trabajo, puede ser una herramienta para realizar una aproximación para determinar el manejo global de la entidad capitalizada y determinar el grado de utilización de la capacidad instalada.
- Rentabilidad, con el propósito de conocer la rentabilidad de la entidad capitalizada y realizar un seguimiento sobre la rentabilidad esperada, poder inferir la rentabilidad a largo plazo y tomar decisiones sobre mayores inversiones, o en su defecto encarar procesos de desinversión.
- Tasa de inversión, que permite analizar las implicancias de la inversión en el resultado de flujos de caja y la capacidad de entidad para distribuir dividendos, y determinar en el largo plazo el nivel de inversión de la entidad capitalizada.
- Dinámica de los costos variables, de comercialización y fijos.

En el Anexo II se muestra un informe de seguimiento económico financiero elaborado por el personal técnico de la Fundación Bolivia Exporta. Este informe incluye aspectos que llamaron la atención durante el seguimiento contable.

Como se puede observar los procedimientos establecidos en el Manual de Inversiones para el seguimiento, están enfocados en aspectos financieros, económicos y contables; situación que permite tener una visión parcial de las actividades que realizan las entidades que forman el portafolio de inversiones de la Fundación Bolivia Exporta. Asimismo, los

informes de seguimiento emitidos no cumplen con todos los análisis requeridos por el Manual de Inversiones.

El proceso de seguimiento utilizado por la Fundación Bolivia Exporta, brinda información valiosa sobre las operaciones de las entidades en las cuales mantiene inversiones; sin embargo, no proporciona ninguna información sobre como estas entidades gestionan sus riesgos, situación que podría incidir significativamente respecto del análisis de los riesgos que debe asumir la Fundación Bolivia Exporta en cada una de sus inversiones y como estos afectan a su portafolio en general y a la toma de decisiones que realiza sobre su portafolio de inversiones.

c. Desinversión

El principal riesgo que afrontan las entidades de capital de riesgo es el no recuperar su inversión, por lo que es de suma importancia que cuenten con mecanismo adecuados de salida. Las alternativas de salida de la inversión de las entidades de capital de riesgo pueden ser a través de venta del paquete accionario a los socios fundadores o a un socio estratégico y la oferta pública; la opción elegida por la Fundación Bolivia Exporta ya al momento de pactar su ingreso a la entidad capitalizada, es la venta de su paquete accionario a los socios fundadores, esto con el objetivo de devolver el control total de la entidad al socio fundador una vez que haya alcanzado los niveles de crecimiento deseados.

Las condiciones de cómo se ira transfiriendo el paquete accionario está definido en el Pacto de Accionistas, en algunos casos también en este documento se considera la posibilidad de la venta de las acciones o un socio estratégico.

Las condiciones de salida pactadas inicialmente pueden sufrir variaciones en función de la evolución de la entidad capitalizada, de las nuevas perspectivas de la entidad y de los socios fundadores, o de las decisiones que tome la Fundación Bolivia Exporta respecto de su portafolio de inversiones. Este proceso es encarado a través de negociaciones de las gerencias de la Fundación Bolivia Exporta con los socios de la entidad capitalizada.

Con el proceso de desinversión se cierra el ciclo de inversiones en una entidad, este proceso es de carácter subjetivo y depende de las negociaciones realizadas pudiendo generar a la Fundación Bolivia Exporta ganancias o pérdidas considerables. En este proceso final, también se evalúa la eficacia de los procesos de Due Diligence y de seguimiento realizado durante el tiempo que se mantuvo la inversión, así como de lo adecuado de las decisiones tomadas por la Fundación Bolivia Exporta.

4.2 Diseño de modelo de evaluación y seguimiento del riesgo relacionado con inversiones en entidades de capital de riesgo basado en el Informe COSO ERM 2017, caso Fundación Bolivia Exporta

a. Gobierno y cultura

El primer componente de la gestión de riesgos a considerar para la evaluación del riesgo en las inversiones de la Fundación Bolivia Exporta es el Gobierno y la Cultura.

Los Consejos de Administración de las entidades en las cuales la Fundación mantiene inversiones desarrollan un papel importante en la gestión de riesgos y deben cumplir funciones de supervisión, los miembros de los consejos deben ser personas con experiencia y altamente calificadas, con conocimientos tanto a nivel técnico como sobre el negocio. La Cultura se refleja en la ética de las entidades, por lo cual la Fundación Bolivia Exporta debe evaluar los valores, las creencias, las actitudes, los comportamientos deseados y la comprensión del riesgo que existe en las entidades en las cuales mantiene inversiones.

En la evaluación de componente Gobierno y cultura se debe considerar los siguientes 5 principios:

Principio N° 1: Ejerce la supervisión de riesgos a través del Consejo de Administración

Para evaluar la supervisión de riesgos que realizan los Consejos de Administración de las entidades en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, se debe considerar:

- **Responsabilidad**

El Consejo de Administración tiene la responsabilidad principal de la supervisión del riesgo en la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración de las entidades en las que mantiene inversiones, ejercen la supervisión del riesgo de la entidad, a través de revisiones periódicas de las prácticas de gestión de riesgos que mantiene cada entidad.

- **Habilidades, experiencia y conocimiento del negocio**

Como la estrategia y el contexto empresarial cambian, también lo hace el riesgo en el modelo operativo, en la estrategia y en los objetivos de negocio. La supervisión del riesgo sólo será posible cuando el Consejo entienda la estrategia y la actividad de la entidad y se mantiene informado sobre los asuntos que la puedan afectar. Todo esto posible de lograr cuando los miembros del Consejo de Administración cuentan con las habilidades, experiencia y conocimiento del negocio adecuados.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración de las entidades en las cuales mantiene inversiones determinan por sí mismos y revisan periódicamente si tienen las habilidades, experiencia y composición apropiadas para proveer una supervisión eficaz del riesgo.

- **Independencia**

El Consejo debe ser independiente para ser eficaz. La independencia permite a los consejeros ser objetivos y evaluar el desempeño y el bienestar de la entidad sin ningún conflicto de intereses o influencia indebida de las partes interesadas. Se demuestra independencia a través del comportamiento individual de cada miembro del Consejo actuando con objetividad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si existe independencia de los Consejos de Administración en las entidades en las cuales mantiene inversiones, así como la independencia de cada miembro de los Consejos.

- **Idoneidad de la gestión de riesgos empresariales**

Constituye la capacidad para administrar el riesgo a una cantidad aceptable.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración de las entidades en las mantiene inversiones, se reúnen periódicamente con las gerencias y ayudan a definir:

- Los beneficios deseados y determinar si la gestión del riesgo es adecuada para las necesidades de la entidad.
- Los modelos operativos, las líneas de reporte y las capacidades para lograr los beneficios esperados.

- **Sesgo organizacional**

En una entidad es usual encontrar personalidades dominantes, excesiva dependencia de los números, la ponderación desproporcionada de los acontecimientos, y una tendencia a evitar o a maximizar los riesgos, que podrían llevar a la existencia de sesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración de las entidades en las que mantiene inversiones comprenden los potenciales sesgos que pudieran existir en cada entidad y si toman las acciones necesarias para gestionarlos de manera adecuada.

Principio N° 2: Establece estructuras operativas

Para evaluar si las estructuras operativas establecidas en las entidades en las cuales la Fundación mantiene inversiones son adecuadas, se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Estructura operativa y líneas de información o reporte**

La entidad debe establecer un modelo operativo y diseñar las líneas de información para ejecutar la estrategia y los objetivos del negocio. Las estructuras dan lugar a diferentes perspectivas de perfil de riesgos, que pueden afectar las prácticas de gestión de riesgos empresariales.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han diseñado e implementado estructuras operativas adecuadas, definen claramente las funciones y responsabilidades de cada puesto, así como las líneas de información que permitan que fluya la información dentro la entidad.

- **Estructuras de gestión de riesgos empresariales**

La administración es quien planea, organiza y ejecuta la estrategia, así como los objetivos de negocio de la entidad de acuerdo con la misión, la visión y los valores centrales de la entidad; para la cual necesita información sobre cómo el riesgo asociado con la estrategia sucede en toda la entidad.

Un método para reunir esa información es delegar esta responsabilidad en un Comité de Dirección, cuyos miembros suelen ser ejecutivos nombrados por la administración, y cada uno contribuye con sus habilidades individuales, conocimiento y experiencia, de forma que, en conjunto, el Comité proporcione supervisión de riesgos. En las entidades pequeñas, la supervisión de la gestión de riesgos empresariales puede ser menos formal, y la administración estará mucho más involucrada en la ejecución diaria.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración en las entidades en las cuales mantiene inversiones han creado un Comité de Dirección que realice la supervisión de los riesgos, o si han instruido a las Gerencias que incluyan la supervisión de riesgos en sus tareas diarias.

- **Autoridad y responsabilidades**

Definir claramente la autoridad y responsabilidades es importante, ya que habilita a las personas a actuar cuando es necesario en un papel determinado, pero también pone límites a su autoridad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si para mejorar las decisiones basadas en el riesgo, las Gerencias de las entidades en las cuales mantiene inversiones:

- Delegan autoridad sólo en la medida necesaria para lograr la estrategia y los objetivos de negocio de la entidad.
- Especifican transacciones que requieran revisión y aprobación.
- Consideran los riesgos nuevos y emergentes como parte de la toma de decisiones.

- **Gestión de Riesgo Empresarial dentro de la evolución de la Entidad**

A medida que la entidad evoluciona, las capacidades y el valor que busca la gestión de riesgos también puede cambiar. La gestión del riesgo debe adaptarse a las capacidades de la entidad, teniendo en cuenta, tanto lo que la entidad está tratando de alcanzar como la forma en que gestiona el riesgo.

La Fundación Bolivia exporta debe evaluar si las gerencias de las entidades en las cuales mantiene inversiones, evalúan periódicamente los modelos operativos y las líneas de información asociadas.

Principio N° 3: Define la cultura deseada

En la evaluación de la definición de la cultura a la que aspiran las empresas en las que la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Características de la cultura y comportamientos deseados**

La cultura se refiere a los valores éticos, los comportamientos deseados la comprensión del riesgo de la entidad. La cultura se evidencia en las decisiones tomadas, que van desde

cómo definir y aplicar la estrategia hasta las decisiones que afectan a las tareas del día a día.

La cultura de la entidad influye en cómo la organización actúa en la gestión de riesgos, cómo identifica el riesgo, qué tipos de riesgo acepta y cómo maneja el riesgo. Establecer una cultura en la que el personal haga lo correcto en el momento adecuado, es fundamental para que la organización pueda aprovechar las oportunidades y minimizar el riesgo para lograr la estrategia y los objetivos de negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración y las direcciones de las entidades en las cuales mantiene inversiones:

- Han definido los comportamientos deseados de la entidad en su conjunto y de los individuos que la integran.
- Si la cultura establecida impulsa los comportamientos deseados en la toma de decisiones cotidianas para satisfacer las expectativas de los actores internos y externos.

- **Adoptar una cultura consciente de los riesgos**

En una cultura consciente del riesgo, el personal sabe lo que la entidad representa y los límites dentro de los cuales pueden operar. Pueden discutir y debatir abiertamente qué riesgos deben tomarse para alcanzar la estrategia y los objetivos de negocio de la entidad, pero siempre que los comportamientos de los empleados y su gestión estén alineados con el apetito de riesgo de la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la alta dirección en las entidades en las que mantiene inversiones ha definido las características necesarias para lograr la cultura deseada a lo largo del tiempo y si los Consejos de Administración proporcionan su supervisión y enfoque. Asimismo, si han establecido una organización que adopta una cultura consciente del riesgo, considerando si:

- Mantienen un fuerte liderazgo,

- Emplean un estilo de gestión participativo,
- Aplican la rendición de cuentas de todas las acciones,
- Incorporan los riesgos en la toma de decisiones,
- Tienen discusiones abiertas y honestas sobre los riesgos a los que se enfrentan,
- Fomentan la conciencia del riesgo en toda la entidad, y
- Presentan informes sobre el riesgo.

Principio N° 4: Demuestra compromiso con los valores clave

Para la evaluación de la forma en las que las entidades en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantienen inversiones, demuestran su compromiso con los valores clave se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Establecer el “tono” de la organización**

El tono de una entidad es fundamental para la gestión del riesgo. Sin un tono fuerte y de apoyo que se comunica desde la parte superior de la organización (en apoyo de una cultura ética) la conciencia de riesgo puede ser socavada, las respuestas a los riesgos pueden ser inapropiadas, los canales de información y comunicación pueden fallar y la retroalimentación del desempeño de la entidad de monitoreo puede no ser escuchado ni aplicado. Es probable que el personal desarrolle las mismas actitudes acerca de lo que es aceptable e inaceptable, y acerca de los riesgos como las que tiene la administración.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración y las Gerencias de las entidades en las que mantiene inversiones, tienen comportamientos éticos y responsables, demuestran compromiso para abordar las malas conductas, comunican que la entidad apoya firmemente la integridad.

- **Establecer y evaluar estándares de conducta**

Las normas de conducta orientan a la organización en su búsqueda de la estrategia y los objetivos de negocio estableciendo lo que es aceptable e inaceptable, proporcionando

orientación para discernir entre lo aceptable y lo inaceptable y atendiendo leyes, regulaciones, estándares y otras expectativas que las partes interesadas de la entidad pueden tener, como la responsabilidad social corporativa. Estos aspectos deben estar reflejados en una declaración denominada código de conducta; con las normas de conducta establecidas, la organización puede evaluar su adhesión a la integridad y a la ética.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las que mantiene inversiones tienen códigos de ética, que permita comunicar las expectativas de la entidad respecto de la ética y los comportamientos deseados, incluyendo los comportamientos relacionados con la gestión de riesgo empresarial y la toma de decisiones.

También debe evaluar si el personal de las entidades en las cuales mantiene inversiones tiene conocimiento sobre el código de ética y cual su grado de adhesión a estas normas.

- **Responder a las desviaciones de los estándares**

La organización debe enviar un mensaje claro de lo que es un comportamiento aceptable e inaceptable cuando se conocen las desviaciones. La respuesta a una desviación dependerá de su magnitud, y será determinada por la administración considerando las leyes y normas de conducta pertinentes.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones abordan de manera oportuna y consistente las desviaciones a las normas de conducta.

- **Alineando cultura, ética y comportamiento individual**

Cuando la entidad “hace lo que dice” de los valores fundamentales y las normas de conducta, las personas responden mejor al comportamiento alineado a la normativa y a las políticas escritas. La cultura y la ética son parte integrante de la capacidad de la entidad

para cumplir su misión y visión, pero si bien la cultura es una fuerza poderosa, no es por sí sola determinante. La toma de decisiones individuales y, la responsabilidad individual, es fundamental para la ética y la gestión del riesgo empresarial.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar como las entidades en las cuales mantienen inversiones; alinean la ética y la cultura para ayudar a su personal a evitar errores, así como para identificar a los posibles infractores.

- **Mantener una comunicación libre y abierta**

Debe ser responsabilidad de la administración cultivar una comunicación abierta y transparente sobre la gestión del riesgo como una parte de las responsabilidades diarias de todos, y que es crítica para el éxito de la entidad y su supervivencia.

La comunicación abierta y transparente del riesgo permiten a la gerencia y al personal trabajar juntos y continuamente para compartir información de riesgo en toda la entidad. El Consejo de Administración sólo puede proporcionar supervisión de riesgos si se le proporciona información oportuna y completa y cuando las líneas de comunicación están abiertas para discutir los problemas de riesgo con la administración.

La entidad que demuestra la comunicación abierta y transparente ofrece una variedad de canales para la administración y el personal de reportar las preocupaciones sobre riesgos potenciales o una excesiva asunción de riesgos.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la administración de las entidades en las cuales mantiene inversiones demuestra y envían mensajes claros y consistentes sobre los riesgos y las expectativas de asumir riesgos. Asimismo, debe evaluar si la administración proporciona información de riesgos integra y oportuna a los Consejos de Administración, que les permita determinar si las prácticas de gestión de riesgos utilizadas por la entidad son adecuadas.

Principio N° 5: Atrae, desarrolla y retiene a profesionales capacitados

Los aspectos a considerar en la evaluación del compromiso de las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta de contar con capital humano altamente capacitado son los siguientes:

- **Establecer y evaluar competencias**

La alta dirección, con supervisión del Consejo, ha de definir el capital humano necesario para llevar a cabo la estrategia y los objetivos de negocio.

La comprensión de las competencias necesarias ayuda a establecer cómo deben llevarse a cabo los diversos procesos del negocio y qué habilidades deben aplicarse, empezando con la Consejo de Administración y los directores ejecutivos relativos a cada una de las divisiones, unidades operativas y funciones en la entidad. La función de recursos humanos ayuda a promover la competencia mediante el desarrollo de descripciones de puestos, funciones y responsabilidades, facilitando la evaluación del desempeño individual.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar como los Consejos de Administración de las entidades en las cuales mantienen inversiones evalúan la competencia del Gerente General, y a su vez, como las gerencias evalúan la competencia del capital humano en toda la entidad y como abordan las deficiencias o exceso de capital humano que pudieran existir.

- **Atraer, desarrollar y retener a los individuos competentes**

El compromiso continuo de la competencia es apoyado por los procesos de gestión de recursos humanos. Durante todo este proceso, se identifica, se evalúa y corrige de manera oportuna cualquier comportamiento que no sea consistente con las normas de conducta, las políticas, las expectativas de desempeño y las responsabilidades de gestión del riesgo empresarial. Además, las organizaciones deben identificar y evaluar continuamente los roles que son esenciales para alcanzar la estrategia y los objetivos de negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar cómo funciona la gestión de recursos humanos en las entidades en las cuales mantienen inversiones, en los procesos de atraer, entrenar, evaluar y conservar a su capital humano.

- **Establecer rendimientos gratificados**

Corresponde al Consejo de Administración y a la gerencia establecer incentivos y otras recompensas apropiadas para todos los niveles de entidad, teniendo en cuenta la consecución de objetivos del negocio a corto y largo plazo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar como las gerencias de las entidades en las cuales mantienen inversiones diseñan, aplican y revisan periódicamente las estructuras de medición y recompensa (monetarias y no monetarias) conjuntamente con las normas de conducta y comportamientos deseados.

- **Abordar la presión**

La presión en una entidad proviene de muchas fuentes, esta puede motivar a los individuos para cumplir con las expectativas o hacer que teman las consecuencias de no lograr la estrategia y los objetivos del negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar como las entidades en las cuales mantienen inversiones, influyen positivamente en la presión ya sea equilibrando las cargas de trabajo o aumentando los niveles de los recursos según corresponda, además si en este proceso comunican y hacen énfasis en la importancia del comportamiento ético.

- **Preparar para la sucesión**

El Consejo de Administración y la gerencia deben desarrollar planes de contingencia para la asignación de responsabilidades importantes para la gestión de riesgos.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones tienen planes de sucesión para los principales ejecutivos, si se capacita y entrena a los candidatos para asumir los cargos.

b. Estrategia y Fijación de Objetivos

Cada entidad tiene una estrategia para llevar a cabo su misión y visión, y para impulsar el valor. La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las estrategias y los objetivos de negocio de las entidades en las cuales mantiene inversiones están alineadas con la misión, la visión y los valores fundamentales, de cada entidad.

Para la evaluación de la Estrategia y Fijación de Objetivos, se debe considerar los siguientes principios:

Principio N° 6: Analiza el contexto empresarial

Para evaluar la forma en las que las entidades en las cuales la Fundación Bolivia Exporta poseen inversiones, consideran los efectos potenciales del contexto empresarial sobre su perfil de riesgos se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Comprensión del contexto empresarial**

La organización considerará el contexto empresarial al desarrollar la estrategia con la que apoyar su misión, visión y valores fundamentales. El contexto empresarial puede ser: dinámico (nuevos riesgos pueden surgir en cualquier momento), complejo (con muchas interconexiones e interdependencias) e imprevisible (el cambio puede suceder rápidamente y de manera imprevista).

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones tienen una comprensión sobre las tendencias, relaciones y factores que pudieran influir en la estrategia y el logro de los objetivos del negocio.

- **Consideración del entorno externo y de las partes interesadas**

El entorno externo forma parte del contexto empresarial y es cualquier cosa fuera de la entidad que puede influir su capacidad para alcanzar su estrategia y objetivos de negocio. Los interesados externos no están directamente involucrados en las operaciones de la entidad, pero ellos se ven afectados por la entidad, pueden influir en el entorno de la entidad y en su reputación. Una entidad que identifica su entorno externo y las partes interesadas está en una mejor posición para anticipar y adaptarse al cambio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones han identificado su entorno externo (político, legal, económico, social, tecnológico y ambiental entre otros), las partes interesadas y la extensión de su influencia en el negocio.

- **Consideración del entorno interno y de las partes interesadas**

El entorno interno de una entidad es algo dentro de la misma que puede afectar a su capacidad para alcanzar su estrategia y objetivos de negocio. Las partes interesadas internas, son aquellas personas que trabajan dentro de la entidad que influyen directamente en la organización (Consejo de Administración, administración y el resto del personal). Dado que las entidades varían mucho en tamaño y estructura, las partes interesadas internas pueden afectar a la organización de manera diferente en su totalidad que a nivel de división, unidad operativa o función.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones han evaluado la influencia del entorno interno (recursos humanos, procesos, tecnología entre otros) que podría afectar en el logro de objetivos del negocio.

- **Cómo afecta el contexto empresarial al perfil de riesgo**

El efecto que el contexto empresarial tiene sobre el perfil de riesgo de una entidad puede verse en tres etapas: desempeño pasado, presente y futuro. Mirar hacia atrás en el

rendimiento pasado, puede proporcionar a la entidad información valiosa para usar en la configuración de sus perfiles de riesgo. Mirar el desempeño actual puede mostrar a una entidad cómo las tendencias actuales, las relaciones y otros factores están afectando el perfil de riesgo. Y al pensar cómo estos factores se verán en el futuro, la entidad puede considerar cómo evolucionará su perfil de riesgo en relación con su rumbo o cómo quiere dirigirse.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones al definir su perfil de riesgo han considerado el desempeño pasado, presente y futuro de la entidad.

Principio N° 7: Define el apetito al riesgo

El apetito al riesgo guía a las entidades a determinar los tipos y la cantidad de riesgo que están dispuestas a aceptar. No existe un apetito al riesgo estándar o “correcto” que se aplique a todas las entidades.

Para la evaluación de la forma en la que definen el apetito al riesgo las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Determinar el apetito al riesgo**

La gerencia y el Consejo de Administración eligen su apetito al riesgo con la comprensión completa de los elementos implicados. El apetito al riesgo puede abarcar una sola representación de los tipos aceptables de riesgo o varias representaciones que alinean y apoyan colectivamente la misión y la visión de la entidad.

Si bien el apetito al riesgo es extremadamente importante en la consideración de la estrategia y al establecer los objetivos de negocio, y los objetivos de rendimiento; una vez que la entidad considera el riesgo en la ejecución, el enfoque cambia a la gestión de los riesgos dentro de una variación aceptable.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los Consejos de Administración y la gerencia de las entidades en las cuales mantiene inversiones, han determinado su apetito al riesgo considerado:

- La cantidad actual de riesgos identificados, las categorías de estos riesgos y la distribución de estos riesgos en la entidad (perfil de riesgos).
- La cantidad máxima de riesgos que pueden absorber (capacidad de riesgo).
- La capacidad de gestionar el riesgo considerando la madurez de la entidad.

También se debe evaluar si las gerencias de las entidades en las cuales la Fundación mantienen inversiones han comunicado adecuadamente el apetito al riesgo y si este es revisado y reforzado periódicamente.

- **Articulación del apetito al riesgo**

El apetito al riesgo es aprobado por el Consejo, comunicado por la administración, y difundido en toda la entidad. La entidad puede articular declaraciones detalladas de propensión al riesgo en el contexto de estrategia y objetivos de negocio que se alinean con la misión, visión y valores; con las categorías de objetivos de negocios y con los objetivos de desempeño.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si en las entidades en las cuales mantiene inversiones se ha incluido declaraciones detalladas sobre apetito al riesgo en sus estrategias, sus objetivos de negocio y en sus objetivos de desempeño.

También debe evaluar como las entidades en las cuales mantiene inversiones difunden el apetito al riesgo en toda su organización, y como los cargos que tienen la responsabilidad de tomar decisiones comprenden el nivel de riesgo con el que deben operar para que todas sus actividades sean consistentes con el apetito al riesgo aprobado.

- **Aplicación del apetito al riesgo**

El apetito al riesgo guía a la entidad en la asignación de recursos a través de toda la entidad para implementar con éxito su estrategia.

El apetito al riesgo se incorpora en las decisiones sobre el funcionamiento de la entidad, la gerencia con supervisión del Consejo, monitoreará continuamente el apetito al riesgo en todos los niveles y aceptará el cambio cuando sea necesario. De esta manera, la gerencia crea una cultura que enfatiza la importancia del apetito al riesgo y responsabiliza a los responsables de implementar la gestión del riesgo empresarial dentro de los parámetros del apetito de riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones asignan recursos entre sus unidades operativas considerando el apetito al riesgo de la entidad y en función a los planes operativos individuales. Asimismo, como alinea a las personas, procesos en infraestructuras para implementar con éxito su estrategia mientras permanece dentro de su apetito de riesgo.

Principio N° 8: Evalúa estrategias alternativas

Para evaluar la forma en la que las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, evalúan de estrategias alternativas y su potencial impacto se debe considerar los siguientes elementos:

- **La importancia de alinear la estrategia**

La estrategia debe apoyar la misión y la visión, así como sus valores fundamentales, y alinearse con la cultura de la entidad y el apetito al riesgo. Si no lo hace, la entidad puede no alcanzar su misión y visión. Además, una estrategia desalineada aumenta el riesgo para las partes interesadas porque el valor de la organización y su reputación pueden verse afectados.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las estrategias de las entidades en las cuales mantiene inversiones están alineadas con su misión y visión.

- **Comprender las implicaciones de las estrategias escogidas**

Al evaluar estrategias alternativas, las entidades buscan identificar y comprender los riesgos potenciales de cada estrategia que se está considerando, los riesgos identificados forman colectivamente un perfil de riesgo para cada opción; es decir, diferentes estrategias producen diferentes perfiles de riesgo. La administración y el Consejo usan estos perfiles de riesgo al decidir la mejor estrategia a adoptar, considerando el apetito al riesgo de la entidad. Específicamente, conocer el perfil de riesgo permite a la gerencia determinar qué recursos (infraestructura, experiencia técnica y capital de trabajo) serán requeridos y asignados para apoyar la ejecución de la estrategia mientras permanezca dentro del apetito al riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las gerencias de las entidades en las cuales mantienen inversiones han considerado los tipos y cantidad de riesgos a los que se enfrentaran las entidades en función a la estrategia elegida.

- **Alineación de la estrategia con el apetito al riesgo**

Las entidades deben esperar que la estrategia elegida pueda ejecutarse dentro del apetito al riesgo aprobado por la entidad; es decir, la estrategia debe alinearse con el apetito al riesgo. Si el riesgo asociado con una estrategia específica es inconsistente con el apetito al riesgo o la capacidad de riesgo de la entidad, es necesario revisar la estrategia, seleccionando una estrategia alternativa o revisar el apetito al riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones han alineado su estrategia con el apetito al riesgo aprobado.

- **Hacer cambios a la estrategia**

Se justificaría un cambio en la estrategia si la organización determina que la estrategia actual no logra crear, realizar o preservar el valor; también un cambio en el contexto empresarial puede hacer que la entidad se acerque demasiado a la cantidad máxima de riesgo que esté dispuesta a aceptar, o que requiere recursos y capacidades que no están

disponibles; y por último la evolución del contexto de negocios pueden generar que la entidad no tenga una expectativa razonable de que pueda alcanzar su estrategia.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar las razones de posibles cambios en las estrategias de las entidades en las cuales mantienen inversiones.

- **Mitigar el sesgo**

El sesgo puede impedir que una entidad seleccione la mejor estrategia para apoyar su misión, visión, y sus valores fundamentales y para reflejar el apetito al riesgo de la entidad. Aunque el sesgo siempre existe, las entidades deben tratar de ser imparciales o mitigar cualquier sesgo, cuando estén evaluando estrategias alternativas.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si durante el proceso de establecimiento de estrategias las entidades en las cuales mantiene inversiones han identificado cualquier sesgo que pudiera impedir la selección de la mejor estrategia.

Principio N° 9: Formula objetivos de negocio

Para la evaluación de la formulación de objetivos que realizan las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta posee inversiones se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Establecer los objetivos del negocio**

Los objetivos del negocio proporcionan el enlace con las prácticas dentro de la entidad para apoyar el logro de la estrategia. Los objetivos de negocio pueden conectarse en cascada a lo largo de la entidad, ya que se aplican desde la parte superior de la entidad hacia abajo; asimismo, muchos objetivos de negocio pueden ser específicos para una división, producto o servicio en específico.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han desarrollado y establecido objetivos de negocio medibles, observables, alcanzables y relevantes.

- **Alinear los objetivos del negocio con la estrategia**

La alineación de los objetivos de negocio con la estrategia apoya la entidad en el logro de su misión y visión. Los objetivos de negocio que no se alineen, o que se alinean parcialmente a la estrategia, no apoyan el logro de la misión y la visión, y pueden introducir un riesgo innecesario al perfil de riesgo de la entidad. Es decir, la organización podría consumir recursos que de otro modo se desplegarían más eficazmente en la ejecución de otros objetivos de negocio.

Los objetivos de negocio también deben ajustarse al apetito al riesgo de la entidad. Si no lo hacen, la organización puede estar aceptando demasiado o muy poco riesgo. Si la entidad considera que no puede establecer objetivos de negocio que apoyen el logro de la estrategia manteniéndose dentro de su apetito al riesgo, se requiere una revisión de la estrategia o del perfil de riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han alineado sus objetivos de negocio con sus estrategias; asimismo, si han evaluado si sus objetivos considerando los riesgos potenciales que podrían ocurrir y su impacto en el perfil de riesgos.

- **Categorizar los objetivos de negocio**

La gerencia es la encargada de clasificar los objetivos de negocio; independientemente de cómo se clasifiquen, deben alinearse con las prácticas de negocio de la organización.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las gerencias de las entidades en las cuales mantiene inversiones han clasificado sus objetivos de negocio de manera adecuada considerando sus prácticas de negocio, productos, áreas geográficas u otros parámetros.

- **Establecer medidas de rendimiento y objetivos alcanzados**

Las entidades establecen objetivos para monitorear el desempeño y apoyar el logro de objetivos del negocio, estos objetivos deben estar alineados con la estrategia y el apetito

del riesgo. Mediante el establecimiento de objetivos, la entidad es capaz de influir en el perfil de riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones han establecido medidas de desempeño para evaluar y realizar el seguimiento al cumplimiento de cada objetivo de negocio planteado.

- **Comprender la tolerancia**

La tolerancia al riesgo es la variación aceptable del desempeño y está estrechamente vinculada al apetito al riesgo. También proporciona un enfoque para medir si los riesgos para el logro de la estrategia y los objetivos de negocio son aceptables o inaceptables. Operar dentro de una variación aceptable en el desempeño proporciona a la gerencia mayor confianza de que la entidad permanece dentro de su apetito al riesgo, y proporciona un mayor grado de comodidad para que la entidad alcance sus objetivos de negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantienen inversiones han definido conjuntamente con los objetivos de negocio, los resultados aceptables relacionados con la consecución de esos objetivos que se encuentren dentro del apetito de riesgo aprobado.

- **Aplicar medidas de rendimiento y tolerancias establecidas**

Las medidas de rendimiento relacionadas con un objetivo de negocio ayudan a confirmar que el rendimiento real se encuentra dentro de una variación aceptable establecida en el rendimiento, estas variaciones pueden ser superior (positiva) y posterior (negativa) y la cantidad de la variación depende de varios factores tales como: cantidad de experiencia y apetito de riesgo.

Es común que las entidades asumen que la variación superior (exceda) en el rendimiento es un beneficio y suele indicar eficiencia o un buen rendimiento o simplemente que la oportunidad está siendo bien explotada; y la variación posterior (por debajo) en el rendimiento es un riesgo, pero no necesariamente significa un fracaso.

Las entidades también deben entender la relación entre el costo y la tolerancia para que puedan manejar eficazmente el riesgo y las oportunidades asociadas. Típicamente, cuanto más estrecha sea la tolerancia, mayor será la cantidad de recursos necesarios para operar dentro de ese nivel de rendimiento.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han establecido variaciones aceptables de rendimiento para los objetivos del negocio.

c. Desempeño

Este componente se centra en las prácticas de gestión de riesgos, a través del siguiente modelo operativo:

GRÁFICO 3: MODELO OPERATIVO DE LA GESTIÓN DE RIESGOS



Fuente: Elaboración propia, en base a principios del componente de Desempeño

La Fundación Bolivia Exporta para la aplicación de este componente debe evaluar los siguientes principios:

Principio N° 10: Identifica el riesgo

En la evaluación de la forma de identificar el riesgo en las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Identificación del riesgo**

La identificación de riesgos nuevos y emergentes y aquellos que han cambiado, permite a la gestión mirar hacia el futuro y da tiempo para evaluar la posible gravedad, anticipar la respuesta al riesgo o si es necesario cambiar la estrategia y los objetivos del negocio. Complementariamente, las entidades precisan identificar prioritariamente aquellos riesgos que puedan interrumpir las operaciones y afectar a las expectativas razonables de lograr la estrategia y los objetivos del negocio, de manera que pueda decidir cómo actuar ante ellos. Estos riesgos representan un cambio significativo en el perfil de riesgo y pueden ser tanto eventos específicos o circunstancias cambiantes.

Al identificar los riesgos, la entidad debe esforzarse por ser precisa en la redacción, asegurándose de articular la diferencia entre un riesgo real y otras consideraciones, tales como: las causas fundamentalmente potenciales que podrían influir en la gravedad de un riesgo, posibles impactos de un riesgo que se incorpora en la descripción, impactos potenciales de respuestas y controles de riesgo ineficaces o fallidos. La identificación del riesgo debe producirse en todos los niveles: entidad, división, unidad operativa, función y proceso, actuando convenientemente en cada una de ellas.

La frecuencia con que una organización pasa por el proceso de identificación de riesgos dependerá de la rapidez con que surjan nuevos riesgos; cuando los riesgos tardar meses o años en materializarse, la frecuencia con la que se produce la identificación del riesgo puede ser menor que cuando los riesgos son menos predecibles o pueden producirse a mayor velocidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones tienen establecidos procesos para identificar los riesgos nuevos, emergentes y cambiantes para el logro de sus estrategia y objetivos de negocio. Para esta evaluación se debe considerar si los procesos de identificación de riesgos establecidos inicialmente permiten establecer un inventario de los riesgos y en identificaciones posteriores permiten confirmar si los riesgos inventariados son todavía aplicables y pertinentes.

- **Enfoques para la identificación de riesgos**

Hay una variedad de enfoques disponibles para identificar los riesgos. Estos van desde cuestionarios sencillos hasta sofisticados talleres y reuniones facilitadoras. Dependiendo del tamaño y complejidad de la entidad, la administración puede utilizar más de una de las siguientes técnicas: talleres, entrevistas, análisis de procesos, indicadores de riesgos, seguimiento de sucesos pasados, entre otras. El enfoque a elegir deberá ser el más eficaz y adecuado a la entidad, ya que, si no se identifica bien los riesgos, será muy complicado gestionarlos adecuadamente.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar las técnicas utilizadas por las entidades en las cuales mantiene inversiones para la identificación de riesgos, y si estas técnicas son adecuadas para las entidades.

- **Universo de riesgos**

Dependiendo del número de riesgos individuales identificados, las entidades pueden estructurar el universo de riesgo utilizando una taxonomía específica o una jerarquía de tipos de riesgo que proporcione definiciones y categorías estándar para diferentes riesgos. Esto permite a las entidades agrupar riesgos similares, como riesgos estratégicos, financieros, operativos y de cumplimiento. Dentro de cada categoría, las entidades pueden optar por definir aún más los riesgos en subcategorías más detalladas. El universo de riesgos puede actualizarse para reflejar los cambios identificados por la administración.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los riesgos captados en el proceso de identificación de riesgos en las entidades en las cuales mantiene inversiones, se han materializado en una lista cualitativa de riesgos que afrontan estas entidades.

Principio N° 11: Evaluar la gravedad del riesgo

Para la evaluación de los procedimientos utilizados para la estimación de la gravedad de los riesgos por las entidades en las que la Fundación Bolivia exporta mantiene inversiones se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Evaluación de riesgos**

Los riesgos identificados e incluidos en el universo de riesgos de una entidad se evalúan para comprender la gravedad de cada riesgo en el logro de la estrategia y los objetivos del negocio de la entidad. El universo de riesgo es la base a partir del cual una organización es capaz de construir un perfil de riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones consideran como los diferentes riesgos identificados pueden impactar en los objetivos del negocio.

- **Evaluación de la gravedad a diferentes niveles de la entidad**

La gravedad del riesgo se debe evaluar en los distintos niveles de la entidad, ya que no será la misma entre diferentes divisiones, funciones y unidades operativas. Los riesgos que se consideran importantes en los niveles operativos pueden ser menos importantes a nivel de división o entidad. En los niveles más altos de la entidad, es probable que los riesgos tengan un mayor impacto en la reputación, la marca y la confiabilidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones realizan la evaluación del impacto de los riesgos identificados en cada nivel de la entidad, así como la evaluación de su impacto cuando se los considera en conjunto en todas las unidades.

- **Enfoques de evaluación**

Los enfoques de evaluación de riesgos pueden ser cualitativos, cuantitativos, o ambos. La severidad esperada de un riesgo puede influir en el tipo de enfoque utilizado, estos pueden ser análisis de escenarios (para evaluación de riesgos que podrían tener impactos externos), simulación (en el caso de evaluar efectos de múltiples eventos), análisis de datos (para riesgos de bajo impacto), entrevistas, entre otros.

Los enfoques de evaluación cualitativa se utilizan a menudo cuando los riesgos no se prestan a la cuantificación o cuando no es viable ni rentable obtener suficientes datos para

la cuantificación. Para los riesgos que son fácilmente cuantificables, o cuando se requiere mayor precisión, es apropiado un enfoque de modelado de probabilidad. Para evaluar otros tipos de riesgo, la administración puede usar una combinación de datos, información de benchmarking y experiencia.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las técnicas de evaluación de riesgos utilizadas por las entidades en las cuales mantiene inversiones se adecuan al tipo de riesgos identificados.

- **Riesgo inherente, objetivo y residual**

Como parte de la evaluación de riesgos se debe considerar el riesgo inherente, el riesgo residual objetivo y el riesgo residual real.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones tienen procesos de identificación de:

- Riesgos propios del negocio de cada entidad, sobre los cuales la administración no ha implementado acciones para alterar su severidad.
- Riesgos propios del negocio de cada entidad, sobre los cuales la administración ha implementado o implementara acciones para alterar su severidad.
- Riesgos que aún quedan después de que la administración ha implementado acciones para alterar su severidad.
- Oportunidades que puedan mover a la entidad más cerca de su perfil de riesgo deseado.

- **Selección de las medidas de severidad o gravedad**

Los riesgos emanan de múltiples fuentes y dan lugar a diferentes impactos. La gravedad del riesgo es determinada por la gerencia para seleccionar una respuesta apropiada al mismo, asignar recursos y apoyar la toma de decisiones, y el desempeño de la gerencia. La determinación de la importancia, severidad o gravedad de un riesgo se obtendrá considerando a sus dos atributos:

- a. **Impacto:** Resultado o efecto de un riesgo. Puede haber una gama de posibles impactos asociados con un riesgo, el impacto de un riesgo puede ser positivo o negativo en relación con la estrategia o los objetivos del negocio.
- b. **Probabilidad:** La posibilidad de que ocurra un riesgo y puede expresarse de forma cuantitativa o cualitativa.

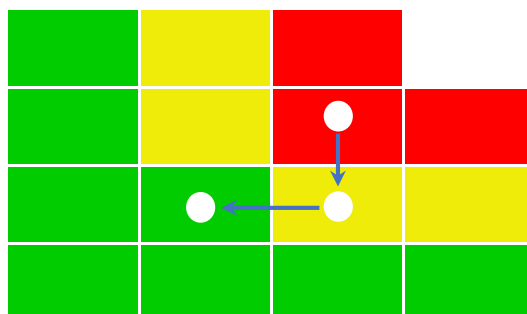
La Fundación Bolivia Exporta debe valorar:

- Si las medidas para evaluar la gravedad de los riesgos utilizados en las entidades en las cuales mantiene inversiones están alineadas con el tamaño, la naturaleza y la complejidad de la entidad y con su apetito al riesgo.
- Si las medidas de gravedad utilizados por las entidades en las cuales mantiene inversiones, están alineadas con la estrategia y los objetivos del negocio.
- Si la administración de las entidades en las que mantiene inversiones al momento de evaluar los riesgos, considera las posibles causas de los diferentes riesgos, la gravedad de su impacto y la probabilidad de ocurrencia.

- **Representación de los resultados de la evaluación**

Los riesgos identificados se representan en el mapa de calor utilizando las medidas de gravedad seleccionados por la entidad. Las diversas combinaciones de probabilidad e impacto (medidas de gravedad), dado el apetito de riesgo, están codificados por colores para reflejar un nivel particular de severidad, en el siguiente grafico el color rojo representa una mayor gravedad del riesgo, mientras que el color verde representa una menor gravedad del riesgo. Las flechas representan el comportamiento deseado del riesgo (como la entidad reduce progresivamente la gravedad del riesgo). Si la entidad tiene una aversión al riesgo un mayor número de resultados está representado con el color rojo; mientras que si la entidad es menos adversa al riesgo puede tener una distribución más equilibrada de los posibles resultados de severidad.

GRÁFICO 4: MAPA DE CALOR



Fuente: Coomittee Of Sponsoring Organizations Of
The Treadway Commission COSO, 2017

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones representan de manera adecuada en un mapa de calor los resultados de la evaluación de la severidad de los riesgos identificados.

- **Identificar desencadenantes para la re-evaluación**

La entidad se esfuerza por identificar los factores desencadenantes que le pedirá una nueva valoración de la severidad cuando sea necesario.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han identificado desencadenantes que permiten demostrar la sensibilidad de un riesgo para un cambio en el contexto de negocios o que pueden actuar como un indicador de alerta temprana de cambios que sustenten una nueva evaluación de la severidad.

- **Sesgo en la evaluación**

El sesgo puede producir que la severidad de un riesgo este subestimado o sobreestimado, y limitar la eficacia de la respuesta al riesgo seleccionado. Sobreestimar los riesgos pueden dar como resultado que los recursos se desplieguen innecesariamente, creando ineficiencias en la entidad; también puede obstaculizar el desempeño de la entidad o afectar su capacidad para identificar nuevas oportunidades. La subestimación de la

gravedad de un riesgo puede conducir a una respuesta inadecuada, dejando a la entidad expuesta, y en riesgo potencialmente fuera del apetito de riesgo de la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la administración de las entidades en las cuales mantiene inversiones ha identificado y mitigado el sesgo en el proceso de evaluación de los riesgos identificados.

Principio N° 12: Prioriza riesgos

En la evaluación de la forma de medir u ordenar los riesgos en la que las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta posee inversiones, se debe seguir la siguiente secuencia:

- **Establecimiento de los criterios a emplear**

Las entidades priorizan los riesgos con el fin de brindar información para la toma de decisiones y optimizar la asignación de recursos. Para la priorización de riesgos los riesgos se debe considerar la gravedad de un riesgo e informar sobre la respuesta seleccionada. Las prioridades se determinan mediante la aplicación de ciertos criterios que pueden ser:

- a. ***Adaptabilidad:*** es la capacidad de una entidad para adaptarse y responder a los riesgos.
- b. ***Complejidad:*** determinar el alcance y la naturaleza de un riesgo para el éxito de la entidad. La interdependencia de los riesgos aumentará típicamente su complejidad.
- c. ***Velocidad:*** con la que un riesgo afecta a una entidad. La velocidad puede alejar a la entidad de la variación aceptable en el rendimiento.
- d. ***Persistencia:*** el tiempo que un riesgo afecta a una entidad, la administración debe preguntarse: ¿Cuánto tiempo afecta el impacto de un riesgo en la entidad?
- e. ***Recuperación:*** es la capacidad de una entidad para retornar a una variación aceptable en el desempeño. La recuperación excluye el tiempo necesario para

regresar a una variación aceptable en el rendimiento, que se considera parte de la persistencia, no parte de la recuperación.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones, utilizan de manera uniforme y consistente los criterios para priorizar los riesgos.

- **Priorización de los riesgos**

Los criterios para priorizar los riesgos se aplican a los riesgos evaluados con el fin de identificar y seleccionar las respuestas a los riesgos; los riesgos con evaluaciones similares de gravedad pueden tener una prioridad diferente, debido a que la administración en función al análisis de los criterios de priorización puede determinar que un riesgo evaluado como alto tiene por ejemplo mayor velocidad y persistencia.

Las respuestas más eficaces se refieren tanto a la gravedad (impacto y probabilidad) como al resto de los aspectos que los caracterizan (velocidad, complejidad, etc.).

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar en las entidades en las cuales mantiene inversiones, la forma en la que se ordenan los riesgos que determinara las respuestas que la administración considere apropiadas.

- **Uso del apetito al riesgo para priorizar los riesgos**

A través del proceso de priorización de riesgos, la administración reconoce que hay riesgos que la entidad elige aceptar; es decir, algunos ya se consideran administrados a una cantidad aceptable para la entidad y para los que no se contemplará ninguna respuesta de riesgo adicional.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si para establecer las prioridades de los riesgos evaluados, las entidades en las cuales mantiene inversiones realizan la comparación del perfil de riesgo con el apetito al riesgo.

- **Priorización en todos los niveles**

La priorización del riesgo debe realizarse en todos los niveles de la entidad, y se pueden asignar diferentes prioridades a diferentes riesgos a diferentes niveles; por ejemplo, los riesgos de alta prioridad en el nivel operativo pueden ser riesgos de baja prioridad a nivel de entidad.

Los riesgos deben ser priorizados sobre una base agregada, cuando se identifica a un solo propietario del riesgo o es probable que se aplique una respuesta común a varios los riesgos; esto permite el uso de una taxonomía de riesgo estándar, para dar una respuesta a los riesgos más consistente y eficiente de lo que habría ocurrido si cada riesgo habría sido priorizado por separado.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones:

- Asignan prioridades a los riesgos al nivel en el cual pertenece y con aquellos que son responsables de su gestión.
- Los riesgos se agrupan y se priorizan de una forma agregada a través del uso de una taxonomía estándar.

- **Reconocimiento del sesgo**

La administración debe esforzarse para priorizar los riesgos y gestionar objetivos comerciales de negocio relacionados con la asignación de recursos libres de perjuicios. Estos objetivos pueden incluir la obtención de recursos adicionales, la consecución de medidas de desempeño específicas, u obtener otros resultados específicos. La prevalencia de sesgo puede aumentar en situaciones en las que hay competencia de prioridades.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones priorizan los riesgos libres de cualquier sesgo.

Principio N° 13: Implementa respuestas ante los riesgos

En la evaluación de la identificación y selección de las respuestas ante los riesgos que realizan las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta Mantiene inversiones, se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Elección de la respuesta a los riesgos**

Una vez identificados los riesgos y debidamente priorizados, la administración debe seleccionar y desplegar una respuesta adecuada a los mismos. Las respuestas se encuentran dentro de las siguientes categorías.

- a. Aceptar:*** no se toma ninguna acción para afectar la gravedad del riesgo. Esta respuesta es apropiada cuando el riesgo ya está por debajo del apetito al riesgo. Un riesgo que sea inferior al apetito de riesgo de la entidad y que la gerencia trata de aceptar, generalmente requerirá la aprobación del Consejo u otros órganos de supervisión.
- b. Evitar:*** se adoptan medidas para impedir el riesgo, lo que puede significar el cese de una línea de productos, la disminución de la expansión a un nuevo mercado geográfico, o la venta de una división. La elección de evitar el riesgo sugiere que la entidad no fue capaz de identificar una respuesta que reduciría el impacto del riesgo a una cantidad aceptable de gravedad.
- c. Perseguir:*** son las medidas que aceptan un mayor riesgo para lograr un mayor rendimiento. Esto puede implicar adoptar estrategias de crecimiento más agresivas, expandir las operaciones o desarrollar nuevos productos y servicios. Al elegir explotar el riesgo, la administración entiende la naturaleza y el alcance de los cambios necesarios para lograr el desempeño deseado sin exceder el riesgo residual objetivo.
- d. Reducir:*** se toman medidas para reducir la gravedad del riesgo. Esto involucra cualquiera de las innumerables decisiones empresariales cotidianas que reducen el

riesgo residual a una cantidad de gravedad alineada con el perfil de riesgo residual objetivo y la tolerancia.

- e. **Compartir:** se toman medidas para reducir la gravedad del riesgo mediante la transferencia o intercambio de una parte del riesgo. Las técnicas más comunes incluyen la contratación externa a proveedores de servicios especializados, la compra de productos de seguros y la contratación de operaciones de cobertura. De igual manera que con la reducción de la respuesta, compartir el riesgo reduce el riesgo residual en alineación con el apetito por el riesgo.

Las entidades también pueden optar por superar el apetito al riesgo establecido si el efecto negativo de permanecer por debajo del apetito se percibe como mayor que la exposición potencial de excederlo. Cuando una entidad acepta con frecuencia riesgos que se aproximan o exceden el apetito como parte de sus operaciones habituales, puede justificarse una revisión y re-calibración del apetito al riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han seleccionado las respuestas adecuadas a los riesgos identificados y priorizados.

- **Selección e implementación de respuestas al riesgo**

La administración selecciona y despliega las respuestas al riesgo teniendo en cuenta los siguientes factores:

- a. Contexto empresarial
- b. Costo beneficio
- c. Obligaciones y expectativas
- d. Priorización del riesgo
- e. Apetito al riesgo
- f. Gravedad del riesgo

Frecuentemente cualquiera de las variantes de las respuestas al riesgo aplicadas desplazarán el riesgo residual hacia el espacio de la tolerancia, y a veces una combinación de respuestas proporciona el resultado óptimo. A la inversa, una respuesta afectará probablemente a múltiples riesgos, en cuyo caso la administración puede decidir que no se necesitan acciones adicionales para abordar un riesgo particular.

Una vez que la dirección seleccione una respuesta al riesgo, las actividades de control son necesarias para asegurar que esas respuestas al riesgo se ejecuten como se pretende. La gerencia debe reconocer que el riesgo se gestiona, pero no se elimina. Siempre existirá un riesgo residual, no sólo porque los recursos son limitados, sino debido a la incertidumbre y a las limitaciones futuras inherentes a todas las tareas.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones para la selección e implementación de respuestas al riesgo a considerado:

- El contexto en el que opera la entidad: la industria, presencia geográfica, entorno regulatorio, estructura operativa, entre otros.
- Si los costos y beneficios serán proporcionales a la gravedad y priorización de los riesgos.
- Si son coherentes con los estándares generalmente aceptados en la industria en la que opera, con las expectativas de las partes interesadas y la alineación con su misión y visión.
- La priorización de los riesgos, que condiciona la asignación de recursos. Las respuestas que tienen grandes costos de implementación deben ser para los riesgos que están situados en los niveles altos del ranking de priorización, mientras que para los riesgos de menor prioridad se asignaran una baja cantidad de recursos.
- Si las respuestas al riesgo acercan a la entidad al apetito al riesgo o la mantienen en su estado actual.
- Si las respuestas al riesgo reflejan el tamaño, alcance y naturaleza del riesgo y su impacto en la entidad.

- **Considerar los costos y beneficios de las respuestas al riesgo**

La administración debe considerar los posibles costos y beneficios de una respuesta al riesgo. Las mediciones del costo y beneficio para seleccionar y desplegar respuestas de riesgo se hacen con diferentes niveles de precisión. Los costos incluyen costos directos, indirectos y en algunas entidades costos de oportunidad asociados con el uso de recursos; los beneficios suelen ser difíciles de cuantificar, pero en muchos casos el beneficio de una respuesta al riesgo puede evaluarse en el contexto de la consecución de la estrategia y los objetivos del negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los costos y los beneficios de las respuestas a los riesgos en las entidades en las cuales mantiene inversiones, son proporcionales a la gravedad y la priorización de los riesgos identificados.

Para los riesgos recientemente identificados, la administración debe evaluar la gravedad y la prioridad relacionada, y determinar la efectividad de la respuesta al riesgo propuesta.

Principio N° 14: Desarrollar una visión a nivel de cartera

Para la evaluación de los procedimientos utilizados por las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, para el desarrollo de una visión global de los riesgos se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Comprensión del portafolio de riesgos**

La gestión de riesgos requiere que la entidad considere posibles implicaciones para el perfil de riesgo desde una perspectiva de toda la entidad o desde la perspectiva de la cartera. La administración considera primero el riesgo en relación con cada división, unidad operativa o función; posteriormente cada gerencia desarrolla una evaluación compuesta de los riesgos que refleja el perfil de riesgo residual de su unidad en relación con sus objetivos de negocio y una variación aceptable en el desempeño.

Utilizando la vista global, la organización identifica los riesgos que son graves a nivel de la entidad. Estos pueden incluir riesgos que surgen a nivel de la entidad, así como riesgos

transaccionales de tipo de procesamiento que son lo suficientemente graves como para perturbar la entidad en su conjunto.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han comprendido de manera adecuada la cartera de riesgos, y si han considerado los tipos, gravedad, e interdependencias de los riesgos y como estos pueden afectar a su desempeño.

- **Visión de la cartera de riesgo**

Una visión de la cartera del riesgo puede desarrollarse de varias maneras. Una forma consiste en centrarse en las principales categorías de riesgo de las unidades operativas, o en el riesgo para la entidad en su conjunto, este método es particularmente útil cuando se evalúa el riesgo frente a los objetivos de negocio establecidos en términos de ganancias, crecimiento y otras medidas de desempeño, a veces en relación con el capital asignado o disponible. La información obtenida puede resultar útil en la reasignación de capital entre las unidades operativas y en la modificación de la dirección estratégica.

Una visión de la cartera también se puede representar gráficamente identificando los tipos y la cantidad de riesgos asumidos en comparación con el apetito de riesgo de la entidad para cada función, estrategia y objetivos de negocio.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han realizado una visión de su cartera de riesgos, y producto de esto han podido identificar la existencia de riesgos que:

- Han aumentado su gravedad a medida que se consolidan progresivamente a niveles más altos dentro de la entidad.
- Han disminuido su intensidad a medida que se consolidan progresivamente.
- Compensan otros riesgos actuando como coberturas naturales.

- **Análisis de la cartera de riesgo**

Para evaluar la perspectiva del portafolio de riesgos, las entidades pueden emplear técnicas tanto cualitativas como cuantitativas. Las técnicas cuantitativas incluyen medios de análisis estadístico para entender la sensibilidad de la cartera a los cambios. Las técnicas cualitativas incluyen análisis de escenarios, pruebas de estrés y benchmarking (evaluación comparativa); estas técnicas ayudan a la entidad a evitar o responder de manera más eficiente a grandes sorpresas o pérdidas.

El objetivo de la aplicación de estas técnicas es el de evaluar la capacidad de adaptación de la entidad, también pueden ser utilizadas por la administración para evaluar los supuestos que sustentan la selección de la estrategia, el establecimiento de objetivos de negocio y la evaluación del perfil de riesgos

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han realizado un análisis de su cartera de riesgos empleando las técnicas cualitativas o cuantitativas que mejor se adapten a sus necesidades, y si producto de este análisis han podido evaluar:

- El efecto de los cambios en el contexto de negocios u otras variables sobre un objetivo de negocio o sobre la estrategia.
- El impacto de múltiples variables que ocurren al mismo tiempo.
- El efecto de un evento a gran escala.

d. Revisión y monitoreo

En un mundo globalizado donde la única constante es el cambio; las estrategias, los objetivos del negocio, las prácticas y capacidades de gestión de riesgos que aplica una entidad pueden cambiar. Los principios se deben evaluar en este componente son los siguientes:

Principio N° 15: Evalúa los cambios significativos

Los cambios significativos podrían potencialmente cambiar la vista de la cartera de riesgos de la entidad y afectar al funcionamiento de la gestión de riesgos. El monitoreo de cambios

significativos, pueden conducir a identificar riesgos nuevos o modificados que deben incorporarse en los procesos de negocios que se realiza continuamente. Muchas de las prácticas de gestión pueden identificar cambios significativos en el curso normal de funcionamiento de la entidad.

La evaluación de los cambios significativos requiere la identificación de cambios ambientales internos y externos relacionados con el contexto empresarial, así como cambios en la cultura. Para la evaluación de los *cambios ambientales internos* se debe considerar aspectos como el crecimiento rápido de la entidad, nuevas tecnologías y cambios sustanciales en el liderazgo y el personal; mientras que para los *cambios ambientales externos* pueden estar relacionados con la evolución del entorno regulador o económico; y los cambios en la *cultura* se deben generalmente a fusiones y adquisiciones.

La Fundación Bolivia Exporta debe valorar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han evaluado los cambios significativos a través de la identificación de:

- Operaciones que se expanden rápidamente y que generan que las estructuras existentes, los procesos de negocio, los sistemas de información y la asignación de recursos no respondan eficazmente a las necesidades de información sobre riesgos.
- Introducción de nueva tecnología que podría aumentar los riesgos de la entidad.
- Cambios de personal clave, que pueden tener una actitud y filosofía diferentes sobre la gestión de riesgos.
- Cambios en el entorno regulador o económico
- Fusiones y adquisiciones que podrían no solo cambiar el liderazgo de la entidad, si no también alterar la misión y visión y afectar por ende a la toma de decisiones.
- Reestructuraciones de la organización de la entidad.

Principio N° 16: Revisa el riesgo y el desempeño

La gerencia considerará la importancia relativa de cada objetivo del negocio y alinea cada uno de ellos con la variación aceptable en el desempeño y el apetito al riesgo. Saber que la entidad está operando dentro de una variación aceptable del desempeño respetando el apetito al riesgo,

proporciona a la gerencia un mayor grado de confianza de que la entidad alcanzará sus objetivos de negocio pretendidos.

Si una organización determina que el desempeño no cae dentro de un ámbito aceptable, o que el desempeño objetivo da lugar a un perfil de riesgo diferente del esperado, puede necesitar:

- Revisar de la estrategia y de los objetivos del negocio.
- Estrategia de revisión empleada.
- Revisar el desempeño objetivo.
- Severidad de los resultados de riesgo.
- Revisar cómo se priorizan los riesgos.
- Revisar las respuestas al riesgo.
- Revisar el apetito al riesgo.

Lo que este principio requiere es que las entidades realicen un *feedback* de lo realizado e identifiquen donde pueden existir errores, a fin de poder tomar las decisiones que resulten procedentes.

La Fundación Bolivia Exporta debe verificar que las entidades en las cuales mantiene inversiones revisen periódicamente su desempeño, y determinen como los riesgos se han manifestado y han impactado en la estrategia y los objetivos del negocio.

Principio N° 17: Persigue la mejora de la gestión del riesgo empresarial

La administración busca la mejora continua en toda la entidad que le permita mejorar la eficiencia y la utilidad de la gestión de riesgos en todos los niveles e identificar oportunidades para revisar y mejorar la eficacia y la utilidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones realizan evaluaciones continuas de sus prácticas empresariales que les permite identificar mejoras a través de:

- Análisis de nuevas tecnologías que pueden ofrecer oportunidades de mejorar la eficiencia.
- Monitoreo de deficiencias históricas o causas de fracasos del pasado, que puede ser utilizada para mejorar la gestión del riesgo.
- Identificar la necesidad de cambios organizacionales.
- Revisión del desempeño que proporciona claridad sobre los factores que afectan al apetito al riesgo de la entidad y brinda la oportunidad de redefinir su apetito al riesgo.
- Identificar patrones a medida que el negocio va cambiando, que le permita revisar sus categorías de riesgo.
- Identificar procesos de comunicación que no funcionan adecuadamente o que sean anticuados.
- Monitorear pares de la industria y realizar comparaciones para identificar si la entidad está funcionando dentro de los límites de rendimiento de la industria.

e. Información, comunicación y reporte

Los avances tecnológicos se han traducido en crecimiento exponencial del volumen de los datos; la enorme cantidad de datos, la velocidad con que se deben almacenar, y la gran variedad de tipos de datos y fuentes, plantean muchos desafíos para las entidades. La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar como las entidades en las cuales mantienen inversiones recopila, procesa, organiza y estructura los datos, y como esta información estructurada es comunicada en forma oportuna.

Para la evaluación del componente de Información, Comunicación y Reporte se debe considerar los siguientes principios.

Principio N° 18: Aprovecha la información y la tecnología

La información es uno de los activos fundamentales de las entidades, por lo cual debe tener mecanismo para tratarla y utilizarla de manera adecuada. Disponer de información es una condición sine qua non para poder gestionar adecuadamente todos los procesos, pero no es

importante la cantidad de información que posea una entidad, si no la calidad, es decir que la información debe cumplir con las cualidades de ser relevante y fiable.

La información debe ser relevante y adecuada para poder actuar convenientemente y apoyar la gestión de riesgos, para la evaluación de este principio en las entidades en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Disponer de información relevante para usar**

Las entidades utilizan la gestión de riesgos empresariales para identificar “información relevante”, que es la información que se debe aplicar en la toma de decisiones adecuadas. Las entidades utilizan la información para anticipar situaciones que pueden impedir el logro de la estrategia y los objetivos del negocio.

El proceso de identificar qué tipo de información puede requerir la organización para aplicar prácticas de gestión de riesgos empresariales debe ser continua y específica para cada componente. Las entidades tendrán en consideración qué información está disponible para la administración y el costo de obtener de la misma.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han identificado las fuentes de información necesarias para apoyar los componentes de la gestión de riesgos.

- **Mantener la calidad de la información**

El mantenimiento de la calidad de la información es esencial para la gestión de riesgos. Si los datos son inexactos o incompletos, la administración puede no ser capaz de hacer juicios, estimaciones o decisiones sólidas y acertadas. Asimismo, la información para ser útil debe estar disponible para la toma de decisiones oportunamente. Para garantizar la disponibilidad de información de alta calidad, las entidades han de aplicar sistemas de gestión de datos y establecer políticas de gestión de la información con claras líneas de responsabilidad y rendición de cuentas.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la información generada por las entidades en las cuales mantiene inversiones cumple las siguientes características para ser considerada de alta calidad:

- Los usuarios de la información tienen acceso a la información de manera adecuada y en forma oportuna.
- La información es precisa y correcta.
- La información es útil y suficiente.
- La información se obtiene con la frecuencia necesaria.
- La información se obtiene de fuentes autorizadas, se reunieron de acuerdo con procedimientos establecidos y representan fielmente los eventos que han ocurrido.
- Los datos y la información están protegidos de la manipulación y el error.

- **Determinación de los requisitos de datos**

Cuando se procesan los datos, organizando y estructurado en información sobre un hecho particular, se convierte en una fuente de conocimiento; por lo tanto, los requisitos de datos se basan en requisitos de información. Los datos pueden ser recolectados de una variedad de formas y fuentes, entre las que destacan las fuentes internas (Directorio, gerencia, estados financieros, análisis de retorno de la inversión, formación sobre ética y conducta, informes de personal, informes de inventarios, etc.) y las fuentes externas (gobierno, informes y estudios políticos y económicos, informes de marketing, encuestas, informes de fabricantes, publicaciones de la industria, etc.).

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar los procedimientos utilizados por las entidades en las cuales mantiene inversiones para recopilar, procesar, organizar y estructurar los datos sobre un hecho particular.

- **Gestión de datos**

Los datos también deben estar bien gestionados para cumplir con los requisitos de información y proporcionar la información adecuada para apoyar la gestión de riesgos. La

gestión de datos de manera efectiva implica preservar y mejorar la calidad de los datos subyacentes mientras se aborda la consistencia, los estándares y la interoperabilidad del sistema de información durante todo el ciclo de vida de los datos.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones realizan una gestión de datos eficaz a través de:

- Proveer datos estandarizados de alta calidad a los usuarios finales de forma oportuna, verificable y segura.
- Han implementado procesos y controles en su sistema de información, que refuerzan la fiabilidad de los datos o corregirlos cuando sea necesario.
- Ha diseñado e implementado políticas, normas y modelos para la recopilación de datos, su almacenamiento, organización, integración y uso no solo en sus sistemas de información si no en toda la entidad.

- **Uso de la información**

Los sistemas de información proporcionan a las organizaciones los datos y la información que necesitan para apoyar la gestión de riesgos. Debido a la velocidad con la que se generan los datos, es un desafío para la administración procesar y convertirlos en información utilizable; los sistemas de información pueden ser formales (en los cuales la automatización puede ofrecer una gran eficiencia para la agregación de datos y el mantenimiento y calidad de los datos) o informales (como encuestas basadas en la web).

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han establecido sistemas y procedimientos adecuados para la recoger, almacenar y procesar lo datos, así como para entregar la información.

- **Uso de taxonomías de gestión de riesgos**

La taxonomía de gestión de riesgos es un conjunto completo, común y estable de las categorías de riesgos utilizados en toda la entidad; su utilización ayuda a agregar datos e información sobre riesgos de manera consistente para comprender las exposiciones e

identificar la concentración de los riesgos. Aún más valioso, es el uso de la taxonomía para identificar riesgos y considerar aquellos riesgos que podrían afectar a las estrategias y a los objetivos de negocio.

La taxonomía también permite definir atributos de datos específicos como: los conductores de riesgo, eventos de riesgo, o impactos, y por lo tanto sirven como base para la presentación de informes de riesgo empresarial eficaz y coherente sobre el perfil de riesgo de la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones desarrollan la taxonomía de riesgos dentro de un área específica (auditoría interna) y basan su taxonomía de riesgos en función de su tamaño y complejidad.

Principio N° 19: Comunica información sobre riesgos

En la evaluación de los canales de comunicación que utilizan las entidades en las cuales la Fundación Bolivia Exporta mantiene inversiones, se centrar la atención en lo siguiente:

- **La Comunicación con las partes interesadas**

La entidad debe disponer de varios canales para comunicar los datos y la información sobre riesgos a los interesados internos y externos, estos canales permiten a la entidad proporcionar información debe ser relevante para su uso en la toma de decisiones. Internamente la administración ha de comunicar claramente la estrategia y los objetivos de negocio en toda la organización para que su personal, a todos los niveles, comprenda sus funciones individuales.

La administración también comunica información sobre la estrategia y objetivos de negocio a los accionistas y otras partes externas. La gestión de riesgos es un tema clave en las comunicaciones para que los interesados externos comprendan el rendimiento frente a la estrategia y las acciones tomadas para lograrla.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones, han establecido canales de comunicación adecuados para interesados internos y externos, que permiten transmitir:

- La importancia, la relevancia y el valor de la gestión del riesgo empresarial.
- Las características, los comportamientos deseados y los valores centrales que definen la cultura de la entidad.
- La estrategia y los objetivos de negocio de la entidad.
- El apetito al riesgo y la variación aceptable en el desempeño.
- Las expectativas generales de gestión y personal en relación con el riesgo empresarial y la gestión del rendimiento.
- Las expectativas de la organización sobre cualquier asunto importante relacionado con la gestión del riesgo empresarial, incluyendo casos de debilidad, deterioro o falta de cumplimiento.

- **La Comunicación con la Junta**

Una comunicación eficaz entre el Consejo de Administración y la dirección es fundamental para que las entidades alcancen la estrategia y los objetivos de negocio, y aprovechen las oportunidades dentro del entorno empresarial.

La comunicación sobre el riesgo comienza definiendo claramente las responsabilidades sobre el riesgo: quién necesita saber qué y cuándo necesita actuar, para lo cual las entidades deben examinar su estructura de gestión de riesgo para asegurar que las responsabilidades estén claramente asignadas y definidas a nivel de la alta dirección y de gestión, y que la estructura apoye el diálogo de riesgo deseado. La responsabilidad del Consejo de Administración es proveer supervisión y asegurar que las medidas apropiadas estén establecidas para que la gerencia pueda identificar, evaluar, priorizar y responder a los riesgos.

El Consejo y la Gerencia debatirán continuamente sobre el apetito al riesgo. La alta dirección y la gerencia, pueden usar la declaración del apetito al riesgo para identificar los riesgos que están dentro o fuera de la estrategia, monitorear el perfil de riesgo de la entidad

y rastrear la efectividad de los programas de administración de riesgos empresariales. Dado el fuerte vínculo con la estrategia, la declaración del apetito al riesgo debe revisarse a medida que evolucionan la estrategia y los objetivos de negocio.

La administración no debe subestimar la importancia de las comunicaciones abiertas con el Consejo de Administración, se debe entablar un dialogo dinámico y constructivo, incluyendo la disposición a desafiar todas las hipótesis en las que se basa la estrategia y los objetivos de negocio, así como discutir sobre los riesgos emergentes, aunque su gravedad sea aún poco clara, antes de que estos riesgos evolucionen dentro la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si en las entidades en las cuales mantiene inversiones la administración proporciona oportunamente información que ayude al Consejo de Administración a cumplir con su responsabilidad de supervisión en relación con la gestión de riesgo; y si la información proporcionada incluye:

- Una apertura y detalle consistente con las responsabilidades de supervisión de riesgos.
- Informes que presenten el perfil de riesgo alineado con la declaración del apetito al riesgo.
- Una perspectiva longitudinal de la exposición al riesgo, incluyendo datos históricos, explicaciones de las tendencias futuras y su relación con la situación actual.
- Actualizaciones frecuentes en función al ritmo de la evolución de los riesgos y la severidad de los riesgos.

- **Los métodos de comunicación empleados**

Para que la información se reciba tal como se ha previsto, debe comunicarse con claridad. Para asegurarse de que los métodos de comunicación funcionan, las entidades deberían evaluarlos periódicamente, a través de procesos existentes tales como evaluaciones de desempeño de los empleados, revisiones anuales de la gerencia y otros programas de retroalimentación.

Los métodos varían ampliamente desde celebración de reuniones cara a cara, publicación de mensajes en la intranet, mensajes electrónicos, materiales externos de terceros, información verbal, eventos públicos, formación y seminarios y documentos internos entre otros.

Además, se necesitan líneas separadas de comunicación cuando los canales normales son inoperantes o insuficientes para la comunicación de asuntos que requieren mayor atención. Muchas entidades establecen protocolos y políticas de escalado para facilitar la comunicación cuando hay excepciones en las normas de conducta o cuando ocurren conductas inapropiadas.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los métodos de comunicación utilizados por las entidades en las cuales mantiene inversiones funcionan adecuadamente, asimismo, si las entidades se aseguran de estos métodos de comunicación trabajan apropiadamente a través de la implementación de programas de retroalimentación.

Principio N° 20: Informa sobre el riesgo, la cultura y el desempeño

Para la evaluación los procedimientos utilizados por las entidades en las que la Fundación Bolivia Exporta posee inversiones, informan sobre el riesgo, la cultura y el desempeño se debe considerar los siguientes aspectos:

- **Identificación de usuarios de informes y sus funciones**

Los informes han de apoyar al personal de todos los niveles para comprender las relaciones entre el riesgo, la cultura y el desempeño, y para mejorar la toma de decisiones en la estrategia y la fijación de objetivos, la gobernanza y las operaciones cotidianas. Los requisitos de generación de informes dependerán de las necesidades del usuario del informe, cada usuario del informe requerirá diferentes niveles de detalle del riesgo y la información de rendimiento con el fin de cumplir con sus responsabilidades en la entidad.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones han identificado usuarios de los informes tales como:

- Consejo de Administración cuya responsabilidad es el control y la supervisión de la entidad.
- Propietarios de riesgos responsables de la gestión eficaz de los riesgos identificados.
- Proveedores de verificación que buscan información sobre rendimiento de la entidad y eficacia de las respuestas al riesgo.
- Otros usuarios que requieren la presentación de informes de riesgos.

- **Atributos de los informes**

Los informes combinan información de riesgo cuantitativa y cualitativa, y la presentación puede variar de bastante simple a más compleja dependiendo del tamaño, tipo y complejidad de la entidad. La información sobre riesgos apoya a la gestión en la toma de decisiones, aunque la administración debe seguir ejerciendo juicio en la consecución de objetivos del negocio, así como en el contexto empresarial.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los informes sobre la gestión de riesgos que emiten las entidades en las cuales mantiene inversiones incluyen información suficiente que permita a los usuarios realizar análisis sobre información histórica, alertas tempranas de tendencias, riesgos emergentes y cambios en el rendimiento.

- **Tipos de informes**

La información sobre los riesgos puede incluir alguno o todos los elementos siguientes:

- a. Cartera de riesgo
- b. Perfil de riesgo
- c. Análisis de causas fundamentales
- d. Análisis de sensibilidad
- e. Análisis de nuevos riesgos

- f. Indicadores claves de rendimiento
- g. Análisis de tendencias
- h. Divulgación de incidentes y quebrantamientos
- i. Seguimiento de los planes e iniciativas de la gestión de riesgos

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si los informes sobre riesgos emitidos las entidades en las cuales mantiene inversiones, incluyen la siguiente información:

- Descripción de la gravedad de los riesgos a nivel de la entidad que pueden afectar el logro de la estrategia y los objetivos de negocio.
- Descripción de la gravedad de los riesgos, pero se centra en diferentes niveles dentro de la entidad.
- Análisis de las causas fundamentales, que permitan a los usuarios comprender los supuestos y los cambios que sustentan la cartera, y la visión de perfil del riesgo.
- Análisis de sensibilidad que describa la variación de los cambios en los supuestos clave incluidos en la estrategia, y el impacto potencial sobre la estrategia y los objetivos de negocio.
- Análisis de riesgos nuevos, emergentes y cambiantes que proporciona una visión para anticipar los cambios en el universo de riesgos, los efectos sobre las necesidades, y la asignación de recursos y el desempeño anticipado de la entidad.
- Descripción de variaciones aceptables en el desempeños y riesgo potencial para la estrategia y objetivo de negocio, a través de indicadores y medidas clave de rendimiento.
- Análisis de tendencias que muestre movimientos y cambios en la visión de cartera de riesgo, perfil de riesgo y desempeño de la entidad.
- Información sobre incidentes, infracciones y pérdidas que permitan tener una visión de la efectividad de las respuestas de riesgos.
- Resumen de planes e iniciativas en el establecimiento o mantenimiento de las prácticas de gestión de riesgos.

- **Información de riesgos para la Junta**

Es fundamental que el centro de la información sobre los riesgos para el consejo sea el vínculo entre la estrategia, los objetivos del negocio, el riesgo y el rendimiento. La dependencia del consejo es el más alto nivel de información e incluirá la vista de cartera. Informar al Consejo debe fomentar los debates de la actuación de la entidad en el cumplimiento de sus objetivos de la estrategia y de negocios y el riesgo y el impacto de riesgo potencial en el cumplimiento de estos objetivos.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la información sobre riesgos que proporcionan al Consejo de Administración las entidades en las cuales mantiene inversiones, incluye información sobre cumplimiento de la estrategia y objetivos de negocio, los riesgos y su impacto potencial en el cumplimiento de objetivos.

- **Informes sobre la cultura del riesgo**

La cultura de una entidad se basa en el comportamiento y actitudes, y su medición suele ser una tarea muy compleja.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones emiten informes de análisis de tendencias culturales, evaluaciones comparativas con otras entidades, análisis de los sistemas de compensación y la influencia potencial sobre la toma de decisiones, análisis de las lecciones aprendidas, exámenes de tendencias de comportamiento y estudios de las actitudes de riesgo y la conciencia del riesgo entre otras.

- **Indicadores clave**

Los indicadores clave de riesgos se utilizan para predecir la manifestación de un riesgo, por lo general son cuantitativos, pueden ser también cualitativos. Los indicadores clave de riesgo son reportados a los niveles de la entidad que se encuentran en mejor posición para manejar la aparición de un riesgo, y deben ser reportados juntamente con los indicadores clave de rendimiento para demostrar la relación entre el riesgo y el rendimiento.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si las entidades en las cuales mantiene inversiones reportan oportunamente sobre indicadores claves de riesgo, objetivos y variaciones aceptables en el rendimiento.

- **Frecuencia y calidad de los informes**

La administración trabaja en estrecha colaboración con los que van a utilizar los informes para identificar qué información se requiere, la frecuencia con la que necesitan los informes, y sus preferencias en cómo se presentan los informes; la administración también es responsable de implementar los controles adecuados para que la información sea exacta, clara y completa. La frecuencia de los informes debe ser proporcional a la gravedad y la prioridad del riesgo.

La Fundación Bolivia Exporta debe evaluar si la frecuencia de la emisión de informes sobre riesgos en las entidades en las cuales mantiene inversiones, permite a la administración determinar los tipos y la cantidad de riesgos asumidos, su adecuación y la eficacia de las respuestas a los riesgos existentes.

Comprender el estado actual de la gestión del riesgo en las entidades proporciona información de referencia útil para mejorar su eficacia y utilidad.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

La industria de capital de riesgo tiene un efecto positivo en el desarrollo de las entidades en las cuales realizan inversiones, no solo por el tipo de financiamiento que proveen los fondos de capital de riesgo si no por el valor agregado que brindan en su rol de socio no gestor que aporta asistencia técnica en la gestión de las entidades en las cuales mantiene inversiones a través del proceso de seguimiento que realizan a sus inversiones.

Para los fondos de capital de riesgo por las características de las inversiones que realizan y por el riesgo que asumen, el proceso de seguimiento es de suma importancia, ya que brinda una seguridad razonable de que la inversión realizada coadyuvará a la creación de valor de la entidad en que se realizó la inversión, que se verá reflejada no solo en la obtención de la rentabilidad deseada durante el tiempo que dure la inversión, si no en la generación de una plusvalía en el valor de inversión que será útil al momento de encarar el proceso de desinversión.

Actualmente, el proceso de evaluación y seguimiento de inversiones utilizado por la Fundación Bolivia Exporta está basado en información financiera historia y en el uso de herramientas financieras que proporcionan información de carácter cuantitativo sobre las inversiones. Como parte de la asistencia técnica que brinda la Fundación a las entidades de su portafolio dispone de una gran cantidad de información respecto de las actividades que realizan las entidades de su portafolio de inversiones; sin embargo, esta información no es utilizada en el proceso de seguimiento para brindar información sobre la integridad de las operaciones que realizan las entidades en las cuales mantiene inversiones y sobre el riesgo relacionado.

El proceso de seguimiento realizado por la Fundación Bolivia Exporta requiere de la incorporación de una visión más amplia sobre las operaciones que realizan las entidades de su portafolio de inversiones, requiere que este proceso aborde el establecimiento de estrategias, el gobierno, la comunicación con las partes interesadas y la medición del desempeño en todas las entidades en las cuales mantiene inversiones. Todo esto es posible a través de la aplicación de la Gestión de Riesgos, que va más allá de un mero listado de riesgos; si no, que es en un conjunto de principios sobre los cuales se pueden construir o integrar procesos en una entidad con el propósito de gestionar el riesgo para crear, preservar y materializar el valor.

La gestión de riesgos se constituye en un sistema de seguimiento, aprendizaje y mejora del desempeño, al incorporar la evaluación de los cinco componentes de la gestión de riesgos establecidos en el COSO ERM 2017 con sus veinte principios en el proceso de evaluación y seguimiento de las inversiones, permitirá a la Fundación Bolivia Exporta:

- Comprender el estado actual de las entidades en las cuales mantiene inversiones,
- Identificar los riesgos a los que se enfrentan cada una de sus inversiones y analizar el efecto que podrían tener esos riesgos y la forma en la que son administrados en sus operaciones, y
- Establecer de manera oportuna las respuestas más adecuadas para minimizar futuras pérdidas relacionadas.

5.2 Recomendaciones

En el marco de los acuerdos que mantiene la Fundación Bolivia Exporta con las entidades en las cuales posee inversiones y en su rol de socio no gestor que aporta asistencia técnica, debe iniciar las acciones que sean necesarias para que las entidades de su portafolio de inversiones implementen la gestión de riesgos, a través de:

- Capacitar a su personal técnico en gestión de riesgos específicamente en el marco COSO ERM 2017, a través de la participación en cursos y/o talleres sobre el tema, de manera tal

que estén en condiciones de brindar asistencia técnica adecuada sobre este tema a las entidades de su portafolio de inversiones.

- Dar a conocer a través de sus representantes en las juntas de los consejos de administración de las entidades en las cuales mantiene inversiones los beneficios de la gestión de riesgos y de forma específica en el marco COSO ERM 2017, y poner a disposición de la entidad su personal técnico para su implementación.
- Organizar talleres sobre el marco COSO ERM 2017 con el personal clave de las entidades en las cuales mantiene inversiones, con el objetivo de difundir esta herramienta y lograr el compromiso para su implementación.
- Coadyuvar en la implementación de COSO ERM 2017 en las entidades en las que mantiene inversiones, considerando las características únicas de cada una de ellas.
- Realizar un seguimiento adecuado sobre la implementación del COSO ERM 2017 en las entidades de su portafolio de inversiones.

La Fundación Bolivia Exporta con el propósito de mejorar el proceso de evaluación y seguimiento de sus inversiones, debe incluir en su manual de procedimientos de evaluación y seguimiento y en sus actividades de seguimiento:

- La evaluación en las entidades en las que mantiene inversiones de su gobierno corporativo y su cultura, de manera tal que le permita comprender el tono de la entidad, la asignación de responsabilidades respecto de la gestión de riesgos, los valores éticos que ha establecido y la comprensión de sus riesgos.
- La evaluación en las entidades en las que posee inversiones de los procedimientos de planificación estrategia aplicados para la definición de sus estrategias y el establecimiento de sus objetivos de negocio; así como los procedimientos para la determinación del apetito al riesgo.
- La evaluación de los procedimientos utilizados en las entidades en las que mantiene inversiones para identificar sus riesgos y como estos pueden afectar a la consecución de sus estrategias y objetivos de negocio.

- La evaluación, revisión y monitoreo que realizan las entidades de su portafolio de inversiones de su desempeño y de la forma como obtienen y comunican la información sobre los riesgos.

BIBLIOGRAFIA

A continuación, se detalla la bibliografía consultada, que representa la fuente de información secundaria para la elaboración del presente trabajo de investigación:

Álvarez, J., Invers, J., Palacín, G., & Puigdengoles, J. (2007). *El Capital de Riesgo: Análisis de su industria*. (U. P. Fabra, Ed.) España.

Amez, F. (1999). *Diccionario de Contabilidad y Finanzas*. Madrid.

Antezana Salinas, S., & Peres Arenas, J. A. (2004). *Capital riesgo: Instrumento de apoyo a emprendimientos de pequeños y medianos productores: las experiencias de CIDRE y Pro-Rural*. La Paz, Bolivia: Centro AFIN.

Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión ASCRI. (2018). *Guía de buenas prácticas entre inversores y entidades de capital privado*. Obtenido de www.ascr.org

Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión ASCRI. (2019). *ASCRI*. Obtenido de www.ascr.org

Asociación Española de Normalización UNE. (2018). *Norma Española UNE-ISO 31000 - Gestión de riesgo*. Génova, España.

Banco Interamericano de Desarrollo BID - Oficina de Evaluación y Supervisión OVE. (2003). *Evaluación del FOMIN - Desarrollo de capital de riesgo*. Washington, D.C.

Centellas España, R. (2000). *Auditoría Operacional: Un instrumento de evaluación integral de las empresas*.

Centellas España, R. (2019). *La gestión de riesgos y la ISO 31000*. Boletín Informativo Número 2, 1-3. (I. d. ICCFA, Ed.)

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO. (2009). *Gestión de riesgos corporativos - Marco integrado, versión española*.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO. (2013). *Control Interno - Marco Integrado. Resumen Ejecutivo*.

Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission COSO. (2017). *Gestión de riesgos empresarial integrando estrategia y desempeño. Resumen Ejecutivo*.

- Delgadillo Herbas, C. E. (1999). *Fondo de capital de riesgo como modelo alternativo al financiamiento bancario. Estudio de caso: la Fundación Bolivia Exporta y la co-inversión con empresas exportadoras del sector agroindustrial*. La Paz, Bolivia: UCB.
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited. (2017). *COSO ERM 2017 y la generación de valor*.
- Federación Internacional de Contadores IFAC. (2016-2017 © 2019). *Manual de Pronunciamientos Internacionales de Control de Calidad, Auditoría, Revisión, Otros Encargos de Aseguramiento y Servicios Relacionados*.
- Ferrando López, E. (2015). *El papel de las empresas de capital de riesgo en el desarrollo de las startups*. Madrid, España.
- Fondo Multilateral de Inversiones FOMIN. (2003). *Manual de mejores prácticas para nuevas sociedades gestoras de fondos de capital de riesgo para Pymes*. Obtenido de www.iadb.org/mif/website/
- Fundación Bolivia Exporta. (2005). *Capital de riesgo en Bolivia*. La Paz: Nueva Economía.
- Fundación Bolivia Exporta. (2018-2019). *Informes de seguimiento del portafolio de inversiones*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2003). *Memoria institucional (1992-2002) 10 años trabajando para Bolivia*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2012). *Manual de inversiones*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2014). *Soluciones del capital de riesgo. Bolivia*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2014-2019). *Presentaciones e información sobre la Fundación Bolivia Exporta*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2015). *Memoria institucional*.
- Fundación Bolivia Exporta FBE. (2018-2019). *Informes de seguimiento del portafolio de inversiones*.
- González, R. J., Ibáñez, D., & Meléndez, M. Á. (2017). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. En F. I. IIMV (Ed.).
- Guilanya, M. A., & Mazaira, F. D. (2015). *Un repaso a la historia del capital riesgo y una mirada hacia su futuro a partir de su funcionamiento y agentes protagonistas*. 221-232.
- Instituto de Auditores Internos de España - La Fábrica de Pensamiento. (2015). *Caso práctico sobre apetito de riesgo*.

- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. d. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F., México: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Instituto de Auditores Internos de España - La Fabrica del Pensamiento. (2013). *Definición e implementación de Apetito de Riesgo*.
- International Organization for Standardization ISO. (2009). *ISO 31000:2009, Risk Management - Principles and guidelines on implementation*.
- KPMG International Cooperative. (2019). *Venture Pulse Q2 2019 - Global analysis of venture funding*.
- KPMG International Cooperative. (2019). *Venture Pulse Q4 2018 - Global analysis of venture funding*.
- KPMG LLP, University of Illinois at Urbana - Champaign. (2004). *Auditing Organizations Through a Strategic – System Lens; Business Measurement Process (Bosquejo del proceso de auditoría BMP – Material adaptado para la aplicación en la Maestría de Auditoría de la UMSA)*.
- Kwacz, J. D., & Uriona, M. (1996). *Diccionario de Elsevier de términos financieros y económicos (inglés-español/español-inglés)*. Hadcover.
- Mancera S.C., Integrante de Ernest & Young Global. (2018). *18ª Barómetro de confianza del capital - ¿Su portafolio se adaptará al futuro o se enfocará en el pasado?* Obtenido de www.ey.com/mx
- Martínez, C. V. (1999). *Diagnostico Administrativo: procedimientos, procesos y reingeniería (Segunda edición ed.)*. México: Trillas.
- Méndez Álvarez, C. E. (1993). *Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas, contables y administrativas*. Colombia: Editorial McGraw-Hill.
- PricewaterhouseCoopers. (2018). *Gestionando los riesgos y permitiendo el crecimiento en la era de la innovación*. Obtenido de www.pwc.com/riskinreview
- PricewaterhouseCoopers. (2018). *Perfil de riesgo en una organización, basado en el nuevo Marco COSO ERM 2017*. Obtenido de www.pwc.com/ve
- Raineri, A., & Martínez del Canto, A. (1997). *Diagnostico Organizacional - Un enfoque estratégico y práctico*. (U. d. Chile, Ed.) Revista Academia, Universidad de Chile, 1-32.

Red Global de Conocimientos en Auditoría y Control Interno AUDITOOL. (2018). *COSO ERM - Componentes y Principios*. Obtenido de www.auditool.org

Rodríguez, M. D. (2005). *Diagnóstico Organizacional*. Chile: Universidad Católica de Chile.

Sarabia Sánchez, J. F. (1999). *Metodología para investigación en marketing y dirección de empresas*. España: Ediciones Pirámide S.A.

The Association for Private Capital Investment in Latin America LAVAC; Aspen Network of Development Entrepreneurs ANDE. (2018). *El panorama de la inversión de impacto en América Latina - Tendencias 2016 & 2017*. Obtenido de www.lavca.org

Torrice Delgado, A. A. (2004). *Modelo de inversión de capital de riesgo, como industria alternativa de financiamiento para las pequeñas empresas*. La Paz, Bolivia: UCB.

ANEXO I

MODELO DE PACTO DE ACCIONISTAS

La Fundación Bolivia Exporta al momento de realizar sus inversiones de carácter permanente genera un documento denominado “Pacto de Accionistas”. Un modelo de este documento es presentado a continuación.

PACTO DE ACCIONISTAS

PARTES INTERVINIENTES

Entre la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA legalmente representada por con cédula de identidad No, en su calidad de en adelante la FBE, por una parte; y los señores de la empresa en adelante ACCIONISTAS PROMOTORES, por la otra; convienen en suscribir el presente “Pacto de Accionistas”, al tenor y contenido de las cláusulas siguientes:

PRIMERA: INTRODUCCIÓN

Por así convenir a los intereses de las partes, éstas han decidido suscribir el presente Pacto de Accionistas con el objeto de regular el régimen de aportes de capital, emisión de acciones y transmisión de las acciones de

SEGUNDA: OBJETO

La FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA y los accionistas promotores han decidido materializar este acuerdo accionario mediante el cual la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA realizará un aporte en efectivo de US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses) a la empresa..... el cual se utilizará para realizar un aumento de su capital social.

El aporte que realizará la FBE será aplicado a la capitalización de la empresa Mediante la emisión de acciones por

un valor de US\$..... de acuerdo a estructura accionaria señalada en la cláusula cuarta.

TERCERA: PAGO DEL APORTE

Las partes acuerdan que el pago del aporte de capital que hará efectivo la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA a la empresa se desembolsará en un solo pago y no en pagos diferidos, efectivizándose el mismo a la suscripción de este documento e iniciará la entrada en vigencia de este contrato.

CUARTA: ESTRUCTURA ACCIONARIA

Por lo expuesto en las cláusulas anteriores, y luego de realizado el correspondiente aumento de capital y la emisión de nuevas acciones, la composición accionaria de la empresa quedará dividida en la siguiente forma y proporción:

NOMBRE DEL ACCIONISTA	APORTE EN US\$	PORCENTAJE
<hr/>		
FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA		
Socio promotor 1		
Socio promotor 2		
Socio promotor N		
Total		<hr/>
		100.000%
		<hr/>

QUINTA: PLAZO DEL CONTRATO

El presente contrato tiene un plazo de duración de..... años computables a partir de la fecha de la suscripción por las partes intervinientes, a cuyo vencimiento fenecerá indefectiblemente sin lugar a ninguna prórroga automática.

SEXTA: CLASES DE ACCIONES

Por acuerdo entre partes, y conforme lo estipula el art. 261 y ss. del Código de Comercio, las acciones de la sociedad se dividirán en acciones ordinarias en un% y acciones preferidas en un%.

SÉPTIMA: ACCIONES PREFERIDAS

Por el monto de la inversión que realizara en la empresa que corresponde a la participación accionaria del% del capital social se emitirán acciones preferidas convertibles, cuya titularidad pertenece a la FBE, las cuales tendrán derecho o generarán un pago de dividendos fijos por todo el tiempo de duración del presente contrato por los siguientes montos pactados:

- Por el primer año que correspondería al mes de US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses)
- Por el segundo año US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses)
- Por el tercer año US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses)
- Por el n año US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses)

El pago de este dividendo fijo no podrá suspenderse por ningún motivo o causa y se continuará pagando hasta la terminación del presente contrato. Este privilegio concedido a las acciones referidas no puede ser desconocido o afectado durante el tiempo de su vigencia por resolución de la Junta General de Accionistas.

OCTAVA: CONVERSIÓN DE ACCIONES

La FUNDACIÓN BOLVIA EXPORTA podrá convertir sus acciones preferidas en acciones ordinarias. Esta conversión de las acciones se la realizará en el momento que la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA considere oportuno y conveniente a sus intereses, reservándose el derecho de no convertir esas acciones preferidas en ordinarias durante todo el tiempo de duración de este contrato, sin lugar a reclamo alguno por parte de los socios promotores.

NOVENA: PROHIBICIÓN EN LA ENAJENACIÓN DE ACCIONES

De acuerdo a lo convenido en la cláusula quinta la permanencia de dentro de la sociedad será de años.

Las partes pactan que durante los..... primeros años de vigencia de este contrato ninguna de las partes podrá retirarse de la sociedad total o parcialmente vendiendo su participación a

terceros, quedando prohibidos de enajenar sus acciones. Sin embargo, se permitirá la incorporación de nuevos accionistas a la empresa si así lo vieren conveniente ambas partes en forma unánime.

DECIMA: RETIRO VOLUNTARIO

Las partes convienen que si la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA decide retirarse voluntariamente de la sociedad durante el..... año, recibirá de los socios promotores el pago del valor de sus acciones, US\$.(..... 00/100 dólares estadounidenses) además el pago de sus dividendos correspondiente prefijados en la cláusula séptima hasta el momento de su retiro, más la suma de US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses) por concepto de rentabilidad adicional de su inversión.

Si el retiro voluntario se ejerce por durante el..... año, la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA recibirá como pago todo lo estipulado en la parte primera de esta cláusula, además de que la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA recibirá los dividendos del sexto año, así como todos los dividendos de los años anteriores originalmente prefijados, y el pago por la rentabilidad adicional será de US\$..... (..... 00/100 dólares estadounidenses)

Lo pactado en los puntos anteriores de esta cláusula entrará en vigencia solo si existiesen “incumplimientos graves en el pago de dividendos” a la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA durante los..... primeros años de vigencia de este contrato. Se entiende por incumplimiento grave el no pago de la totalidad de los dividendos a los cuales la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA tiene derecho hasta elaño. De no darse esta situación el retiro voluntario de la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA en el..... y años hasta elaño se producirá de acuerdo con lo que se pacta en la siguiente cláusula.

DECIMA PRIMERA: ENAJENACIÓN DE ACCIONES

Las partes convienen que si la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA decidiese vender su participación accionaria en la sociedad, dentro del..... hasta el..... año de vigencia

del contrato, y salvo que se cumpla lo estipulado en la cláusula anterior, esa enajenación la hará a través de una venta de sus acciones a “precio de mercado”.

A los fines de este contrato por precio de mercado se entiende las ofertas de parte de terceros que la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA reciba para la venta de sus acciones. Eventualmente, y de existir un mercado de capitales más desarrollado al momento de la venta; el precio de las acciones de la empresa en la Bolsa de Valores, a opción de la

Si los socios promotores decidiesen comprar la participación accionaria de la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA en cualquier año del plazo de vigencia de este contrato, la oferta realizada por los accionistas promotores será considerada por la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA y podrá ser aceptada si así conviniera a sus intereses; caso contrario la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA tiene pleno derecho a rechazar esa oferta y permanecer en la sociedad.

DECIMA SEGUNDA: ENAJENACIÓN DE ACCIONES A LA FINALIZACION DEL CONTRATO

En el año..... concluye este contrato y la sociedad habrá llegado a su finalización, en consecuencia, la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA en forma obligada deberá vender el total de su participación accionaria en la empresa. La venta se efectuará de acuerdo al precio de mercado vigente en esa fecha o de acuerdo a la cotización que las acciones de la empresa alcancen en la Bolsa de Valores, a opción de

DECIMA TERCERA. - DERECHO DE OPCION DE COMPRA

La FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA otorga la primera opción para la compra de sus acciones a los actuales socios promotores de la empresa; sin embargo, si existiese imposibilidad de éstos para comprar la participación mencionada, la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA quedará en libertad de ofertar sus acciones a otros interesados. Esta opción también se cumple para todos y cada uno de los años de vigencia del contrato.

DECIMA CUARTA: PROHIBICIÓN DE ENAJENACIÓN DE ACCIONES A SOCIOS HOSTILES

La FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA se compromete a no vender sus acciones a terceros interesados que puedan ser considerados por los actuales accionistas promotores como “socios hostiles”

Se entiende por socio hostil a aquellos potenciales compradores que no cumplen con las condiciones morales y empresariales que han sido definidas conjuntamente entre la FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA y los accionistas promotores al momento de iniciar la sociedad. En esta calificación de hostil se debe considerar al que pueda causar perjuicios a la sociedad, tal sería el caso de que entrara un competidor en los negocios de la empresa, al que tenga marcado sentimiento de oposición o daño, no siendo considerada justa la causa del rechazo, si es que ella se refiere a consideraciones de orden personal respecto del nuevo accionista.

DECIMA QUINTA: OBLIGACIONES ESPECIALES DE LOS ACCIONISTAS

Los accionistas promotores, por este pacto de accionistas adquieren las siguientes obligaciones:

1. El aporte de la FBE no podrá ser invertido por la empresa en pago de pasivos o compra de tierras, los accionistas promotores se comprometen a cumplir con el plan de inversión establecido durante el Due Diligence.
2. Durante toda la vigencia de este pacto, los socios promotores permitirán realizar las labores de seguimiento que la FBE considere necesarios, sean estos presupuestarios, de desembolsos, financieros, administrativos u operativos; así mismo, tendrá acceso irrestricto a toda la información de la empresa que requiera para realizar sus labores de seguimiento

DECIMA SEXTA: MODIFICACIÓN ESTATUTARIA

Las partes acuerdan que una vez que se suscriba este Pacto de Accionistas, se modificarán los Estatutos de la Sociedad en las partes pertinentes.

DECIMA SEPTIMA: VALIDEZ DEL INSTRUMENTO

El presente Pacto de Accionistas tendrá plena validez legal entre los accionistas y regirá por todo el término de duración del presente contrato, no pudiendo ser resuelto, rescindido, ni desconocido en forma total o parcial sus términos y condiciones por ninguno de los accionistas que intervienen en el mismo, quienes renuncian de manera expresa a términos y plazos que pretendan desconocer la validez de este instrumento, quedando de hecho prorrogado en el tiempo salvo el consentimiento unánime de todos los accionistas, quienes estarán sujetos a lo dispuesto en los arts. 219 y ss. del Código de Comercio.

DECIMA OCTAVA: MODIFICACIÓN DE ESTE INSTRUMENTO

El presente Pacto no será alterado, complementando ni modificado en parte alguna, salvo mediante documento escrito firmado por todas las personas que lo suscribieron o por sus representantes legales debidamente autorizados.

DECIMA NOVENA: VIGENCIA ESTATUTARIA

En todo lo que no contravenga al presente Pacto de Accionistas, las partes acuerdan que las decisiones que se tomen serán asumidas en conformidad a los estatutos de la Sociedad.

VIGÉSIMA: VIGENCIA

El presente Pacto de Accionistas o acuerdo transaccional entrará en vigencia el mismo día de su suscripción por las partes intervinientes.

VIGÉSIMA PRIMERA: DOMICILIOS

Las partes señalan los siguientes domicilios:

1. Los socios promotores.....
2. El socio minoritario.....

Para todos los efectos judiciales o extrajudiciales de este contrato, se tienen por constituidos estos domicilios, donde serán válidas todas las notificaciones.

VIGESIMA SEGUNDA: CONFORMIDAD

En conformidad con las cláusulas que anteceden, declaramos dar fiel y estricto cumplimiento a todas y cada una de ellas, por lo que suscribimos este pacto de Accionistas, en la ciudad de La Paz, a los

FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA

SOCIOS PROMOTORES

ANEXO II
INFORME DE SEGUIMIENTO ACTUAL

FUNDACIÓN BOLIVIA EXPORTA

INFORME DE SEGUIMIENTO

A: **GERENTE DE INVERSIONES**

C/c: **GERENTE GENERAL**
 GERENTE DE ADM. & FIN.

De: **OFICIAL DE INVERSIONES**

Fecha: 30 de junio de 2018

Objeto: **Seguimiento a la Empresa XXXXXX S.A.**
 Estados Financieros 31 de marzo de 2018

1. Antecedentes

En fecha 5 de junio de 2008 Fundación Bolivia Exporta realizó un aporte de capital de US\$ 150.000 en la Empresa XXXXXX S.A., esta operación cuenta con toda la documentación legal de respaldo. Asimismo, las acciones ordinarias que respaldan esta operación fueron emitidas y entregadas a la FBE.

2. Estados Financieros

A continuación, se presentan los Estados Financieros de la empresa al 31 de marzo de 2018:

ESTADOS FINANCIEROS

ESTADO DE RESULTADOS

Ventas

Ingreso por ventas

Total Ventas

Costo de Ventas

Costo mercadería vendida

Total costo de ventas

Utilidad Bruta

Margen Bruto (%)

Gastos Administrativos

Depreciación y Amortización

Gastos de comercialización

Gastos financieros

Total gastos de operación

Utilidad Operativa

Margen Operativo (%)

Otros ingresos

Gastos varios

Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes

Utilidad antes de Impuestos

Dividendos

Política de Distribución. de Dividendos

Utilidad Neta

Margen Neto (%)

	Cierre Gestión	Cierre Gestión	Cierre Gestión
	mar-16	mar-17	mar-18
	US\$	US\$	US\$
Ingreso por ventas	764.345	925.588	1.058.362
Total Ventas	764.345	925.588	1.058.362
Costo de Ventas			
Costo mercadería vendida	470.848	549.478	578.130
Total costo de ventas	470.847	549.478	578.130
Utilidad Bruta	293.497	376.110	480.232
Margen Bruto (%)	38,4%	40,6%	45,4%
Gastos Administrativos	217.143	229.298	275.346
Depreciación y Amortización	33.804	12.603	33.203
Gastos de comercialización	11.467	75.909	80.022
Gastos financieros	92.470	50.472	75.140
Total gastos de operación	354.884	368.282	463.711
Utilidad Operativa	(61.387)	7.828	16.521
Margen Operativo (%)	-1,1%	0,8%	1,6%
Otros ingresos	71.429	5.803	
Gastos varios	(24.314)	(6.007)	(4.815)
Ajuste por Inflación y Tenencia de Bienes	33.481	(4.045)	55
Utilidad antes de Impuestos	19.209	3.579	11.761
Dividendos	-	-	-
Política de Distribución. de Dividendos	-	-	-
Utilidad Neta	19.209	3.579	11.761
Margen Neto (%)	2,5%	0,4%	1,1%

ESTADOS FINANCIEROS

	Cierre Gestión	Cierre Gestión	Cierre Gestión
	mar-16	mar-17	mar-18
BALANCE GENERAL	US\$	US\$	US\$
ACTIVO			
Disponible	9.043	2.457	8.583
Cuentas por cobrar clientes	207.061	247.031	205.153
Cuentas por cobrar proveedores	663	1.806	13.815
Cuentas por cobrar al personal	2.927	2.050	535
Pagos anticipados	8.535	5.859	15.610
Cuentas por cobrar diversas	5.875	18.321	20.480
Inventario	207.091	227.116	335.695
Activo Corriente	441.195	504.640	599.871
Activo Fijo Neto	1.123.209	1.116.645	1.100.985
Inversiones permanentes	529.080	3.000	3.000
Activo diferido	41.759	581.050	543.713
Otros activos	74.847	73.941	111.864
Activo No Corriente	1.768.895	1.774.636	1.759.562
Total Activo	2.210.090	2.279.276	2.359.433
PASIVO			
Obligaciones y aportes sociales	34.561	32.547	30.245
Obligaciones impositivas	26.259	31.824	75.818
Deudas a corto plazo	131.797	190.277	215.656
Obligaciones Financieras CP	478.344	414.999	432.169
Pasivo Corriente	670.961	669.647	753.888
Obligaciones a largo plazo	597.707	456.000	456.000
Provisiones y previsiones	38.047	43.400	83.840
Pasivo No Corriente	635.754	499.400	539.840
Total Pasivo	1.306.715	1.169.047	1.293.728
PATRIMONIO			
Capital social	725.191	725.191	886.471
Aportes por capitalizar	1.273	152.504	
Ajuste a capital	139.650	15.029	17.434
Reservas	228.626	225.301	150.039
Resultados	(191.365)	(7.796)	11.761
Total patrimonio	903.375	1.110.229	1.065.705
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2.210.090	2.279.276	2.359.433

ESTADOS FINANCIEROS

	Cierre Gestión	Cierre Gestión	Cierre Gestión
	mar-16	mar-17	mar-18
FLUJO DE CAJA	US\$	US\$	US\$
Utilidad Neta	19.209	3.579	11.761
Depreciaciones	55.103	-	-
Previsiones	9.156	2.837	8.828
Reservas	141.044	28.828	(80.745)
Diferidos	343.316	(204)	5.088
Ajustes	105.548	15.028	173
Flujo de Operaciones	673.376	50.068	(54.895)
▲ Cuentas por Cobrar Clientes	(29.938)	(91.585)	(11.692)
▲ Cuentas por Cobrar Proveedores	17.352	2.250	1.975
▲ Cuentas por Cobrar Personal	1.996	1.840	2.117
▲ Cuentas por Cobrar Impuestos	5.342	2.502	(4.836)
▲ Cuentas por Cobrar Diversas	79.166	845	(2.438)
▲ Inventarios	5.132	27.419	(34.923)
▲ Obligaciones y aportes sociales	3.084	3.803	(1.650)
▲ Obligaciones impositivas	10.138	93	13.605
▲ Cuentas por Pagar	(100.323)	1.938	8.821
Necesidades de Capital de Trabajo	(8.051)	(50.894)	(29.021)
Flujo de Operaciones	665.325	(826)	(83.916)
▲ Inversiones	(526.080)	-	-
▲ Capex de Expansión	(239.197)	(14.169)	5.021
Flujo de Inversiones	(765.277)	(14.169)	5.021
▲ Pagos de Deudas de L.P.	(95.100)	(180.000)	-
▲ Contrataciones de Deudas de L.P.	56.000	-	-
▲ Pagos de Deuda de CP	(1.312)	(12.643)	18.247
▲ Contratación de Deuda de CP	140.606	-	-
▲ Aporte Recibido de los Socios	367.271	-	8.777
▲ Aportes por Capitalizar	(194.448)	151.231	-
▲ Dividendos	-	-	-
Flujo de Financiamiento	273.017	(41.412)	27.024
▲ Otras Variaciones	(180.124)	49.821	57.997
▲ Caja	(7.059)	(6.586)	6.126
Caja Inicio de Año	16.102	9.043	2.457
Caja Final de Año	9.043	2.457	8.583

3. Comentarios a Estados Financieros

A nivel Estado de Resultados:

- Las ventas a cierre de gestión 2018 están en el orden de US\$ 1 millón. Comparando con la gestión pasada, se evidencia un crecimiento de 14%. El crecimiento está respaldado por el crecimiento en el mercado local, donde la empresa ha logrado mayor participación.
- El margen bruto es de 45,4% por el mix de producto. La gestión pasada la empresa muestra un margen de 40,6%. La mejora en margen se da por el mayor ingreso al mercado local.
- La empresa presenta margen operativo positivo de 1,6% y margen neto de 1 % con utilidad neta de US\$ 11 mil.

A nivel Balance General:

- Las cuentas por cobrar a clientes representan el 20% de las ventas y su rotación es de 70 días. La mayor rotación se debe al pago de clientes del exterior (138 días).
- El inventario representa el 56% del total activo corriente. La rotación de los inventarios está en 290 días.
- Dentro de la cuenta “activos diferidos” la empresa registra dos cuentas con importantes valores: Revalúo Marca y costos de inserción en plaza. La gestión anterior ambas cuentas forman parte del ítem inversiones, pero luego de un largo debate se determinó que ambas cuentas no son parte de la inversión sino del gasto efectivo realizado por la empresa, siendo sujetas de la amortización respectiva. Este punto se trató en la Asamblea de Socios del 30 de marzo de 2016.
- En relación a sus pasivos financieros la empresa logró amortizar la totalidad de la deuda con el acreedor xxxx a través de un préstamo del Banco UNION, la negociación incluyó una quita de US\$ 20.000.
- A marzo 2018 la empresa tiene pasivos financieros a largo plazo con el Banco Unión y con el acreedor xxxxx por un monto de US\$ 456 mil.
- Las cuentas patrimoniales se han capitalizado los aportes pendientes, contando la empresa con una capital social a marzo de 2018 de US\$ 1 millón.

A nivel Flujo de Caja:

- El flujo de operaciones de la empresa a marzo 2018 es negativo de US\$ 83 mil.
- El flujo de inversiones es mínimo, la empresa no ha encarado proyectos de expansión.
- El flujo financiero se evidencia el pago de préstamos de corto plazo. La empresa depende excesivamente del financiamiento a corto plazo para operar.

4. Observaciones a las Variables más relevantes

- La empresa ha sido sujeta a una Auditoria por parte de la Caja Petrolera de Salud, esta entidad ha detectado que existen montos que deberían ser cotizables, por lo que ha determinado una multa. Existe la posibilidad de acceder a un plan de pagos a 36 meses realizando un pago inicial del 15% del monto total de esta contingencia. En el próximo Directorio se debe tomar la decisión sobre la forma de encarar este tema.
- La empresa tiene un pasivo financiero con el Servicio de Impuestos Nacionales por US\$ 40.000.
- El proyecto de titularización que encaro la empresa no se llevó adelante.

5. Razones Financieras

RAZONES	FÓRMULA	Mar - 18	Covenants
Coeficiente de Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,80	
Coeficiente Acido de Liquidez	$\frac{\text{Activo Corriente-Inv.}}{\text{Pasivo Corriente}}$	0,35	> 0,33
Apalancamiento	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio}}$	1,21	< 1,6
Cobertura de Intereses	$\frac{\text{EBITA}^2}{\text{Gastos Financieros}}$	1,66	>1,2
Rotación de Cuentas por Cobrar	$\frac{\text{Cuentas x Cobrar *360}}{\text{Ventas}}$	70	< 80
Rotación de Inventarios	$\frac{\text{Inventarios *360}}{\text{Costo de Ventas}}$	209	< 160
Rotación de Cuentas por Pagar	$\frac{\text{Cuentas x Cobrar *360}}{\text{Ventas}}$	60	>30

² Utilidad antes de interés, impuestos, depreciaciones y amortizaciones

ROE	Utilidad Neta Patrimonio	1,1%	
ROA	Utilidad Neta Activo	0,5%	
Margen Bruto	(Ventas-Costo de Ventas) Ventas	45,4%	> 41%
Gastos de Operación	Gastos Operación Ventas	43%	< 33,5%

Los términos de capitalización de la FBE establecen los siguientes Covenants:

Coefficientes y condiciones necesarias

- (i) Coeficiente ácido de liquidez no menor a 0.33
- (ii) Cobertura de interés no menor de 1.2
- (iii) Coeficiente de pasivo total a capital neto tangible no mayor a 1.6
- (iv) Si alguna persona o acreedor entablare Ejecución Judicial en contra de la empresa o de los bienes dados en garantías del préstamo
- (v) La dilución de la participación de la Fundación por aumentos de capital de los Socios, tendrá un límite en 10%.

Coefficientes deseables

La empresa se compromete a mantener en todo momento todos los coeficientes deseables ya que el incumplimiento de alguno o todos ellos se considera un cambio sustancial en la estructura inicial del proyecto.

- (i) Gastos operacionales, no mayores al 33.5% de las ventas, sin considerar Amortizaciones de diferidos.
- (ii) Días de rotación de las cuentas por cobrar no mayor a 80 días.
- (iii) Días de inventario general no mayor a 160 días, con mejoras de 10 días por año hasta los 130.
- (iv) Días de cuentas por pagar no menor a 30 días.
- (v) Margen Bruto no menor a 41%

6. Comentarios a los Informes

El informe de auditoría se realizará a septiembre 2018.

7. Asistencia técnica

El equipo ejecutivo y técnico de la FBE, participa activamente en el Directorio de la empresa.

El equipo técnico de la Fundación brinda asistencia técnica de manera permanente.

8. Conclusiones

A marzo 2018 la empresa continúa operando cerca del punto de equilibrio llegando a ventas de US\$ 1 millón. Presenta margen neto positivo y utilidad de US\$ 11 mil.

La empresa ha incumplido 3 covenants con Fundación Bolivia Exporta.

OFICIAL DE INVERSIONES