

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



LOS FONDOS DE GARANTÍA: UNA HERRAMIENTA
PARA PROPORCIONAR ACCESO A
FINANCIAMIENTO PARA LAS PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS

Tesis de grado presentada para la obtención del Grado de Licenciatura

POSTULANTE: WENDY GABRIELA ROJAS LÓPEZ

TUTOR: LIC. WALTER FERRUFINO ANDRADE

LA PAZ - BOLIVIA

DEDICATORIA

Esta tesis se la dedico a mis padres quienes me han apoyado para poder llegar a esta instancia de mis estudios, pues ellos siempre han estado presentes para apoyarme moral y psicológicamente.

También se la dedico a mi hijo hermoso quien ha sido mi mayor motivación para no rendirme y poder llegar a la meta.

AGRADECIMIENTOS

Agradezco a Dios por haberme dado fuerza y fe para lograr lo que me parecía imposible terminar.

A mi familia por su apoyo en la realización de esta investigación y por estar a mi lado en cada momento de mi vida.

Al Lic. Walter Ferrufino Andrade y al Lic. Roberto Ticona García por su apoyo y guía en la elaboración de este trabajo.

También expresar mis agradecimientos a **SAFI UNION S.A.** y **VALORES UNIÓN S.A.** por abrirme las puertas para obtener toda la información.

RESUMEN

El presente trabajo de investigación, tiene como objetivo establecer la importancia del acceso a financiamiento de las Pequeñas y medianas empresa y demostrar las ventajas de los Fondos de Garantía en el proceso de otorgación de crédito a las Pequeñas y Medianas Empresas, se explicará la evolución de las operaciones de otorgación de créditos bajo la cobertura de Fondos de Garantía.

En el primer capítulo, se plantea la problemática y se establece el objetivo general y los objetivos específicos así como la justificación, los límites y alcances de la misma.

El segundo capítulo refiere al marco teórico y conceptual en el que se presentan algunas teorías relacionadas al financiamiento de Pequeñas y Medianas empresas

El tercer capítulo, está relacionado con el Marco Normativo, Institucional y de Organizaciones Económicas que son tomadas en cuenta en el presente trabajo de investigación.

En el cuarto capítulo, se realizará la Verificación del Problema y la Demostración de la Hipótesis planteada.

Finalmente el quinto capítulo, refiere las conclusiones y recomendaciones, después de la realización del presente trabajo de investigación.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	4
MARCO METODOLÓGICO DE REFERENCIA	4
1.1. DELIMITACIÓN DEL TEMA	4
1.2. DEL PROBLEMA	5
1.3. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS	7
1.4. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS.....	7
1.5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	8
1.6. TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	8
1.7. DATOS UTILIZADOS EN LA INVESTIGACIÓN	9
CAPÍTULO II.....	10
MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	10
PRINCIPALES TEORÍAS SOBRE FINANCIAMIENTO A PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS.....	10
2.1. TEORÍA DEL EQUILIBRIO ESTÁTICO.....	11

2.2. TEORÍA DEL DINERO.....	14
2.3. TEORÍA DE LA JERARQUÍA FINANCIERA	16
2.4. TEORÍA DE ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN.....	21
2.4.1. SELECCIÓN ADVERSA.....	24
2.4.2. RIESGO MORAL.....	25
2.5. TEORÍA DEL CRÉDITO COMERCIAL.....	28
2.6. LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS.....	30
2.6.1. LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PYMES DESDE LA PERSPECTIVA DEL MODELO DEL CICLO DE CRECIMIENTO FINANCIERO DE BERGER Y UDELL	32
2.7. OPERACIONES BANCARIAS.....	35
2.7.1. SISTEMAS DE PAGO.....	36
2.7.2. TRANSFORMAR ACTIVOS	37
2.7.3. TIPOS DE RIESGOS	37
2.7.4. REGULACIÓN FINANCIERA	39
2.8. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	41
2.9. SEGURO DE DEPÓSITOS.....	43

2.10. ACUERDOS DE BASILEA II.....	45
CAPÍTULO III.....	51
MARCO REGULATORIO, INSTITUCIONAL Y DE ORGANIZACIONES ECONÓMICAS.....	51
3.1 LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO Y EL ACCESO AL CRÉDITO EN LATINOAMÉRICA.....	51
3.1.1. DIFICULTADES DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DE LATINOAMÉRICA PARA ACCEDER AL CRÉDITO.....	54
3.2. PROGRAMAS DE CRÉDITOS.....	58
3.3. EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO.....	58
3.4. LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LATINOAMERICA.....	60
3.5. LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LA PAZ.....	62
3.5.1. CAUSAS SOCIALES Y ECONÓMICAS PARA EL SURGIMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LA PAZ.....	65
3.6. TIPOS DE MICROEMPRESAS.....	68
3.7. CLASIFICACIÓN DE LAS UNIDADES MICROECONÓMICAS.....	69
3.8. ELEMENTOS CUALITATIVOS Y CUANTITATIVOS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS.....	71
3.9. LOS FONDOS DE GARANTÍA.....	73

3.10. FONDOS DE GARANTÍA EN LATINOAMÉRICA	76
3.10.1. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN COLOMBIA	76
3.10.2. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN ARGENTINA	77
3.10.3. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN PERÚ.....	79
3.10.4. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN SAN SALVADOR	83
3.11. MARCO REGULATORIO.....	86
3.12. LEY DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA.....	89
3.13. MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y ECONOMIA PLURAL	92
3.14. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN BOLIVIA.....	97
CAPÍTULO IV	108
MARCO DE LA VERIFICACION DEL PROBLEMA Y DEMOSTRACIÓN DE HIPOTESIS.....	108
4.1. DATOS CUANTITATIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO	108
4.1.1 COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	108
4.1.2 LOS PLAZOS DE CRÉDITO	109
4.1.3. LAS TASAS DE INTERÉS.....	109
4.2. ENTORNO DE LA MICROEMPRESA EN LA PAZ	111

4.3. EVOLUCION DE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO BAJO COBERTURA DEL FONDO DE GARANTÍA “PROPYME”	117
4.4. RESULTADO DE ENCUESTAS	123
CAPÍTULO 5.....	132
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	132
5.1. CONCLUSIONES.....	132
5.1.1. CONCLUSIÓN GENERAL.....	132
5.1.2. CONCLUSIONES ESPECÍFICAS	132
5.2. APORTE DE LA INVESTIGACIÓN	134
5.3. APORTE TEÓRICO	135
5.4. VERIFICACION DE HIPOTESIS	135
5.5. RECOMENDACIONES	136
<i>BIBLIOGRAFIA</i>	137
<i>ANEXOS</i>	139

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2. 1 EL CICLO DEL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LA EMPRESA	33
Figura. 2. 2 PILAR I.....	48
Figura. 2. 3 PILAR II.....	49
Figura. 2. 4 PILAR III	49
Figura 3. 1 EL ALCANCE DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN TÉRMINOS DEL ACTUAL CONCEPTO DE LA PRODUCCIÓN DE BIENES Y SERVICIOS.....	65
Figura 3. 2 NUEVO MODELO ECONÓMICO (EN TRES NIVELES)	93
Figura 3. 3 ORGANIGRAMA DEL MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y ECONOMÍA PLURAL	97
Figura 3. 4 ESTRUCTURA DEL MODELO DE NEGOCIO DEL FONDO	99
Figura 4. 1 NÚMERO DE ENTIDADES FINANCIERAS	108
Figura 4. 2 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALES POR DESTINO DE CRÉDITO	110
Figura 4. 3 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALES POR DESTINO DE CRÉDITO (PYMES)	111
Figura 4. 4 % DE PARTICIPACION DEL SECTOR MICROREDITO	112
Figura 4. 5 BASE EMPRESARIAL BOLIVIA	114
Figura 4. 6 CONCENTRACIÓN DE PYME POR CIUDAD	115

Figura 4. 7 HETEROGENEIDAD DEL SECTOR PRODUCTIVO	116
Figura 4. 8 EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE DESEMBOLSOS DE CRÉDITOS BAJO COBERTURA DEL FONDO DE GARANTÍA	118
Figura 4. 9 CONCENTRACIÓN DE OPERACIONES POR DEPARTAMENTO	119
Figura 4. 10 GRANDES SECTORES DE LA ECONOMÍA	120
Figura 4. 11 TAMAÑO DE EMPRESA Y SECTOR.....	121
Figura 4. 12 PARTICIPACIÓN DE COBERTURA POR BANCO	122
Figura 4. 13 PROCEDIMIENTO PARA ACCEDER A CRÉDITOS.....	123

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3. 1 EMPRESA POR NÚMERO DE EMPLEADOS EN 14 PAÍSES LATINOAMÉRICA.....	61
Tabla 3. 2 RELACIÓN POR CATEGORÍA EMPRESA	70
Tabla 3. 3 DEFINICIÓN CUALITATIVA.....	72
Tabla 3. 4 DEFINICIÓN CUANTITATIVA.....	73
Tabla 3. 5 CARACTERIZACIÓN DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍA	75
Tabla 3. 6 ESQUEMAS DE GARANTÍAS EN EL SALVADOR.....	85
Tabla 3. 7 CONCENTRACIÓN POR ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	105

INTRODUCCIÓN

Actualmente en la economía boliviana existen las Pequeñas y Medianas Empresas cuya característica principal es la dificultad económica de desempeñarse en el mercado.

Es decir, las Pequeñas y Medianas Empresas carecen de inversión por ello su oferta es limitada desde un punto de vista cualitativo y cuantitativo.

En ese sentido, la opción de invertir para mejorar la oferta se traduce en la imperiosa necesidad de adquirir créditos bancarios de entidades financieras.

En este contexto, muchas entidades financieras exigen, a las Pequeñas y Medianas Empresas, como requisitos indispensables para la aprobación de un crédito; garantías comerciales o reales que son inalcanzables para el pequeño y mediano empresario¹.

Entonces el crédito que obtienen las Pequeñas y Medianas Empresas es limitado debido principalmente a que el cliente no tiene un historial crediticio o pertenece a un grupo considerado como riesgoso por las Entidades de Intermediación Financiera (E.I.F.). Éstos grupos están compuestos por pequeños agricultores, pequeñas y medianas empresas, mujeres y personas de bajos recursos económicos.

Consecuentemente una de las limitantes para el desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas es la imposibilidad de acceder a un crédito, situación que las limita en su participación en el mercado es irrelevante desde el punto de

¹ Según el dato proporcionado por FUNDEMPRESA, una de las causas principales por las que muchas PyME entran en quiebra y otras se quedan en proyecto de empresa se debe fundamentalmente, a que estas no pueden acceder a créditos blandos, debido a que el crédito otorgado por la Banca Comercial y los Fondos Financieros Privados (F.F.P.) está condicionado o bien a altas tasas de interés o garantías comerciables imposibles para un pequeño y mediano empresario.

vista de la demanda. Demanda que se dirige a las grandes empresas nacionales o transnacionales.

En Bolivia, las PYMES no conforman un conjunto homogéneo, ya que existen tanto empresas modernas, dinámicas y activas como así también otras que presentan un notorio atraso tecnológico, muchas de ellas forman parte de esta última caracterización. Para que las empresas se adecuen con rapidez al nuevo contexto económico, la existencia se convierte en un factor de subsistencia para las PYMES. En este sentido, uno de los principales problemas a los que se ve enfrentado hoy el sector, es el financiero, el no acceder al sistema crediticio significaría que tanto profesionales y pequeñas empresas trabajen en el mercado informal, y por lo tanto se acreciente la evasión fiscal.

Por tanto, el presente trabajo tiene como objetivo analizar los Fondos de Garantía como un instrumento económico alternativo de financiamiento para las Pequeñas y Medianas Empresas cuya función es garantizar la obligación pecuniaria en un determinado porcentaje.

Es decir, los Fondos de Garantía cubren parte de la garantía para que una persona natural o jurídica considerada como pequeña o mediana empresa pueda adquirir un crédito. En este sentido los Fondos de Garantía son instrumentos que facilitan el acceso a financiamiento a las pequeñas y medianas empresas para que puedan competir en el mercado y en la economía boliviana.

El tipo de investigación es exploratoria, éste tema de investigación no ha sido realizado anteriormente pues los fondos de garantía se han implementado en 2010 cuando inició sus operaciones el Fondo de Garantía PROPYME, como un

instrumento que coadyuva a las Pequeñas y Medianas Empresas al acceso al crédito.

La presente investigación se justifica debido a la importancia que tienen las Pequeñas y Medianas Empresas en cuanto a la generación de empleos directos e indirectos.

CAPÍTULO I

MARCO METODOLÓGICO DE REFERENCIA

1.1. DELIMITACIÓN DEL TEMA

a) Delimitación Temporal

El presente trabajo de investigación toma como periodo de referencia los años 2000 – 2013, periodo en el cual hubo un crecimiento de depósitos y créditos principalmente en la gestión 2012 cuando los créditos superan un 10% sobre los depósitos, esto se traduce en una mayor demanda crediticia. Para referente el crecimiento del PIB es de 4,8% en el período 2006 a 2012. La Inversión Pública encuentra su punto máximo en la gestión 2011 con 2.82 millones de dólares de inversión.

Este crecimiento económico permitió el incremento de capitales en las entidades financieras, ampliando la capacidad de financiamiento crediticio.

b) Delimitación Espacial

El presente trabajo circunscribe su área de trabajo en el Departamento de La Paz, debido a que existe una mayor concentración de las Pequeñas y Medianas Empresas en este Departamento.

c) Restricción a nivel de categorías y variables económicas

c.1.) Categorías económicas

c.1.1.) Desarrollo Económico

c.1.2.) Oferta Crediticia

c.1.3.) Demanda Crediticia

c.2.) Variables económicas

c.2.1) Oferta crediticia

c.2.1.1) Número de Entidades Financieras

c.2.1.2.) Plazos de los créditos

c.2.1.3.) Tasas de interés

c.2.2) Demanda crediticia

c.2.2.1) Número de clientes

c.2.2.2) Plazos de los créditos

c.2.2.3) Montos de crédito

1.2. DEL PROBLEMA

a) Problema Central

La inaccesibilidad a créditos financieros de las pequeñas y medianas empresas en los Municipios de La Paz y El Alto.

b) Justificación

Justificación Económica Financiera

El presente trabajo es de mucha utilidad para el analista en materia de intermediación financiera y alternativas de financiamiento hacia la pequeña y mediana empresa (PyME). Por un lado, la Banca Comercial en Bolivia brinda mayor cobertura a los comerciantes por su mayor capacidad de pago y no así a

los productores quienes tienen que esperar un ciclo de producción para reponer en principio el capital financiero o de inversión, después de ello, recién los productores pueden cumplir sus deberes con la Banca. Por otro lado, las micro - finanzas son un tópico de economía relativamente nuevo, siendo los Fondos de Garantía un instrumento novedoso e innovador para posibles receptores de crédito, es decir, para nuevos clientes.

Justificación Social

Es importante y oportuno que los microempresarios tengan acceso a nuevas formas de financiamiento que permitan en principio, cubrir costos de operación sin que éstos tengan que disminuir su patrimonio o utilidades por amortizar una deuda contraída, asimismo, permite la generación de ventaja competitiva y por último que estos nuevos instrumentos financieros hagan del microempresario un modelo a seguir.

Así, no solo beneficia a los directos beneficiarios, es decir a los prestatarios, sino también a los agentes económicos porque los efectos de los créditos recaen directamente en los intereses de estos agentes en su conjunto. De este modo se benefician ambas partes e indirectamente beneficia a toda la sociedad en su conjunto, esto debido a que el ciclo de comercialización no se altera, al contrario se encuentra en continuo movimiento.

Justificación Investigativa

Por un lado, la presente investigación tiene un aporte teórico debido a que abarca temas poco explorados por los profesionales del área y más cuando se trata de llevarlos a una confrontación empírica con la economía boliviana, la cual tiene características tan particulares. De este modo, las investigaciones de

este tipo coadyuvarán a conformar y establecer un soporte para futuros trabajos y proyectos económicos.

Por otro lado, tiene un aporte práctico, debido a que se intenta demostrar empíricamente si este nuevo instrumento en micro – finanzas beneficia a un grupo de clientes que no son factibles de créditos bajo otras condiciones.

1.3. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS

a) Objetivo General

Establecer la importancia del acceso a los créditos para las PyME.

b) Objetivos Específicos

- Demostrar las ventajas que ofrecen los Fondos de Garantía en el proceso de otorgación de crédito a las Pequeñas y Medianas Empresas.
- Explicar la evolución de las operaciones de otorgación de créditos bajo la cobertura de Fondos de Garantía.
- Analizar las características de las PyME.

1.4. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

a) Formulación de la Hipótesis de trabajo

Los Fondos de Garantía reducen la inaccesibilidad al crédito de las Pequeñas y Medianas Empresas.

1.5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología empleada para el caso de estudio del trabajo de investigación está generada básicamente en Mario Tamayo, se adaptó algunas variantes para la elaboración de este documento.

La metodología de la investigación se conceptualiza como una disciplina de apoyo a las demás asignaturas que conforman el plan de estudios de las diversas carreras profesionales que ofrecen las Instituciones de educación superior y tecnología. Dicho término está compuesto del vocablo método y el sustantivo griego logos que significa juicio, estudio, esta palabra se puede definir como La descripción, el análisis y la valoración crítica de los métodos de investigación. La investigación científica es, en estricto sentido, el proceso de producción de conocimientos científicos. Para producir este tipo de conocimientos se emplea un método específico.

1.6. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Inicialmente este trabajo parte de una *metodología* descriptiva, la realidad de un hecho particular, posteriormente se aplica el método deductivo, se parte de ideas abstractas y para llegar a un análisis de correspondencia teniendo un alto componente de causalidad utilizando el método correlacional para determinar el grado de influencia que tiene los fondos de garantía sobre el crédito a las Pequeñas y Medianas Empresas. Posteriormente se recopila información bibliográfica para la construcción del marco teórico, el cuál induce la propuesta de estudio, de nuevas alternativas de crédito como los son los Fondos de Garantía, utilizando para ello, ejemplos claros de PyME que trabajan con este tipo de fondos.

El tipo de investigación para el presente trabajo de investigación es documental, este trabajo se basó sobre todos aquellos documentos que existen sobre el tema para efectuar el análisis. Pues, se acudió a bibliografía bastante específica, también se recurrió a la literatura financiera inherente al tema de investigación, tales como Boletines de Micro finanzas, Boletines Informativos de la Autoridad del Sistema Financiero², etc.

1.7. DATOS UTILIZADOS EN LA INVESTIGACIÓN

Los datos que se emplean en esta investigación son proporcionados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y SAFI Unión, asimismo estos datos tendrán dos características de sección cruzada, en otras palabras un solo año y muchos datos que generen el análisis de coyuntura y datos de panel incluirán algunos años y algunos sectores económicos que se adecue a este trabajo³.

² Alcázar R. Análisis Comparativo de Indicadores de la Banca en América Latina y Tendencias Actuales de la Banca Boliviana (2005-2011) Finanzas para el Desarrollo.

³ Fue necesario utilizar encuestas para respaldar los datos proporcionados por el administrador del Fondo de Garantía (SAFI Unión)

CAPÍTULO II
MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL
PRINCIPALES TEORÍAS SOBRE FINANCIAMIENTO A PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS

La financiación de las Pequeñas y Medianas Empresas constituye una de las principales áreas de estudio de este grupo de empresas. Los problemas de asimetría de la información, selección adversa y riesgo moral, así como la motivación por mantener la propiedad y el control empresarial, adquieren una mayor relevancia en comparación con las grandes empresas, al tiempo que actúan como determinantes de su endeudamiento. Toda oportunidad de inversión real está acompañada, y al mismo tiempo condicionada, por decisiones de financiación; éstas a su vez determinan la composición del capital entre deuda y recursos propios.

A partir de los fundamentos que sustentan la Teoría del Equilibrio Estático (Trade-off Theory) y la Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory), y tomando en cuenta las características particulares de las PyMEs (opacidad de la información, falta de un historial y trayectoria financiera, la motivación por mantener la propiedad y el control) se pretende estudiar el comportamiento de la financiación de este grupo de empresas. Adicionalmente, se presenta el Modelo del Ciclo de Crecimiento Financiero de Berger y Udell (1998) el cual describe las variaciones en la estructura de capital adoptada por las PyMEs en función del acceso a las diferentes fuentes de financiación con relación a su edad, tamaño y disponibilidad de la información.

2.1. TEORÍA DEL EQUILIBRIO ESTÁTICO

La propuesta de Modigliani y Miller⁴ modelo desarrollado en 1958 es la antítesis de la estructura de capital, en otras palabras sostiene que las decisiones, que conciernen a finanzas de una empresa son irrelevantes⁵ para el accionar de esta (empresa) los supuestos de esta teoría son bastantes irreales pero hay que dar un repaso bien estructurado: tiene lugar sólo en mercados perfectos, de manera que omiten el efecto de los impuestos, suponen que la quiebra es instantánea, no existen costes ni penalizaciones, y tampoco consideran la incertidumbre, los supuestos formalmente son los siguientes:

- Existen costes asociados a la insolvencia financiera, aun cuando en última instancia se evite la quiebra legal;
- Se ignoraron los potenciales conflictos de intereses entre los propietarios de los títulos de la empresa;
- No se tomaron en cuenta los problemas de información que favorecen a la deuda sobre el capital propio cuando se recurre a la financiación externa a partir de la emisión de nuevos títulos;
- No se consideró el efecto incentivador del apalancamiento financiero sobre las decisiones de inversión y de pago de dividendos.

En el trabajo de Brealey⁶ conllevan a unos supuestos de trasfondo que el modelo MM presenta, los cuales aclaran mucho más el panorama del porque esta propuesta tan audaz de Modigliani y Miller⁷ en mundo bastante irreal. De manera que, ante la incorporación de supuestos realistas sobre las

⁴ Artículo de Merton H. Miller (2009) De ahora en adelante Modigliani y Miller se simplifica al modelo MM o simplemente MM.

⁵ Otero y Fernández (2007).

⁶ Ferrer, M. Tanaka A. Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital, Scielo (2009).

⁷ Posteriormente Modigliani y Miller fueron muy criticados por sus supuestos tan ideales e irreales, sobre cual toda la literatura descansa el financiamiento a la empresa, sobre las que sientan sus proposiciones, sentaron las bases para el desarrollo de posteriores teorías, que incluyan las imperfecciones de los mercados, y la importancia que tienen las decisiones financieras en la empresa.

imperfecciones del mercado, la propuesta sobre la estructura de capital de MM (1958) pierde capacidad explicativa y da paso a consideraciones con relación a los determinantes de la estructura de capital adoptada por la empresa y más si esta es una PyME.

Al modelo inicial de MM modificado el año 1963 se incorporan las ventajas fiscales del endeudamiento por el beneficio producido al considerar las deducciones por concepto de los intereses pagados de la deuda. Así, el valor de una empresa endeudada será superior al valor de una empresa sin deuda, pues los flujos de fondos obtenidos por la primera serán mayores al incorporar los beneficios fiscales por el pago de los intereses del endeudamiento. Además, surge una disminución en las ventajas impositivas de la deuda ya que un aumento excesivo del endeudamiento puede ocasionar que los escudos fiscales por los intereses pagados resulten inciertos. Posteriormente⁸ analiza conjuntamente el efecto de los impuestos corporativos y los del inversor sobre la ventaja fiscal de la deuda.

La diferencia en el tratamiento impositivo de la renta del inversor, bien sea en la forma de dividendo y/o de intereses, generada de las acciones y/u obligaciones, afecta las ventajas fiscales del endeudamiento, pues el inversor evalúa los beneficios obtenidos una vez considerados ambos impuestos. Otros factores determinantes incorporados al modelo corregido de MM del sesenta y tres, son los costes de quiebra directos⁹ y los escudos fiscales distintos a los de la deuda¹⁰, dada su incidencia en las decisiones de financiación en términos de los costes y beneficios a tomar en cuenta en la búsqueda de la relación óptima entre deudas y recursos propios.

⁸ Ibid. Op. Cit. Merton H. Miller en 2009.

⁹ KRAUS, ALAN y ROBERT H. LITZENBERGER (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*. Vol. 28. N° 4. Estados Unidos. pp. 911-922.

¹⁰ DEANGELO, HARRY y RONALD W. MASULIS (1980). **Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation**. *Journal of Financial Economics*. Vol. 8. N° 1. Holanda. pp. 3-29.

De esta manera, el Modelo de MM deriva en la Teoría del Equilibrio Estático, según la cual el equilibrio entre de costes de insolvencia financiera¹¹ y los beneficios del ahorro impositivo por los intereses pagados por el endeudamiento da lugar a una estructura óptima de capital que minimiza el coste de capital y maximiza el valor de la empresa. Bajo esta teoría se admite la existencia de un índice de deuda óptimo¹² tomando en consideración las ventajas y desventajas de las fuentes de financiación, así la deuda es sustituida por recursos propios o los recursos propios por deuda, hasta la maximización del valor de la empresa.

Establecido ese índice de deuda¹³, en el cual el coste de capital es mínimo, la empresa tenderá al óptimo con ciertos retrasos producto de los costes asociados al ajuste de la estructura de capital. Bajo esta teoría, se espera un índice de endeudamiento elevado para empresas con activos tangibles, altos beneficios y por tanto más impuestos por compensar; las empresas poco rentables, con activos arriesgados e intangibles, basan su financiación en recursos propios. A diferencia del Modelo de MM, que parece indicar que las empresas deben contraer tanta deuda como les sea posible, la Teoría del Equilibrio Estático evita el uso extremo del apalancamiento y racionaliza los índices de endeudamiento.

Aunque la Teoría del Trade-off predice el establecimiento de un índice de deuda óptimo por parte de los gerentes, así como las diferencias en la estructura de capital entre las diferentes industrias, no puede explicar por qué las empresas más rentables dentro de una misma industria mantienen bajos índices de deuda¹⁴. Las teorías tradicionales de la eficiencia de los mercados competitivos

¹¹ Ferrer, M. tanaka, jul. 2009 Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital, shielo v.12 n.22 Barquisimeto.

¹²Op. Cit. Taggart Jr., 1977; Marsh, 1982; Jalilvand y Harris, 1984. Citado en Ferrer y Tanaka (2009).

¹³GRAHAM, JOHN R. y CAMPELL R. HARVEY (2001). **The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field.** *Journal of Financial Economics*. Vol. 30. N° 2-3. Holanda. pp. 187-243.

¹⁴ WALD, J.K. (1999). **How Firms Characteristics affect Capital Structure: An International Comparison.** *Journal of Financial Research*. Vol. 22. N° 2. Estados Unidos. pp. 161-187.

están basadas en el supuesto de información¹⁵ perfecta, es decir, la información que poseen empresas e individuos no es afectada, ya que ellos observan del funcionamiento del mercado y no pueden alterar dicho funcionamiento con ninguna acción que alguno de ellos pudiera emprender, inclusive el hecho de adquirir más información, haciendo una analogía con el trato especial que se le da a los bienes públicos¹⁶.

Esto significa que la información es un dato exógeno. Será evidente que como consecuencia de la existencia de información asimétrica algunos mercados (incluyendo el mercado de crédito) no operan como cualquier mercado ordinario. Los precios no necesariamente representarán la medida de los beneficios marginales del comprador ni los costos marginales del vendedor, por tanto, cualquier inferencia acerca del equilibrio en estos mercados debe ser analizada con mayor profundidad.

2.2. TEORÍA DEL DINERO

Keynes clasificaba en tres los motivos por los que los sujetos económicos desean mantener saldos líquidos:

1. Motivo transacción: abarca la liquidez necesaria para poder hacer frente a las transacciones cotidianas. Las personas necesitan conservar una cierta cantidad de dinero para realizar las transacciones ordinarias. Como norma general, el saldo monetario medio que una persona debe mantener para fines de transacción, disminuye al aumentar la frecuencia

¹⁵ La asimetría informativa aparece como la principal causa de imperfección en el mercado financiero.

¹⁶ La información posee características que la diferencian del resto de los bienes. En particular, puede ser interpretada como un tipo especial de Bien Público Stiglitz en 1993. En la información no rige el consumo rival: el consumo de información que hace un individuo no altera la cantidad que pueda consumir otro individuo. Por otro lado, tampoco rige el principio de exclusión (aunque esta es una característica más discutible), ya que ningún individuo puede ser privado del consumo o al menos deberá pagarse un altísimo precio para excluir a algún agente. Las características de bien público de la información, provoca que los individuos posean dificultades para determinar los costos y beneficios asociados a la obtención de la misma, esto que implicará externalidades que determinarán gran cantidad de imperfecciones.

de sus ingresos. También se puede afirmar que el saldo monetario que los ciudadanos, en conjunto, desean mantener con fines transacción depende directamente del nivel de renta. No parece ser muy sensible a los tipos de interés.

2. Motivo precaución: para hacer a contingencias imprevistas. Keynes pensaba que no dependía del tipo de interés, aunque posteriormente algunos discípulos suyos como Harrod han puesto en cuestión esta afirmación.
3. Motivo especulación: el inversor que espera que el tipo de interés suba a corto plazo y por tanto, disminuya la cotización de los bonos, preferirá mantener sus ahorros en forma de dinero a la espera que se produzca efectivamente ese aumento del tipo de interés. Siempre que el interés esperado sea mayor que el vigente, los inversores mantendrán sus ahorros en forma de dinero, por lo que la demanda de dinero por motivo especulación estará inversamente relacionado con el tipo de interés. Cuanto mayor sea este, menos probable será que el inversor espere que el tipo de interés vaya a subir en el futuro. Este motivo de demanda de dinero fue una completa innovación de Keynes que no era contemplado por los clásicos, que negaban por tanto cualquier relación de la demanda de dinero con los tipos de interés.

Existe un interés crítico por debajo del cual ningún inversor espera que el tipo de interés vaya a bajar, sino que por el contrario espera que en todo caso va a subir, por lo que todos los inversores deciden mantener sus ahorros en forma de dinero a la espera que el tipo de interés vuelva a subir. En esa situación, por más dinero que se emita, no hará descender el tipo de interés, puesto que los inversores mantendrán el nuevo dinero en forma líquida, a la espera que vuelva a subir el tipo de interés: se entra en una situación que se ha denominado "trampa de la liquidez" en la que por más dinero que se inyecte a la economía, el tipo de interés no puede bajar.

Combinando todos los factores estudiados se llega a la conclusión de que la demanda de dinero es una función que básicamente depende de dos factores, la renta monetaria y los tipos de interés.

2.3. TEORÍA DE LA JERARQUÍA FINANCIERA

Como alternativa a la Teoría del Equilibrio Estático¹⁷, los trabajos de Myers (1984) - Myers y Majluf (1984) proponen la Teoría de la Jerarquía o Pecking Order establece una jerarquía de preferencias¹⁸ a la hora de financiar nuevas inversiones, consistente básicamente en que las empresas:

1. Prefieren financiarse mediante fondos generados internamente, es decir, beneficios retenidos y amortización;
2. Fijan el ratio de reparto de dividendos objetivo en función de sus oportunidades de inversión previstas y de sus flujos de caja futuros esperados;
3. Establecen repartos de dividendos más o menos fijos en el corto plazo; por tanto, habrá ejercicios económicos en los que los flujos generados sean suficientes para realizar las inversiones previstas y otros en los que no;
4. Destinan los recursos excedentarios, después de repartir dividendos y de llevar a cabo las inversiones previstas, a inversiones financieras temporales o a disminuir el volumen de deuda de su pasivo.

Si estos recursos no fueran suficientes para realizar las inversiones necesarias, recurrirá a financiación externa, en primer lugar deuda, posteriormente obligaciones convertibles y en último lugar, acciones. Para seguir esta línea

¹⁷ Posteriormente Miller en 1977 reconoció que el valor de la empresa dependerá del efecto no solo de los impuestos que gravan el beneficio, sino también de los que gravan las rentas percibidas por los inversores.

¹⁸ SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). **Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory**. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. N° 4. Estados Unidos. pp. 341-355.

argumentativa, Myers y Majluf plantean un modelo¹⁹ basado en la existencia de asimetría informativa y en el que la dirección actúa defendiendo los intereses de los antiguos accionistas.

Fijando dos escenarios; el primero si la empresa dispone de suficientes fondos generados internamente (financial slack), llevará a cabo todos aquellos proyectos de inversión cuyo valor actual neto sea positivo. El segundo escenario si, por contra, para financiar una inversión se requiere de nuevas aportaciones de fondos, una ampliación de capital tendría un efecto negativo en la rentabilidad del accionista ya que, ante una situación de información asimétrica, el mercado interpretará las ampliaciones de capital como que las acciones de la compañía se encuentran sobrevaloradas, y este tipo de anuncios provocaría una caída de su precio.

Por esta razón, Myers y Majluf²⁰ argumentan que, en el caso de no disponer de los fondos necesarios para financiar las nuevas inversiones, la empresa sólo recurrirá a una emisión de acciones cuando haya inversiones muy rentables que no puedan ser pospuestas ni financiadas mediante deuda o cuando el empresario piense que las acciones están suficientemente sobrevaloradas como para que los accionistas estén dispuestos a soportar la penalización del mercado. Además, la asimetría informativa puede provocar que los antiguos accionistas, intentando evitar el efecto negativo que una ampliación de capital tiene en la cotización bursátil, opten por dejar pasar inversiones con valor actual neto positivo planteando un problema de infra inversión. Para evitar este tipo de situaciones parece adecuado que la empresa disponga de cierta capacidad para financiar inversiones sin necesidad de acudir a financiación externa.

¹⁹Ibid.
²⁰Ibid.

No obstante, el modelo de Myers y Majluf (1984) plantea una serie de limitaciones. Una primera limitación es que está pensado para mercados, como el de USA, donde los aumentos de capital se realizan mediante ventas en firme²¹ y no mediante derechos de suscripción preferente²², que es el método predominante en los demás mercados. En las ampliaciones de capital mediante ventas en firme no se concede prioridad a la hora de suscribir los títulos a los antiguos accionistas y, por ello, cuando se amplía capital, estando las acciones de la empresa sobrevaloradas, se producen transferencias de riqueza a favor de los antiguos accionistas.

Sin embargo, en los aumentos mediante derechos de suscripción preferente, donde los antiguos accionistas sí tienen prioridad a la hora de suscribir la emisión, las posibilidades de transferencias de riqueza se ven minimizadas²³. Por tanto, el argumento empleado por Myers y Majluf (1984) para justificar que se recurra en último lugar a los aumentos de capital pierde, al menos en parte, fuerza para los mercados con este tipo de emisiones de capital. Siguiendo la línea de exposición de Myers se puede explicar el comportamiento enunciado por Donaldson²⁴ con relación a la preferencia de las empresas a acudir a los fondos generados internamente y sólo a la financiación externa:

Según la Teoría del Pecking Order, si la empresa requiere de financiación interna recurre primero a la deuda sin riesgo, luego a instrumentos híbridos

²¹ La venta en firme se trata de una venta asegurada, es decir, el intermediario financiero adquiere los valores mobiliarios que una sociedad pretende colocar en el mercado, los ofrece al mercado y asume el riesgo de quedarse con los que no venda.

²² La suscripción de acciones es un contrato por el cual una persona llamada suscriptor, se compromete a entrar en la sociedad anónima, en el plazo y condiciones estipuladas, el precio de una cierta cantidad de acciones adquiridas, y que en cuya virtud este adquiere la calidad de accionista, debiendo la sociedad por su parte hacer entrega al suscriptor del título de acciones que acredite su participación en ésta. Asimismo presentan los socios (dentro de una sociedad mercantil personalista o de capital) frente a terceros interesados en suscribir acciones o participaciones que, con sus aportes, generarán un aumento del Capital social. El objetivo, por tanto, es respetar la proporción que tiene cada socio en el capital social, a efectos de que su participación no se vea disminuida por la ampliación de capital con base en la aportación de terceros.

²³ SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. N° 4. Estados Unidos. pp. 341-355.

²⁴ MYERS, STEWART C. y NICHOLAS S. MAJLUF (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. N° 2. Holanda. pp. 187-221.

como bonos convertibles y como último recurso a la emisión de fondos propios, si en el caso de que la autofinanciación es insuficiente²⁵. En esta teoría, basada en la asimetría de la información, el atractivo por los ahorros fiscales generados por los intereses pagados por concepto del endeudamiento, así como las amenazas de la insolvencia financiera, son consideraciones de segundo orden.

Según esta teoría el índice de endeudamiento de la empresa no viene dado por la necesidad de alcanzar un valor óptimo pues en él se reflejan las necesidades acumuladas de financiación externa, una vez agotados los recursos propios generados internamente y asumiendo que existen oportunidades de inversión rentables²⁶. De manera que los índices de apalancamiento varían ante el desequilibrio entre los flujos de caja internos, los dividendos netos, y las oportunidades reales de inversión. Las empresas más rentables con oportunidades de inversión limitadas mantienen bajos niveles de apalancamiento, no porque ese sea su objetivo, sino porque no necesitan; por el contrario, las empresas menos rentables se endeudan más porque sus oportunidades de inversión superan los fondos generados internamente²⁷.

Los argumentos planteados por Myers y Majluf (1984) para explicar la Teoría de la Jerarquía presentan, además de la limitación de estar pensados para emisiones mediante *venta en firme*, el inconveniente de estar dirigidos a empresas cotizadas en bolsa, porque deja fuera de su explicación a la mayoría de las empresas. No obstante, diversas aportaciones posteriores han intentado explicar la Teoría de la Jerarquía, empleando argumentos alternativos,

²⁵Si bien la Teoría del Trade-off, identifica sólo dos tipos de financiación: recursos propios y deuda, la Teoría de la Jerarquía Financiera distingue como fuentes de recursos los fondos generados internamente, la deuda y la emisión de acciones, aun cuando la primera y la última constituyen los recursos propios.

²⁶ Ibidem. Ferrer y Tanaka (2009). Shyam-Sunder y Myers, 1999; Sogorb-Mira y López-Gracia, 2003

²⁷ SHYAM SUNDER, LAKSHMI y STEWART C. MYERS (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 51. N° 2. Holanda. pp. 219-244. FAMA, EUGENE F. y KENNETH R. FRENCH (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*. Vol. 15. N° 1. Estados Unidos. pp. 1-33.

pensados, en la mayoría de los casos, para pequeñas y medianas empresas no cotizadas.

Así, un primer problema que encuentran las PyME, principalmente en los mercados no anglosajones, es que tienen un “finance gap” o brecha financiera, ya que tiene mayor dificultad para acceder a los mercados de capitales²⁸. Como muchas PyME no tienen normalmente la opción de emitir capital, la principal fuente de financiación a largo plazo de las PyME es la autofinanciación y, en caso de que ésta fuera insuficiente, la financiación intermediada.

Otro factor que también influye en la Jerarquía de la Financiación es el del control empresarial²⁹. Así, como hemos resaltado con anterioridad, las emisiones mediante venta en firme no conceden prioridad a los antiguos accionistas a la hora de suscribir una ampliación de capital, ya que éstos, en la mayoría de los casos, verán reducida su participación en el capital de la empresa y, con ello, su control en la compañía. Este problema de control también se puede producir en los mercados con emisiones mediante derechos de suscripción preferente, ya que el mero hecho de que los inversores dispongan de unos fondos limitados, unido a su voluntad de diversificar inversiones, puede provocar que disminuya su participación relativa en el capital de la empresa. Por tanto, los accionistas pueden ser reacios a un aumento de capital.

Los factores que se acaban de señalar darían una ordenación similar a la descrita por Myers y Majluf; es decir, que la empresa recurrirá en primer lugar a la autofinanciación, a continuación a financiación ajena intermediada y, en

²⁸ Esta brecha financiera se divide en dos componentes: brecha de la oferta, la disponibilidad de fondos es más limitada para las PYMES (coste es mayor) y brecha de conocimiento, el uso restringido de la deuda es consecuencia directa de un limitado conocimiento de la oferta de fondos y pasivos financieros disponibles y del desconocimiento de las ventajas e inconvenientes de la deuda. Sánchez - Martín (2003). Op.cit. Holmes y Kent, 1991.

²⁹ Hamilton, M y Fox M.A. (1998). “The financing preferences of small owners”. International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research, 4 (3), pag.239-248..

último lugar a aumentos de capital. Holmes y Kent³⁰ también señalan que, en el caso de que la empresa recurra a financiación externa, el control influirá en el tipo de deuda a elegir.

En concreto, los directivos de PyME recurrirán a deuda con pocos requisitos formales tal como deuda a corto plazo en forma de pólizas de crédito o descubiertos en cuenta corriente, el crédito comercial o el leasing-renting.

2.4. TEORÍA DE ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN

El desarrollo de la teoría moderna de las finanzas tiene una fuente importante en los progresos que registra el análisis crítico realizado sobre la teoría neoclásica del equilibrio general. Destaca en particular el análisis que surge de las observaciones orientadas hacia la Hipótesis de los Mercados Eficientes y, como resultado de ello, el desarrollo de la noción de “fracaso del mercado”.

Concretamente se dice que los mercados fracasan cuando no proporcionan un resultado eficiente de Pareto³¹. Las causas pueden ser tan distintas, como la presencia de competencia imperfecta, externalidades o costos de transacción, entre otros.

Existe consenso de que este patrón es más generalizado en los mercados financieros a partir de reconocer que los precios de los activos no registran el papel usual de balancear la oferta y la demanda. Son transmisores inadecuados de información o noticias acerca de la calidad de los activos intercambiados por participantes del mercado informados heterogéneamente. Esta intuición

³⁰ HOLMES, S. y P. KENT (1991). An Empirical Analysis of the Financial Structure of the Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. *Journal of Small Business Finance*. Vol.1. Nº 2. Reino Unido. pp. 141-154.

³¹Pareto señala “que cualquier cambio de situación afectaría a una economía sin perjudicar a otra. Es decir, las situaciones son eficientes, si al haber un cambio de una situación, se beneficia a alguno, sin perjudicar a otro”. Esto es, una asignación de recursos tal, que cuando se compara con cualquiera otra, las partes involucradas están en iguales condiciones o al menos una de ellas está mejor.

considera la presencia de información asimétrica, la cual, considerada en la teoría económica, constituye una fuente abundante de análisis más objetivos.

El desarrollo del análisis de la información asimétrica se origina a partir de su confrontación con la teoría clásica del Bienestar Económico, esto es posible de comprender a través del modelo Arrow-Debreu³², modelo básico que permite expresar los dos teoremas clásicos del bienestar de la economía. Bajo supuestos generales, ambos teoremas señalan lo siguiente: Que una asignación de recursos de equilibrio competitivo, es un eficiente de Pareto. Bajo supuestos algo diferentes cualquier asignación eficiente de Pareto será una asignación de equilibrio competitivo, después de haberse realizado una apropiada redistribución de las dotaciones iniciales.

La observación crítica aludida está dirigida hacia el primer teorema del bienestar en el sentido que cuestiona su relevancia ya que, a menos que todos los agentes económicos tengan la misma información acerca de todas las variables económicas, el resultado puede presumirse y es una asignación eficiente de recursos³³.

La incorporación del concepto de incertidumbre no representaría problemas sobre el resultado mientras todos los agentes sean idénticamente inciertos. El problema radica cuando los agentes están asimétricamente informados, pues habrá distintos cambios fundamentales en el análisis económico. En un mundo

³²SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. N° 4. Estados Unidos. pp. 341-355.

Arrow, K. (1951). "An extension of the basic theorems of classical welfare economics" in J. Neyman (ed.), *Proceedings of the second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability*, Berkeley: University of California Press, Debreu, G. (1959). *Theory of Value: an axiomatic analysis of economic equilibrium*, New York: Cowles Foundation Monograph, num. 17, Wiley.

³³ El primer teorema fundamental del bienestar económico está sujeto al cumplimiento de tres condiciones

básicas: a) si hay mercados suficientes; b) si todos los consumidores y productores se comportan competitivamente, y c) si un equilibrio existe, entonces la asignación de recursos en ese equilibrio será un óptimo de Pareto. Se dice que el mercado fracasa cuando alguna o algunas de esas condiciones no se cumplen, por tanto, en tales casos la conclusión de este teorema es falsa, es decir, cuando las asignaciones realizadas por los mercados no son eficientes.

donde los agentes tienen información diferente acerca del medio económico, su comportamiento puede revelar parcial o completamente información que ellos poseen pero que no es conocida universalmente.

Este comportamiento puede ser reflejado en variables del mercado tales como los precios, pero pueden reflejar información no conocida inicialmente por todos los agentes. Por tanto en un mundo de agentes informados diferencialmente, las variables económicas que son “neutrales” en un mundo de agentes informados simétricamente pueden contener información potencialmente valiosa cuando los agentes están informados asimétricamente.

El reconocimiento de que las variables económicas pueden tener un papel informativo imperfecto ha permitido a los economistas analizar y comprender mejor una amplia clase de fenómenos previamente difíciles de reconciliar con los modelos de economía neoclásica³⁴. Para muchos problemas, los resultados han significado nuevas intuiciones acerca de cómo puede surgir el fracaso de los mercados y qué cambios institucionales, gubernamentales o privados pueden mejorar el bienestar. La información “asimétrica” supone que una de las partes en una relación o transacción económica tiene menos información que otra u otras.

³⁴ Algunos tópicos analizados, vía modelos que incluyen comportamientos estratégicos e información asimétrica, son los precios límite Milgrom, P. y Roberts, J. (1982). “Limit pricing and entry under incomplete information: an equilibrium analysis” in *Econometrica*, num. 50 (2), march, pp.443-459.
Dividendsignalling Miller, M. y Rock, K. (1985). “Dividend policy under asymmetric information” in *Journal of Finance*, num. 40, pp. 1031-1052.
Estructura del capital (Stiglitz, J. y Weiss, A. (1981). “Credit rationing in markets with imperfect information” in *American Economic Review*, num. 71, pp. 393-410.
La adquisición y sustento de la reputación (Kreps, D. y Wilson, R. (1982). “Secuencial equilibrium” en *Econometrica*, num. 50, pp. 863-894.
Señalización en los mercados de empleo (Spence, A. M. (1974). *Market signalling*, Massachusetts: Harvard University Press.
Kreps, D (1990). *A Course in microeconomic theory*, Princeton: Princeton University Press. Es una fuente de amplia recomendación introductoria a la mayor parte de problemas sobre información asimétrica.

Distintas investigaciones han destacado que la información asimétrica caracteriza a muchos mercados³⁵; pero como ya mencionamos, algunos economistas creen que ese problema se extiende particularmente sobre los mercados financieros, dada su mayor intensidad en información. Tres problemas han sido asociados con la información asimétrica bajo la siguiente denominación: selección adversa (adverse selection), riesgo moral (moral hazard) y comportamiento de rebaño (herdbehavior).

2.4.1. SELECCIÓN ADVERSA

Es necesario retomar el punto anterior la asimetría de información entre dos partes al iniciar o mantener una relación o contrato puede originar el efecto de selección adversa (Akerlof -1970)³⁶. Con esta expresión, se trata de describir aquellas situaciones de oportunismo precontractual donde la parte menos informada no es capaz de distinguir la buena o mala calidad, que es ofrecida por la otra parte.

En esta situación, se induce un efecto de selección adversa, dado que únicamente se acabarán ofreciendo las peores calidades, ya que no se distinguen de las buenas. No obstante, la información privada puede en ocasiones tratar de descubrirse a través de señales creíbles siempre que el transmisor obtenga con ello algún beneficio y le resulte costoso emitir una señal falsa. El problema de selección adversa surge cuando una parte de la transacción posee información relevante desconocida por la otra, de forma que la primera realiza el proceso de elección y la transacción en superioridad de condiciones. El resultado en este tipo de situaciones es que productos de

³⁵ Trabajos pioneros son los realizados sobre los mercados de autos usados (Akerlof, 1970); el mercado de trabajo (Azariadis, 1975 y Baily, 1974); los costos de recolección de información (Grossman y Stiglitz, 1980) y el problema de la difusión voluntaria de información (Dye, 1986, Grossman, 1981, Milgrom, 1981 y Okuno- Fujiwara et al., 1990).

³⁶ Gómez, J. (2008). Información Asimétrica: Selección Adversa y Riesgo Moral. Actualidad Empresarial.

distinta calidad pueden ser vendidos al mismo precio debido a que el comprador no tiene la información suficiente para discriminar entre unos y otros.

En el caso del mercado de valores, las empresas cuyos títulos son de mayor calidad tienen incentivos para enviar información a los compradores potenciales que les advierta de la verdadera calidad y haga ver al mercado que los títulos de la empresa están infravalorados y de este modo se debe invertir en ellos.

La disponibilidad de información sobre la situación de solvencia de los prestatarios potenciales es por tanto variable que discrimina qué empresas pueden recibir crédito y cuáles tendrán negado el acceso. En este sentido, entre las fuentes de información que reducen la asimetría informativa, cabe destacar la capacidad de autofinanciamiento, un mayor poder de mercado, mayor tamaño, empresas que ya sean clientes del acreedor, que pertenezcan a sectores regulados, o que tengan sus emisiones sometidas a la calificación de alguna agencia especializada.

En síntesis el problema de selección adversa ocurre cuando la parte menos informada no puede discriminar entre los “tipos” buenos y malos, hecho que estandariza el mercado con el peor “tipo”, dejando afuera del mismo a potenciales buenos “tipos”. Esta situación implica un mercado incompleto.

2.4.2. RIESGO MORAL

Así como la selección adversa en general se relaciona con asimetrías de información ex-ante, una vez iniciada la relación entre las partes la asimetría de información ex-post, es decir, sobre las actuaciones futuras de una de las partes, provoca el problema conocido como de “riesgo moral”, relacionado con los comportamientos oportunistas que ampara la asimetría de la información.

Se considera que existe un problema de riesgo moral (o acción oculta) cuando una parte de la transacción puede adoptar determinadas acciones que afectan a la valoración que la otra parte ha hecho de la transacción, pero que esta no puede controlar perfectamente. En una relación de agencia es fácil que aparezca un problema de riesgo moral, dado que el agente puede aprovechar su mayor acceso a la información para maximizar sus propios intereses a expensas del principal.

Beaver³⁷ considera como formas típicas del riesgo moral el fraude, la evasión de fondos, la remuneración distinta del sueldo y todas aquellas acciones cuya realización no persiga los intereses del principal, tales como la selección de proyectos de inversión en los que la rentabilidad no compensa el riesgo soportado por el aportante del capital. Los problemas de riesgo moral en la empresa surgen del incentivo que tienen los directivos para tomar decisiones o realizar actuaciones en beneficio propio, dadas las dificultades de accionistas y acreedores para controlarlas. Las diferencias de información entre directivos, accionistas y acreedores, junto a la divergencia de sus intereses, originan conflictos asociados a la discrecionalidad con que los directivos pueden adoptar las decisiones, provocando situaciones de riesgo moral u oportunismo pos contractual, de manera que el decisor pueda perseguir intereses personales a expensas del resto de los grupos participantes.

La posibilidad que los directivos adopten comportamientos oportunistas provoca que los accionistas traten de controlar las decisiones y así eviten que se alejen del objetivo de crear valor. A su vez, la posibilidad que actúen los mecanismos de control, incentiva a los directivos a mostrar el alineamiento de sus decisiones con los objetivos de los accionistas, finalidad a la que puede contribuir la

³⁷ Idem. Gómez, J. (2008). Información Asimétrica: Selección Adversa y Riesgo Moral. Actualidad Empresarial.

decisión de endeudamiento, en la medida que facilita la supervisión de los mercados financieros y reduce los fondos de libre disposición.

El riesgo moral se transforma en problema cuando:

- ✓ El resultado para una de las partes depende de algo no conocido en el momento del contrato, que incluye las acciones de la otra parte
- ✓ Esas acciones sean las llamadas “acciones ocultas”, en el sentido de ser no observables ni inferibles directamente por la parte cuyos resultados se ven afectados
- ✓ Aparece aversión al riesgo en algunas de las partes, así el problema de distribuir los riesgos se convierte verdaderamente en un inconveniente.

La esencia del problema radica en que el riesgo moral genera conflicto con dos de los objetivos fundamentales que ha de cumplir cualquier diseño contractual, respecto a:

1. La provisión adecuada de incentivos
2. La distribución eficiente de riesgos entre las partes.

El conflicto de la provisión adecuada de incentivos proviene, a su vez, de los efectos de sustitución: el grado en que una de las partes se haya cubierto de riesgo afecta a sus incentivos de adoptar acciones “eficientes” para la otra parte. La solución es tratar de encontrar un contrato óptimo que supere este conflicto. De esta manera, tratando de reducir la probabilidad de insolvencia, es de esperar que los directivos se apropien de menos beneficios empresariales y traten de realizar inversiones más rentables.

2.5. TEORÍA DEL CRÉDITO COMERCIAL

El crédito comercial ha sido un tema relativamente poco analizado por la literatura tradicional del crédito. No obstante, existen trabajos desde varios puntos de vista. En esta sección se lleva a cabo una revisión de la literatura sobre este tipo de crédito mediante el recorrido por los diversos modelos que han sido planteados, tanto desde la perspectiva de la demanda como de la oferta. Se pueden distinguir hasta cinco líneas que han abordado el estudio de los aplazamientos del cobro y del pago:

Modelos de teoría “macroeconómica”, que recogen el efecto del establecimiento de una determinada política monetaria sobre el volumen y los términos del crédito comercial que las empresas se otorgan entre sí. Además, muestran cómo estos cambios pueden reducir la eficacia de los controles monetarios.

Modelos de teoría financiera, que van desde la visión del crédito comercial como una fuente alternativa de financiación hasta aquellos modelos en los que este papel financiero está basado en la idea de ganancia financiera pura. Estos trabajos parten fundamentalmente de la existencia de imperfecciones en los mercados de capitales. Entre estos trabajos podemos distinguir:

Modelos de teoría financiera pura, es decir, aquellos que recogen los aspectos puramente financieros relacionados con la concesión y aceptación de crédito comercial.

Modelos que explican el crédito comercial desde el punto de vista de los costes de transacción. La utilización del crédito comercial puede ser vista como una forma de desintermediación financiera, en la que prestamistas y prestatarios se ponen en contacto directamente, evitando, de esta manera, incurrir en los

costes de transacción que supondría la utilización de un intermediario financiero, así como los costes derivados de un esquema de pagos al contado.

Modelos que tratan al crédito comercial como una forma efectiva de discriminación de precios. La concesión de descuentos por pronto pago sobre el precio que aparece en catálogo puede considerarse como una reducción del precio de la mercancía o servicio objeto de transacción.

Modelos más recientes en los que se analiza el crédito comercial en contextos de información asimétrica. En este caso, este tipo de crédito es visto como un instrumento contractual, que sirve para negociar en mercados de bienes intermedios en presencia de asimetrías de información. En esta línea se incluyen algunos trabajos que consideran el problema de las asimetrías informativas, tanto desde la perspectiva de la calidad del producto, como en lo que se refiere al papel del crédito comercial como una señal de la obtención de financiación externa.

Las aportaciones más recientes al estudio del crédito comercial vinculan a este con la posibilidad de que una empresa incurra en procesos de liquidación y/o insolvencia, ofreciendo justificaciones sobre el uso de este tipo de crédito en esos casos. Estos trabajos, fundamentalmente teóricos y apoyados con la evidencia empírica, se han basado en las ventajas del proveedor, frente a otras fuentes de financiación para el cliente, a la hora de hacer frente a una situación de insolvencia o problemas de liquidez de este último. En estos estudios se pueden encontrar, entre otros aspectos, explicaciones teóricas sobre el elevado coste implícito que caracteriza al crédito comercial, así como modelos sobre las relaciones de dependencia entre proveedor y cliente.

2.6. LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Para que una empresa sea considerada PYME debe cumplir ciertos requisitos en cuanto al número de empleados, volumen de ingresos y volumen de activos.

Sin embargo, para Ang³⁸ una empresa es clasificada como PYME si posee la mayoría de las siguientes características: no emiten valores negociables, los propietarios no disponen de portafolios de inversión diversificados, la responsabilidad de los propietarios es ilimitada o inefectiva, la primera generación de propietarios son emprendedores y propensos al riesgo, no cuentan con un equipo gerencial completo para dirigir la empresa, se enfrentan a costes de mercado elevados, las relaciones con los accionistas son menos formales, y los esquemas de compensación son altamente flexibles.

La imprecisión en la información y la falta de un historial financiero limitan el acceso de las PyME a las fuentes de financiación, siendo en muchos casos el acceso al mercado de capitales público relativamente costoso. Esto, sumado a la motivación por mantener la propiedad y el control, demanda una inversión cuantiosa por parte de los propietarios, al punto de constituir la mayor proporción de sus portafolios de inversión escasamente diversificados. Aun cuando en su mayoría, las PyME están constituidas como Sociedad de Responsabilidad Limitada, los acreedores e inversores tienden a demandar garantías de tipo personal y/o activos no corporativos en calidad de colateral de la deuda, así los propietarios de las PyME están altamente expuestos al riesgo de quiebra personal.

³⁸ ANG, JAMES S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Small Business Finance*. Vol. 1. N° 1. Reino Unido. pp. 1-13

A pesar de esto, particularmente la primera generación de propietarios, está dispuesta a tolerar los altos riesgos asociados a rendimientos potencialmente elevados. Adicionalmente, y desde una perspectiva del largo plazo y durante los primeros años de constitución de la PyME, los beneficios e indemnizaciones de los propietarios pueden ser postergados en procura de la estabilidad económica y financiera de la empresa. De acuerdo con Ang la dirección de las PyME se caracteriza³⁹ por:

- Depender de una o pocas personas claves con talento técnico, liderazgo o contactos con los clientes,
- No disponer de un plan de contingencia de sucesión para asegurar su continuidad,
- Carecer de conocimientos y habilidades en finanzas, marketing, producción y negocios internacionales,
- No ser capaz de ajustarse a los cambios generados en el entorno o a una etapa de desarrollo diferente en la medida en que la empresa crece.

Las relaciones entre propietarios/gerentes y accionistas externos resultan menos formales, por tanto implícitas y menos contractuales, de manera que la reputación de los primeros es altamente valorada por los últimos. Sin embargo, los costes de monitoreo y financiación podrían ser relativamente elevados, pues con frecuencia la recopilación de la información es fragmentada y privada.

Las peculiaridades de las Pequeñas y Medianas Empresas condicionan su desempeño así como la disponibilidad de las fuentes de financiación, mostrándose un comportamiento que les diferencia de las grandes empresas. De acuerdo con Ang las PyME muestran mayor flexibilidad gerencial que las grandes empresas. La mayoría de las Pequeñas y Medianas Empresas son de

³⁹ ANG, JAMES S. (1992). On the Theory of Finance for Privately Held Firms. *The Journal of Small Business Finance*. Vol. 1. N° 3. Reino Unido. pp. 185-203.

propiedad altamente concentrada, así, los inversores externos tienden a considerar a los gerentes y propietarios como un grupo de interés y en consecuencia, tienden a confiar menos en ellos. Dado que se dispone de menos información acerca de las Pequeñas y Medianas Empresas que éstas no son monitoreadas de manera adecuada o que el monitoreo resulta más costoso, los problemas de asimetría de la información son más significativos.

2.6.1. LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS PYMES DESDE LA PERSPECTIVA DEL MODELO DEL CICLO DE CRECIMIENTO FINANCIERO DE BERGER Y UDELL

La evidencia empírica de los estudios realizados hasta la fecha no parece ser definitiva en cuanto a la capacidad explicativa de la Teoría del Equilibrio Estático o de la Teoría de la Jerarquía Financiera con relación a la Estructura de Capital adoptada por las Pequeñas y Medianas Empresas. Ello puede obedecer al hecho de que las PyME atraviesan por varias etapas de cambio en su evolución hacia una gran empresa, de manera que es posible que una sola teoría no pueda explicar la estructura⁴⁰ de capital adoptada Ang, resultando razonable que una u otra teoría ayuden a explicar el comportamiento de la estructura de capital en cada una de las etapas del desarrollo de la empresa.

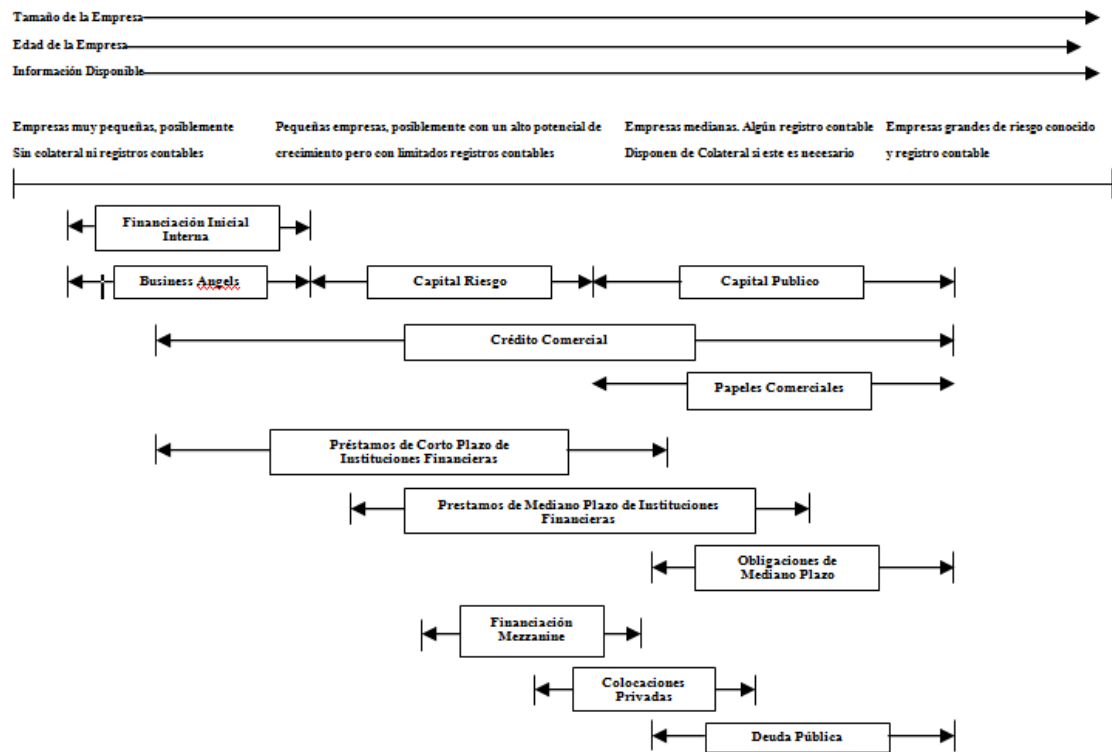
Esta idea se ve reflejada en el Ciclo del Crecimiento Financiero propuesto por Berger y Udell⁴¹, quienes toman como supuesto de partida la evolución constante de las Pequeñas y Medianas Empresas en términos de tamaño, edad y disponibilidad de la información, los cuales actúan como determinantes de su estructura de capital. En la medida en que la empresa crece, adquiere mayor

⁴⁰ ANG, JAMES S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Small Business Finance*. Vol. 1. N° 1. Reino Unido. pp. 1-13.

⁴¹ BERGER, ALLEN N. y GREGORY F. UDELL (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. N° 6-8. Holanda. pp. 613-673.

experiencia y disminuye la opacidad de la información, cambian sus necesidades financieras y las opciones de financiación (ver Fig. 2.1).

Figura 2. 1 EL CICLO DEL CRECIMIENTO FINANCIERO DE LA EMPRESA



Fuente: Ferrer y Tanaka (2009).

El enfoque propuesto por Berger y Udell⁴² en 1998 sólo intenta proporcionar una idea general acerca de las fuentes de financiación más importantes en las diferentes fases del ciclo de crecimiento financiero, pues el tamaño de la empresa, la edad y la disponibilidad de la información no son factores determinantes perfectamente correlacionados. En una primera etapa de su desarrollo, las empresas más pequeñas y jóvenes recurren a fuentes internas

⁴² Ibidem BERGER, ALLEN N. y GREGORY F. UDELL (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. N° 6-8. Holanda. pp. 613-673.

de financiación⁴³, al crédito comercial y/o a businessangels⁴⁴. A medida que crece, se incrementa el acceso de la Pequeña y Mediana Empresa a la financiación de carácter intermedio de inversores de capital de riesgo⁴⁵, en bancos, instituciones financieras, etc. Eventualmente, si la empresa no se extingue y permanece en crecimiento, podrá acudir al capital público y a los mercados de la deuda.

En la fase de puesta en marcha (start-up), la opacidad de la información dificulta la obtención de fondos externos así la financiación de la empresa depende fuertemente de fuentes internas, el crédito comercial y de los businessangels. La financiación inicial interna es demandada en las etapas más tempranas del desarrollo de la empresa cuando el emprendedor todavía está desarrollando el producto o concepto de negocio y la mayoría de los activos son intangibles, así como cuando la empresa inicia su producción a pequeña escala y con un esfuerzo limitado de marketing. Generalmente, la fase de puesta en marcha es asociada con el desarrollo de un plan formal de negocios el cual es utilizado para la captación la inversión de businessangels.

Esta secuencia en la obtención de fondos de acuerdo con el ciclo de crecimiento financiero, es descrita por Berger y Udell⁴⁶ en el contexto de las Teorías de la Asimetría de la Información y la Teoría de la Jerarquía Financiera. Agotadas las fuentes internas, y dados los costes de monitoreo y los problemas de selección adversa, las Pequeñas y Medianas Empresas recurren a la deuda

⁴³Inicialmente las fuentes internas de financiación de las PyMEs están constituidas por aportes del equipo emprendedor, familiares y amigos.

⁴⁴Los businessangels son individuos que invierten directamente en empresas pequeñas generalmente mediante acciones comunes. Una vez que el producto ha sido exitosamente probado en el mercado, se recurre al capital riesgo para la producción y mercadeo a gran escala. Con relación a la banca y las instituciones de crédito comercial, éstas están disponibles para las PyMEs una vez que alcancen un determinado nivel de producción y dispongan de activos tangibles como colaterales.

⁴⁵El capital riesgo es una actividad financiera profesionalizada para proporcionar capital a las PyMEs bajo la figura de fondos propios, de manera temporal y minoritaria

⁴⁶ Ibidem BERGER, ALLEN N. y GREGORY F. UDELL (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. N° 6-8. Holanda. pp. 613-673.

como fuente de financiación, en términos de crédito comercial, préstamos bancarios y de instituciones financieras.

Sin embargo, si los fondos necesarios son significativamente más elevados con relación a la financiación interna provista por los emprendedores, los problemas asociados al riesgo moral se agudizan; en este contexto, las fuentes de financiación externa de capital, particularmente businessangels y capital riesgo, adquiere mayor relevancia. Por otra parte, el emprendedor podría preferir la deuda externa al capital externo ante la posible dilución de la propiedad y el control empresarial, o bien el capital externo a la deuda externa a fin de compartir el riesgo con otros inversores

La literatura microeconómica ha discutido algunos fenómenos que ocurren por la existencia de información asimétrica. Por información asimétrica se entiende, una situación en la cual cierto agente cree que el otro agente está mejor informado de algún aspecto del ambiente económico y la utilización de esa información, provoca una serie de externalidades que repercuten negativamente en el producto de un supuesto intercambio. Los efectos sobre el producto son: Selección Adversa, Riesgo Moral, y Señalización⁴⁷, los cuales tienen efecto directo en el caso del Mercado Financiero.

2.7. OPERACIONES BANCARIAS

Las operaciones bancarias pueden ser variadas, simples y complejas. Se tiene que definir previamente que es una entidad bancaria; un banco puede definirse, en términos generales, como una institución cuyas operaciones corrientes consisten en otorgar préstamos y recibir depósitos por parte del público,

⁴⁷ La señalización consiste en la presentación de garantías de aquellos individuos, que reciben las externalidades negativas tanto en el fenómeno de selección adversa, como en el de riesgo moral, y que pretenden no ser racionados o excluidos del mercado. De esta forma, los agentes del "tipo" bueno, tratarán de que sus verdaderas (y adecuadas) características sean reconocidas, señalizándolas, de forma no mimetizable por los otros tipos.

refiriéndose a los bancos comerciales como entidades facilitadores de recursos financieros. Esta definición operativa es la que prima en el criterio de los sujetos reguladores a la hora de delimitar la actividad bancaria.

Normalmente, una proporción muy significativa de los créditos que brinda un banco está financiada con depósitos (del público), encontrándose en la base de la fragilidad potencial del sector. Los bancos, asimismo, proveen a la sociedad de servicios específicos, tales como liquidez y medios de pago. En particular, un bien público (el acceso a un sistema de pagos eficiente y seguro) es ofrecido total o parcialmente por instituciones privadas {bancos comerciales}. Ambos aspectos {la protección de los depositantes y la seguridad y eficiencia del sistema de pagos} han sido tradicionalmente cuestionado y justificado la intervención estatal en la actividad bancaria.

En las siguientes líneas se resume concisamente la teoría bancaria contemporánea siguiendo la línea argumental de Freixas y Rochet que clasifica las funciones de los bancos en cuatro categorías principales: (i) ofrecer acceso al sistema de pagos, (ii) transformar activos, (iii) manejar diversos tipos de riesgos, y (iv) procesar información y monitorear a los deudores.

2.7.1. SISTEMAS DE PAGO

En cuanto a los sistemas de pagos y servicios de liquidez, los bancos han jugado históricamente dos roles centrales: el cambio de monedas y la provisión de servicios de pago. El primer aspecto refiere al intercambio entre diferentes monedas emitidas por diferentes instituciones, siendo de particular relevancia en economías en donde convive más de una moneda (como el caso boliviano). El segundo aspecto refiere al manejo de las cuentas de los clientes y la red que facilita la transferencia de fondos entre las cuentas bancarias de los diversos agentes económicos.

Por su parte, la transformación de activos adquiere básicamente tres formas. La primera refiere a la llamada conveniencia de denominación, dado que los bancos eligen la unidad de medida de depósitos y préstamos de manera que sea conveniente para sus clientes. En este sentido, los bancos juegan el rol de intermediarios al recoger depósitos de montos reducidos y colocarlos en préstamos de dimensiones mayores.

2.7.2. TRANSFORMAR ACTIVOS

La segunda forma se relaciona a la transformación de calidad de los activos y tiene que ver con la mayor capacidad de un banco de diversificar su portafolio (con respecto a pequeños inversores) y de emitir obligaciones con mejores características de riesgo-retorno. Este aspecto adquiere mayor relevancia cuando, en un marco de información asimétrica, los bancos cuentan con mejor información que los depositantes.

Finalmente, la tercera forma es la de transformación de activos (maduración), en particular, los bancos transforman activos que suelen ser de corto plazo (depósitos) en activos típicamente de largo plazo (créditos). Este proceso implica necesariamente un riesgo, ya que los activos de las instituciones pasan a ser ilíquidos con relación a sus pasivos. No obstante, los préstamos interbancarios y los instrumentos financieros derivados (swaps y futuros, por ejemplo) ofrecen posibilidades para limitar ese riesgo.

2.7.3. TIPOS DE RIESGOS

Los bancos manejan esencialmente tres tipos de riesgos: crediticio, de tasa de interés y de liquidez. No obstante, en países en que se maneja más de una moneda, los bancos también deben manejar el riesgo cambiario, un aspecto

que se ha venido profundizando en las últimas décadas refiere a los riesgos asumidos en las operaciones fuera de balance. El riesgo crediticio se asocia a la calidad de los préstamos que otorga la institución. Los contratos que los mismos involucran deben ser, entonces, elaborados de forma de considerar la aversión al riesgo de los agentes y los problemas de riesgo moral y selección adversa que traen aparejados. Este último aspecto consiste en que el deudor que recibe un crédito puede tener incentivos a aplicar los fondos a otros destinos diferentes de los que anunció al banco, incrementando el riesgo asociado a su inversión.

Por su parte, las funciones de transformación de activos implican que los bancos asumen un riesgo de tasa de interés y un riesgo de liquidez en su portafolio, relacionados con los diferentes períodos de maduración de los activos y con el diverso grado de liquidez de los activos y los pasivos de la institución respectivamente. El riesgo cambiario aparece cuando los bancos presentan descalces de monedas, es decir que toman depósitos en una moneda (por ejemplo, en moneda extranjera) y prestan en otra (moneda local). Cabe hacer notar la posibilidad de que, aún en el caso en que los intermediarios estén “calzados” en monedas, exista un riesgo cambiario implícito (asociado al riesgo crediticio) en la operativa financiera si los tomadores de préstamos no están, a su vez, “calzados”.

Dependiendo del balance entre riesgos y retornos de estas operaciones (garantías, swaps, futuros, coberturas), los bancos pueden tomar posiciones de asegurados o de aseguradores, asumiendo, entonces, los riesgos asociados. Por su parte, el rol de monitoreo y procesamiento de la información de los bancos se asocia a los problemas de información asimétrica. Las instituciones deben ser capaces de distinguir entre proyectos de diferente calidad y naturaleza, así como monitorear el desarrollo efectivo de los mismos. En

muchos casos, las firmas y los intermediarios financieros desarrollan relaciones de largo plazo, mitigando en parte los problemas de riesgo moral y selección adversa descritos precedentemente.

Esta es claramente una de las principales diferencias entre el crédito bancario y la emisión de títulos en los mercados financieros. Mientras el valor de los bonos refleja la información de los mercados, el valor del crédito bancario resulta de esa relación particular entre banco y empresa que es no observable a priori.

En síntesis, los bancos cumplen con un papel relevante en la economía, al demandar activos en diferentes monedas, divisibles, de bajo riesgo y de corto plazo y ofrecer activos indivisibles, más riesgosos y de largo plazo, a la vez que monitorean los proyectos involucrados. Otro aspecto no menos relevante refiere a la justificación de la regulación en el área financiera que a continuación se enfatiza. Dewatripont y Tirole enfatizan el rol de la regulación financiera con motivo de proteger a los pequeños depositantes.

2.7.4. REGULACIÓN FINANCIERA

Los intermediarios financieros están, en general, sujetos a los problemas de riesgo moral y selección adversa descritos precedentemente. Por tanto, los inversores deberían desarrollar actividades de monitoreo, auditoría, intervención, etc. Estas funciones son complejas y costosas, ya que su desarrollo puede considerarse un monopolio natural (en el sentido que su duplicación por parte de varios agentes es técnicamente absurda). La deuda bancaria, por su parte, corresponde básicamente a pequeños depositantes, los cuales pueden considerarse relativamente no sofisticados. Además existe un problema de falta de coordinación de acción colectiva: cada depositante

individualmente no tiene el incentivo de desarrollar esas tareas de monitoreo, por el costo en que debe incurrir.

Estos autores proponen entonces la hipótesis de representación (de los pequeños depositantes por parte de agentes públicos o privados), la cual sugiere que las autoridades financieras deben evitar el uso de malas prácticas hacia los usuarios del sistema financiero, quienes suelen contar con un menor nivel de información y sofisticación, y éstos actúen en forma sofisticada y coordinada.

Si bien esta hipótesis es parte central en la justificación de la regulación financiera, no es la única relevante. Tal como se planteó previamente, la necesidad de preservar el mecanismo de pagos es también un elemento clave.

En particular, Eichberger y Harper ponen el énfasis en que la actividad de transformación de activos de los intermediarios financieros conlleva el riesgo de corridas bancarias. Incluso, el hecho de que una sola institución presente problemas puede generar un pánico en el sistema que haga que muchos bancos deban liquidar activos. La liquidación masiva reduce el valor de los mismos, reforzando la necesidad de la liquidación. Evitar estos pánicos bancarios ha sido una razón para la regulación financiera.

El mantenimiento de un sistema financiero saludable es relevante a efectos de la óptima asignación doméstica de los recursos, pero adquiere una importancia aún mayor cuando el país se caracteriza por constituir una plaza financiera. Por tanto, a las razones tradicionales que justifican la regulación debe adicionarse el efecto reputación asociado a presentar problemas en el sistema en un marco de centro financiero regional o internacional, expuesto anteriormente, la justificación de la regulación financiera basada en la protección de los

depositantes menos sofisticados y la preservación del sistema de pagos parece razonable.

El siguiente apartado justifica la existencia de intermediarios financieros a nivel teórico y la aplicación práctica en la actualidad.

2.8. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

La teoría microeconómica otorga algunas respuestas a las razones de la existencia de los intermediarios financieros. En principio, un intermediario financiero puede verse como un agente económico que se especializa en comprar y emitir activos y pasivos financieros. Sin embargo, debe destacarse que la actividad bancaria es más compleja debido, por lo menos, a dos razones fundamentales que a continuación se menciona.

La primera es que los bancos gestionan usualmente contratos financieros (depósitos y préstamos) que no son fácilmente comercializables en el mercado, en oposición a los títulos financieros (obligaciones, bonos, etc.), que, en su carácter de anónimos (o sea, la identidad de quien los posee no es relevante), son de fácil comercialización. La segunda refiere a que las características de los contratos o los títulos emitidos por los agentes que piden prestado suelen ser diferentes de las de los deseados por los inversores o depositantes. De este modo, los bancos (al igual que los fondos de inversión y las compañías de seguros) tienen una función de transformación de los activos financieros.

En un mundo ideal en el que los mercados financieros fueran completos y sin fricciones, los agentes podrían diversificar sus riesgos perfectamente a través de los mismos. Sin embargo, una vez que se introducen indivisibilidades y economías de escala o de espectro en las tecnologías de transacción, aparece

la necesidad de los intermediarios financieros. En la medida que existan esos costos de transacción, la función del intermediario es facilitar la diversificación de los riesgos en forma más eficiente y perfecta posible. La naturaleza de esos costos de transacción se relaciona, generalmente, a problemas de asimetría informacional, dado que con el avance de las telecomunicaciones, la informática y el desarrollo de los instrumentos financieros, los costos de infraestructura y tecnología se ha reducido sustancialmente.

Otro tipo de economías de escala hace referencia a un modelo diferente, para analizar el papel de los intermediarios en el cual los agentes necesitan consumir tiempos diferentes de manera aleatoria y estas necesidades son información privada, propuesto por Diamond y Dybvig. Con activos no líquidos, estos agentes buscan contratos que ofrezcan un seguro de liquidez contra liquidación forzosa no esperada. Dado que sólo los agentes observan el estado de información privada es imposible suscribir contratos de seguro en donde los pagos o premios dependan directamente de la información privada, sin un mecanismo explícito de corrientes de información. Por ende, mercados simples competitivos no pueden proporcionar estos seguros de liquidez.

Una coalición grande de inversores podrá invertir en activos ilíquidos pero más rentables, a la vez de preservar suficiente liquidez para satisfacer las necesidades de los inversores individuales. Los intermediarios son, por tanto, considerados como “pools de liquidez” que proveen a los inversores de un seguro contra shocks idiosincráticos que afecten sus decisiones de consumo. Este enfoque es válido para todas las instituciones de manejo financiero. Para obtener una visión más específica para el caso bancario, es necesario introducir las asimetrías de información que explican la superioridad de los bancos sobre los mercados financieros en la provisión de seguros de liquidez.

En particular, debe considerarse que los empresarios están mejor informados acerca de la calidad de sus proyectos que los inversores potenciales. Este aspecto hace surgir el problema que en la literatura económica se conoce como de selección adversa: los empresarios con proyectos más riesgosos van a estar dispuestos a remunerar mejor los fondos prestados. Esta problemática hace que los intermediarios financieros puedan ser considerados como coaliciones para compartir información acerca de los deudores. Sin embargo, la selección inicial de los proyectos a financiar no es el único problema de información asimétrica. También se debe prevenir la conducta oportunista del prestatario durante la realización del proyecto, o sea, que aplique los fondos a los objetivos anunciados y que haga el esfuerzo necesario para hacer rentable el emprendimiento. Este aspecto se conoce en la literatura económica como riesgo moral.

En síntesis Diamond sugiere que los bancos tienen una ventaja comparativa en estas actividades de monitoreo, dado que las mismas tienen economías de escala (los bancos financian muchos proyectos), la capacidad de los inversores individuales es limitada y los costos de delegar estas tareas es muy reducido. En síntesis, una coalición de inversores será capaz de mantener un portafolio más diversificado y menos riesgoso que los inversores tomados individualmente.

2.9. SEGURO DE DEPÓSITOS

Los instrumentos regulatorios utilizados normalmente en el sector tienden a mejorar la solidez del sistema, si bien tienen como desventaja que reducen la competencia. A efectos de evitar pánicos bancarios y sus costos correspondientes, los gobiernos pueden establecer, entre otras medidas, un esquema de seguros de depósitos. Las instituciones pagan una prima a la

entidad aseguradora a cambio de tener a sus depositantes total o parcialmente asegurados. Estos esquemas pueden ser voluntarios o compulsivos, pueden estar implementados por uno o varios fondos (públicos o privados) y pueden cubrir montos fijos por depósito o proporciones variables de los mismos.

Se plantea la posibilidad de que el asegurador sea privado, desarrollando así una mayor competencia que provea incentivos para una mejor extracción de información y una fijación de precios adecuada. Sin embargo, dada la posibilidad de riesgos sistémicos, los sistemas privados sólo podrían ser creíbles si tienen algún tipo de respaldo estatal. En la medida en que la prima que se cobre a las instituciones sea una proporción fija de los depósitos asegurados, surge un problema de riesgo moral, dado que aquéllas tienen incentivos a tomar mayores riesgos y a seguir operando en casos en que la liquidación sería eficiente.

Este aspecto puede presentar problemas de implementación, debido a la presencia de un rezago entre las decisiones de toma de riesgo y la fijación de la prima o a problemas de selección adversa. De todas maneras, la noción de ajustar las primas de acuerdo a los riesgos debe ser la guía para la determinación de las mismas. Se plantea también la posibilidad de ligar el seguro de depósitos con los niveles de capital de los intermediarios financieros, de forma de distinguir la magnitud del auto-seguro implícito en la capitalización.

Cabe destacar, no obstante, que la literatura económica indica que un sistema de seguro de depósitos basado en primas ajustadas por el riesgo y requerimientos de capital no necesariamente conduce a soluciones plenamente eficientes, si bien tienen la ventaja de evitar transferencias de riqueza inapropiadas e injustas. Con este problema planteado, se han propuesto reformas a los sistemas vigentes en algunos países de forma de separar los

depósitos asociados a las transacciones corrientes de la economía de los asociados a préstamos ilíquidos, riesgosos y “opacos”. Si esta separación es posible, una política de entrada al primer mercado más laxa conduciría a resultados más eficientes del seguro implementado.

Cabe recordar que la implementación de seguros de depósitos está comprendida en los principios del Comité de Basilea, el cual se pasara a la revisión en el siguiente apartado, los efectos de enfrentar el riesgo de liquidez (que surge de la potencial incapacidad de una institución de hacer frente a sus compromisos contractuales inmediatos), el mismo sugiere políticas que incluyan adecuados sistemas de información, análisis de requerimientos de fondos y fuentes alternativas y planes de contingencia.

2.10. ACUERDOS DE BASILEA II

El Acuerdo de Basilea contempla un conjunto de reglas cuyo principal objetivo, además de uniformizar la gestión del riesgo en la actividad bancaria, pretende regular la actividad de las instituciones financieras en sus relaciones con el mercado y, en concreto, con sus clientes en materia de financiación. Los bancos han sido y seguirán siendo en un futuro próximo— la fuente más importante de financiación de las empresas en general y, más específicamente, de las pequeñas y medianas empresas. A causa de los importantes cambios introducidos en las reglas que aplican las instituciones financieras en el proceso de concesión de crédito, las pequeñas y medianas empresas experimentarán, inevitablemente, una mayor dificultad para la obtención de financiación.

El Comité de Basilea es también conocido como el “Banco Central de los Bancos Centrales” porque está integrado por representantes de los Bancos Centrales de más de 100 países miembros, Debe aclararse que Basilea emite

recomendaciones que orientan pero que no son mandatorios para los Supervisores Bancarios de cada país. Basilea I, en su momento surgió como una exigencia de los países más industrializados para aumentar la solvencia de los sistemas financieros “nivelando para arriba”. Su rotundo éxito se debió a la simplicidad de su aplicación y a que permitió uniformar criterios en una industria que internacionalmente se manejaba con criterios muy disímiles.

Las nuevas técnicas empresariales de gestión del riesgo, acompañadas de cambios estructurales como el aumento de las expectativas de retorno de la inversión por parte de los accionistas, la intensificación de la competencia y, en algunos casos, un aumento de las provisiones para pérdidas en los préstamos concedidos reorientaron las actuaciones y las preocupaciones de los bancos a nivel mundial en la forma de medir y gestionar los riesgos de la actividad de concesión de créditos y reforzaron la necesidad de adecuar la dotación de capital para hacer frente a estos mismos riesgos de negocio.

Considerando estas nuevas exigencias ante el comportamiento del mercado, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea decidió proceder a una reforma de las reglas que gobiernan los requisitos del capital de los bancos, y que hasta entonces habían servido de base para esos requisitos. Este nuevo marco se conoce como Basilea II, el importe mínimo de los fondos propios que los bancos se ven obligados a reservar ya no dependerá sólo del tamaño del préstamo, sino también, la importancia, del riesgo del préstamo. Esta modificación hará que los préstamos con más riesgo se vuelvan más caros (o sea, más consumidores de fondos propios) para los bancos, a la vez que los préstamos relativamente más seguros pasarán a costar menos.

Los cambios derivados de Basilea II reflejan la tendencia del sector bancario hacia una gestión del riesgo más cualitativa y diferenciada. La nueva reglamentación incentiva a los bancos a analizar con más detalle el riesgo

inherente de cada acuerdo de crédito individual, es decir, a analizar con más exactitud la futura capacidad del prestatario para reembolsar la deuda. Basándose en este análisis, el banco tomará sus decisiones con respecto a los préstamos; aprobar o rechazar una solicitud y en caso de aceptarla, a qué precio de una forma más diferenciada.

Para los clientes de las instituciones financieras, concretamente los que tienen una menor capacidad financiera y, por consiguiente, de menor potencial de negociación, surgen, pues, dos consecuencias principales de cara a la adopción de los principios de Basilea: (i) los bancos prestarán cada vez más atención a la evaluación del riesgo o calificación de estas entidades, aunque estas entidades pidan pequeños préstamos, y (ii) cabe esperar que estos se cotejen con una mayor gama de condiciones de precio y de crédito por parte de los bancos.

Pilar I. Requerimiento mínimo de capital: persigue un adecuado gerenciamiento de riesgos por parte de las entidades bancarias fomentando el desarrollo de modelos de gestión de riesgos propietarios, en el siguiente cuadro se resume el primer pilar (figura 2.2).

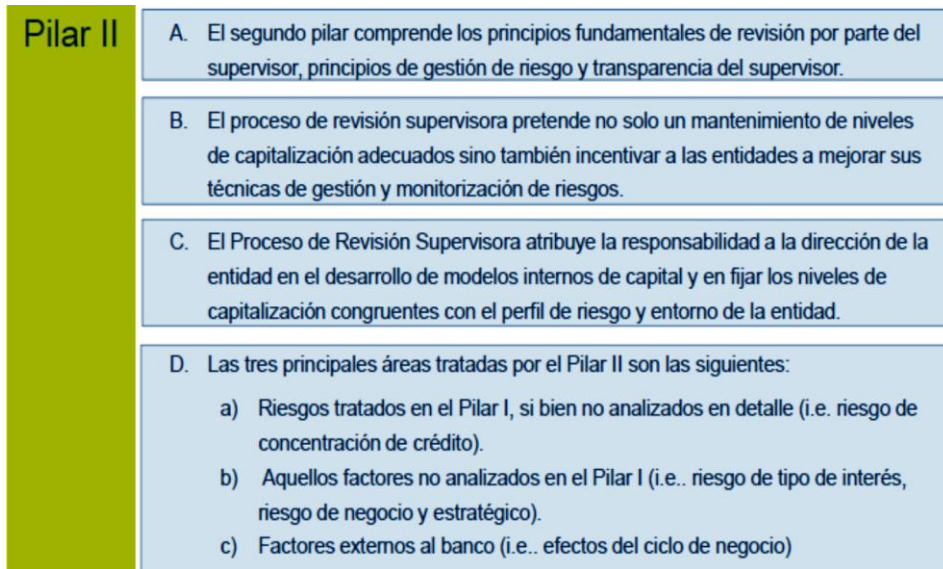
Fig. 2. 2 PILAR I

Pilar I	A. El Pilar I expone el cálculo de requerimientos de capital en riesgo de crédito, mercado y operacional, mediante la definición de capital regulatorio y activos ponderados por riesgo.
	B. El Comité propone dos alternativas para el cálculo de riesgo de crédito. a) El <u>enfoque estándar</u> , donde las entidades emplean la información de las agencias de rating y el criterio proporcionado. b) El enfoque basado en modelos internos (IRB). Existen dos variantes dentro del enfoque IRB (básico y avanzado). Ambos se diferencian en el uso de las estimaciones internas de las entidades.
	C. Se elabora un tratamiento más completo para riesgo de mercado.
	D. El Nuevo Acuerdo introduce requerimientos por riesgo operacional, que pueden ser calculados de acuerdo a tres enfoques: A. El Enfoque de Indicador Básico. B. El enfoque Estándar. C. El enfoque de medición avanzada (AMA).

Fuente: Gestión del Riesgo en Entidades Financieras: Basilea Pedro Agudo.

Pilar II: Proceso de examen supervisor: busca un doble objetivo de aumentar la fiscalización por parte de los Bancos Centrales a la vez de hacer más profesional la administración bancaria, , en el siguiente cuadro se resume el segundo pilar (figura 2.3):

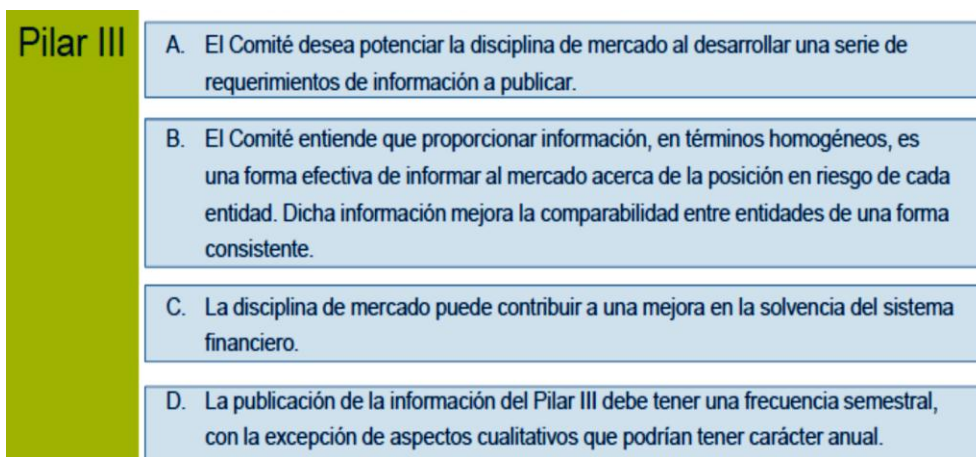
Fig. 2. 3 PILAR II



Fuente: Gestión del Riesgo en Entidades Financieras: Basilea Pedro Agudo.

Pilar III: Disciplina de mercado: se pretende uniformar la gestión de informaciones a brindar al mercado asegurando su corrección y transparencia, que a continuación se presenta (figura 2.4):

Fig. 2. 4 PILAR III



Fuente: Gestión del Riesgo en Entidades Financieras: Basilea Pedro Agudo.

El objetivo es maximizar la tasa de rentabilidad ajustada por riesgo del banco, manteniendo la exposición al riesgo de crédito dentro de límites definidos. La

intención de esta investigación no es profundizar los acuerdos sobre la gestión de riesgos delimitados, en el acuerdo de Basilea II.

Entre los objetivos que persigue Basilea II se destacan:

- Perfeccionar el acuerdo anterior;
- Promover la seguridad y la salud de los sistemas financieros;
- Fomentar la competencia en igualdad de condiciones;
- Definición de capitales mínimos regulados en base a criterios más sensibles al riesgo;
- Mejora en performance de los procesos bancarios: eficiencia;
- Mejorar la supervisión bancaria (a través de los Bancos Centrales);
- Transparencia en las informaciones.

La importancia del capital financiero recae principalmente en incrementarlo, y para esto se debe de invertir en otros tipos o formas de capital, ya que esta reacción en cadena genera un aumento en la rentabilidad y beneficios de la empresa, al mismo tiempo que se incrementa el valor del capital en conjunto.

CAPÍTULO III

MARCO REGULATORIO, INSTITUCIONAL Y DE ORGANIZACIONES ECONÓMICAS

3.1 LA ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO Y EL ACCESO AL CRÉDITO EN LATINOAMÉRICA

La configuración del sistema financiero influye decisivamente en el grado de acceso al financiamiento de las PYME. Debido a esto vale la pena sintetizar los antecedentes que determinaron la estructura actual de la oferta del mercado financiero en América Latina.

A principios los años noventa, las ideas neoliberales penetraron en la región, esto implicó un retroceso de la participación del Estado de la economía y el avance del sector privado. Las reformas implementadas incluyeron la liberalización financiera y comercial, privatizaciones y ajustes fiscales; estas medidas tuvieron impacto sobre la estructura de los mercados⁴⁸ financieros. En términos generales, se produjo una retracción de los bancos públicos en favor de los bancos privados de capitales extranjeros.

Por tanto, se observa que el proceso de apertura registrado en la región durante la década de los noventa, condujo a la extranjerización de la estructura financiera. En general, el financiamiento privado bancario muestra una tendencia al crédito de corto plazo, a elevados márgenes de intermediación y a una marcada segmentación hacia las grandes empresas, excluyendo de manera significativa a las pequeñas y medianas. Más aún, esto puede intensificarse con la concentración de la propiedad y el predominio de la banca extranjera.

⁴⁸ Como ejemplos pueden mencionarse los casos de México, El Salvador y Argentina.

En cambio, la presencia de bancos públicos de primer piso y una activa banca de desarrollo de carácter público permite, por un lado, orientar las políticas de crédito hacia las MIPYME, y, por el otro, utilizar la política crediticia frente a un contexto adverso en la economía (Titelman⁴⁹ 2003).

La reducida participación de las MIPYME en el sistema financiero justifica el accionar de los gobiernos para implementar medidas orientadas a mejorar su acceso al crédito. Para ofrecer un panorama general de las políticas de financiamiento impulsadas en la región, se pondrá especial atención en tres aspectos: los sistemas de intervención (directos o indirectos), las instituciones involucradas y el conjunto de programas aplicados.

La importancia de los problemas de las PyME para disponer de financiamiento se refleja en la variedad de programas que se implementan para subsanarlos, en todos los países y desde hace varias décadas. El racionamiento del crédito puede obstaculizar los procesos de inversión para ampliar la capacidad de producción o realizar innovaciones y, en casos más extremos, incluso puede implicar el cierre de las empresas. Además, el escaso desarrollo de las industrias de capital de riesgo o de mecanismos de financiamiento para *start-up* reduce la tasa de nacimiento de empresas y la posibilidad de contar con un mayor número de firmas que ensanchen la estructura económica.

La experiencia indica que las empresas pequeñas tienen mayor facilidad para obtener financiamiento cuando: predominan los bancos públicos, la banca privada es de capital nacional, existen instituciones más chicas y con mayor flexibilidad y se dispone de un banco nacional de desarrollo en la mayoría de los países de la región.

⁴⁹ Titelman, D. (2003). La banca de desarrollo y el financiamiento productivo, Serie Financiamiento del Desarrollo, CEAPL, Santiago de Chile

La búsqueda de una mayor igualdad en el acceso al financiamiento es uno de los planteamientos que la CEPAL ha fundamentado ante los gobiernos de los países miembros de la Comisión, en la reunión de Brasilia en 2010. Un acceso heterogéneo al financiamiento refuerza las desigualdades de las capacidades productivas y la inserción en los grandes mercados, creando un círculo vicioso que condena a los segmentos productivos caracterizados por la presencia de pequeñas y medianas empresas a una permanente vulnerabilidad y a un crecimiento deficiente que se ubica por debajo de las potencialidades de ese tipo de empresas (CEPAL, 2010).

Los gobiernos llevan a cabo programas para mejorar el acceso al crédito de las empresas de menor tamaño mediante líneas de financiamiento, garantías, programas de capital o servicios complementarios. Si bien la mayoría de los países posee una plataforma de apoyo completa, no en todos los casos existe suficiente coordinación entre las herramientas ofrecidas. Los programas de asistencia financiera se implementan desde las agencias de promoción a las PyME o en coordinación con la banca de desarrollo. Habitualmente, se emplean sistemas de segundo piso, aunque también se utilizan y/o combinan con mecanismos de canalización de créditos directos.

La mayoría de los países dispone de instrumentos específicos para las empresas de menor tamaño. Incluso se observan algunas iniciativas para implementar programas diferenciados dentro del universo de las PyME, en función de la alta heterogeneidad que es propia de este segmento⁵⁰. Cabe apuntar que esta tendencia a la segmentación de políticas se ha venido implementando en otros países, como por ejemplo en Taiwán, donde los

⁵⁰ Como ejemplo se puede mencionar el caso de México, donde se ha estructurado una nueva forma de organizar el apoyo de la SPYME, considerando cinco tipos de empresas: emprendedoras, microempresas, PyME, gacelas y tractoras. En Brasil, desde el SEBRAE existe una especial atención a las empresas en base a sus "momentos": se distingue entre emprendedores que quieren iniciar un negocio, empresas con antigüedad menor a dos años y empresas con una vida mayor a los dos años (se asume que a partir de ese momento han superado el riesgo de mortalidad).

programas tienen un diseño piramidal, tomando en cuenta tres estratos empresariales: start-up, empresas tradicionales y firmas dinámicas. Según las potencialidades y necesidades de cada uno de ellos, se estructura la plataforma de herramientas y servicios para las empresas.

En América Latina, sin embargo, aún no se encuentra instalada la idea de esta heterogeneidad para la implementación de políticas específicas. Salvo algunas iniciativas incipientes, se observa en la mayoría de los países la aplicación de políticas destinadas a la totalidad del universo de las MIPYME, sin siquiera diferenciar entre micro, pequeñas y medianas empresas.

3.1.1. DIFICULTADES DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DE LATINOAMÉRICA PARA ACCEDER AL CRÉDITO

La segmentación de los mercados de crédito con una discriminación negativa hacia las PyME es un fenómeno que se manifiesta en todas las economías de la región. Sin embargo, se advierten diferencias entre los países en cuanto a la magnitud del problema y a las causas que entorpecen el acceso al financiamiento de las empresas de menor tamaño. La aplicación de diferenciales en las tasas de interés de los préstamos según el tamaño de empresa, la escasa participación de las PYME en el crédito al sector privado y la amplia utilización de proveedores y autofinanciamiento para obtener capital de giro o llevar a cabo inversiones son elementos que denotan la existencia de dificultades de acceso al crédito para este tipo de agentes. En primera instancia, debe realizarse una aclaración metodológica⁵¹.

⁵¹La comparación entre países no permite obtener resultados concluyentes, debido a que no hay un criterio homogéneo para la definición de micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME).

En Argentina⁵², la participación de las PyME en el stock de créditos al sector privado es cercana al 20%, manteniéndose con poca variación relativa en los últimos años. La estimación fue realizada por el Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFIDAR), sumando la cartera comercial de préstamos menores a 500.000 pesos argentinos y las financiaciones a empresas de entre 500.000 y 5 millones de pesos, con el fin de no contabilizar los créditos al consumo.

En México, el acceso es todavía menor, aunque no se dispone de datos comparables, según Lecuona⁵³, “sólo el 19% de la cartera empresarial de los bancos comerciales se destina a financiar sujetos de crédito distintos de los 300 mayores deudores de cada banco”; Pavón (2010) indica que la participación de las PyME en el financiamiento directo a empresas y personas con actividad empresarial fue de 14,39% en 2007 y que este porcentaje se redujo en casi dos puntos al año siguiente⁵⁴. México, la economía más afectada de la región, el crédito al sector privado sufrió un deterioro que fue amortiguado solo parcialmente, por las acciones de la banca de desarrollo. Si bien la segmentación negativa hacia las PyME es un problema estructural, la escasa cobertura se agudizó a raíz de la falta general de liquidez.

Para El Salvador, Chorro⁵⁵ presenta una estimación según tramo de deuda que muestra una disminución de la participación de las PyME del 44,9% al 35,1% entre 2004 y 2009. Más allá del porcentaje de participación, el autor observa una tendencia a la reducción del crédito dirigido a PyME en los últimos años. Con respecto a la coyuntura reciente, cabe señalar que los efectos de la crisis internacional han acentuado los problemas de acceso al crédito en algunos

⁵² Ibid.

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Cabe señalar que los países tienen diferentes niveles de profundización bancaria. A modo de ejemplo, se puede mencionar que en Chile el crédito al sector privado sobre el producto es cerca del 60%; en Brasil es cerca del 40%; en México, cerca del 20% y en Argentina es de alrededor del 15%.

⁵⁵ Ibidem. Ferraro C. y Goldstien E. (2011) El Financiamiento a las PyMEs en América Latina. CEPAL.

países. Se ha sentido el impacto sobre la actividad económica y sobre el acceso al financiamiento, aunque en este caso, no se atribuye a iliquidez sino al endurecimiento de las condiciones de acceso al financiamiento debido a la incertidumbre económica y al manejo del riesgo, lo cual afectó con mayor intensidad a las MIPyME.

El comportamiento de las PyME frente al crédito tiene rasgos comunes en la mayoría de los países: en general, son pocas las empresas que solicitan crédito bancario y, al mismo tiempo, existe un alto porcentaje de aprobación. Esta situación puede verificarse tanto en Argentina como en Brasil⁵⁶.

Al analizar las causas por las cuales las PyME no recurren al crédito bancario se encuentran semejanzas entre los países de la región, aunque el peso de estas difiere según los casos. Las principales razones encontradas son las altas tasas de interés, la falta de garantías, los trámites burocráticos y la disponibilidad de recursos propios.

En Brasil, Bolivia, Costa Rica, Panamá, El Salvador y México, las altas tasas de interés y la insuficiencia de garantías son los factores que más influyen en el uso de fuentes alternativas al crédito bancario para el financiamiento de las Pequeñas y Medianas Empresas. En El Salvador y en México, los bancos exigen elevados niveles de coberturas, que promedian el 150% y 200%, respectivamente. En Brasil, las trabas burocráticas también han sido un elemento determinante para que las PyME no recurran al crédito bancario. En Argentina, según encuestas del Mapa de las Pequeñas y Medianas Empresas,

⁵⁶En Brasil considerando las estimaciones realizadas a partir de entrevistas con cinco bancos privados (Morais, 2006), las firmas micro y pequeñas participan con el 13%; en tanto, en promedio, incluyendo también los bancos públicos, este valor no llega al 20%. Tal es el caso, por ejemplo, de Brasil donde coexisten diferentes parámetros para definir a estas empresas. En Brasil existen diferencias entre las clasificaciones utilizadas por el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), el Servicio Brasileño de Apoyo a la Micro y Pequeña Empresa (SEBRAE) e incluso los parámetros establecidos por la Ley General del año 2006, lo que dificulta la realización de estimaciones. Allí, las empresas de menor tamaño son las micro y pequeñas, las cuales tomando en cuenta el parámetro de cantidad de trabajadores, podrían equivaler a lo que se denomina como MIPYME en el resto de países de la región.

la principal razón por la cual las empresas no pidieron crédito bancario fue la disponibilidad de recursos propios, seguida por las altas tasas de interés. En Chile, las PyME argumentan tener problemas para disponer de recursos bancarios; esto se atribuye esencialmente a los altos costos y a la falta de garantías.

Como resultado⁵⁷ de la reticencia de las firmas a utilizar el crédito bancario, o debido a la imposibilidad de cumplir con los requisitos de las entidades financieras, en muchos casos se recurre al autofinanciamiento; entre las fuentes externas sobresale el financiamiento de proveedores (en Brasil este representa 70% de los recursos utilizados por las PyME, mientras que en México es de alrededor de 60%). También sobresale, en general, el uso de las tarjetas de crédito, pese a sus elevados costos, como fuentes de fondeo y liquidez, incluso para apalancar inversiones (esto último se evidencia en Brasil, México y El Salvador).

En síntesis, los países de la región presentan un cuadro caracterizado por un bajo grado de utilización de recursos bancarios por parte de las empresas de menor tamaño.

Esto se verifica por la escasa participación de estas firmas en el *stock* de créditos al sector privado así como por el amplio uso de financiamiento de proveedores y recursos propios, tanto para inversión como para capital circulante. Las razones predominantes que explican la baja solicitud de créditos bancarios son la insuficiencia de garantías y las altas tasas de interés, aunque también inciden en este comportamiento, la disponibilidad de recursos propios y las dificultades asociadas a los trámites burocráticos.

⁵⁷Ibidem. Ferraro C. y Goldstien E. (2011) El Financiamiento a las PyMEs en América Latina. CEPAL.

3.2. PROGRAMAS DE CRÉDITOS

Las instituciones que proveen préstamos a las empresas de menor tamaño, habitualmente se hacen mediante líneas que apuntan a atender diferentes propósitos. Los destinos más frecuentes del financiamiento son bienes de capital, capital de trabajo y proyectos de inversión. En tiempos más recientes se han dispuesto líneas para financiar innovaciones, modernización de los procesos de gestión, exportaciones e inversiones para introducir mejoras en términos ambientales. Adicionalmente, se ha incrementado la canalización de financiamiento para impulsar el desarrollo local y la asociatividad empresarial.

Este es el caso de los sistemas de garantías que en Bolivia se los denomina Fondos de Garantía, que se implantó el año 2008 y que contaba con una gran cantidad de empresas micro y pequeñas – medianas empresas en su mayoría emprendimientos nuevos y de ampliación, para un uso convencional de esta terminología se utilizara el término de sistema de garantía.

3.3. EL SISTEMA FINANCIERO BOLIVIANO

En los últimos 30 años, la composición de participantes en el mercado de financiamiento indirecto boliviano ha cambiado de manera radical. No sólo se ha asistido a un incremento importante en el número de clientes de crédito, sino también a una significativa expansión geográfica y social. A fines del 2009, se estimó (ASFI) que el 62 % de la población nacional contaba con algún servicio financiero en su localidad de residencia. En 1990 el 84% de los clientes accedía a créditos menores a 10'000 \$us, representando el 14% de la cartera total de créditos; en el 2009, el 92% de los clientes accedía a créditos en este mismo rango, representando el 28% de la cartera total de créditos.

Es posible afirmar que el mercado financiero nacional se ha profundizado y hoy cumple el rol de canalizador de recursos para el financiamiento de proyectos rentables, independientemente de su magnitud financiera. En primer lugar, la cartera de créditos pequeños ha crecido significativamente en particular en las entidades microfinancieras. En segundo lugar, la composición de los clientes de crédito ha cambiado de manera importante, pues son las instituciones dedicadas a las microfinanzas las que han ganado mercado de manera constante, frente a un sector tradicional estático o incluso decreciente – como es el caso de las mutuales.

En tercer lugar, son las entidades microfinancieras las que muestran una mayor expansión del número de agencias en áreas rurales/provinciales. Por último, estas instituciones han generado nuevos servicios financieros que se adecuan a las características del mercado al que están enfocadas, tales como los micro seguros, tarjetas de microcrédito, etc. El fortalecimiento del sistema microfinanciero variado ha jugado entonces, un rol importante para la extensión geográfica y social del sistema financiero y se puede afirmar que el mantenimiento de este nivel de profundidad depende, en gran medida, de la sostenibilidad operativa y financiera de las instituciones de este segmento financiero.

Se considera un éxito a nivel internacional el fortalecimiento del sector microfinanciero de Bolivia por la facultad que tiene de incluir a personas de escasos recursos en el dinamismo económico, que sólo es posible gracias a las tecnologías en las que se especializa (Murdoch & Armendáriz, 2004; Nogales, 2008). Sin embargo no deja de llamar la atención – de manera muy grata, por supuesto – la solidez financiera de las instituciones especializadas en microfinanzas.

En algunos casos se ha mencionado que esta solidez se habría dado a costo de una pérdida de la vocación social en las instituciones que nacieron para otorgar créditos a personas de escasos recursos. Si bien la idea de tener que elegir entre eficiencia financiera y social ya no es considerada como una verdad irrefutable (Nogales, 2008), es razonable pensar que su ligazón no es natural, sino que se da por una vocación explícita en la visión y la misión de las instituciones.

La realidad es que las personas de escasos recursos tienen hoy la posibilidad de ser partícipes de la dinámica financiera del país y que el préstamo promedio se ha reducido de manera constante. El sistema microfinanciero ha jugado, sin duda, un rol protagónico en la expansión del sistema, pues se define en la presente investigación, un desempeño social exitoso. La siguiente sección indaga sobre las condiciones financieras en las que se ha dado esta expansión.

El análisis resulta importante, pues si esta última no se ha dado conjuntamente con un buen desempeño financiero, la estabilidad de la primera podría ponerse fácilmente en duda.

3.4. LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LATINOAMERICA

Los diferentes países utilizan criterios diferentes para clasificar las estructuras empresariales y a partir de ellos establecen políticas y programas de fomentos a las mismas, con el propósito de mejorar la competitividad y la participación de las pequeñas y medianas empresas.

La tabla 3.1 se detalla la clasificación por países de las unidades económicas (micro y pequeña empresa) que se analizando en este trabajo. Cuando se están utilizando criterios cuantitativos, no existen criterios similares en los diferentes

países para clasificar a estas unidades económicas, ni en América Latina ni el resto del mundo.

Tabla 3. 1 EMPRESA POR NÚMERO DE EMPLEADOS EN 14 PAÍSES LATINOAMÉRICA

País	Microempresa	Pequeña	Mediana
Argentina	Hasta 5		6 – 100
Bolivia	Hasta 4	5 - 15	16 - 49
Brasil	Hasta 19	20 - 99	100 - 499
Chile	Hasta 9	10 - 49	50 - 199
Colombia	0	1 - 49	50 - 199
Costa Rica	Hasta 30		31 - 100
Ecuador	Hasta 9	10 - 49	50 - 99
El Salvador	Hasta 20	21 - 50	51 - 100
México	Hasta 15	16 - 100	101 - 250
Nicaragua	Hasta 3	4 - 30	
Paraguay	Hasta 5	6 - 20	21 - 100
Perú	Hasta 10	11 - 20	21 - 200
Trinidad y Tobago	Hasta 5		6 - 100
Uruguay	Hasta 4		5 - 99
Venezuela	Hasta 4	5 - 20	21 - 100

Fuente: Seminario: Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas y generación de empleo y renta Como foco de inclusión social.

Las definiciones que se valen de indicadores cuantificables son a menudo más operativas que las de tipo cualitativa, por cuanto ellas parten de sus características más visibles. En el caso de la microempresa, su mismo nombre alude a lo cuantitativo, es decir pequeño (Márquez y van Hemelryck, 1996).

La creación de empresas como fórmula de autoempleo es cada vez más habitual en Bolivia, la cual se caracteriza como la locomotora generadora de recursos económicos y financieros. Considerando que en América Latina, el Caribe y en Bolivia, la actividad de las PYME desempeña un papel dominante en la generación de empleo e ingresos para amplios sectores de la población, logrando con ello un progreso técnico y un crecimiento económico, muy pero muy representativo para el país en las áreas de manufactura, comercio y servicios.

En Bolivia las micro, pequeña y medianas empresas constituyen la mayoría del universo empresarial, pero su aporte a la inversión y al Producto Interno Bruto (PIB) es inversamente proporcional. Bolivia, como sucede en la mayoría de las economías en desarrollo posee una estructura económica empresarial tal, que el sector conformado por las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMES) por sus características debería convertirse en el motor de la economía.

Los siguientes apartados del capítulo mostraran un panorama más general en la realidad boliviana y departamental. Inicialmente se presenta una reseña a los comienzos de la microempresa como surge esta unidad promotora de desarrollo, sus características y su clasificación, se revisa el entorno y acontecer en Bolivia, revisando algunas variables de interés iniciales, para posteriormente pasar a describir que está sucediendo en la realidad regional del Departamento de La Paz principalmente en la urbe y en la ciudad de El Alto.

3.5. LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LA PAZ

El proceso de globalización, la transformación tecnológica, la competencia entre las empresas, las crisis económicas, la migración, el crecimiento demográfico, etc., modificaron las estructuras productivas de la economía en la Ciudad de La Paz, para adecuarse a las nuevas condiciones de competencia internacional, se crearon nuevas formas de generar empleo.

Esos nuevos mecanismos productivos se denominan Medianas y Pequeñas Empresas cuya importancia se refleja cuando tales organizaciones tienen la capacidad de producir puestos de trabajo con menores requerimientos de capital, demostrando el potencial innovador para enfrentar la flexibilidad productiva.

En Bolivia y en La Paz existe desempleo pues la generación de empleos por parte del Estado y del sector privado no es suficiente para cubrir la demanda de trabajo de la población activa y en edad de trabajar.

El concepto de actividad económica⁵⁸ se define en términos de la producción de bienes y servicios tal como han sido establecidos en el Sistema de Cuentas Nacionales.

La Décimo séptima CIET de 2003 vuelve a señalar que el ámbito de definición de producción de bienes y servicios se basa en el Sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas de 1993. En este sistema, las personas deberán ser consideradas económicamente activas si (y sólo si) contribuyen o están disponibles para contribuir a la producción de aquellos bienes y servicios que están dentro de los límites de producción.

La actividad económica, tal como se define, abarca toda la producción de mercado, incluyendo la producción y elaboración de productos primarios para autoconsumo, la construcción por cuenta propia y otras producciones de activos fijos para uso propio.

Excluye las actividades no remuneradas, como son las tareas domésticas no retribuidas y los servicios voluntarios a la comunidad.

Son ejemplos de actividades no económicas las actividades no remuneradas como las labores domésticas, la crianza de los hijos, confección de vestidos

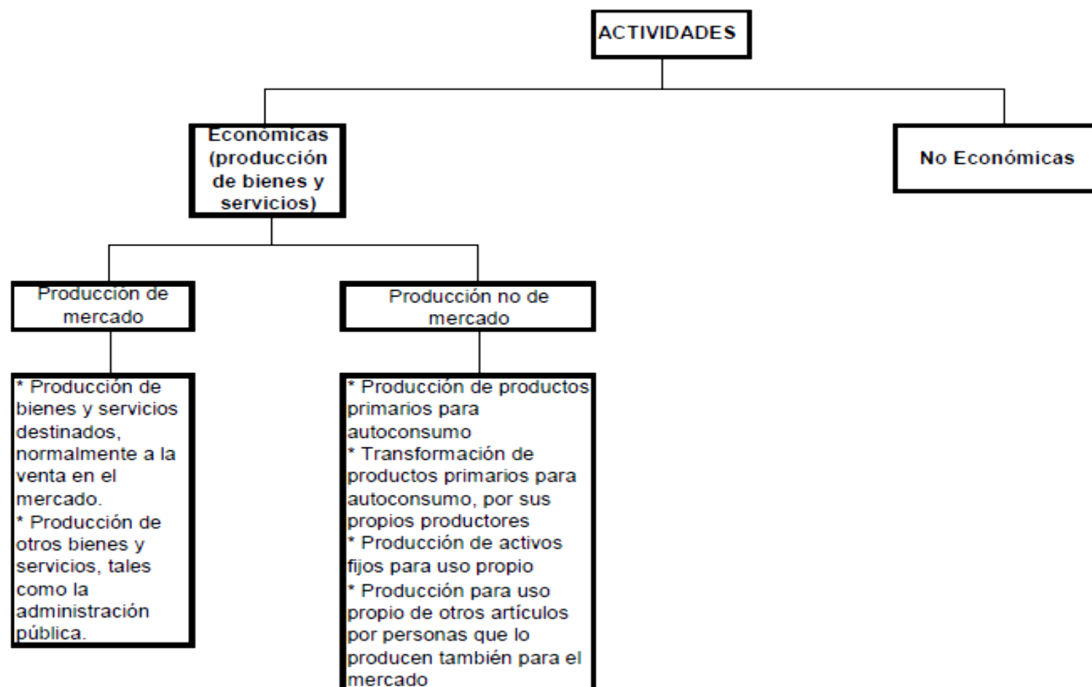
⁵⁸Concepto de actividad económica adoptado por la Décimo tercera CIET (Conferencia Internacional de Estadísticos del Trabajo) de 1982 para la medición de la población económicamente activa

para uso propio, ayuda voluntaria en hospitales, reparto gratuito de alimentos a personas, etc.

La realidad económica en La Paz denota las desigualdades que inciden significativamente en la calidad de vida, incidiendo y ampliando el nivel de desempleo, el cierre de empresas aunado al poco interés en la inversión pública, en ese sentido la economía informal se ha incrementado y está dando paso a que muchos pequeños empresarios emprendedores generen su propio autoempleo, formen sus microempresas que les permita afrontar su auto sustento en esta cruda realidad que enfrenta actualmente la sociedad en general.

Las microempresas no pueden enmarcarse en conceptos y definiciones rigurosas, de formatos académicos. Sin embargo para facilidad de su comprensión, según estudio y apoyo pueden ser catalogadas de acuerdo a su capacidad para alcanzar y retener excedentes económicos.

Figura 3. 1 EL ALCANCE DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN TÉRMINOS DEL ACTUAL CONCEPTO DE LA PRODUCCIÓN DE BIENES Y SERVICIOS



Fuente y elaboración: OIT (1993). Encuestas de Población económicamente activa, empleo, desempleo y subempleo. Manual de la OIT sobre conceptos y métodos

3.5.1. CAUSAS SOCIALES Y ECONÓMICAS PARA EL SURGIMIENTO DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS EN LA PAZ

El término microempresa se refiere⁵⁹ genéricamente a las unidades económicas de utilización pequeña de capital de trabajo (todavía la definición esta en tela de

⁵⁹ En esta referenciación se incluye a la microempresa propiamente y al autoempleo como otro medio de producción; específicamente se entiende por microempresa a las unidades económicas que contratan habitualmente mano de obra asalariada y disponen de trabajadores incluyendo al patrono, mientras que auto-empleados son aquellos que trabajan por cuenta propia, no contratan mano de obra asalariada y

juicio), pero se tienen algunas características de estas unidades económicas: tecnología rezagada, mano de obra no calificada, en general, nacen de la necesidad de sobrevivencia de sus propietarios como inicio de la actividad económica, sin embargo por dinámica de la economía un porcentaje significativo ha escalado en su categorización, es decir, pasaron de ser unidades familiares de subsistencia a microempresa y posteriormente en menor proporción a pequeña empresa y así sucesivamente.

Las PYMES que pueden ser un importante sector en el desarrollo económico de Bolivia, tropiezan con una serie de elementos que impiden su crecimiento, entre estos factores (características) los más importantes son los siguientes:

Empresas Familiares. Las PYME son empresas esencialmente familiares, tanto en propiedad como en su administración. Donde, los intereses familiares llegan a confundirse con los de la empresa, mostrando un claro perjuicio para ésta. Además, las PYME poseen características de informalidad, tanto fiscal con una tendencia hacia la evasión tributaria, como dentro de su cultura organizacional por las falencias en las instancias formales de decisión, carencia de planificación estratégica, poco uso de instrumentos técnicos para toma de decisiones y rechazo a la apertura.

Bajo nivel de formación de R.R.H.H. El bajo nivel de formación de recursos humanos de las empresas en el manejo de aspectos como la administración, finanzas, y otros aspectos operativos reduce la productividad ocasionando falencias y vacíos en aspectos gerenciales, administrativos y financieros, que

eventualmente emplean a miembros de la familia, son conocidas como unidades económicas familiares. Actualmente no existe una definición de carácter universal de la microempresa para describir o analizar esas unidades económicas, se ha realizado diversos estudios por diferentes instituciones, las formas de producción y circulación pre capitalistas, la crisis estructural, las políticas de ajuste a través de la relocalización provocaron un crecimiento del sector Informal Urbano, microempresas o micro - emprendimientos.

llevan a un manejo de recursos poco eficiente y otra serie de problemas estructurales.

Crecimiento desordenado Adicionalmente a los efectos externos del escenario económico, financiero internacional y nacional, la crisis ha evidenciado falencias de gestión y problemas derivados de un crecimiento desordenado en función de la demanda y no de una programación racional de las PYME

Fuentes de financiamiento Respecto a las fuentes de financiamiento de las PYME, se perciben las siguientes dificultades centrales: La mayor parte de las PYME, así como las MYPE nacen a la vida con un déficit de capital social, razón por la cual deben optar por financiamiento adicional para poder poner en marcha sus proyectos. Las PYME nacen o adquieren rápidamente un fuerte nivel de sobre - endeudamiento, con la consiguiente mala estructuración del pasivo.

Además, el sistema financiero boliviano se encuentra en un ámbito de alta regulación que desincentiva la aplicación de recursos en actividades o proyectos nacies o con niveles mayores de riesgo. Este factor, que en general permite mantener una clara estabilidad en el sistema financiero en general, impide la expansión de su alcance territorial y sectorial. Para dar solución a las dificultades antes mencionadas y con el fin de avanzar en el desarrollo y aplicación de instrumentos financieros que requieren las PYME en la economía nacional, surgen los Fondos de Garantía, un mecanismo que genera mayor dinámica en los sectores que requieran capital.

Es importante indicar que un bajo uso de capital inicial de las microempresas tiende a reproducirse, en la mayoría de ellas, convirtiéndose en un círculo

vicioso; esto no le permite generar productividad en su producción, ni tampoco mejorar la mano de obra, afectando en la capacidad de reinversión productiva, eso hace que exista una dependencia al financiamiento para sobre llevar las exigencias del mercado y en cierta medida en la búsqueda de servicios de desarrollo empresarial para capacitar su mano de obra y actualizar su tecnología.

Este escenario indica implícitamente la ausencia de políticas de parte del Estado hacia el sector, medios que permitan insertarse en la economía del mercado con mayor competitividad. El microempresario nace cuando las circunstancias de la vida le obligan a ello, es decir, la mayoría de las veces no es una elección voluntaria, obedece a su salida abrupta del sector moderno de la economía o, la imposibilidad de una fuente laboral atrayente a él y su familia, le exige trabajar por cuenta propia y hacer de la actividad microempresarial una estrategia de sobrevivencia para la obtención de los ingresos mínimos requeridos para su necesidad familiar.

3.6. TIPOS DE MICROEMPRESAS

Es muy complicado tratar de tipificar a este tipo de unidades económicas dentro de una clasificación que se adecue a las necesidades de los hacedores de políticas sociales y financieras.

- 1. De Subsistencia:** Son unidades económicas sin capacidad de generar excedentes, padecen de una permanente descapitalización; no cuentan con mano de obra especializada, tampoco con posibilidades de retribuirla con salarios superiores al mínimo legal.
- 2. De Acumulación Simple:** Las unidades económicas tienen escasa capacidad de generar excedentes, no cuentan con mano de obra

especializada o es pagada con jornales (pagos insuficientes) como práctica ahorradora de costos laborales.

- 3. De Acumulación Ampliada:** Las unidades económicas mantienen capacidad de generar excedentes, aunque en pequeña escala, cuentan con mano de obra calificada y especializada básicamente y cumplen con el pago de salarios mínimos.

3.7. CLASIFICACIÓN DE LAS UNIDADES MICROECONÓMICAS

Las microempresas comparten las mismas metas (de obtener utilidades) que la pequeña, mediana y gran empresa, pero no necesariamente las mismas estructuras, es decir, las formas de operación. Por tanto, considerar a todas las microempresas en las políticas de las PYME (pequeña y micro empresa) sería un error, ya que un grupo importante de ellas tiene un carácter de sobrevivencia o subsistencia, que merecería ser tratado de forma distinta, y cuyas políticas serían diferentes al resto de las empresas. Por tanto, el problema central en proponer una clasificación, es cómo discernir a las microempresas de subsistencia de las que tienen una perspectiva de crecimiento y desarrollo de más largo plazo.

Generalmente, las distintas clasificaciones y estratificaciones de las empresas en micro, pequeña, mediana y grande, ha llevado a resultados puramente estadísticos. En este sentido, para que una clasificación o estratificación de empresas tenga un uso y sentido para la aplicación de políticas (entendiéndose como el conjunto de decisiones y acciones, sean del gobierno, sector privado o ambos que orienten y faciliten su desarrollo), debiera ser realmente claro, en el sentido que aborde cualidades y características inherentes y propias a cada tipo o estrato de microempresa, para así no considerar a todas ellas con las mismas

características, sino que existe una infinidad de diferencias que muestran la heterogeneidad de este estrato empresarial en los diversos sectores económicos.

En el caso de Bolivia el criterio utilizado para clasificar a las unidades económicas es el número de trabajadores (ver tabla 3.2), aunque existen instituciones que utilizan otros criterios, como el capital de operaciones con que cuenta, el tiempo que tiene en la actividad, y también que las PYME tienen trabajadores asalariados y estos son generalmente ocupados por familiares. Se adopta la clasificación de empresas según el Viceministerio de Microempresa basada en el número de trabajadores, capital y las ventas anuales expresadas en dólares americanos.

Tabla 3. 2 RELACIÓN POR CATEGORÍA EMPRESA

Categoría	N° Trabajadores	Capital \$us
Microempresa	1 a 9	Hasta 15.000
Pequeña Empresa	10 a 29	Hasta 100.000
Mediana Empresa	30 a 49	Hasta 250.000 (*)

Fuente: Nueva Economía (*) Viceministerio de Industria y Comercio Interno.

En Bolivia existen⁶⁰ aproximadamente 750.000 PYME y generan empleo a más de 2.5 millones de trabajadores. Los sectores de mayor número de empleo son la industria ligera y principalmente de confecciones textiles, comercio minorista así como importadoras y agricultores.

Se estima que estas unidades económicas representan el 95% de las unidades empresariales del país y genera aproximadamente el 90% del empleo privado⁶¹. La estructura empresarial muestra la debilidad del país y del Estado Boliviano.

⁶⁰ Gutiérrez V. Emilio. PyMEs y Microempresas. Plan de la Naciones Unidas para el Desarrollo.

⁶¹ Ibid.

La producción nacional necesita de compromisos para buscar mercados estables.

Son alternativas a la producción nacional y se necesitan investigaciones que permitan diversificar sus usos de los bienes y servicios y de reducir la sensibilidad de la demanda de estos bienes. El freno mayor a la capacidad de expansión de las PYME son los obstáculos que encuentran en mercados seguros para sus propios proveedores de bienes y servicios.

En base a esta información se puede concluir que en Bolivia, las pequeñas y medianas empresas constituyen un potencial importante para el mejoramiento de los ingresos y la creación de puestos de trabajo para los grupos de población marginalizada.

Una barrera para el desarrollo de este potencial es la limitada por demanda interna y externa de su producción, la oferta de créditos y de servicios no financieros, como la capacitación, el asesoramiento empresarial, la información, la participación de ferias, etc. Las PYME en Bolivia son importantes, porque se constituyen en una alternativa de empleo, de generación de ingresos, para diversificar la producción nacional y de un aumento de la demanda interna del país.

3.8. ELEMENTOS CUALITATIVOS Y CUANTITATIVOS DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

En este apartado se define los elementos cualitativos y cuantitativos que dan lineamientos generales a estas unidades económicas y que las hacen tan particulares en el desarrollo económico de un país.

La siguiente tabla detalla en la columna principal atributos cualitativos de gerencia empresarial, en las otras columnas se caracteriza a las micro, pequeña y media empresa, con valoraciones promedio en su manejo, cabe observar que este cuadro es un instrumento con el cual se puede categorizar en promedio⁶² pero tener la certeza de que todas las empresas se comporten con estas características es muy arriesgado.

Tabla 3. 3 DEFINICIÓN CUALITATIVA

Criterio	Micro empresa	Pequeña empresa	Mediana empresa
Talento Empresarial	Débil	<i>Medio / fuerte</i>	Medio / fuerte
Nivel de instrucción	Hasta primaria	<i>Más de primaria</i>	Universitaria / profesional
Utilización de ganancias	Consumo personal, capital de trabajo, bajo ahorro	<i>Acumulación de capital/ capital de trabajo y fijo, puede ahorrar</i>	Acumulación de capital/ capital de trabajo y fijo, puede ahorrar
Organización	Ninguna	<i>Organización familiar</i>	Establecimiento de áreas con funciones específicas
Jerarquía	Jefe - personal	<i>Jerarquía intermedia</i>	Jerarquía intermedia

Fuente Banco (Santa Cruz) Santander Central Hispano

La tabla 3.4 muestra una descripción con variables cuantitativas que son observables en el tiempo y espacio, tanto en capital financiero (flujos) medidos en dólares americanos y en recursos humanos⁶³ (personas).

A continuación se mostraran algunos gráficos que son más ilustrativos para el tipo de variable que se está observando.

⁶² Analizar el caso de una(s) empresa(s) en un contexto al azar que no implica enmarcar exclusivamente a todas las de ese tipo.

⁶³ Cuando se trata de clasificar y armar este tipo de cuadros lo más probable es que existan criterios dispares entre hechos en el ámbito nacional y a nivel externo, que finalmente no son determinantes y no van a cambiar los resultados de la investigación que se está elaborando.

Tabla 3. 4 DEFINICIÓN CUANTITATIVA

Criterio Aplicado	Micro Empresa \$us.	Pequeña Empresa \$us.	Mediana empresa \$us.
Volúmen anual de transacciones	Hasta 30.000	Entre 30.000 y 400.000	Entre 400.000 a 1.200.000
Activos fijos (sin inmuebles)	Hasta 10.000	De 10.000 hasta 50.000	Mayor a 50.000
Requerimiento de crédito	Hasta 5.000	Hasta 100.000	Hasta 300.000
Personal ocupado	De 1 a 10	De 11 a 20	De 21 a 50

Fuente y elaboración Banco (Santa Cruz) Santander Central Hispano

3.9. LOS FONDOS DE GARANTÍA

Uno de los factores que más dificulta el acceso al crédito de las empresas de menor tamaño es la falta de capacidad para responder a las garantías exigidas por los agentes financieros.

Estos, para reducir los problemas de escasez y asimetría de información, demandan la cobertura parcial o total de la deuda, generalmente con activos (muebles o inmuebles) que, en caso de incumplimiento, son transferidos como forma de pago del préstamo. La solicitud de garantías hace posible realizar, en forma ágil, la selección de deudores aunque, por otro lado, deja afuera a muchas empresas que no pueden satisfacer este requisito. Es por eso que desde el sector público se fomenta la consolidación de sistemas nacionales de garantías que permitan a las empresas, especialmente a las de menor envergadura, cumplir con los requerimientos de garantías de los bancos y con ello, mejorar su acceso al crédito.

En los últimos años se ha registrado un fuerte crecimiento en los sistemas de garantía latinoamericanos, con algunas cifras bastante interesantes en México,

Brasil, Colombia, Chile y, a más distancia, Argentina y Perú⁶⁴. Los sistemas de garantías en la región presentan una alta heterogeneidad, tanto en su conformación y forma de implementación, como en los resultados obtenidos.

Las diferencias principales se encuentran en las formas jurídicas adoptadas, en el carácter público o privado de los fondos, el grado de cobertura, entre otras. En general, en la experiencia de América Latina predominan dos modelos: los fondos de garantías y las sociedades de garantías.

Los fondos de garantía se constituyen fundamentalmente con capitales públicos, que se aplican en forma automática sin hacer evaluaciones de cada operación, siendo la institución financiera la encargada de realizar los diagnósticos de riesgo. Por su parte, las sociedades de garantías se financian con recursos públicos y, a veces, también con recursos de los privados. Las propias sociedades evalúan el riesgo antes de conceder el aval.

Las sociedades de garantía recíprocas (SGR) tienen socios partícipes, que son las empresas que pueden obtener el aval, y socios protectores, los cuales pueden ser entidades públicas, empresas privadas grandes o PYME. Las SGR suelen tener un mayor poder de negociación en las condiciones de los créditos. Adicionalmente, existen sistemas de segundo piso para la provisión de reafianzamiento, aunque se utilizan en los casos de sistemas de garantía consolidados, para aumentar el apalancamiento de las instituciones de primer piso. Si bien hay varios fondos de reafianzamiento en la región, ninguno está operando con volúmenes significativos, con excepción del FNG de Colombia

⁶⁴ Ferraro C. y Goldstien E. (2011) El Financiamiento a las PyMEs en América Latina. CEPAL.

Se presenta una caracterización de los sistemas de garantía vigentes, en los países que están implementando este sistema de apalancamiento de créditos a las PYME.

Tabla 3. 5 CARACTERIZACIÓN DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍA

	Argentina ^a	Brasil	Chile	México	Colombia	El Salvador
Composición del SNG	SGR (SEPYME) ^b	FGI (BNDES), FUNPROGER (Min. Trabajo), FAMPE (SEBRAE)	FOGAPE y FOGAIN (BancoEstado)-Programas CORFO	Fondo de NAFINSA y Programa de Garantías (SPYME)	Fondo Nacional de Garantía	PROGAIN, PROGAPE, SGR
Tipología del SNG	Sociedades y fondos	Fondos y SG (incipiente)	Fondos	Fondos	Fondo	Sociedades y fondos
Año de constitución	SGR (1995) y FOGABA (1994)	FGI (2010), FAMPE (1995), FUNPROGER (2000)	FOGAIN (1980) luego reformado en 2000 y 2010	NAFINSA (1997)	1982 y reformas	Desde 2003
Origen de recursos	Público/Privados	Público/Privados	Públicos	Públicos	Mayoritario públicos	Público /Privados
Modalidad del sistema	Individuales	Cartera	Cartera	Cartera	Cartera	Combinados
Cobertura máxima	75%	80%	A criterio de los bancos comerciales	70% (NAFINSA)	50%	70% (PROGAPE), 50% (PROGAIN)

Fuente:Cepal 2011

En México y Colombia el sistema de fondos de garantía es la fórmula por excelencia; en Chile y en Brasil también, aunque se están implementando medidas para impulsar la creación de SGR; en El Salvador ambos modelos de cobertura están operativos; y en Argentina priman las SGR disponiendo de un solo fondo provincial de garantías en Buenos Aires (FOGABA). La figura muestra que no existe una uniformidad con respecto al tiempo en la implementación de este recurso en los países que se está describiendo, para alentar e incentivar al empresario menor o que está en crecimiento.

Los sistemas de garantía han tenido un gran crecimiento en los últimos años. Según datos de Pombo⁶⁵, entre 2000 y 2007, el valor de las garantías vivas casi se cuadruplicó y la cantidad de PYME atendidas creció. A pesar de ello, en general, los resultados no han sido tan alentadores en términos de alcance y

⁶⁵Ibidem. Ferraro C. y Goldstien E. (2011) El Financiamiento a las PyMEs en América Latina. CEPAL

eficiencia. En primer lugar, los sistemas de garantías tienen un peso residual en el crédito bancario en la mayoría de los países. Muestra (Pombo) que el porcentaje de garantías vivas sobre el producto era de 90% en Colombia, único caso con resultados positivos en términos de alcance⁶⁶; con bastante menor grado de cobertura le siguen El Salvador, Chile y México, con tasas cercanas que varían entre 30 y 40%.

En segunda instancia, se han identificado problemas operativos, en especial por la lentitud en el seguimiento y pago de garantías. Las dificultades para pagar las deudas produjeron una reticencia de los bancos a utilizar este tipo de coberturas, situación que perjudica a las empresas de menor tamaño. Tal fue el caso, por ejemplo, de los programas de garantías de Chile y Brasil en particular del Fondo de Garantía para la Promoción de Competitividad (FGCP) en este último país, que llevaron a realizar reformas radicales en sus sistemas.

3.10. FONDOS DE GARANTÍA EN LATINOAMÉRICA

3.10.1. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN COLOMBIA

El Fondo Nacional de Garantía en Colombia es una sociedad de economía mixta vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Fue creado con aportes del desaparecido Instituto de Fomento Industrial (IFI) que funcionó hasta 2003 y de la Asociación Colombiana de Pequeñas y Medianas Empresas (ACOPI). El fondo se centra en otorgar garantías exclusivamente a las Pequeñas y Medianas Empresas.

La solicitud de garantías se efectúa a través del intermediario financiero ante el cual la empresa pide el crédito. Las garantías son automáticas, las líneas

⁶⁶ Zuleta, L. Política pública e instrumentos de financiamiento a las PyMEs en Colombia, CEPAL

empresariales especificadas en los reglamentos del Fondo o de evaluación individual otro tipo de créditos⁶⁷.

El Fondo Nacional de Garantía cuenta con refinanciamiento por medio de entidades multilaterales (Corporación Andina de Fomento, CAF, y Corporación Interamericana de Inversiones, CII) y entidades privadas del ramo de los seguros (Consortio Colseguros-Allianz con reaseguro de Swiss Re) para el desarrollo de sus operaciones⁶⁸. Los estudios sobre el Fondo Nacional de Garantía tienen un impacto económico positivo en los siguientes aspectos:

- i) Cumplimiento de la meta de movilizar 8,8 millones de dólares para Pequeñas y Medianas Empresas en el plan estratégico 2007-2010;
- ii) Las firmas beneficiarias presentaron un crecimiento en la producción superior en 5,8% con respecto a las que no fueron beneficiarias;
- iii) En cuanto al empleo, la diferencia es de 4,6% a favor de las beneficiarias y
- iv) Se ha detectado algún impacto favorable sobre la tasa de interés de los deudores garantizados aunque este efecto todavía no es generalizado⁶⁹.

3.10.2. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN ARGENTINA

Las Sociedades de Garantías Recíprocas en la Argentina han evolucionado significativamente en el último quinquenio, en términos de cantidad de sociedades autorizadas, número y monto de garantías otorgadas y apalancamiento.

⁶⁷ Ibidem. Zuleta, L. Política pública e instrumentos de financiamiento a las PyMEs en Colombia, CEPAL

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Ibid.

Sin embargo, en cuanto al grado de cobertura los resultados son ambivalentes; por un lado, las garantías concedidas han crecido a una tasa media anual cercana a 25% en los últimos cinco años, pero el monto es de poca relevancia si se compara con los flujos de financiaciones a Pequeñas y Medinas Empresas que ofrece el sistema financiero en su conjunto y menos aún, en relación a las necesidades de financiamiento.

El liderazgo de este sistema se fue consolidando a lo largo de los años. En 2006 contribuyó con 30% de las garantías, pasando a más de 37% en 2010.

Algunos elementos que dan cuenta del buen desempeño de este sistema de garantía son los siguientes:

- i) Genera mayor grado de inversión;
- ii) Aumentó la cantidad de socios protectores y de socios partícipes;
- iii) Se trata de una sociedad autosustentable;
- iv) Se produjo una reducción de tasa de morosidad a menos de 0,5% de las garantías de 2010;
- v) El 80% del monto correspondió a garantías financieras, especialmente, por las líneas de créditos de bancos públicos.

Si bien el sistema de SGR trata de conformar fondos privados, no debe dejarse de lado la importancia de los bancos públicos y, en particular, del BNA, ya que constituye el principal aportante de recursos de Garantizar SGR. Sin duda el sistema de SGR ha contribuido a mejorar el acceso al financiamiento a las MIPYME. No obstante, presenta dos falencias en el funcionamiento: 1) el bajo alcance en términos de cobertura sobre créditos bancarios a PyME y 2) la identificación de prácticas especulativas por parte de algunas empresas para obtener los beneficios fiscales del sistema.

El sistema de SGR en Argentina tiene mayor antigüedad que en otros países de la región y sus características son una experiencia única a nivel mundial. A diferencia de países que estructuraron fondos de garantía públicos (entre los cuales hay varios latinoamericanos) o de otros que se basaron en un sistema mixto pero con fuerte apoyo estatal a través de un reafianzamiento subsidiado (España), en Argentina se implantó un sistema de inversión privada pero con un fuerte componente de subsidio impositivo a la inversión. La SEPYME es la autoridad de aplicación que tiene, en forma concomitante, las funciones de difundir y promover el sistema de SGR así como las de supervisión y control. El Banco Nación dio el puntapié inicial aportando los recursos para la conformación de la primera SGR del país, Garantizar SGR, la cual ha mantenido el liderazgo del sistema desde un primer momento (Kulfas⁷⁰).

3.10.3. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN PERÚ

El Fondo de Garantía de Préstamos para la Pequeña Industria (FOGAPI) y el del Programa de Seguro de Crédito para la Pequeña Empresa, cuyo fondo *efectivo* está constituido por el aporte del Estado al Fondo de Contingencia de dicho programa, conocido como el Fondo de Respaldo para la Pequeña Empresa (FONREPE).

En el primer caso, la garantía de cartera se empezó a ofrecer en junio de 1997, mientras que en el segundo, recién en mayo de 1998 se iniciaron operaciones. Esto significa que en los dos casos, los respectivos servicios se empezaron a ofrecer en momentos difíciles para el sistema financiero en general –por ejemplo, entre 1999 y el 2001 el sistema bancario se contrajo: sus colocaciones

⁷⁰Kulfas 2009. Las PyME argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas, serie documentos de proyectos, CEPAL, Buenos Aires

brutas cayeron a una tasa promedio anual de 8.9% y del segmento de pequeña y gran empresa en particular. Sin embargo, debe reconocerse también que el sistema micro financiero ha mostrado tener un comportamiento anti cíclico respecto al sistema financiero en general, la cartera de las empresas microfinancieras creció a una tasa promedio anual de 30.9% entre 1999 y 2001, explicado parcialmente por su gran capacidad para adaptarse a contextos adversos y a su gran flexibilidad para reducir su escala e incluso cambiar de rubro.

En parte, la mayor cobertura del seguro de FOGAPI respecto al del Programa de Seguro de Crédito para la Pequeña Empresa, se explica por estas evoluciones diferenciadas. No obstante, existieron otras razones más fuertes entre los bancos que les impidieron participar activamente en el mencionado programa, el mismo que fue creado por el Estado; entre ellas, la preocupación por “sanear” sus carteras, los constantes cambios de gerentes, las reestructuraciones, la quiebra de algunos bancos, el cierre de los pocos programas de pequeña empresa existentes (e.g., el caso del Banco Wiese), la desconfianza en el Estado, el alto costo de la prima, etcétera.

No obstante, pese a la mayor cobertura del FOGAPI respecto al FONREPE, ninguno de los dos fondos de garantía estudiados ha servido para *ampliar* la cartera de créditos a las pequeñas y micro empresas en la medida esperada. Si bien es cierto que debe haber habido cierto efecto en este sentido, éste no debe haber sido importante ni en el caso del Banco de Crédito (como usuario de la garantía respaldada por el FONREPE) ni en los casos revisados para el FOGAPI y tampoco en el resto de entidades usuarias.

A junio el 2002, se tenía una cartera total de pequeña y micro empresa garantizada de 34.2 millones de dólares (25.2 del FOGAPI y 9.0 del

FONREPE). Comparando estas cifras con las de la cartera de créditos microempresariales-MES (i.e., menores a 20 mil dólares). Sólo el Banco de Crédito, tenía 27.9 millones de dólares en créditos MES. Las CMAC tenían 137.7 millones en cartera MES; y las CRAC, 31.5 millones de dólares. La cartera MES de Solución era de 186.8 millones de dólares. De esta manera, podría afirmarse que hay un gran mercado para ampliar la cobertura de la garantía de cartera del FOGAPI, pero más como un seguro de crédito.

El diseño mismo del contrato no ha permitido generar un mayor efecto de *adicionalidad*. Por un lado, los contratos suscritos con FOGAPI⁷¹ no han incentivado la expansión de la cartera PyME hacia clientes que *no tenían* acceso al sistema financiero formal. Condiciones como el limitar la exposición de la cartera agrícola cubierta por el seguro –totalmente entendible desde la perspectiva del ente asegurador– o limitar el monto máximo del crédito o, peor aún, exigir que los créditos asegurados estén cubiertos por garantías reales, constituyeron limitaciones para lograr la tan ansiada adicionalidad.

Por otro lado, en las entidades usuarias más importantes (Banco del Trabajo y Financiera Solución), de acuerdo con sus mismos funcionarios, la expansión registrada en sus carteras PyME se produjo por una cuestión de crecimiento natural y de reorientación de mercado objetivo, pero no por un efecto de la garantía de cartera que, dicho sea de paso, es insuficiente para cubrir *todas* sus carteras PyME. En la práctica, entonces, el seguro de crédito (o la garantía de cartera) si bien ha permitido a los prestamistas cubrirse mejor contra el riesgo de incumplimiento, no explica el crecimiento de sus carteras PyME.

⁷¹ Algunas instituciones financieras del Perú., entre las cuales figuran: las CRAC Nor Perú, Cruz de Chalpón, Cajasur, Profinanzas y San Martín.

Todavía no existe una clara conciencia en ninguno de los usuarios estudiados de que este seguro puede servir como un instrumento que permita la expansión de la cartera PyME en nuevos segmentos de mercado o ámbitos geográficos. En un contexto de creciente competencia que obliga a expandirse hacia nuevos nichos, sería natural incursionar con un seguro bajo el brazo, pero esto no se ha dado. Por otro lado, dado que en ningún caso la prioridad es incrementar la cartera agrícola sino al contrario, no se prevé una mayor expansión de este seguro hacia esos segmentos. Además, en el caso del FOGAPI, ha existido una restricción clara de la concentración de la cartera en este sector.

Este inminente término pone juicio de valor al tema del financiamiento de las garantías de cartera dirigidas hacia las PyME. Tanto en el FONREPE, como en el FOGAPI, el financiamiento público ha sido crucial. ¿El sector privado podría o se animaría a suplir la presencia del sector público en estos ámbitos? Bajo las mismas condiciones, seguramente no. Cualquier diseño futuro de fondos de este tipo deberá tener en cuenta una mayor coordinación que ha faltado en los dos casos analizados, además de que deben procurar ser sostenibles operando en condiciones de mercado.

En ambos casos, existe una subutilización de recursos que debería ser resuelta ajustando los términos de los contratos para incluir a una mayor proporción de la cartera PyME (por ejemplo, incluyendo en el caso del FOGAPI a la cartera sin garantías reales). El tomar un poco más de riesgos para el FOGAPI, que debería ser compensado con un aumento de las primas, redundaría en una mayor intensidad de uso de estas garantías, con el consecuente mayor efecto sobre la expansión del mercado microfinanciero. Esta medida sería particularmente valiosa en el actual contexto, en el que en muchas plazas financieras regionales (e incluso en algunos distritos de Lima) se está

intensificando la competencia entre las entidades microfinancieras y las oportunidades de encontrar nuevos clientes rentables se va reduciendo.

La evidencia practica de los fondos de garantía no son definitivos en sus efectos hacia las economías regionales, pero existe una evidencia favorable respecto a que este tipo de programas mejora la cantidad de recursos financieros al público, el debate está apuntando sobre la sostenibilidad en el tiempo de estos usos y programas. Un desarrollo financiero que enfrente la pronunciada heterogeneidad debe potenciar el acceso de las micro, pequeñas y medianas empresas para generar mercados más equitativos y una economía más dinámica.

3.10.4. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN SAN SALVADOR

La economía salvadoreña está volcando su atención hacia las micro, pequeñas, y medianas empresas (MIPYME), reconociendo su importancia en el tejido empresarial, bien como proveedoras y/o distribuidoras de bienes y servicios para las grandes empresas y para la economía en general, por su aporte al producto interno, y por ser las mayores generadoras de empleos productivos en el país. A pesar de todo, las MIPYME encuentran muchas dificultades para acceder a créditos del sector financiero institucional, por su informalidad, su escasa planeación financiera, y su falta de garantías hipotecarias para respaldar los créditos. Esto dificulta su expansión y desarrollo.

El sector financiero salvadoreño está demostrando un interés legítimo en el mercado de las MIPYME, pero se enfrenta a las limitaciones mencionadas atrás. Un instrumento que actúa como catalizador en estas circunstancias es un Fondo de Garantías, el cual, al compartir el riesgo crediticio con los intermediarios financieros (IF), permite que éstos puedan entrar a este gran

mercado con seguridad y rentabilidad y desarrollen la tecnología bancaria adecuada para atender eficientemente a este segmento de la actividad productiva de un país. En El Salvador hay antecedentes de Fondos de Garantías⁷² que se remontan a 1973 cuando se creó el FOGAPE como un fondo que facilitaría el acceso al crédito a las pequeñas empresas, siendo además el pionero en América Latina.

Después de varios años de funcionamiento con altibajos, en el 2000 se liquida FOGAPE y se crean varios programas de garantías administrados por el Banco Multilateral de Inversiones (BMI), entre ellos el PROGAPE destinado a pequeñas empresas urbanas y agroindustriales, el PROGARA que se orienta más a los pequeños proyectos de empresarios del sector agropecuario, el PROGAIN que apalanca medianas empresas agroindustriales y el más reciente, conocido como Garantías y Servicios, Sociedad de Garantías Recíprocas (SGR), establecido en 2004 siguiendo el modelo Español. En 2005 la USAID pone a disposición de las MIPYME salvadoreñas una facilidad de garantías conocida como Development Credit Authority (DCA), a la cual acceden dos de los más importantes bancos del país⁷³.

A continuación se presenta un resumen de las principales características y logros de los esquemas de garantías en El Salvador:

⁷² Fondos de garantía de El salvador (2007).

⁷³ Fondos de garantía de El salvador (2007).

Tabla 3. 6 ESQUEMAS DE GARANTÍAS EN EL SALVADOR

Ente De Garantías	DCA	Garantías y Servicios	PROGAPE	PROGARA	PROGAIN
Modelo de Organización	Programa	SGR	Programa	Programa	Programa
Auspiciador	USAID		BMI	BMI	BMI
Año de Inicio	2005	2004	2000	2000	2002
Capital	Cooperación	Mixto	Público	Público	Público
Vigilado SSF	No	Si	Si	Si	Si
Garantía Admisible	No	Si	Si	Si	Si
Apalancamiento(1)	1	8,33	4	4	4
Multiplificador(2)	2	1	1,43	2	2
Perfil Clientes(3)	MIPyME	MIPyME	MIPes no agrícolas	MIPes agrícolas	PyME agrícolas
Comparación de Riesgos	SI	NO	SI	SI	SI

Fuente: Fondos de garantía de El salvador (2007).

(1) Apalancamiento: Garantías vigentes/patrimonio del Fondo

(2) Multiplificador: Crédito/Garantías

(3) Micro: hasta 10 empleados y ventas hasta \$68.000 anuales; Pequeña: hasta 50 empleados y ventas hasta \$685.000 anuales; Mediana: hasta 200 empleados y ventas hasta \$7.000.000 anuales.

Al comparar la demanda potencial de crédito de las Pequeñas y Medianas Empresas en el país con la capacidad de los instrumentos de garantías existentes, se puede ver que entre todas ellas sólo cubren un 1,5 por ciento de las necesidades. Como se deduce de la descripción hecha atrás, el monto de los fondos apropiados a esta actividad es muy pequeño.

No tienen el efecto combinado de multiplificador/apalancamiento característico de un Fondo De Garantías, que deberían tener para ser más efectivos en la movilización de crédito.

Existen deficiencias en la Reglamentación de los Programas de Garantías del BMI que no son atractivos para el sector financiero. No existe un Fondo de Garantías en El Salvador. Existen programas públicos muy limitados, incluyendo el DCA, que aunque es un buen modelo es muy pequeño y la GyS SGR cuyo impacto es limitado.

Con estos programas no se puede esperar una masificación del crédito dirigido a las MIPYME puesto que no tienen el efecto combinado de apalancamiento y multiplicador que tiene un Fondo de Garantías independiente. En estas condiciones, se puede afirmar que el país no dispone de un instrumento de garantías suficientemente sólido que permita catalizar los esfuerzos que se llevan a cabo para facilitar el acceso al crédito a miles de empresarios salvadoreños que carecen de las garantías suficientes, a juicio de los intermediarios financieros.

El esquema de garantías financieras está bien socializado en el sector financiero salvadoreño y este hecho asegura que una facilidad bien diseñada, que incluya los estímulos apropiados, será acogida muy rápidamente y tendrá un impacto catalizador que contribuirá efectivamente a la masificación del crédito a favor de las MIPYME en el país.

3.11. MARCO REGULATORIO

La configuración del sistema financiero influye decisivamente en el grado de acceso al financiamiento de una economía y en este caso las Pequeñas y Medianas Empresas, que son instituciones bastante singulares, estas empresas no tienen un ritmo definido y eso las hacen distintas unas de otras. En este apartado se van a repasar las principales normas, leyes que regulan el financiamiento a este especial grupo de empresas. Inicialmente se revisa la

constitución política del estado⁷⁴, posteriormente la ley del banco central de Bolivia y la normativa vigente que tiene el país para con sus deudores y prestamistas en otras palabras los dueños del capital y los inversionistas o empresarios.

La política financiera en normas y regular según el Art. 331 dice: Las actividades de intermediación financiera, la prestación de servicios financieros y cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión del ahorro, son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley.

El artículo 332 en sus incisos I y II de la C. P. E. mencionan:

- Las entidades financieras estarán reguladas y supervisadas por una institución de regulación de bancos y entidades financieras. Esta institución tendrá carácter de derecho público, y jurisdicción en todo el territorio boliviano.
- La máxima autoridad de la institución de regulación de bancos y entidades financieras será designada por la Presidenta o Presidente del Estado, de entre una terna propuesta por la Asamblea Legislativa Plurinacional, de acuerdo al procedimiento establecido en la ley.

Las operaciones financieras realizadas por personas naturales o jurídicas, bolivianas o extranjeras, gozarán del derecho de confidencialidad, salvo en los procesos judiciales, en los casos en que se presuma comisión de delitos financieros, en los que se investiguen fortunas, y los demás definidos por la ley. Las instancias llamadas por la ley a investigar estos casos tendrán la atribución

⁷⁴ De ahora en adelante CPE Constitución Política del Estado, LCB ley del Banco Central de Bolivia.

para conocer dichas operaciones financieras, sin que sea necesaria autorización judicial.

En la Ley⁷⁵ del Banco Central de Bolivia en sus artículos 2 y 3 señalan: El objeto del BCB es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional y formular las políticas de aplicación general en materia monetaria, cambiaria y de intermediación financiera, que comprenden la crediticia y bancaria, para el cumplimiento de su objeto. En el Art. 6 de la ley el BCB ejecutará la política monetaria⁷⁶ y regulará la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, podrá emitir, colocar y adquirir títulos valores y realizar otras operaciones de mercado abierto.

El Art. 9º. El BCB podrá descontar y re descontar letras de cambio, pagarés u otros títulos valores, con los bancos y entidades de intermediación financiera, solo con fines de regulación monetaria. Los títulos valores serán registrados en la Comisión Nacional de Valores, cuando corresponda. Asimismo en el Art. 10º. El BCB ejercerá en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad⁷⁷ monetaria de Bolivia, que es el "Boliviano", en forma de billetes y monedas metálicas.

⁷⁵ El Banco Central de Bolivia (El BCB) es una institución del Estado, de derecho público, de carácter autárquico, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propios y con domicilio legal en la ciudad de La Paz. Es la única autoridad monetaria y cambiaria del país y por ello órgano rector del sistema de intermediación financiera nacional, con competencia administrativa, técnica y financiera y facultades normativas especializadas de aplicación general.

⁷⁶ Los Arts. 7 y 8 de la LCB podrán establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los Bancos y entidades de intermediación financiera. Su composición, cuantía, forma de cálculo, características y remuneración, serán establecidas por el Directorio del Banco, por mayoría absoluta de votos. El control y la supervisión del encaje legal corresponderán a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. El encaje y los depósitos constituidos en el BCB por los bancos y entidades financieras, no estarán sujetos a ningún tipo de embargo o retención judicial por terceros.

⁷⁷ Los billetes y monedas que emita el BCB son medios de pago de curso legal en todo el territorio de la República, con poder liberatorio ilimitado. Tendrán las denominaciones, dimensiones, diseños y colores que disponga su Directorio, el cual deberá hacer públicas sus características. En el Art. 13 señala que los bancos y toda institución de intermediación financiera, están obligados a canjear billetes deteriorados o mutilados, siempre que éstos conserven claramente sus dos firmas y un número de serie.

3.12. LEY DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA

El objeto de la Ley es crear el "Fondo para la Revolución Industrial Productiva" – FINPRO y establecer los mecanismos de financiamiento y asignación de sus recursos en el marco del Artículo 316, numeral 4, de la Constitución Política del Estado.

La creación de este fondo considera los siguientes parámetros:

El Fondo para la Revolución Industrial Productiva – FINPRO dispondrá de un mil doscientos millones 00/100 de Dólares Estadounidenses (\$us 1.200.000.000.-) al inicio de sus operaciones.

- El Fondo para la Revolución Industrial Productiva – FINPRO se crea bajo la forma de un fideicomiso, con una duración de 30 años renovables y con un monto de seiscientos millones 00/100 de Dólares Estadounidenses (\$us 600.000.000), provenientes de las Reservas Internacionales.
- Adicionalmente, FINPRO contará con un crédito de seiscientos millones 00/100 de Dólares Estadounidenses (\$us 600.000.000), otorgado por el Banco Central de Bolivia - BCB - al momento de creación de FINPRO, con recursos de las Reservas Internacionales.

La finalidad que FINPRO considera tienen los siguientes alcances:

- FINPRO tiene la finalidad de financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generen excedentes.

- Los emprendimientos productivos referidos en el párrafo precedente estarán a cargo de empresas públicas y/o sociedades comerciales con participación mayoritaria del Estado, emprendimientos conjuntos del Nivel Central del Estado y las entidades territoriales autónomas, y otras entidades públicas.
- Los emprendimientos productivos que financie FINPRO estarán orientados a la transformación de la matriz productiva y necesariamente incorporarán la etapa de industrialización de materias primas, así como de alimentos en el marco de la política de seguridad y soberanía alimentaria.

El Art. 4. Propone la identificación y aprobación de emprendimientos productivos. En su párrafo I. El Órgano Ejecutivo definirá la instancia que identificará los emprendimientos productivos que puedan ser financiados con base, al menos, en estudios de pre-factibilidad que concluyan que dichos emprendimientos se encuentran en el marco de la finalidad de FINPRO. Corresponde al Ministerio cabeza del sector y/o a la Máxima Autoridad de la Entidad Territorial Autónoma respectiva, mediante resolución expresa, confirmar la validez del estudio de factibilidad del emprendimiento productivo que asegura, la devolución del financiamiento otorgado por FINPRO. En el segundo acápite señala que mediante Decreto Supremo se aprobara la asignación de los recursos de FINPRO para el financiamiento de emprendimientos productivos factibles.

Asimismo (III) autoriza a los Ministerios de Planificación del Desarrollo y de Economía y Finanzas Públicas a incorporar en los presupuestos de las instituciones referidas en el Artículo 3 de la Ley, los recursos provenientes de FINPRO para financiar la ejecución de los emprendimientos productivos aprobados mediante Decreto Supremo, debiendo ambos Ministerios informar

semestralmente a la Asamblea Legislativa Plurinacional sobre la inscripción de estos recursos⁷⁸.

El Art. 5 trata sobre el Financiamiento Reembolso y Garantía. Todo el financiamiento otorgado por FINPRO a los emprendimientos productivos deberá ser reembolsado por las empresas públicas y/o sociedades comerciales con participación mayoritaria del Estado, entidades territoriales autónomas o las entidades públicas prestatarias a cargo de los emprendimientos productivos financiados. Para la cobertura del riesgo crediticio las empresas y entidades prestatarias, en función de sus flujos de caja, deberán crear reservas destinadas a la amortización del financiamiento recibido. Asimismo, el Tesoro General de la Nación garantizará la operación de financiamiento mediante la emisión de bonos u otras formas o instrumentos que considere.

Sobre los recursos Artículo 6, el fideicomiso de FINPRO se constituirá con la transferencia no reembolsable de seiscientos millones 00/100 de Dólares Estadounidenses (\$us 600.000.000.-) provenientes de las Reservas Internacionales que efectúe el BCB en el marco de lo señalado en el Artículo 2 de la Ley.

Adicionalmente, constituyen recursos de FINPRO:

- a) Un préstamo que efectúe el BCB al fideicomiso por el monto de seiscientos millones 00/100 de Dólares Estadounidenses (\$us 600.000.000.-) provenientes de las Reservas Internacionales, en el Artículo 2 de la Ley, sin costo financiero alguno, a un plazo de treinta años, desembolsable de una sola vez, pagadero a vencimiento, con la garantía del patrimonio del fideicomiso.

⁷⁸ LEY DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA (FINPRO)

- b) Otros préstamos, transferencias y/o donaciones;
- c) Reembolsos y rendimientos de cartera;
- d) Rendimientos de la inversión de recursos líquidos en moneda extranjera pendientes de aplicación.

Los recursos líquidos disponibles de FINPRO se mantendrán depositados en el BCB en un centro de administración independiente del balance del ente emisor. Los recursos de FINPRO en moneda nacional entre tanto se encuentren pendientes de ser utilizados a los fines de su creación no serán remunerados, mientras que los recursos en moneda extranjera serán invertidos a través del BCB en valores u operaciones, financieras análogas a las realizadas en la gestión de Reservas Internacionales y sus rendimientos incrementarán los recursos de FINPRO.

Los recursos no serán contabilizados como parte de las Reservas Internacionales. Los actores⁷⁹ (Art. 7) de dichas transacciones fideicomitente, fiduciario y beneficiarios interactúan entre sí.

3.13. MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y ECONOMIA PLURAL

a. Antecedentes La Economía Plural está constituida por las formas de organización económica comunitaria estatal, privada y social cooperativa, las que podrán constituir empresas Mixtas (Art. 306 NCPE).

⁷⁹ Las funciones de fideicomitente de FINPRO, serán ejercidas por el BCB, circunscritas a efectuar la transferencia de recursos prevista en el párrafo I del Artículo 6 de la presente Ley y suscribir el respectivo contrato de fideicomiso, cediendo sus derechos de fideicomitente al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, previstos en el Código de Comercio que corresponda. El fideicomiso de FINPRO será administrado por un fiduciario designado mediante Decreto Supremo, en el marco del Contrato de Constitución del Fideicomiso propuesto por la entidad fiduciaria y aprobada por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, donde se establecerán las obligaciones, prohibiciones y responsabilidades del Fiduciario. Las funciones encomendadas a la entidad financiera fiduciaria incluirán la representación legal de FINPRO. El fiduciario designado administrará el fideicomiso de FINPRO sin remuneración. Los beneficiarios de FINPRO son las entidades comprendidas en el Artículo 3 elegidas de acuerdo a lo señalado por el Artículo 4 de la presente Ley. A través de sus Máximas Autoridades Ejecutivas y Órganos de Administración son responsables del logro de los objetivos de los proyectos financiados, así como de la correcta ejecución de los recursos, de los pagos de los financiamientos recibidos de FINPRO y de la rendición de cuentas.

El Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural interviene en la construcción del nuevo modelo económico en tres niveles, según se refleja en el siguiente esquema:

Figura 3. 2 NUEVO MODELO ECONÓMICO (EN TRES NIVELES)



Fuente: Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural

EL PLAN SECTORIAL DE DESARROLLO PRODUCTIVO CON EMPLEO DIGNO, es el instrumento que orienta las intervenciones para construir la economía plural.

El Plan Sectorial elaborado por el Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural y el Ministerio de Trabajo, Empleo y Previsión Social, aporta a contribuir a la producción con más y mejores empleos dignos, a través de la construcción de una nueva matriz productiva, en el marco de una economía plural, una Bolivia plurinacional y de un país descentralizado y con autonomías.

El Plan Sectorial cuenta con los siguientes programas:

- Marco normativo y de incentivos para la producción y el trabajo digno: promoviendo las condiciones favorables para el desarrollo del sector productivo en Bolivia.
- Revalorización y reconocimiento de unidades productivas: impulsando un proceso de registro y promoviendo la transición progresiva del trabajo informal al trabajo protegido.
- Desarrollo de servicios públicos de apoyo al sector empresarial: recuperando el control del Estado en la provisión de servicios integrales de apoyo al sector productivo.
- Desarrollo de Empresas Públicas Estratégicas: recuperando el rol del Estado en la economía, a través de la creación de empresas de productos agroalimentarios básicos y otros recursos estratégicos para el país.
- Desarrollo y consolidación de capacidades productivas con empleo digno: promoviendo acciones integrales de apoyo al sector productivo en innovación y desarrollo tecnológico y provisión de equipamiento, insumos, y capacitación, entre los más importantes.
- Plan de acción inmediata para la producción y el empleo digno: impulsando intervenciones en el corto plazo para el desarrollo de la producción y la generación de empleo digno en Bolivia

b. Viceministerio de Planificación y Coordinación

Su ámbito de trabajo es promover y facilitar la implementación de políticas y estrategias para el desarrollo de las unidades productivas del país, MyPEs, Artesanos y OECAs, fortaleciendo su capacidad técnica, tecnológica y de control de calidad, administrativa y operativa, impulsando procesos de capacitación, formación, asistencia técnica y transferencia de tecnología.

VISIÓN:

En el marco del nuevo modelo económico, establecido en la Constitución Política del Estado, contribuimos a desarrollar y fortalecer la economía plural impulsando la micro y pequeña empresa generadora de más del 80% del empleo en Bolivia.

MISIÓN:

El Viceministerio de la Micro y Pequeña Empresa es la entidad del Estado que lideriza el fortalecimiento de las MYPES como soporte importante en la construcción del nuevo modelo económico boliviano, promoviendo su tránsito a la conformación de medianas empresas y mejorando la calidad del empleo y de la producción de las MYPES en el país.

c. Viceministerio de Comercio Interno y Exportaciones**VISION:**

Propone políticas y estrategias para el desarrollo, regulación y reordenamiento del comercio interno del país, ejecutando políticas de defensa de la libre competencia y de defensa del consumidor, coordinando acciones con los Ministerios, Prefecturas, Regiones y Municipios en la promoción de programas y proyectos de fortalecimiento del comercio interno. También, promueve y ejecuta políticas de competitividad, registro del comercio y comercio justo, estableciendo bandas de precios y realizando el control y monitoreo de precios en el mercado interno e imponiendo sanciones cuando fuera necesario. Asimismo, promueve políticas para el desarrollo de las exportaciones consolidando el acceso efectivo y real a los mercados.

MISION:

Planear estrategias para la implementación de acciones orientadas al desarrollo del comercio interno y exportaciones, aunado a la ciencia y tecnología; y aspectos innovadores para enfrentar la competitividad.

d. Viceministerio de Produccion a Mediana y Gran Escala**MISIÓN**

Promover el desarrollo productivo sostenible con valor agregado a la producción primaria a través de la implementación, fortalecimiento y articulación de unidades productivas garantizando la satisfacción de la demanda interna, promoviendo las exportaciones, atreves de comercio justo para vivir bien.

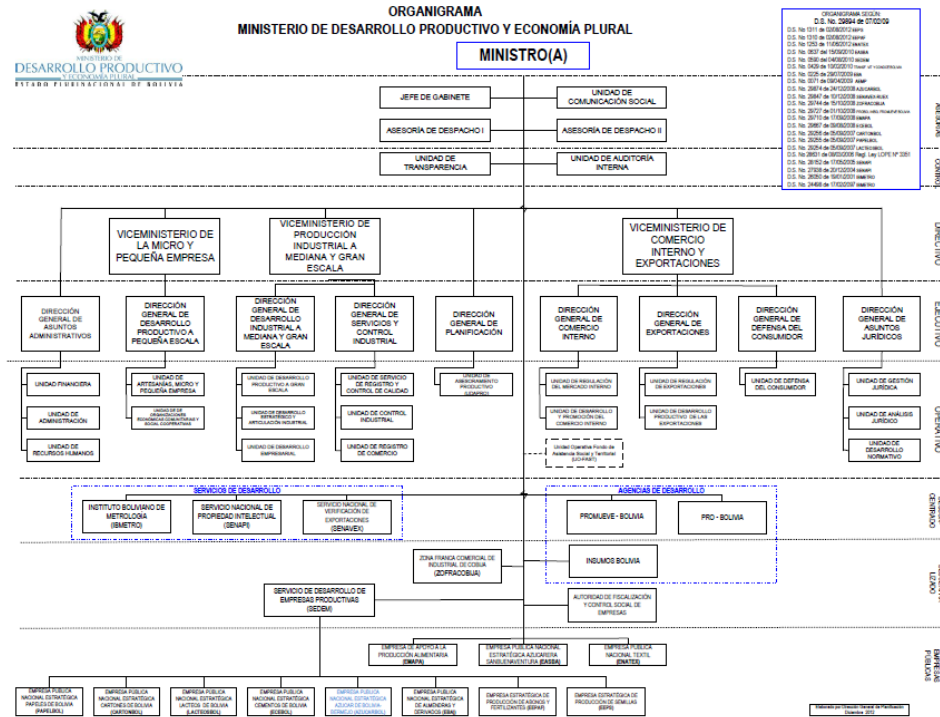
VISIÓN

La visión es desarrollar una industria competitiva, articulada y sostenible, que contribuya a mejorar la calidad de vida de los ciudadanos. Competitiva en el sentido de ser mejor que otras empresas o regiones en innovación de productos, proceso y la búsqueda y/o conquista de mercados; articulada para conformar un tejido industrial competitivo con su entorno (otras empresas, instituciones del sector público, privado, prestadoras de servicios, instituciones académicas y sociedad); y sostenible que use los recursos humanos y naturales para sus procesos productivos de manera racional.

e. Organigrama

A continuación se presenta el Organigrama del Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural:

Figura 3. 3 ORGANIGRAMA DEL MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y ECONOMÍA PLURAL



Fuente: Ministerio de Desarrollo Productivo y Economía Plural (2012)

3.14. LOS FONDOS DE GARANTÍA EN BOLIVIA

El FONDO⁸⁰ es un patrimonio autónomo separado jurídica y contablemente de la Sociedad Administradora, constituido a partir de los aportes de personas individuales y/o colectivas denominadas “Participantes”, para su inversión en Valores e instrumentos de renta fija, así como en otros activos determinados

⁸⁰ PROPYME UNION Fondo de Inversión Cerrado. Reglamento interno (2011).

por la Normativa vigente de acuerdo a las políticas de inversión establecidas en el presente Reglamento Interno, por cuenta y riesgo de los Participantes. El FONDO⁸¹ es administrado por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión UNIÓN S.A., en adelante “Sociedad Administradora”, “SAFI UNIÓN S.A.” o “SAFI” indistintamente.

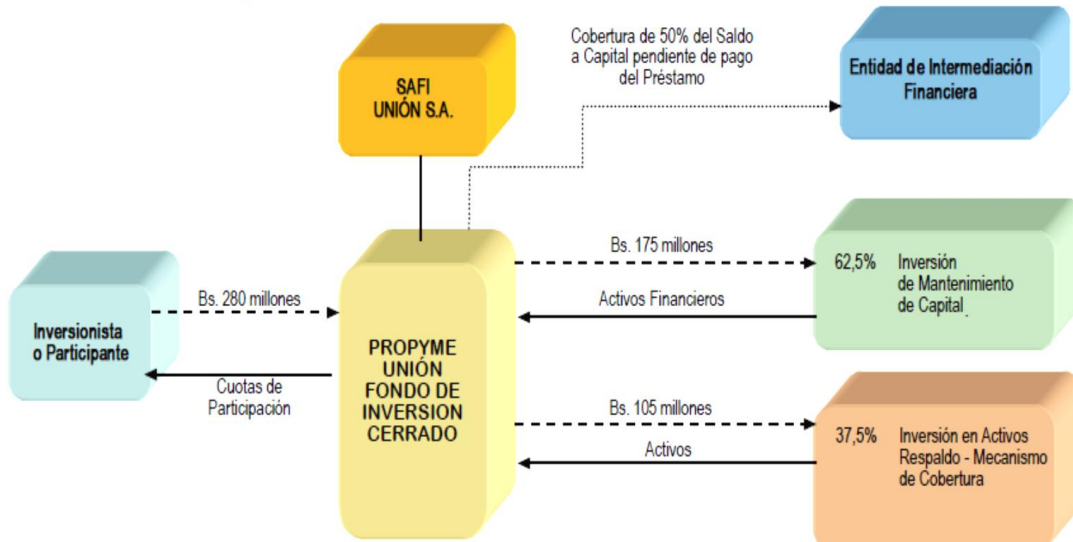
El Fondo de Garantía tiene como objetos:

1. Realizar inversiones en Valores de Renta Fija, establecido en la Política de Inversiones del FONDO, con el fin de constituir un mecanismo de mantenimiento de capital en beneficio del participante, mediante la búsqueda del mejor rendimiento posible de acuerdo a las condiciones de mercado.
2. Realizar inversiones en Valores de Renta Fija, con las que podrá constituir un mecanismo de Cobertura de hasta el cincuenta por ciento 50% del saldo a capital pendiente de pago para operaciones de crédito, préstamo, leasing, factoraje y otras enmarcadas en la Ley de Bancos y Entidades Financieras y la regulación emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), que sean realizadas por Entidades Financieras, de Intermediación Financiera y otras según corresponda, en función a la Ley.

El mecanismo de Cobertura deberá aplicar exclusivamente al sector de la Pequeña y Mediana Empresa, según el presente Reglamento Interno, el Reglamento del Comité de Inversión y Asignación de Coberturas y las Políticas Crediticias de cada Entidad Financiera.

⁸¹ Ibid.

Figura 3. 4 ESTRUCTURA DEL MODELO DE NEGOCIO DEL FONDO



Fuente: SAFI UNION. Reglamento interno.

El objeto del FONDO se logra a través de un adecuado nivel de diversificación del portafolio, tanto por el tipo de riesgo como por la tasa de interés obtenida por cada uno de los activos que conformen la cartera de inversiones, los recursos de los participantes serán invertidos bajo el siguiente esquema:

- El 37,5% de la cartera será invertido en valores de Renta Fija de acuerdo a los lineamientos establecidos en las políticas de inversión detalladas en el Capítulo 4 del presente Reglamento Interno.
- El restante 62.5% se podrá invertir en instrumentos de oferta privada y/o pública que cuenten como mínimo con calificación de riesgo emisor de AA3 y/o en valores emitidos por el TGN o el BCB, en función a los lineamientos establecidos en la política de inversiones.

La estructura de inversiones considera los siguientes aspectos⁸²:

- La inversión realizada en instrumentos con calificación de riesgo AA3 o en valores emitidos por el TGN, BCB se constituirán como una inversión de mantenimiento de capital en beneficio del participante. Para preservar su condición de mecanismo de mantenimiento de capital es imprescindible que la calificación de riesgo de estas inversiones sea de AA3 para el emisor y N-1 para la emisión a corto plazo; así, existen factores de control y mecanismos de ejecución que se activarán ante una posible disminución en la calificación de riesgo, los mismos que se detallan en el artículo 24 del presente Reglamento Interno.

El Administrador deberá buscar que al término del plazo de operaciones del FONDO⁸³, este mecanismo permita mantener el capital invertido por el participante incluso en caso de contar con una cartera en ejecución igual o mayor al 80%.

- El mecanismo de cobertura de hasta el 50% del saldo a capital pendiente de pago estará respaldado por las inversiones de Renta Fija, de acuerdo a las políticas establecidas en los artículos 24 y 25 del presente Reglamento Interno.

Cobertura de Pago Parcial a Capital en Préstamos para Pequeñas y Medianas Empresas

⁸² Ibid.

⁸³ Ibid.

El Alcance de la Cobertura El FONDO⁸⁴ otorgará coberturas de hasta el 50% (cincuenta por ciento) del saldo a capital pendiente de pago de las operaciones efectivamente desembolsadas a las PYME por las EIF que opten por este mecanismo y suscriban los contratos de cobertura respectivos. Las coberturas que pueda conceder el FONDO a las PYME`s, se instrumentarán mediante un contrato de cobertura emergente del contrato del crédito concedido por la EIF a la PYME, previa aprobación del Comité de Inversión y Asignación de Coberturas, asimismo el contrato de cobertura establecerá los derechos del FONDO y determinará las obligaciones de la PYME y de la EIF en relación al FONDO y a la Sociedad Administradora.

La aprobación de coberturas dispuesta por el Comité tendrá una vigencia de noventa días calendario para el desembolso del préstamo, misma que será computable desde la fecha de su aprobación, vencido este plazo la EIF podrá solicitar nuevamente la asignación de la cobertura, cumpliendo todos los requisitos establecidos para el efecto.

Al inicio de las actividades del FONDO se deberán estructurar los mecanismos de cobertura para una cartera de préstamos de Bs. 210 millones, monto que podrá incrementarse de manera gradual, en función a los intereses devengados por las inversiones realizadas en los valores emitidos por las EIF hasta alcanzar Bs. 300 millones como máximo. Tanto el rango del monto de la cartera bajo cobertura como el plazo máximo establecido para la misma, podrán ser modificados por la Asamblea General de Participantes

Metas de la Asignación de Coberturas, Transcurridos 12 meses de iniciadas las actividades del FONDO, se deberá contar con una cartera de préstamos bajo cobertura de al menos Bs. 105 millones. En caso de no alcanzar la meta señalada, el Representante Común de Participantes podrá convocar a una

⁸⁴ Ibid.

Asamblea General para comunicar dicho aspecto con el fin de que se determine las acciones a seguir, las que podrán ser:

- Ampliación del plazo.
- Modificación del objeto del FONDO concierne al mecanismo de cobertura.
- Aplicación del artículo 77 del presente Reglamento Interno.
- Otras que disponga la Asamblea.

El Representante Común de Participantes, deberá revisar cada 180 días que el promedio de la cartera de préstamos bajo cobertura no sea menor a la meta señalada, en cuyo caso podrá convocar a Asamblea General de Participantes para comunicar dicho incumplimiento. En conclusión, transcurridos 12 meses del inicio de operaciones del FONDO, la cartera de préstamos bajo cobertura se constituirá como máximo hasta 37.5% del total de las cuotas efectivamente colocadas, manteniendo esta proporción, incluso en caso de no haberse colocado el 100% de las cuotas de participación en el plazo establecido.

Criterios de Elegibilidad de las PYME Se detallan los criterios de elegibilidad de las PYME cuyos préstamos podrán ser beneficiados con la cobertura de hasta el 50% del saldo a capital pendiente de pago:

- a) Estar constituida en el Estado Plurinacional de Bolivia de acuerdo a la normativa aplicable o cuando no exista personería jurídica la EIF deberá evidenciar y documentar la existencia del negocio.
- b) Encontrarse en el sector de la producción, comercio o servicio formal.

- c) La PYME, sus accionistas, socios, asociados, propietarios, ejecutivos o representantes legales, no deberán tener deudas que se encuentren en mora dentro del sistema financiero nacional.
- d) La PYME no deberá tener antecedentes de haber tenido créditos en ejecución dentro del sistema financiero nacional.
- e) Tener un pasivo total máximo de Bs. 3.5 millones en todo el sistema financiero incluyendo el nuevo crédito a beneficiarse con la cobertura.
- f) Los valores máximos establecidos para la identificación de las PYME del sector productivo son los siguientes: a. Ingresos por ventas anuales de Bs. 7 millones. b. Patrimonio neto de Bs. 10 millones. c. 100 empleados ocupados.
- g) Los valores máximos establecidos para la identificación de las PYME del sector comercial o de servicios son los siguientes: a. Ingresos por ventas anuales de Bs. 7 millones. b. Patrimonio neto de Bs. 7 millones. c. 50 empleados ocupados.

El valor de los ingresos por ventas y/o servicios operativos anuales netos y el patrimonio neto serán los señalados en el Estado de Resultados que corresponda al último ejercicio contable concluido.

Para el personal ocupado se tomarán los datos presentados en el “Formulario de solicitud de Cobertura” remitido a la Sociedad Administradora por cada EIF para la solicitud de la cobertura de cada crédito en forma individual. Cada PYME deberá cumplir con los requisitos expuestos anteriormente a la solicitud y mantenerse hasta el desembolso del crédito para que el FONDO pueda

instrumentar la respectiva cobertura, caso contrario la cobertura aprobada quedará sin efecto.

Los criterios presentados en este artículo corresponden a la Metodología de Estratificación Empresarial PYME elaborada por SAFI UNION S.A., la misma que se encuentra a disposición de los participantes en el domicilio de la Sociedad Administradora.

Límites de Concentración

a) Por Actividad Económica

El FONDO podrá asignar coberturas a préstamos a PYME de un mismo sector económico, y se observa que al mes de septiembre, la asignación de coberturas se encontraba dentro de los márgenes establecidos de 25% del total de la cartera de préstamos bajo cobertura.

Tabla 3. 7 CONCENTRACIÓN POR ACTIVIDAD ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONOMICA	SEPTIEMBRE	% DE PART.	LIMITES DE CONCENTRACION	RESULTADO
Agricultura	14,769,886.03	20.36%	25.00%	Cumple
Construcción	8,039,915.99	11.08%	25.00%	Cumple
Agropecuaria	8,322,118.57	11.47%	25.00%	Cumple
Industria manufacturer	6,721,824.09	9.27%	25.00%	Cumple
Transporte	6,820,365.63	9.40%	25.00%	Cumple
Fruticultura	846,810.81	1.17%	25.00%	Cumple
Actividades profesiona	535,070.17	0.74%	25.00%	Cumple
Floricultura	237,964.79	0.33%	25.00%	Cumple
Turismo	119,796.85	0.17%	25.00%	Cumple
Productos Metálicos	25,781.62	0.04%	25.00%	Cumple

Fuente: Fondo ProPYME UNION

b) Por Rubro de la Economía

El FONDO podrá asignar coberturas a préstamos a PYME que pertenezcan a un mismo rubro de la economía como máximo hasta el 25% del total de la cartera de préstamos bajo cobertura.

c) Por Grupo Económico

El FONDO podrá asignar coberturas a préstamos de PYME que pertenezcan a un mismo grupo económico hasta el 10% del total de la cartera de préstamos bajo cobertura.

De acuerdo al Reglamento Interno del Fondo Propyme Unión los criterios de elegibilidad de los Préstamos a ser beneficiados con la cobertura de hasta el 50% del saldo a capital tendrán las siguientes características:

- a) La moneda del préstamo deberá ser en Bolivianos o en Bolivianos indexados a la Unidad de Fomento a la Vivienda (UFV).
- b) El monto máximo de cada préstamo deberá ser de Bs. 1.500.000.
- c) El plazo de cada préstamo no deberá exceder en ningún caso el noveno año de vigencia del FONDO.
- d) El préstamo deberá ser desembolsado después de la fecha de inicio del FONDO.
- e) El FONDO podrá asignar cobertura a préstamos cuyo objetivo sea el emprendimiento empresarial hasta el 20% del total de la cartera bajo cobertura.
- f) Los recursos del préstamo podrán ser destinados tanto para capital de trabajo como para capital de inversión.
- g) Cumplir con los criterios establecidos en el contrato marco para la cobertura de pago parcial a capital de préstamos para PYME firmado con cada EIF, el cual estará a disposición del inversionista en las oficinas de la sociedad administradora.

Criterios de Elegibilidad de las Entidades de Intermediación Financiera Se detallan los criterios de elegibilidad de las EIF que podrán ser beneficiadas con la cobertura de hasta el 50% del saldo a capital:

- a) Estar constituida en el Estado Plurinacional de Bolivia de acuerdo a la normativa aplicable.
- b) Encontrarse regulada por la ASFI.
- c) Tener y mantener una calificación de riesgo emisor mínima de A1 de acuerdo a la metodología establecida por la ASFI.
- d) Cumplir con los criterios establecidos en el contrato marco para la cobertura de pago parcial a capital de préstamos para PYME firmado con cada EIF, el cual estará a disposición del inversionista en las oficinas de la sociedad administradora.

Debido a esto vale la pena sintetizar los antecedentes que determinaron la estructura actual de la oferta del mercado financiero en América Latina.

A principios los años noventa, las ideas neoliberales penetraron en la región, lo que implicó un retroceso de la participación del Estado de la economía y el avance del sector privado.

Las reformas implementadas incluyeron la liberalización financiera y comercial, privatizaciones y ajustes fiscales; estas medidas tuvieron impacto sobre la estructura de los mercados financieros.

CAPÍTULO IV

MARCO DE LA VERIFICACION DEL PROBLEMA Y DEMOSTRACIÓN DE HIPOTESIS

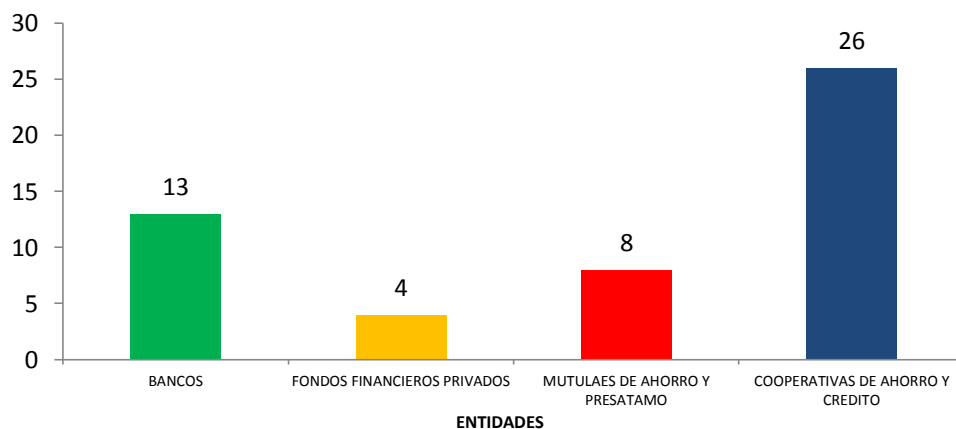
4.1. DATOS CUANTITATIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO

4.1.1 COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

La Figura 4.1 muestra la composición del sistema financiero boliviano, las entidades tomadas en cuenta tienen licencia de funcionamiento, por tanto, los bancos, fondos financieros privados, mutuales de ahorro y préstamo, y las cooperativas de ahorro y crédito, cuentan con la autorización correspondiente para captar recursos del público y realizar operaciones crediticias.

Figura 4. 1

Figura 4. 1 NÚMERO DE ENTIDADES FINANCIERAS
(Al 31/03/2014)



Fuente: Datos ASFI, elaboración propia

4.1.2 LOS PLAZOS DE CRÉDITO

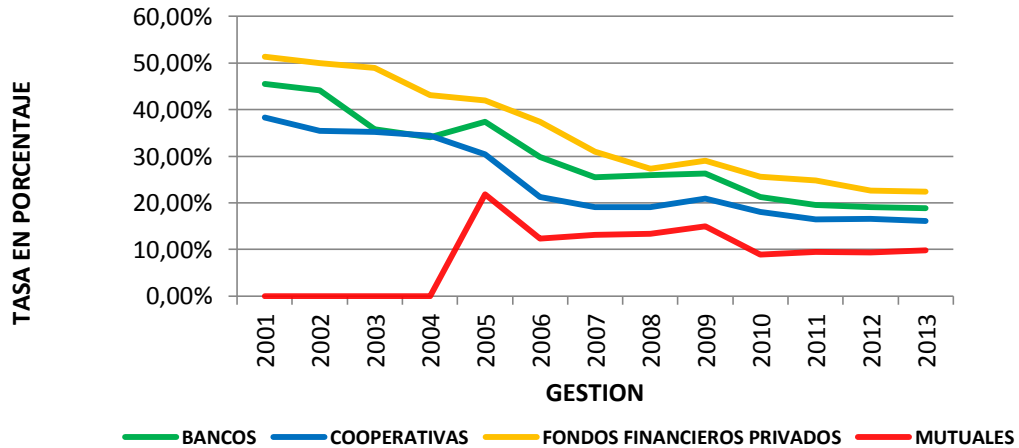
Los plazos de los créditos incluso los otorgados bajo Línea de Crédito estarán en función de la capacidad de pago del microempresario, no pudiendo superar los siguientes límites:

- Capital de Operación hasta 3 años plazo.
- Capital de Inversión 5 hasta 7 años plazo.

4.1.3. LAS TASAS DE INTERÉS.

Los tarifarios vigentes se definen de acuerdo a cada institución financiera, la figura 4.2 muestra un resumen de las tasas de interés activas anuales según destino de crédito de créditos en moneda nacional publicado en la Página WEB del Banco Central de Bolivia.

Figura 4. 2 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALES POR DESTINO DE CRÉDITO (Microcrédito)

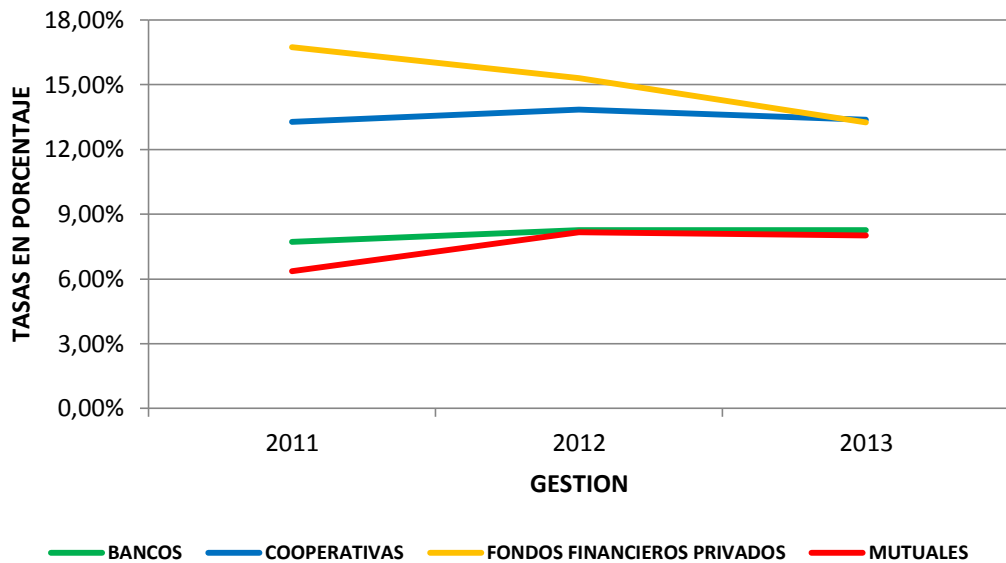


Elaboracion: Propia Fuente: Banco Central de Bolivia

Se puede observar que las tasas de interés de los Bancos y los Fondos Financieros Privados para los Microcréditos en las gestiones 2001 al 2010 eran superiores al 20.00% debido principalmente a que las entidades financieras consideraban a este sector como riesgoso, a partir de la gestión 2011 las mismas son menores y continúan reduciéndose ya que el Sistema Financiero ya cuenta con otros mecanismos que les permiten evaluar de mejor manera a los prestatarios, sin embargo las garantías solicitadas casi duplican el monto solicitado.

Por otra parte a partir de la gestión 2011, las entidades financieras han empezado a otorgar créditos al sector de las PYMES, la figura 5.3 muestra los datos de tasas de interés activas para créditos otorgados al sector PYME y se puede observar que las tasas de los Bancos y Fondos Financieros Privados son superiores al 12.00%.

Figura 4. 3 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS ANUALES POR DESTINO DE CRÉDITO (PYMES)



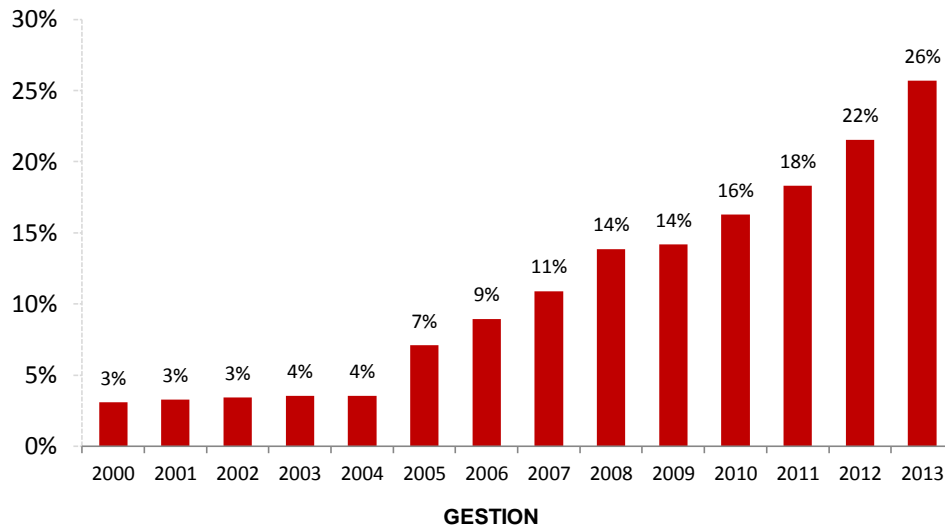
Elaboración: Propia
Fuente: Banco Central de Bolivia

4.2. ENTORNO DE LA MICROEMPRESA EN LA PAZ

Una de las variables de estudio es la concentración de empleo en Bolivia que conlleva la microempresa, a nivel Departamento como está distribuido y que sectores concentran más microcrédito en la economía.

La figura 4.4 describe la participación de micro, pequeña y mediana empresa por año en el total de la cartera de créditos, se evidencia notablemente la evolución y tendencia positiva de los mismos.

Figura 4. 4 % DE PARTICIPACION DEL SECTOR MICROCREDITO
SOBRE CARTERA TOTAL



Fuente: Elaboración propia - Datos ASFI.

El sistema microfinanciero ha experimentado un crecimiento y expansión acelerada durante los últimos años, tanto en volumen de operaciones como en número de clientes atendidos, adquiriendo cada vez una mayor relevancia dentro del sistema financiero nacional.

Asimismo, esta industria contribuye a integrar al sector financiero formal, a un número importante de personas de la población de bajos ingresos, debido a las condiciones de accesibilidad de créditos, así como por la amplia red de sucursales y oficinas en todo el territorio boliviano, especialmente en lugares donde la banca tradicional no opera.

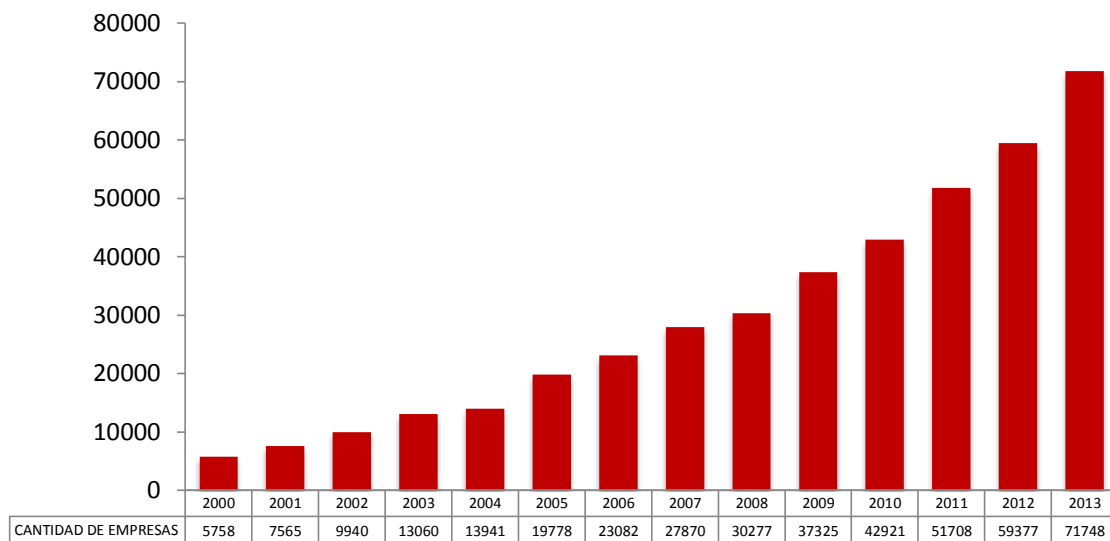
La experiencia institucional ha sido fundamental, puesto que le ha permitido al grupo de instituciones microfinancieras hacer frente a un entorno

macroeconómico adverso y mostrar resultados que, en general, son superiores a los alcanzados por el resto de las entidades financieras reguladas.

La figura 5.5 muestra la base empresarial de Bolivia de los últimos 13 años. La estructura de actividades económicas en que las PYME's están participando, prácticamente están en todos los sectores, van desde industria hasta producción de agua/energía. Excluyendo a la construcción en esta variación de los últimos 2 años todas las demás actividades tuvieron una variación positiva, los sectores con más movimiento son: servicios de restaurants y hoteles, comercio por menor y mayor, servicios sociales y de salud, servicios comunitarios. Otras actividades de expectación muestran una interesante variación respecto al año anterior como ser: intermediación financiera, actividades inmobiliarias y agricultura, siendo este último al que está diseñado este tipo de créditos para su desarrollo a nivel país.

Las actividades de menor variación son: comunicaciones y suministro de servicios básicos, esto se puede entender que el financiamiento de estas actividades pueden estar canalizando otros servicios financieros, por último construcción es el rubro que tuvo un descenso por el hecho de constituirse en una actividad que financia otro tipo de entidades financieras, con diferentes condiciones de financiamiento.

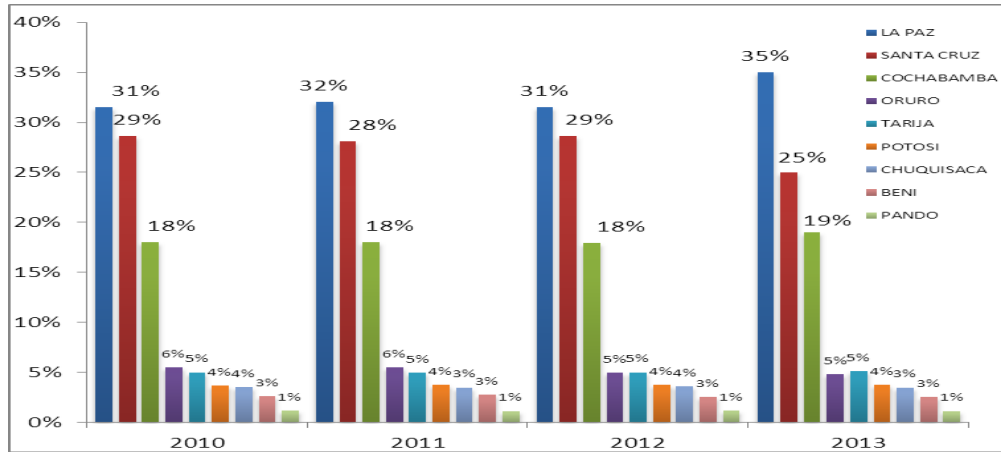
**Figura 4. 5 BASE EMPRESARIAL BOLIVIA
(2000-2013)**



Fuente y elaboración propia en base a datos de FUNDEMPRESA

Por último se describe la evolución de las PyME por Departamento de los últimos 4 años ver figura 5.5, en una estructura porcentual para ver si regionalmente hubo un avance financiero bajo la modalidad de crédito para las unidades económicas conocidas como PyME.

Figura 4. 6 CONCENTRACIÓN DE PYME POR CIUDAD



Fuente y elaboración propia en base a datos de INE (Recién a partir del año 2010, se incluye la definición de crédito PYME)

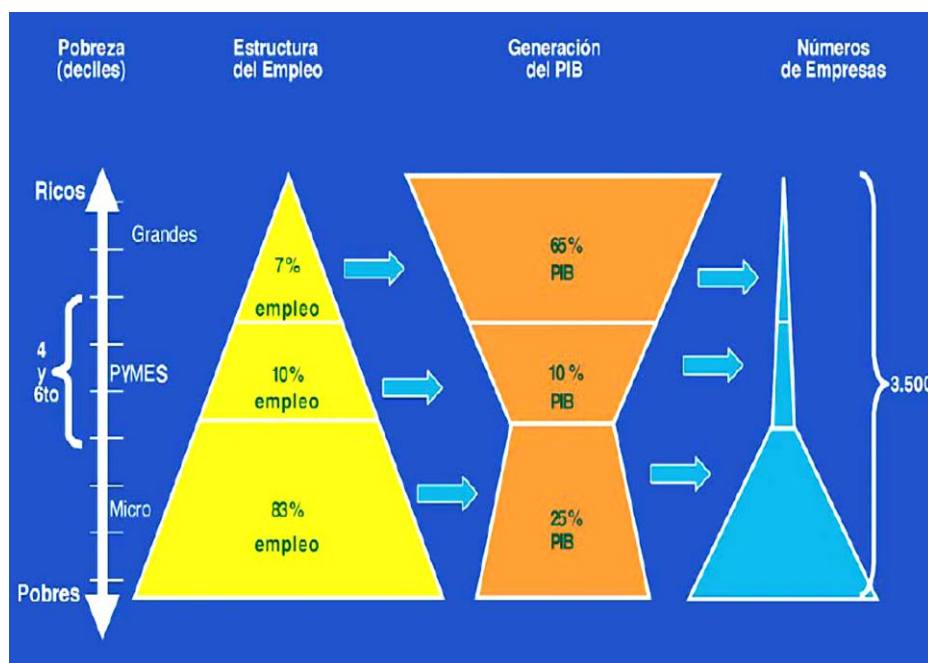
Se puede concluir en promedio que todos los Departamentos tienen oscilaciones muy pequeñas tanto de incrementos como de descensos, el caso de Pando se ve un crecimiento casi constante alrededor del punto porcentual, esto se puede aseverar que es por el bajo o nulo conocimiento de parte de los agentes económicos para poder acceder a este tipo de créditos, Cochabamba por otra parte ha tenido un crecimiento positivo, el Departamento de Beni es el caso opuesto siendo que en todos los años ha tenido tasas de crecimiento más pequeñas del precedido.

El crecimiento del PIB Departamental muestra una sinuosidad en el comportamiento de los datos en el periodo 2000 – 2012, siendo que los Departamentos que menos variaciones tienen son: La Paz, Cochabamba y Beni, no tienen variaciones significativas en promedio, esto debido a factores externos a la economía, siendo que esta última está relativamente estancada y que no existen suficientes incentivos en las políticas económicas y la vez el sector privado sean más agresivo como acontece en el Departamento de Santa Cruz mostrando un crecimiento continuo. La participación estructural del PIB es detallada en el anexo 7.

El Departamento de La Paz es la segunda economía regional del país con una participación PIB alrededor del 25%, siendo que este en el pasado era mucho mayor, existen acontecimientos que desplazan a la economía, la explicación de este hecho que no será de análisis en este documento.

Finalmente, en una aproximación a los aspectos estructurales del Departamento de La Paz, se debe considerar que la tercerización de su economía y la debilidad de los sectores productivos son los factores que explican su bajo crecimiento económico. Entre una agricultura con problemas de productividad, un sector manufacturero de baja dinámica y un sector de servicios mayoritariamente orientado hacia segmentos informales, el Departamento no genera suficientes oportunidades de empleo e ingresos para una población que ha mejorado sus niveles de educación en la última década. La siguiente figura se evidencia la heterogeneidad del sector productivo y la unidad económica:

Figura 4. 7 HETEROGENEIDAD DEL SECTOR PRODUCTIVO



Fuente: Nueva Economía.

La elevada heterogeneidad de la estructura económica sobre todo del área urbana de las ciudades de La Paz y El Alto, inclusive al interior de cada sector, configura un escenario de acceso diferenciado para el desarrollo de las actividades económicas. Esta situación, en términos de los espacios regionales, se traduce en una polarización económica entre el área metropolitana y el resto del Departamento.

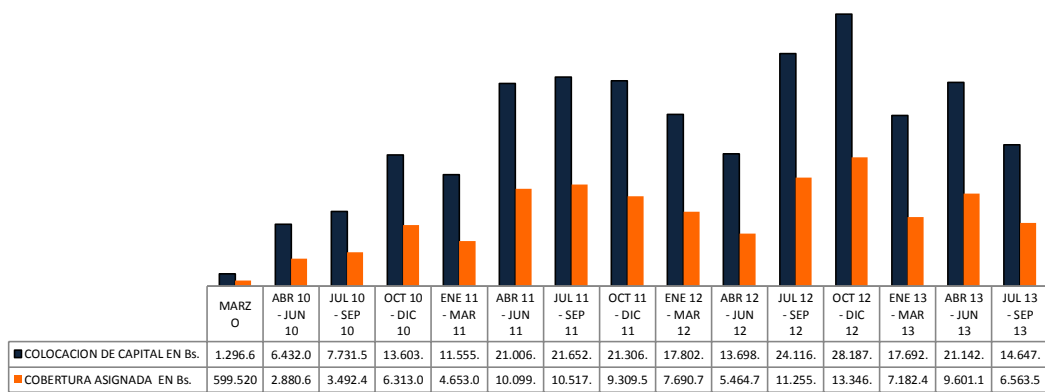
4.3. EVOLUCION DE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO BAJO COBERTURA DEL FONDO DE GARANTÍA “PROPYME”

El fondo de garantía creado exclusivamente para el fomento de la pequeña, mediana y micro empresa el año 2010, muestra cifras bastante interesantes, intuitivamente un incremento en el crédito a este tipo de agentes que antes de la creación del fondo garantía no tenían oportunidades ni incentivos para invertir en sus negocios y nuevos emprendimientos más y mejor, buscando quizás otras alternativas menos rentables, donde podían verse restringidos en el accionar. Las variables analizadas en las siguientes secciones de este capítulo son: la actividad económica, el lugar de solicitud de crédito (Departamento), el tamaño de agente económico y el objeto de estudio del presente documento que es el fondo de garantía⁸⁵, los resultados en bruto se detallan.

⁸⁵ En otras palabras la cobertura otorgada por el fondo de garantía.

**Figura 4. 8 EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE DESEMBOLSOS DE CRÉDITOS
BAJO COBERTURA DEL FONDO DE GARANTÍA**

(En miles de Bs.)

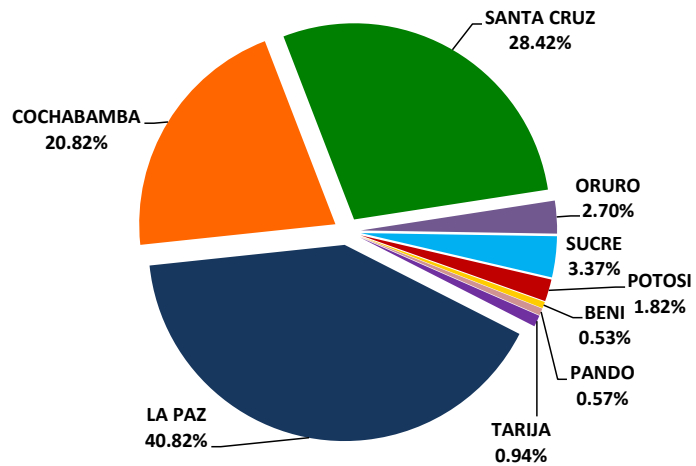


Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Unión y Banco Nacional de Bolivia SAFI

La Fig. 4.8 muestra la Evolución Trimestral de Colocación de Capital y Cobertura Asignada de los Créditos otorgados al Sector PyME, se puede observar una evolución positiva de la cartera siendo el 4to Trimestre de la gestión 2012, el trimestre en el que se realizó mayor colocación de cartera alcanzando un monto desembolsado de Bs. 28 millones encontrándose coberturado Bs. 13 millones.

El siguiente gráfico muestra la concentración de las operaciones bajo cobertura del Fondo de Garantía por Departamento.

Figura 4. 9 CONCENTRACIÓN DE OPERACIONES POR DEPARTAMENTO
Departamentos (En porcentaje)



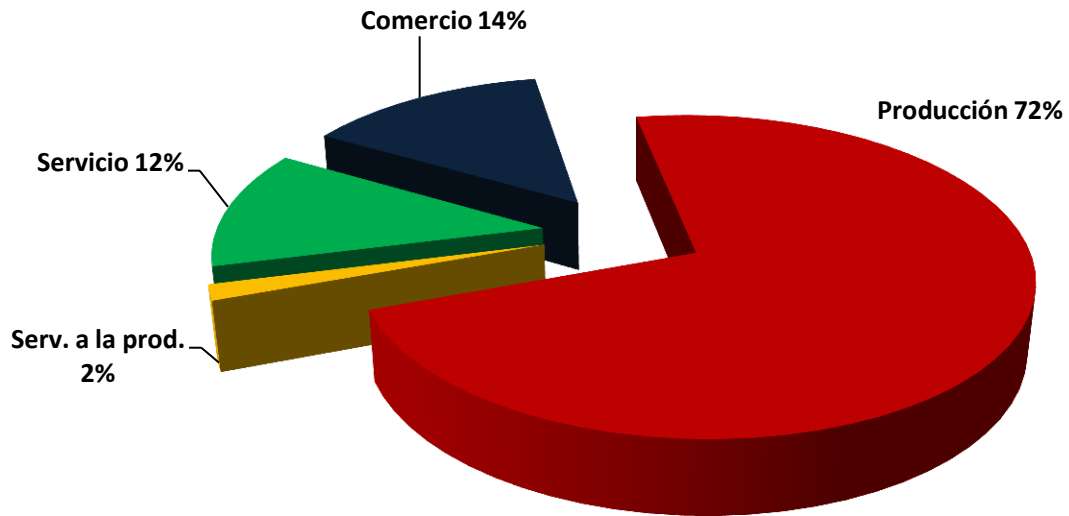
Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Unión y Banco Nacional de Bolivia SAFI

El Departamento que más se beneficia con el fondo de garantía es La Paz⁸⁶ con más del 40% del total del fondo, es caso que se puede divisar a simple vista los negocios informales en La Paz son mayoría respecto a la formalidad de la economía paceña.

Existen muchos motivos para este desarrollo de la pequeña y micro empresa en el Departamento de La Paz, que no es la intención del presente documento profundizarlos.

⁸⁶ Se debe incluir a la ciudad de La Paz y a la ciudad de El Alto.

**Figura 4. 10 GRANDES SECTORES DE LA ECONOMÍA
(En porcentaje)**



Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Unión y Banco Nacional de Bolivia SAFI

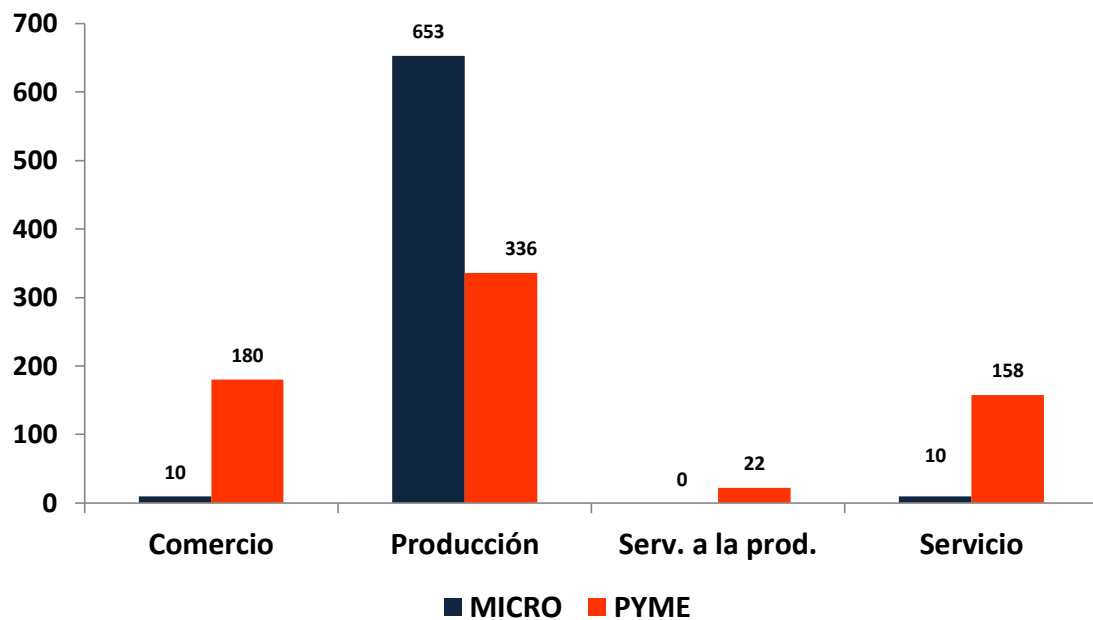
Existen 4 sectores⁸⁷ de la economía son los que acaparan la cobertura del fondo de garantía la producción vinculada a cualquier actividad en más de 2/3, este sector tiene en común beneficiar a la actividad primaria de la economía, el restante están actividades terciarias de la economía como son los servicios y el comercio.

La cobertura del fondo de garantía está compuesta exclusivamente por microempresarios (MICRO) y empresas medianas – pequeñas (PYME), el siguiente gráfico muestra el tipo de empresa (tamaño), y distribución de las actividades de las Pymes con créditos bajo cobertura del Fondo. Las

⁸⁷ Los sectores están con la definición del INE.

microempresas beneficiadas con el fondo de garantía son del sector de producción principalmente.

Figura 4. 11 TAMAÑO DE EMPRESA Y SECTOR
(En número de casos)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Banco Unión y Banco Nacional de Bolivia SAFI.

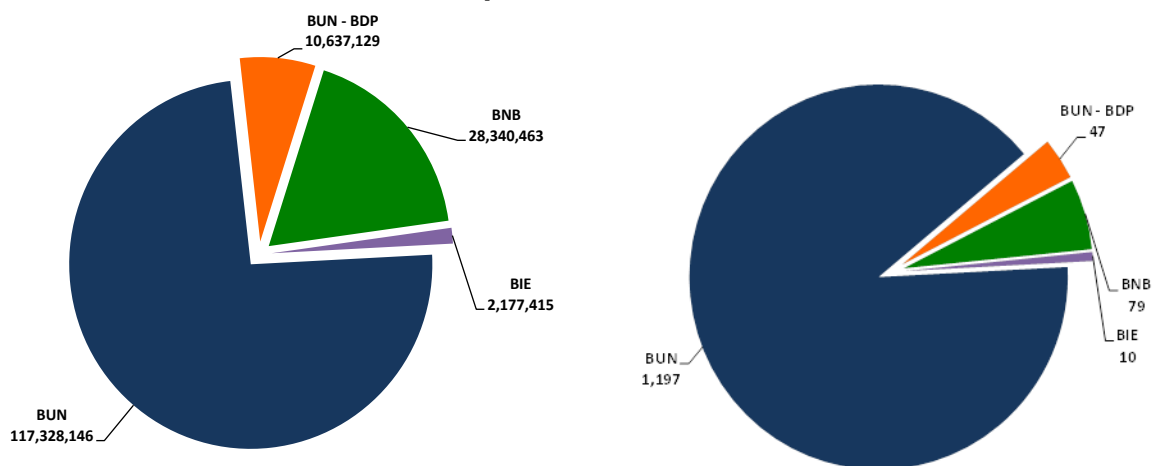
Las PYME llevan una ventaja en los demás sectores de la economía, siendo muy pequeñas las microempresas en las demás actividades como ser comercio, servicios y los servicios de la producción.

La política financiera tiene un papel relevante en las expectativas de los agentes económicos, esta puede ayudar a movilizar mayores volúmenes de inversión y a neutralizar la respuesta de los efectos de este tipo de políticas en un contexto de la unidad productiva, dicho de otro modo las personas emprendedoras serán capaces de captar el efecto del fondo de garantía, que se

quiere con la implementación de nuevas políticas en micro finanzas (las empresas).

Así también se puede observar la participación de cobertura por banco, en el siguiente gráfico.

**Figura 4. 12 PARTICIPACIÓN DE COBERTURA POR BANCO
A septiembre de 2013**

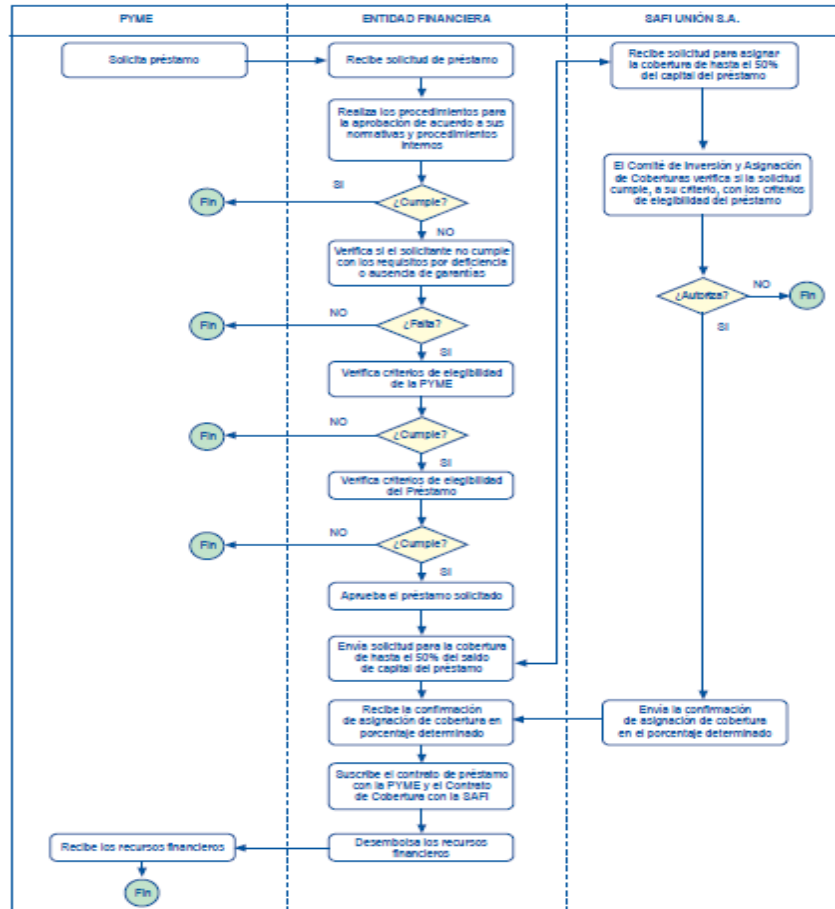


Fuente: Elaboración propia en base a datos PROPYME UNION FIC.

De las entidades financieras que otorgan créditos bajo cobertura del Fondo de Garantía, a septiembre de 2013 el Banco Unión tenía una cartera cobaturada de Bs. 117.32 millones en 1.197 operaciones.

A continuación se presenta el procedimiento que deberá seguir cada Micro, Pequeña o Mediana empresa para acceder a créditos bajo la cobertura del Fondo de Garantía.

Figura 4. 13 PROCEDIMIENTO PARA ACCEDER A CRÉDITOS



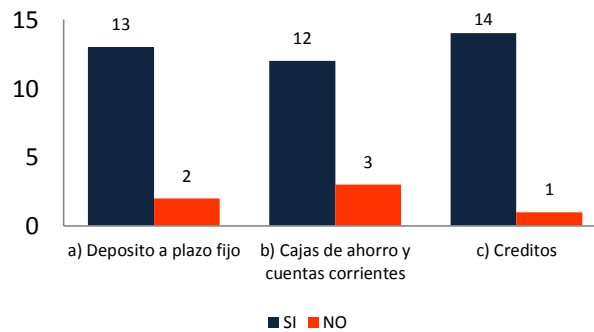
4.4. RESULTADO DE ENCUESTAS

A continuación se presenta los resultados obtenidos a través de una encuesta realizada a los Bancos y Fondos Financieros Privados en la ciudad de La Paz.

ENCUESTA REALIZADA A ENTIDADES FINANCIERAS

1.- ¿Qué servicios ofrece la entidad financiera para las MiPyMEs?

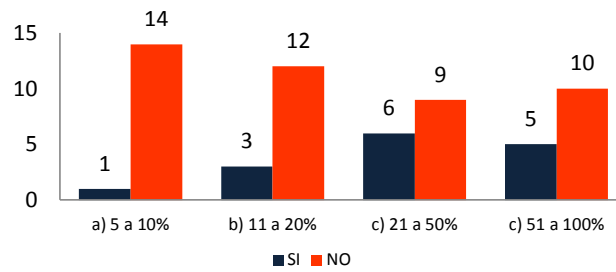
	SI	NO
a) Depósito a plazo fijo	13	2
b) Cajas de ahorro y cuentas corrientes	12	3
c) Créditos	14	1



Se observa que de las quince entidades financieras consultadas solo 14 brindan créditos o préstamos para las Pequeñas y Medianas Empresas, entre otros servicios que las entidades financieras otorgan a este sector se encuentran los Depósitos a Plazo Fijo y la Cajas de Ahorro y/o Cuentas Corrientes.

2.- ¿Qué porcentaje de la cartera de créditos de las Pequeñas y medianas empresas se aplica para capital de operaciones?

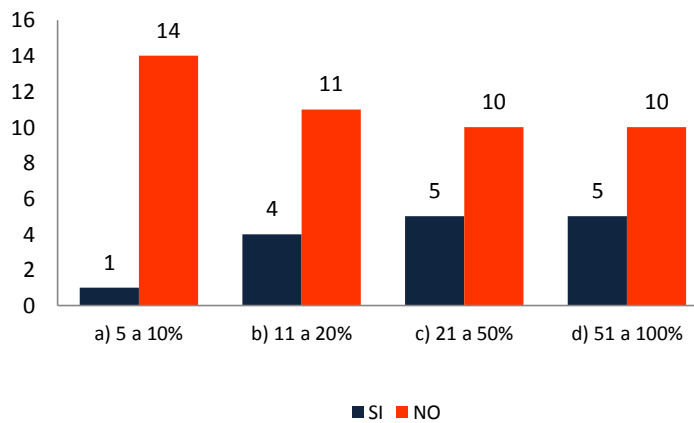
	SI	NO
a) 5 a 10%	1	14
b) 11 a 20%	3	12
c) 21 a 50%	6	9
c) 51 a 100%	5	10



En la mayoría de las entidades financieras, solo el 20% de la cartera total está destinado para créditos otorgados para Capital de Operaciones del sector de las PyMEs y como se había mencionado anteriormente el plazo para este tipo de créditos es máximo 3 años.

3.- ¿Qué porcentaje de la cartera de créditos de las MiPyMEs se aplica para Capital de Inversiones?

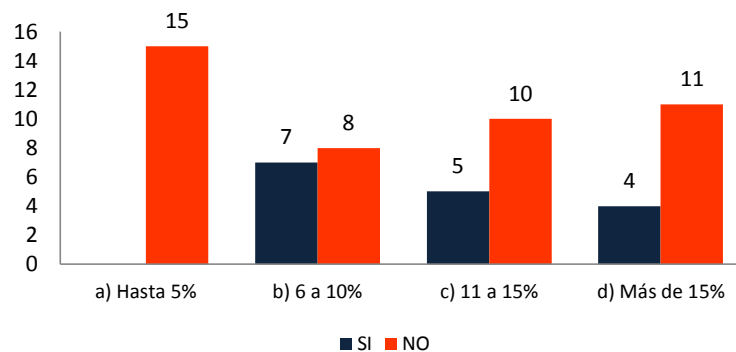
	SI	NO
a) 5 a 10%	1	14
b) 11 a 20%	4	11
c) 21 a 50%	5	10
d) 51 a 100%	5	10



El gráfico anterior, muestra que la mayoría de las entidades financieras coloca más del 50% de la cartera de créditos al sector PyME para capital de Inversiones, estos créditos son otorgados con plazos de hasta 7 años.

4.- ¿Que tasa de interés aplican a los créditos de las Pequeñas y Medianas Empresas?

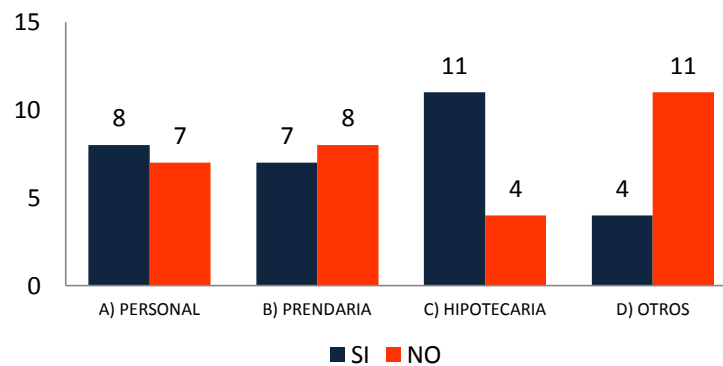
	SI	NO
a) Hasta 5%		15
b) 6 a 10%	7	8
c) 11 a 15%	5	10
d) Más de 15%	4	11



Ninguna de las entidades financieras encuestadas aplica una tasa menor al 5% en créditos para el sector PyME, las tasas de interés son incluso mayores a 15%, sin embargo las entidades financieras que tienen operaciones bajo cobertura del fondo de garantía han otorgado créditos con tasas entre 6 a 10%.

5.- ¿Que garantía deben presentar las Pequeñas y Medianas Empresas para poder acceder a un crédito?

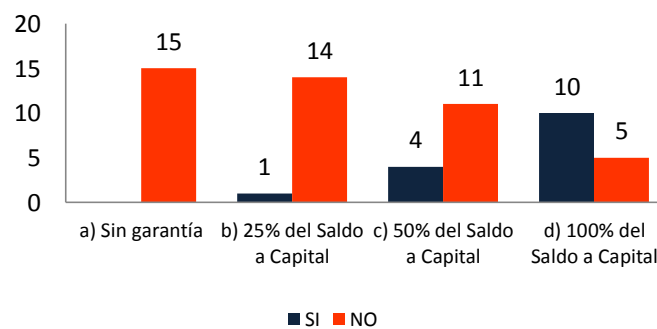
	SI	NO
a) Personal	8	7
b) Prendaria	7	8
c) Hipotecaria	11	4
d) Otros	4	11



En una gran proporción se exige una garantía hipotecaria, eso significa afectar o gravar un bien inmueble en Derechos Reales para que ese bien inmueble no pueda ser dispuesto por el deudor. Pero en la ciudad de La Paz, existe una gran cantidad de personas cuyo único patrimonio es su fuerza de trabajo, y cuando quieren emprender un negocio se ven limitados y por ello permanecen en el mercado informal.

6.- ¿Qué garantía deben presentar las Pequeñas y Medianas Empresas para acceder a un crédito?

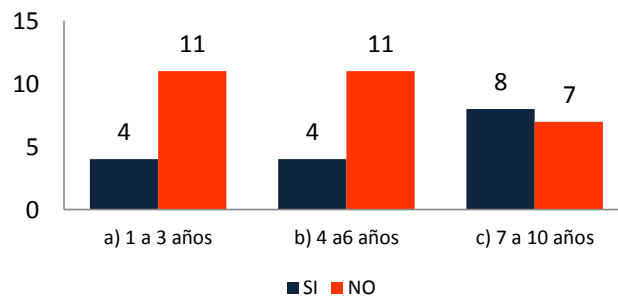
	SI	NO
a) Sin garantía	0	15
b) 25% del Saldo a Capital	1	14
c) 50% del Saldo a Capital	4	11
d) 100% del Saldo a Capital	10	5



Se observa que ninguna entidad financiera facilita créditos si no se garantiza esa deuda u obligación y se puede ver que en su mayoría las entidades financieras exigen una garantía que cubra en su totalidad, o más bien, sobrepase en un 100 por ciento al monto a prestarse por parte de una Pequeña y Mediana Empresa.

7.- ¿A qué plazo se otorga créditos las Pequeñas y Medianas Empresas?

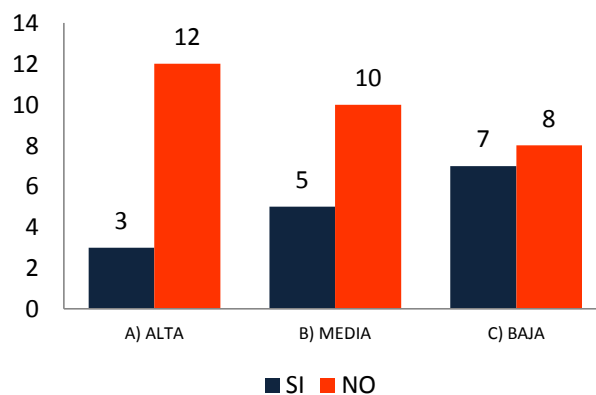
	SI	NO
a) 1 a 3 años	4	11
b) 4 a 6 años	4	11
c) 7 a 10 años	8	7



Los créditos obtenidos por Pequeñas y Medianas Empresas tienen un plazo, en su mayoría de hasta 7 años, ello se explica por la poca rentabilidad que se obtiene de una PyME por la excesiva competencia existente en el mercado paceño, competencia formal pero sobre todo competencia informal.

8.- ¿En qué cartera de riesgo se encuentra el sector de las Pequeñas y Medianas Empresas para la evaluación crediticia?

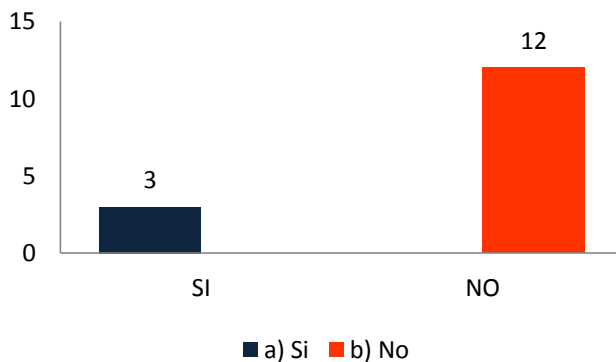
	SI	NO
a) Alta	3	12
b) Media	5	10
c) Baja	7	8



Las Pequeñas y Medianas Empresas son consideradas por la mayoría de las entidades financieras como de alto riesgo, dado que existen riesgos de producción, comerciales, y financieros propios de cada empresa que podrían afectar tanto los volúmenes de ventas como los márgenes de utilidad de las empresas ocasionando una incidencia negativa en sus flujos de ingresos y por tanto en su capacidad de pago.

9.- ¿Esta entidad trabaja con el fondo de garantía para los créditos del sector Pequeñas y Medianas Empresas?

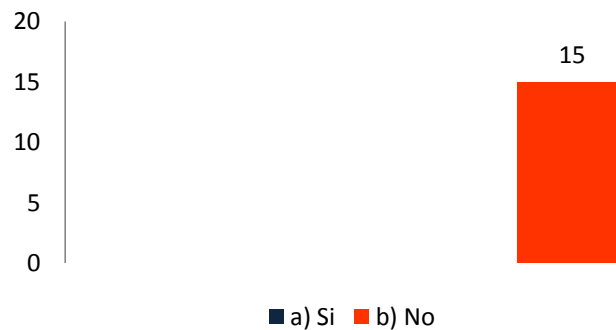
	SI	NO
a) Si	3	
b) No		12



Más del cincuenta por ciento de las entidades financieras no utiliza el fondo de garantía, se demuestra la importancia de la investigación, donde se observan los beneficios de un fondo de garantía tanto para la entidad financiera como para las Pequeñas y Medianas Empresas.

10.- ¿Se puede acceder a dos créditos bajo la cobertura del fondo de Garantía en dos entidades financieras diferentes?

	SI	NO
a) Si	0	
b) No		15



La mayoría de las entidades financieras no comparte este criterio, esto se entiende pues el segundo banco no tendría una garantía para poder cobrarla en caso ser necesario. Por otro lado esto se debe a que el fondo financiero es indivisible, es decir es por única vez.

CAPÍTULO 5

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

5.1.1. CONCLUSIÓN GENERAL

Después del desarrollo del presente trabajo de investigación y por los datos presentados se concluye que si bien no hubo un incremento de entidades financieras en el sistema, los Fondos de Garantía son una herramienta que a partir de su inicio de operaciones ha permitido que el Sector de la Micro, pequeña y mediana empresa acceda a créditos financieros con mejores condiciones tanto de plazo como de tasa de interés. Por otra parte, dado que el Fondo de Garantía tiene como principal objetivo otorgar una cobertura del 50% del saldo a capital de este tipo de créditos las entidades financieras que actualmente se encuentran otorgando créditos a este sector bajo la cobertura del Fondo pueden contar con una garantía real.

La cobertura que otorga el Fondo es a nivel nacional, sin embargo el Departamento que más se ha beneficiado La Paz, por otra parte se ha podido observar que el fondo ha sido un incentivo para el sector productivo de la Economía otorgando cobertura al 72% de la cartera total del Fondo.

5.1.2. CONCLUSIONES ESPECÍFICAS

La ventaja del Fondo de Garantía es que ha sido creado para incentivar al sector de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas, otorgando cobertura del 50% del saldo a capital pendiente de pago de operaciones de crédito, préstamo, leasing, factoraje facilitando el acceso al sistema financiero tradicional.

Las PyMES son empresas que no cuentan con capital propio y el Fondo al garantizar el 50% del saldo a capital pendiente de pago de créditos de este sector, ayuda a su apalancamiento con menos requisitos.

La evolución de operaciones bajo cobertura del fondo ha sido positiva, al inicio de operaciones del fondo de garantía la cartera bajo cobertura era Bs. 599,5 mil en 4 operaciones, al segundo trimestre de 2010 la cartera tuvo un incremento de Bs. 2,88 millones en 22 operaciones, para el tercer trimestre de 2010 la cartera bajo cobertura ascendía a Bs. 6,97 millones con 43 operaciones, al cierre de esta gestión la cobertura del fondo se había incrementado a Bs. 13.28 millones y la cobertura era de 74 operaciones.

Durante la gestión 2011, continuó el incremento de operaciones bajo cobertura al primer trimestre el fondo había otorgado coberturas a 97 operaciones con una cartera de Bs. 17,94 millones, el segundo trimestre la cobertura del fondo ascendía a Bs. 28,04 millones en 121 operaciones, para el tercer trimestre se podía observar un nuevo incremento de operaciones a 152 y de cartera bajo cobertura a Bs. 38,55 millones, finalmente en el último trimestre de 2011 la cartera bajo cobertura del Fondo de Garantía era de Bs. 47,86 millones en 187 operaciones.

La gestión 2012 también fue favorable para el fondo, el primer trimestre se contaba con una cartera bajo cobertura de Bs. 55,55 en 242 operaciones, este monto se incremento a Bs. 61,02 millones para el segundo trimestre, al tercer trimestre se presentó el mayor incremento desde el inicio de operaciones del fondo, a septiembre de 2012 la cartera bajo cobertura del Fondo acumulada era Bs. 72,28 millones en 598 operaciones. Al cierre de esta gestión hubo un nuevo incremento de cartera bajo cobertura a Bs. 85,62 millones en 913 operaciones.

Para el primer trimestre de la gestión 2013, eran 1089 operaciones bajo cobertura del Fondo con una cartera de Bs. 92,81 millones, esta se incremento

cerrando el segundo trimestre con una cartera coberturada de Bs. 102,41 millones con 1191 operaciones, al tercer trimestre de 2013 la cobertura otorgada por el Fondo era de Bs. 108,97 millones y las operaciones eran 1304.

El promedio anual de crecimiento de cobertura del Fondo de Garantía es de Bs. 27,24 millones.

Desde el inicio de operaciones del fondo la cantidad de créditos otorgados bajo su cobertura se ha incrementado notablemente de 4 a 1304 es decir que se ha cumplido el objetivo del fondo de permitir a los micro, pequeños y medianos empresarios acceder al sistema financiero tradicional.

Por otra parte, la cobertura del fondo también se ha diversificado en el sistema financiero, dado que al inicio de operaciones solo el Banco Unión otorgaba créditos con esta cobertura y actualmente cuentan con este mecanismo el Banco Nacional de Bolivia y el Banco FIE.

5.2. APOORTE DE LA INVESTIGACIÓN

El presente trabajo de investigación permitirá a los microempresarios conocer una nueva alternativa para acceder a financiamiento que les permita en principio cubrir costos de operación sin que estos tengan que disminuir su patrimonio o utilidades por amortizar una deuda.

Asimismo permitirá a las Entidades Financieras conocer las características del fondo de Garantía para que puedan considerarla como una alternativa que les permita colocar créditos disminuyendo el riesgo crediticio al contar con garantía real.

5.3. APORTE TEÓRICO

El presente trabajo de investigación ha realizado un análisis del sistema financiero (oferta crediticia) y del sector de la micro, pequeña y mediana empresa (demanda crediticia).

La oferta crediticia es limitada, debido a que el sistema financiero tiene muchas exigencias con el sector de la micro, pequeña y mediana empresa; las tasas de interés son altas y los plazos de los créditos otorgados a este sector son muy cortos; el fondo de garantía se presenta como una nueva alternativa para que las PyMES puedan por una parte formalizarse y por otra acceder a financiamiento en el sistema financiero bajo condiciones que les permitan consolidarse.

La demanda crediticia es cada vez mayor, con el presente trabajo se ha podido demostrar que la participación de la cartera de microcréditos sobre el total de la cartera se ha ido incrementando, y esto se debe a que el sistema financiero ya cuenta con mejores mecanismos de evaluación de este tipo de empresas sin embargo las garantías solicitadas para que estas puedan acceder a créditos continúan siendo un obstáculo.

5.4. VERIFICACION DE HIPOTESIS

Se acepta la hipótesis propuesta en este trabajo de investigación: El Fondo de Garantía ha tenido una evolución positiva y ha permitido que el sector de las micro, pequeñas y medianas empresas accedan a créditos bajo cobertura en las entidades financieras que trabajan con el mismo.

5.5. RECOMENDACIONES

Realizar campañas informativas y educativas a través de medios masivos en las que se den a conocer las ventajas del Fondo de Garantía.

Realizar campañas a través del Órgano regulador para conocer los beneficios que brinda el Fondo de Garantía tanto para las Entidades Financieras como para las micro, pequeñas y medianas empresas.

Las entidades financieras deberían revisar su base de clientes vigente, para ofrecerles la cobertura del Fondo de Garantía como una nueva alternativa para que puedan acceder a financiamiento en el sistema.

Capacitar a los Oficiales de Banca Pyme para que incluyan en la evaluación de las solicitudes de crédito la cobertura del Fondo de Garantía como alternativa.

El Ente Regulador para democratizar el acceso de las PyMES al sistema financiero, tiene que incentivar el uso de los Fondos de Garantía para aquellos sectores menos favorecidos.

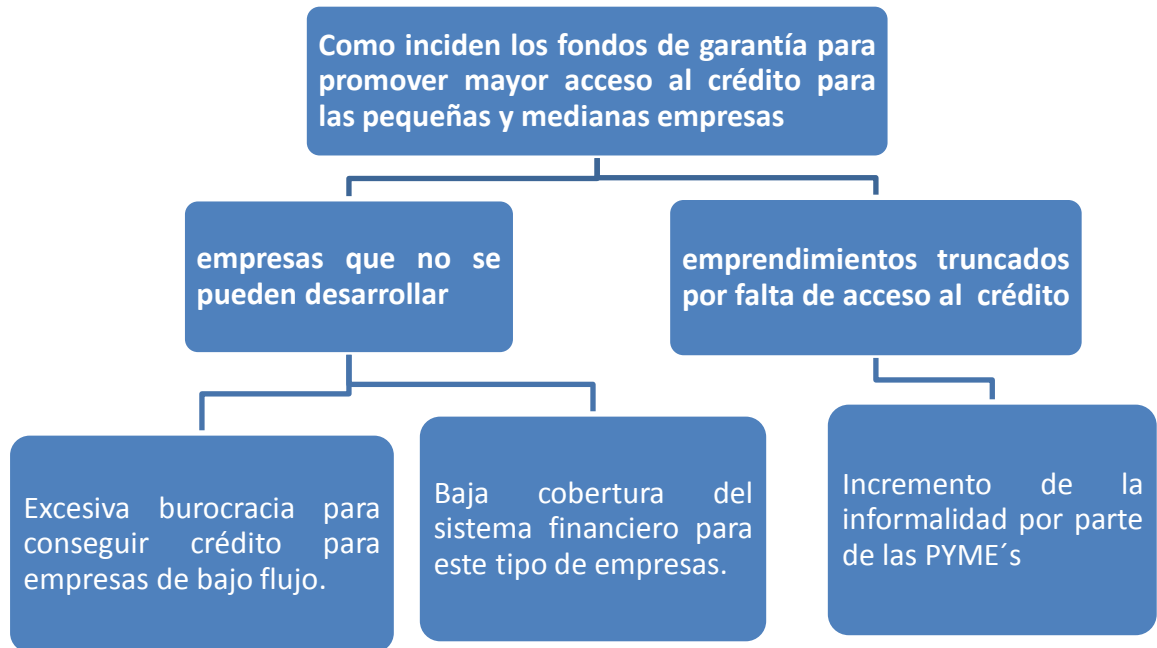
BIBLIOGRAFIA

- ANG, JAMES S. (1991). Small Business Uniqueness and the Theory of Financial Management. *The Journal of Small Business Finance*. Vol. 1. Nº 1. Reino Unido. pp. 1-13.
- ANG, JAMES S. (1992). On the Theory of Finance for Privately Held Firms. *The Journal of Small Business Finance*. Vol. 1. Nº 3. Reino Unido. pp. 185-203.
- Arrow, K. (1951). "An extension of the basic theorems of classical welfare economics" in J. Neyman (ed.), Proceedings of the second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability, Berkeley: University of California Press, Debreu, G. (1959). Theory of Value: an axiomatic analysis of economic equilibrium, New York: Cowles Foundation Monograph, num. 17, Wiley.
- BERGER, ALLEN N. y GREGORY F. UDELL (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. Nº 6-8. Holanda. pp. 613-673.
- DEANGELO, HARRY y RONALD W. MASULIS (1980). Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*. Vol. 8. Nº 1. Holanda. pp. 3-29.
- FAMA, EUGENE F. y KENNETH R. FRENCH (2002). Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*. Vol. 15. Nº 1. Estados Unidos. pp. 1-33
- Ferraro C. y Goldstien E. (2011) El Financiamiento a las PyMEs en América Latina. CEPAL
- Ferrer M. Tanaka A. Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital, Scielo v.12 n.22 Barquisimeto
- Ferrer, M. tanaka, jul. 2009 Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital, shielo v.12 n.22 Barquisimeto
- FUNDEMPRESA (2013)
- Gómez, J. (2008). Información Asimétrica: Selección Adversa y Riesgo Moral. Actualidad Empresarial
- GRAHAM, JOHN R. y CAMPELL R. HARVEY (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field. *Journal of Financial Economics*. Vol. 30. Nº 2-3. Holanda. pp. 187-243.
- Gutiérrez V. Emilio. PyMEs y Microempresas. Plan de la Naciones Unidas para el Desarrollo
- Hamilton, M y Fox M.A. (1998). "The financing preferences of small owners". *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, 4 (3), pag.239-248.
- HOLMES, S. y P. KENT (1991). An Empirical Analysis of the Financial Structure of the Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. *Journal of Small Business Finance*. Vol.1. Nº 2. Reino Unido. pp. 141-154.
- Ibíd. Op. Cit. Merton H. Miller en 2009.
- KRAUS, ALAN y ROBERT H. LITZENBERGER (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*. Vol. 28. Nº 4. Estados Unidos. pp. 911-922 .

- Kulfas, M. Las PyME argentinas en el escenario post convertibilidad. Políticas públicas, situación y perspectivas, serie documentos de proyectos, CEPAL
- LEY DEL FONDO PARA LA REVOLUCIÓN INDUSTRIAL PRODUCTIVA (FINPRO)
- Merton H. Miller. Las proposiciones de Modigliani y Miller pasados treinta años, Revista Asturiana de Economía (2009)
- Modigliani et al. The cost of capital, Corporation finance and the theory of investment, American economic review, vol, 48, nº 3 junio, pp 261-297
- MYERS, STEWART C. y NICHOLAS S. MAJLUF (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have. *Journal of Financial Economics*. Vol. 13. Nº 2. Holanda. pp. 187-221.
- Otero, K. y Fernández, S. (2007-12). Aproximación a la actividad financiera de la PYME gallega. *Revista Galega de Economía*, 16(2), pp. 23-44.
- PROPYME UNION Fondo de Inversión Cerrado. Reglamento interno (2011).
- René Eduardo Alcázar Rocabado. Análisis Comparativo de Indicadores de la Banca en América Latina y Tendencias Actuales de la Banca Boliviana (2005-2011) Finanzas para el Desarrollo
- Reyes, G. (2007) Fondos de garantía de El salvador. USAID
- SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. Nº 4. Estados Unidos. pp. 341-355.
- SÁNCHEZ VIDAL, JAVIER y JUAN FRANCISCO MARTÍN UGEDO (2005). Financing Preferences of Spanish Firms: Evidence on the Pecking Order Theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. 25. Nº 4. Estados Unidos. pp. 341-355.
- SHYAM SUNDER, LAKSHMI y STEWART C. MYERS (1999). Testing Static Tradeoff against Pecking Order Models of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 51. Nº 2. Holanda. pp. 219-244.
- Taggart Jr., 1977; Marsh, 1982; Jalilvand y Harris, 1984. Citado en Ferrer y Tanaka (2009).
- Titelman, D. (2003). La banca de desarrollo y el financiamiento productivo, Serie Financiamiento del Desarrollo, CEAPL, Santiago de Chile.
- WALD, J.K. (1999). How Firms Characteristics affect Capital Structure: An International Comparison. *Journal of Financial Research*. Vol. 22. Nº 2. Estados Unidos. pp. 161-187.
- Zuleta, L. Política pública e instrumentos de financiamiento a las PyMEs en Colombia, CEPAL

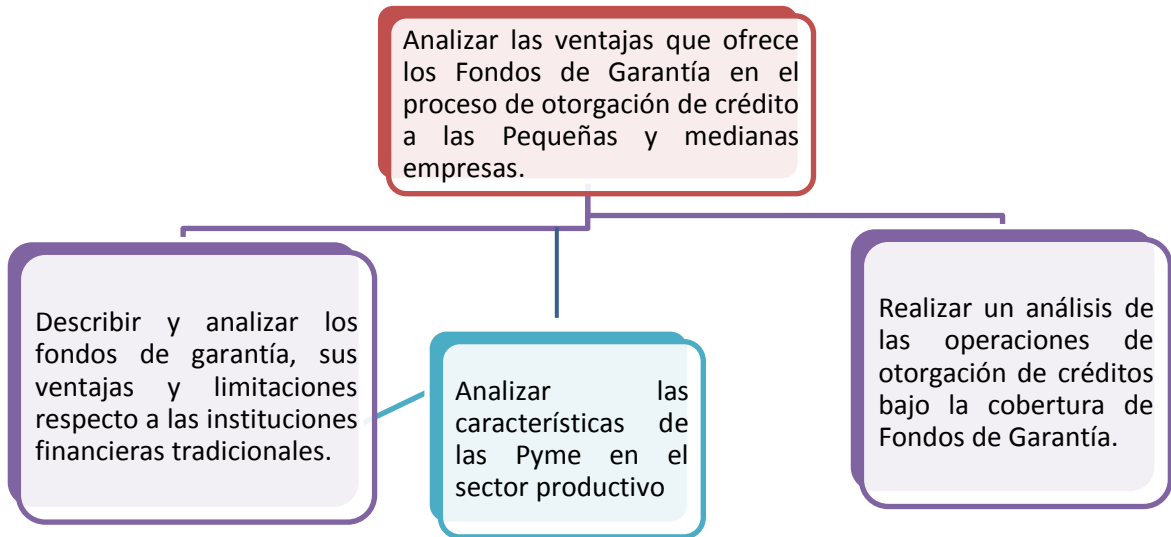
ANEXOS

Anexo 1: Árbol de problemas



Fuente: elaboración propia en base al estudio planteado

Anexo 2: Árbol de objetivos



Fuente: elaboración propia en base al estudio planteado

Anexo 3: Matriz FODA

Fortalezas:	Oportunidades:
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Es una investigación novedosa en finanzas corporativas. ✓ La herramienta analizada como son los fondos de garantía es nueva para la economía boliviana. ✓ Documento pionero a nivel académico. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Incluir a los fondos de garantía como una nueva herramienta en los servicios financieros a nivel nacional. ➤ Promocionar este nuevo servicio de la banca. ➤ Dar oportunidades a los micro, pequeños y medianos empresarios.
Debilidades:	Amenazas:
<ul style="list-style-type: none"> - No se cuenta con muchas variables para realizar un análisis más completo de la situación. - No existe un documento base para abordar sobre los fondos de garantía. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los resultados obtenidos mediante la presente investigación no podrán ser concluyentes, debido a que se tendrán que realizar más investigaciones con esta temática.

Fuente: elaboración propia en base al estudio planteado.

ANEXO 4: ENCUESTA SOBRE CRÉDITOS PYMES

ENCUESTA SOBRE CRÉDITOS PYMES

1. Qué servicios ofrece la Entidad Financiera para las MiPyMEs?

	SI	NO
a) Depósitos a plazo fijo		
b) Cajas de Ahorro y Cuentas Corrientes		
c) Créditos		

2. Qué porcentaje de la cartera de créditos de las MiPyMEs se aplica para Capital de Operaciones?

	SI	NO
a) 5 a 10%		
b) 11 a 20%		
c) 21 a 50%		
d) 51 a 100%		

3. Qué porcentaje de la cartera de créditos de las MiPyMEs se aplica para Capital de Inversiones?

	SI	NO
a) 5 a 10%		
b) 11 a 20%		
c) 21 a 50%		
d) 51 a 100%		

4. Qué tasa de interés aplican a los créditos de las PyMEs?

	SI	NO
a) Hasta 5%		
b) 6 a 10%		
c) 11 a 15%		
d) Más de 15%		

5. Que garantía deben presentar las MiPyMEs para poder acceder a un crédito?

	SI	NO
a. Personal		
b. Prendaria		
c. Hipotecaria		
d. Otros		

6. Cuanto de garantía debe presentar una MiPyME para acceder a un crédito?

	SI	NO
a. Sin garantía		
b. 25% del Saldo a Capital		
c. 50% del Saldo a Capital		
d. 100% del Saldo a Capital		

7. A qué plazo se otorgan créditos las MiPyMEs?

	SI	NO
a. 1 a 3 años		
b. 4 a 6 años		
c. 7 a 10 años		

8. ¿En que categoría de riesgo se encuentra el sector de las MiPyMEs para la evaluación crediticia?

	SI	NO
a. Alta		
b. Media		
c. Baja		

9. Esta entidad trabaja con el Fondo de Garantía para los créditos del sector MiPyME?

- a) Si
b) No

10. ¿Se puede acceder a dos créditos bajo la cobertura del Fondo de Garantía en dos entidades financieras diferentes?

- a) Si
- b) No

ANEXO 5: ENTIDADES FINANCIERAS

BANCO DE CREDITO – Calle Mercado esq. Colón

BANCO MERCANTIL– Av. Camacho

BANCO NACIONAL– Av. Camacho

BANCO UNION– Av. Camacho

BANCO BISA– El Prado

BANCO ECONÓMICO– Av. Camacho

BANCO GANADERO- Av. Camacho

BANCO SOLIDARIO- San Pedro

BANCO LOS ANDES- El Prado

BANCO FIE- San Pedro

BANCO FORTALEZA- Av. Arce frente a la Embajada Americana

ECOFUTURO. Calle México

PRODEM – Av. Camacho o plaza Abaroa

FASSIL- Av. Camacho

FONDO DE COMUNIDAD – 20 de Octubre

Entrevistar de cada Entidad Financiera

- Oficial de Banca PYME
- Jefes de Banca PYME
- Jefe de Microcredito

Anexo 6: BASE EMPRESARIAL – BOLIVIA

BOLIVIA: BASE EMPRESARIAL ACTIVA, SEGÚN DEPARTAMENTO														
(En porcentaje)														
DESCRIPCION	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
LA PAZ	36.0	38.6	41.3	39	37.4	34.8	33.3	33.1	37.1	33	32.2	32	31.9	31.00
COCHABAMBA	28.0	28.0	26.3	26	27.2	28.3	28.1	28.4	29.8	28.2	27.9	28.1	28.3	29.00
SANTA CRUZ	16.6	16.6	16.7	15.8	14.9	16	16.4	16	15.6	16.7	17.4	18	18	18.00
ORURO	4.8	4.1	3	4.3	4.3	4.2	4.4	4.8	5	4.9	5.5	5.7	5.8	6.00
TARIJA	5.4	3.7	3.8	4.4	6.2	6.9	7.1	6.9	6.3	5.3	5.3	4.9	4.9	5.00
POTOSÍ	3.7	3.2	3	4.4	3.9	3.4	3.5	3.6	3.9	4	3.9	3.8	3.8	4.00
CHUQUISACA	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.4	3.4	3.1	3.3	3.7	3.8	3.5	3.4	4.00
BENI	1.8	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1	2.5	3.1	3.4	3.2	2.9	2.8	2.8	3.00
PANDO	0.3	0.3	0.4	0.4	0.6	0.8	1.2	1.1	1	1	1.1	1.1	1.1	1.00

Fuente: FUNDEMPRESA

Anexo 7: PARTICIPACIÓN PIB DEPARTAMENTAL 2000 – 2013
(En porcentaje)

BOLIVIA: PARTICIPACIÓN DEPARTAMENTAL EN EL PRODUCTO INTERNO BRUTO, SEGÚN DEPARTAMENTO														
(En porcentaje)														
DESCRIPCION	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
							(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)	(p)
BOLIVIA	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,01
CHUQUISACA	5.31	5.29	5.21	4.98	4.96	4.4	4.58	4.44	4.63	4.49	4.47	4.35	4.59	5.21
LA PAZ	25.69	25.17	25.67	25.75	24.85	24.51	24.06	24.57	24.52	25.16	25.13	25.29	25.43	25.24
COCHABAMBA	18.66	18.32	17.99	17.37	17.38	16.85	16.06	15.89	15.3	15.24	14.91	14.25	14.27	18.67
ORURO	5.67	5.6	5.43	5.18	5.04	4.92	4.85	4.97	5.5	5.61	5.89	5.97	5.04	5.29
POTOSÍ	4.76	4.62	4.57	4.73	4.85	4.54	5.5	5.41	6.4	6.85	7.16	7.44	5.36	4.29
TARIJA	5.26	5.58	6.28	7.29	8.7	11.24	11.79	12.76	12.26	11.61	11.32	12.07	13.55	5.89
SANTA CRUZ	30.01	30.71	30.32	30.36	30.06	29.54	29.09	28.22	27.67	27.2	27.28	27.05	28.31	30.76
BENI	3.73	3.75	3.61	3.46	3.29	3.05	3.21	2.77	2.77	2.95	2.9	2.64	2.54	3.73
PANDO	0.91	0.96	0.93	0.88	0.87	0.94	0.86	0.97	0.95	0.89	0.94	0.93	0.92	0.91

Fuente: INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA

(1): A precios de mercado

(p): Preliminar