

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**



**“DECISIONES DE FINANCIAMIENTO PARA
PYMES”**

**UN ESTUDIO ACERCA DE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES
A TRAVÉS DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES O LA BANCA TRADICIONAL**

**ARTÍCULO CIENTÍFICO PARA OPTAR A LA LICENCIATURA EN
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y GERENCIA FINANCIERA**

PRESENTADO POR: KEVIN DANIEL CANAVIRI SARMIENTO

BAJO LA TUTORÍA DEL M.Sc. JORGE RICARDO RIVEROS SALAZAR

**LA PAZ – BOLIVIA
2020**

“DECISIONES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES”

UN ESTUDIO ACERCA DE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES O LA BANCA TRADICIONAL.

“No tengas miedo de cometer un error. Pero asegúrate de no cometer el mismo error dos veces”

Akio Morita - Cofundador de Sony



“DECISIONES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES”

UN ESTUDIO ACERCA DE LAS OPCIONES DE FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES A TRAVÉS DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES O LA BANCA TRADICIONAL.

“FINANCING DECISIONS FOR SMEs”

A STUDY ABOUT FINANCING OPTIONS FOR SMES THROUGH THE BOLIVIAN STOCK EXCHANGE OR TRADITIONAL BANKING

Kevin Daniel Canaviri Sarmiento
Universidad Mayor de San Andrés
Facultad de Ciencias Económicas y Financieras
Administración de Empresas
kevincanavirisarmiento@gmail.com

RESUMEN

El presente artículo científico centra su estudio e investigación en las “Decisiones de Financiamiento” con las que se enfrentan las pequeñas y medianas empresas (Pymes) dentro de nuestro Sistema Financiero local, a partir de alternativas como; Entidades de Intermediación Financiera (EIF) o la Bolsa Boliviana de Valores (BBV). Todo con el propósito de analizar e indagar las diferentes variables tomadas en cuenta para dicho proceso como también el de identificar las diversas características que presenta este estrato empresarial.

Donde los instrumentos que apoyaron esta investigación partieron especialmente de entrevistas semiestructuradas a las entidades de estudio y adicionalmente cuestionarios dirigidos a pequeñas y medianas empresas registradas en Fundempresa, de donde se ha considerado una muestra de 67 empresas de un universo de 4.801, todas ubicadas entre las zonas de Cotacota, Calacoto y Obrajes del Macrodistrito Sur de la ciudad de La Paz.

A partir de la información recabada se distinguieron variables importantes a tomar en cuenta al momento de una decisión de financiamiento cuando se opta por cualquiera de las dos alternativas estudiadas; como son las del costo financiero, la inmediatez en cuanto al desembolso, el plazo establecido para el repago, el acceso a montos requeridos, como también a la frecuencia o concurrencia con la que se las solicita, la presentación de garantías como medida colateral al préstamo, requisitos accesibles (no burocráticos), entre otros.

Palabras clave: Decisiones de financiamiento, Crédito empresarial, Pymes, Sistema Financiero.

ABSTRACT

This scientific article focuses its study and research on the "Financing Decisions" that small and medium-sized companies (SMEs) face within our local Financial System, based on alternatives such as; the Financial Intermediation Institutions (IEF) or the Bolivian Stock Exchange (BBV). All with the purpose of analyzing and investigating the different variables taken into account for said process as well as identifying the various characteristics that this business stratum presents.

Where the instruments that supported this research started especially from semi-structured interviews with the study entities and additionally questionnaires aimed at small and medium-sized companies registered in Fundempresa, from which a sample of 67 companies from a universe of 4,801 has been considered, all located among the Cotacota, Calacoto and Obrajes areas of the South Macrodistrict of the city of La Paz.

From the information collected, important variables were distinguished to be taken into account at the time of a financing decision when choosing either of the two alternatives studied; such as the financial cost, the immediacy in terms of disbursement, the term established for repayment, access to amounts required, as well as the frequency or concurrence with which they are requested, the presentation of guarantees as a collateral measure to the loan , accessible (non-bureaucratic) requirements, among others.

Keywords: Financing decisions, Business credit, SMEs, Financial System.

INTRODUCCIÓN

Las pequeñas y medianas empresas conocidas por el acrónimo “Pymes”, como organizaciones dedicadas a las actividades productivas y de servicios que cuenta con ciertos límites ocupacionales y financieros prefijados; en el caso de la presente investigación, por las entidades de nuestro Estado¹, desempeñan un papel determinante en la generación de empleo e ingresos en grandes sectores de la población de nuestro país y participan en prácticamente todas las áreas de la economía, logrando con ello un progreso técnico y un crecimiento económico, muy representativo en las áreas de manufactura, comercio y servicios (Rubin Dorado, 2008).

Asimismo, para las Pymes resulta crucial disponer financiamiento que les permita impulsar su crecimiento a través de recursos financieros que permitirían de alguna manera poder sostener actividades de operación, innovación o expansión, normalmente en las etapas más tempranas del ciclo de negocio (Rojas, 2017), todo con el objeto de generar un impacto significativo en su progreso para continuar generando valor. Ante ello, este estrato empresarial al igual que los otros se enfrenta constantemente a “Decisiones de Financiamiento”, tema que es una de las principales funciones dentro del manejo financiero de una empresa que consiste en la búsqueda de una óptima fuente de financiamiento para la obtención de los recursos que necesita la empresa, los cuales pueden ser para un corto, mediano o largo plazo.²

Pero para poder acceder a fuentes de financiamiento, es decir a Instituciones o Entidades tanto públicas como privadas, a las que puedan acudir en búsqueda de fondos para la cobertura de un gasto o de una inversión que les permita prosperar, deben de analizar su situación como también las opciones que el Mercado Financiero Boliviano les brinda, entendiendo a este último como el conjunto de entidades financieras autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, que cumplen el rol de intermediarios financieros entre la oferta y la demanda de recursos monetarios. Donde la opción tradicional en nuestro contexto es mediante la Intermediación Financiera cuya actividad consiste en tomar fondos en préstamo de unos agentes económicos para prestarlos a otros agentes económicos que desean invertirlos³, la cual en los últimos años juntamente con el poder estatal, aplicaron incentivos para que las Pymes puedan

¹ https://es.wikipedia.org/wiki/Peque%C3%B1a_y_mediana_empresa

² <https://www.bbv.com.bo/temario13>

³ Las encargadas en realizarlas son Entidades De Intermediación Financiera (EIF) autorizadas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

tener un acceso factible a los créditos que estos deseen, sean para capital; si se tratan de inversiones en proyectos y/o activos, o si se los canaliza a operaciones para cubrir sus actividades cotidianas.

Pero así mismo en nuestro Mercado Financiero local empezó a desarrollarse una nueva alternativa de financiamiento para este tipo de empresas, la cual la otorga nuestra Bolsa Boliviana de Valores (BBV) cuya función es la de facilitar la negociación de valores registrados en ella, brindando al mercado y a sus miembros los sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten esas transacciones. Adicionalmente cabe denotar que esta entidad en los últimos cinco años demostró un gran desarrollo respecto al registro de empresas emisoras donde ya se incluye al estrato empresarial de las “Pymes”, pero estas requieren de un tratamiento particular por parte de los diferentes actores del Mercado de Valores para acceder y permanecer en el mismo. Por lo tanto, se hizo necesaria para la BBV la implementación de políticas, normas, mecanismos e instrumentos bursátiles diferenciados y específicos hacia el estrato de las Pymes, y para ello como requisito indispensable se adoptó una definición clara y única sobre esta condición empresarial dentro y para el Mercado de Valores nacional. (Bolsa Boliviana de Valores, 2019).

Ante estos escenarios, las Pymes ya cuentan con más de una alternativa de financiamiento en nuestro Mercado Financiero, donde estas ya deberían de analizar con más detalle sus opciones, es decir, realizar un análisis crítico y profundo que les permita llegar a una decisión conveniente de financiamiento.

Pero ante ello, las decisiones se hacen más complejas, ya que el análisis se direcciona no solo a una, sino a las diferentes variables que intervienen en dicho proceso; como ser la comparación del costo financiero, u otras variables mucho más sustanciales dependiendo del estado de la empresa solicitante. En ese sentido y tomando en cuenta a las entidades financieras mencionadas anteriormente cabe realizar la siguiente pregunta: ¿Cuáles son las condiciones de financiamiento que otorgan la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y Entidades de Intermediación Financiera (EIF) a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) tomando en cuenta las características de este estrato empresarial?

Cabe recalcar que el *objeto de estudio* de la presente investigación fueron las condiciones como los criterios que adoptan la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y Entidades de Intermediación Financiera (EIF) al momento de otorgar créditos al estrato de las pequeñas y medianas empresas (Pymes), ante ello como *campo de acción* se tomaron en cuenta a EIF y Pymes ubicadas en las zonas de Cotacota, Calacoto y Obrajes todas comprendidas en el Macrodistrito Sur de la ciudad de La Paz, además de la BBV como Agencias de Bolsa autorizadas.

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

OBJETIVO GENERAL

Determinar las condiciones de financiamiento que otorgan la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) hacia las pequeñas y medianas empresas (Pymes) tomando en cuenta las características que este estrato empresarial presenta.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- ❖ Identificar los instrumentos y productos brindados por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y las Entidades de Intermediación Financieras (EIF) a las pequeñas y medianas empresas (Pymes).
- ❖ Identificar las diferencias y similitudes que existen en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y Entidades de Intermediación Financiera (EIF) en cuanto a la otorgación de financiamiento a las pequeñas y medianas empresas (Pymes).
- ❖ Identificar las características empresariales de las pequeñas y medianas empresas (Pymes) ubicadas entre las zonas de Cotacota, Calacoto y Obrajes del Macrodistrito Sur de la ciudad de La Paz.

METODOLOGÍA.

El desarrollo de la presente investigación se sustenta a partir de las etapas del método científico, adoptando un enfoque cuali-cuantitativo (mixto) de alcance descriptivo ya que se buscó especificar las propiedades, las características y los perfiles de los sujetos de estudio (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista Lucio, pág. 92), todo con el objeto de fortalecer la metodología de la investigación.

Asimismo, los sujetos de estudio fueron las Instituciones que otorgan financiamiento al sector empresarial dentro de nuestro Sistema Financiero, como son las Entidades de Intermediación Financiera (EIF) y la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), adicionalmente para enriquecer el análisis de la investigación también se incorporaron a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) ubicadas en la zonas de Cotacota, Calacoto y Obrajes todas comprendidas en el Macrodistrito Sur de la ciudad de La Paz, del cual el universo de estudio fue identificado gracias a la base de datos de Fundempresa, de donde en base a un universo 4.801 empresas, se calculó una muestra probabilística finita de 67 empresas (Anexo N°1),

Los instrumentos utilizados para poder recabar información fue la realización de entrevistas semi estructuradas a expertos de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) como a especialistas de Agencias de Bolsa y visitas a Entidades bancarias de la zona de estudio, con el objeto de aclarar mucho más las condiciones que estas entidades otorgan a este estrato empresarial.

Además, se combinó consecutivamente con la aplicación de cuestionarios dirigidos a pequeñas y mediana empresas, puesto que este último tiene la finalidad de obtener de manera sistemática y ordenada información sobre las variables de una muestra (Yapu Mario, 2010, pág. 251). Para la elaboración del mismo se tomó en cuenta los siguientes campos; Información general de las Pymes, su composición y estratificación, las alternativas de financiamiento que optan, como sus decisiones de financiamiento. Respecto a la realización del cuestionario fue gracias a la utilización de un directorio empresarial como la información brindada por la Unidad de Registro de Comercio del Ministerio de Desarrollo Productivo mediante Fundempresa, que ayudo a contactarlas.

Finalmente, se complementó la investigación con la revisión y análisis de fuentes secundarias, como ser normativas vigentes de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y las emitidas por la

Autoridad de Supervisión del Sistema Financiera (ASFI), acción que brindo mucha más veracidad para entender las opciones de financiamiento a la que optan las Pymes a la hora de recurrir a un préstamo o crédito.

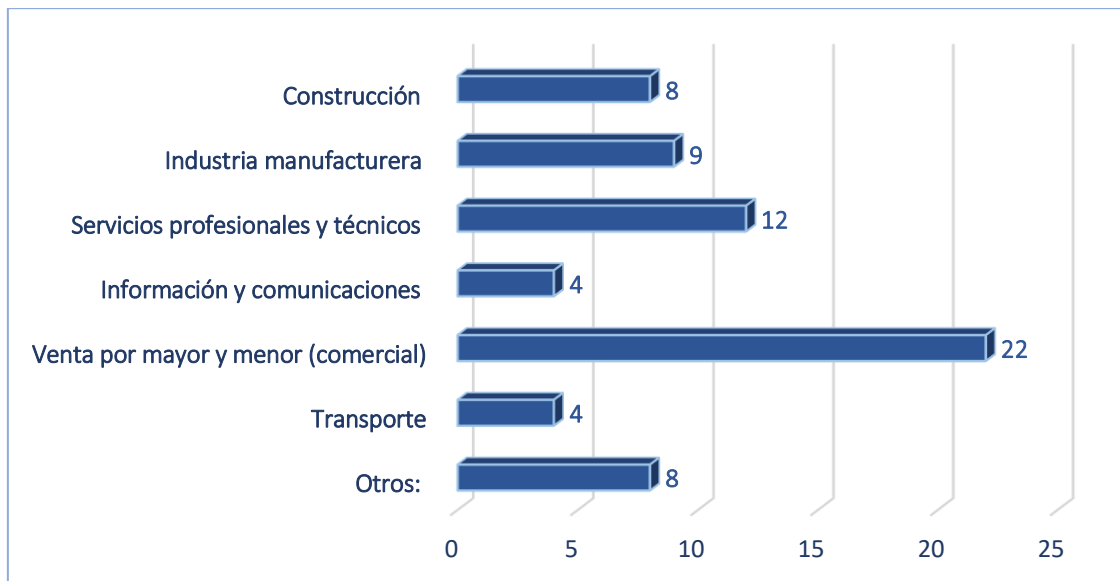
RESULTADOS

DECISIONES DE FINANCIAMIENTO: INFORMACIÓN GENERAL DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYMES) Y EL SECTOR FINANCIERO BOLIVIANO.

Dentro del sector empresarial en los últimos años, las pequeñas y medianas empresas representan un porcentaje muy considerable; además de que estas poseen gran influencia en relación a nuestra economía como la generación de empleo.

Asimismo, estas se han diversificado en gran medida, proporcionando diferentes productos como servicios a la comunidad los cuales en relación a la investigación se los presentan en la Figura N° 1.

FIGURA N° 1
SECTOR EMPRESARIAL DE LAS PYMES



Fuente: Elaboración propia en función a la base de datos de la investigación y la base de datos de Fundempresa.

Dentro los diversos sectores empresariales en concordancia de la clasificación presentada por Fundempresa, de 67 empresas consideradas como pequeñas y medianas empresas, el 32,84%

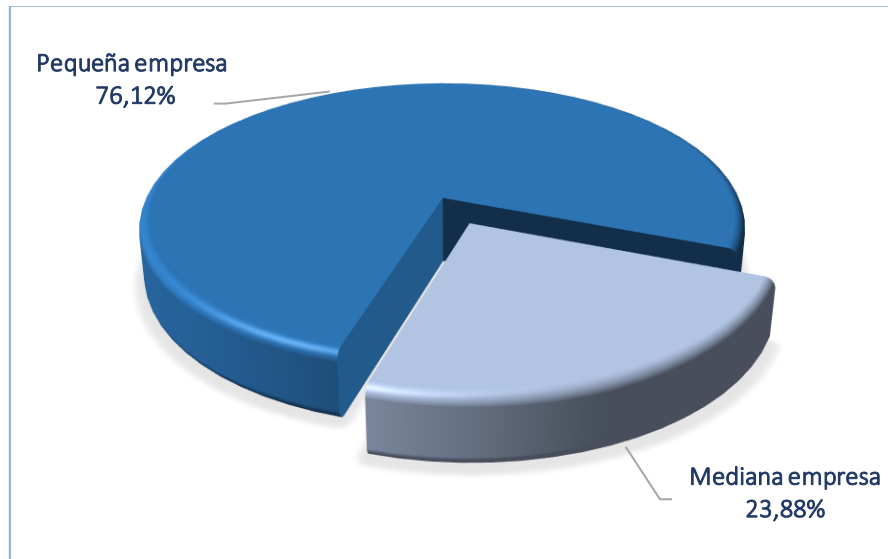
(22) de las mismas corroboran pertenecer al sector de ventas por mayor y menor (comercial), el 17,91% (12) corresponden al sector de servicios profesionales y técnicos, el 13,43% (9) a la industria manufacturera, el 11,94% (8) a construcción, seguidamente el 5,97% (4) a información y comunicaciones al igual que el sector de transporte y el restante 11,94% (8) pertenecen a otros sectores.

RASGOS DEL PERFIL EMPRESARIAL, TAMAÑO, EDAD Y TIPO SOCIETARIO

Tamaño empresarial

Tomando en cuenta que el término “Pyme” hace referencia a dos tipos de empresas en relación al tamaño empresarial, los mismos se tomaron en cuenta de acuerdo a los cuestionarios realizados para poder distinguirlos de mejor manera. Partiendo de las 67 empresas, el 76,12% (51) aseveran encontrarse categorizadas como pequeñas empresas, y los restantes 23,88% (16) se categorizaron como medianas empresas, tal como se puede apreciar en la Figura N° 2.

FIGURA N° 2
TAMAÑO EMPRESARIAL DE LAS PYMES

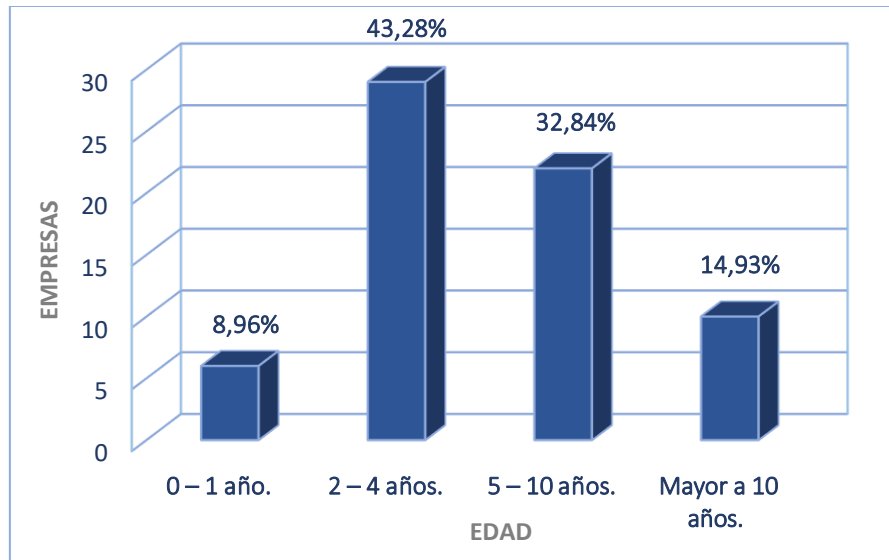


Edad empresarial

En relación a la edad empresarial detalladas en la Figura N° 3, de las 67 empresas se pudo evidenciar que; el 43,28% (29) de las empresas afirman tener una edad aproximada entre 2 a 4 años operando en el mercado, asimismo 32,84% (22) de las empresas afirman tener una edad

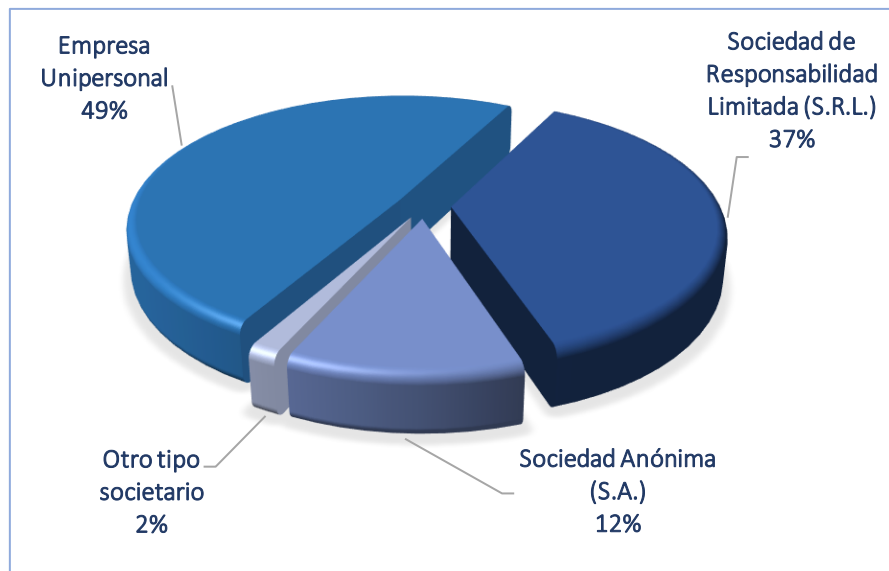
aproximada entre 5 a 10 años, el 14,93% (10) aseveran que tienen una edad superior a los 10 años y finalmente el 8,96% (6) de ellas tiene una edad aproximada entre 0 a 1 año. Podría complementarse esta información con las Enterprise Surveys of The World Bank Group que se muestran en el (Anexo N° 4), donde se aprecia una mayor cantidad de empresas con una edad de 10 a 20 años en el mercado.

FIGURA N° 3
EDAD EMPRESARIAL DE LAS PYMES



Tipo societario

FIGURA N° 4
TIPO SOCIETARIO DE LAS PYMES



De acuerdo al código de comercio en su Título III, Capítulo 1, Artículo 126° hace referencia a los 11 tipos de sociedades comerciales en los cuales las empresas deben estar constituidas cualquiera que fuere su objeto. En relación a las empresas encuestadas se puede apreciar que 49,25% (33) son empresas constituidas como Unipersonales, el 37,31% (25) corroboran ser constituidas como Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.), el 11,94% (8) aseveran haber sido constituidas como Sociedades Anónimas (S.A.) y los restantes 1,49% (1) es una empresa constituida por otro tipo societario. Esta información es presentada en la FIGURA N° 4.

Composición y estratificación por tamaño de las empresas

De acuerdo a la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras de la Autoridad de Supervisión Financiera (ASFI), en su Título V; Capítulo 1; Sección 8; Artículo 2° establece el tamaño o rango de estratificación de las pequeñas y medianas empresas de acuerdo a su actividad, a partir de Índices y metodologías de cálculo (detallada en el Anexo N° 2.). Los cuales son brindados para que las EIF puedan clasificar de mejor manera al prestatario, brindándoles sus productos de acuerdo a su estratificación.

De la misma manera el Mercado de Valores opta por la implementación de políticas, normas, mecanismos e instrumentos bursátiles diferenciados y específicos hacia el estrato de la Pyme, donde como requisito indispensable adoptan una definición clara y única sobre esta condición empresarial. Es por ello que en su Reglamento del Registro del Mercado de Valores aprobado mediante Resolución Administrativa SPVS/IV/No756 del 16 de septiembre de 2005 y modificada mediante Resolución Administrativa SPVS/IV/No474 del 29 de mayo de 2008, en su artículo 27 atribuye a la Bolsa de Valores la disposición en su normativa interna de una “Metodología de Estratificación de Pymes”. (Bolsa Boliviana de Valores, 2019) (detallada en el Anexo N° 3.)

A partir de esta última Metodología de Estratificación, se procedió a organizar en la Tabla N° 1 los datos de la investigación de acuerdo a sus variables de Ingreso, Capital / Patrimonio y Personal:

TABLA N° 1
ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL PYME

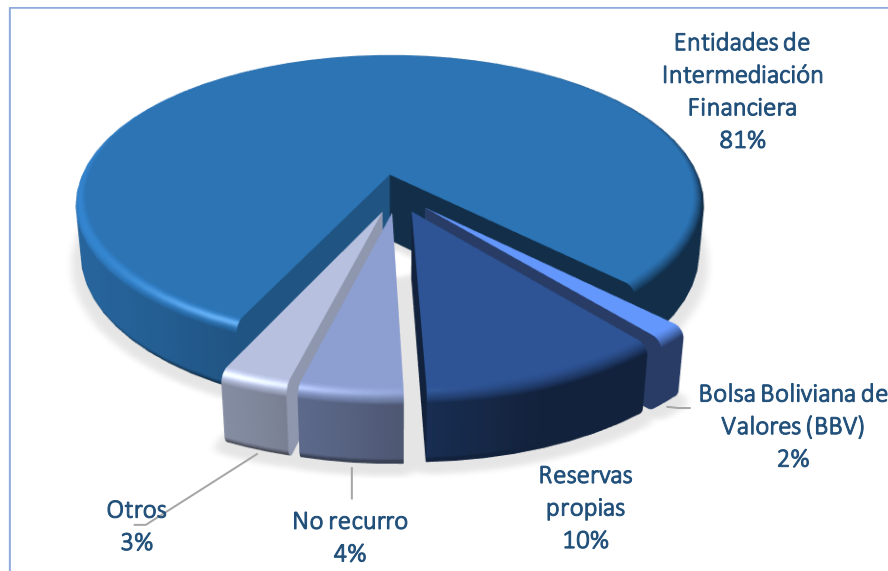
	PEQUEÑA EMPRESA		MEDIANA EMPRESA	
	EMPRESAS PRODUCTIVAS	EMPRESAS DE SERVICIO	EMPRESAS PRODUCTIVAS	EMPRESAS DE SERVICIO
VENTAS	Entre 100.001 y 350.000	Entre 60.001 y 250.000	Entre 350.001 y 5.000.000	Entre 250.001 y 4.000.000
CAPITAL/ PATRIMONIO	Entre 60.001 y 200.000	Entre 30.001 y 100.000	Entre 200.001 y 3.000.000	Entre 100.001 y 2.000.000
PERSONAL	Entre 11 a 30	Entre 6 a 20	Entre 31 a 100	Entre 21 a 50
% DE PYMES	20,90%	55,22%	7,46%	16,42%
% ACUMULADO	76,12%		23,88%	

Fuente: Elaboración propia, basada en la Metodología de Estratificación Pyme del Mercado de Valores en concordancia con la base de datos de la investigación. (expresado en \$us)

ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS PYMES

Opción de financiamiento

FIGURA N° 5
OPCIONES DE FINANCIAMIENTO OPTADAS
POR LAS PYMES

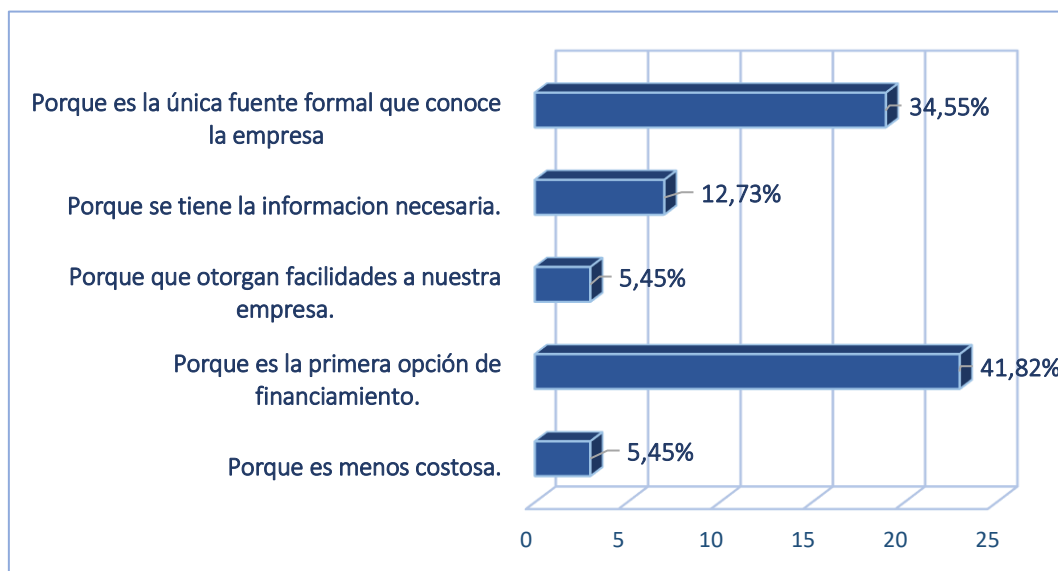


En la Figura N° 5, se aprecia las alternativas de financiamiento optadas por el estrato empresarial de estudio, los cuales se detallan como sigue: el 80,60% (54) de las empresas Pymes acuden a Entidades de Intermediación Financiera comprendidas entre Bancos Múltiples, Cooperativas, Entidades Especializadas en Microcrédito, por otra parte el 10,45% (7) de las empresas afirman financiar sus operaciones a través de lo acumulado por sus reservas propias, por otro lado el 4,48% (3) aseguran no recurrir a fuentes de financiamiento, consecutivamente el 2,99% (2) de las empresas recurren a otro tipo de financiamiento donde se denotaron prestamistas, e incluso ONG's (Milenio, CEDIB, Fundación Tierra como CEDLA), y finalmente 1,49% (1) recurrieron a la Bolsa Boliviana de Valores.

Fundamento de la elección

Respecto a las pequeñas y medianas empresas que recurrieron a una institución para poder financiarse, sea por una Entidad de Intermediación Financiera o la propia Bolsa Boliviana de Valores, donde de acuerdo a la Figura N° 6, el 41,82% (23) de empresas lo hicieron porque es la primera opción que estas tienen para financiar sus necesidades de liquidez, en relación al 34,55% (19) de las empresas la optaron porque la consideran como la única fuente formal que estas conocen, asimismo el 12,73% (7) la seleccionaron porque tienen la información necesaria acerca de la Institución, por otro lado el 5,45% (3) aseveran que la prefirieron por las facilidades que se les brinda, donde en el misma cantidad aseguraron escogerla por ser la menos costosa.

FIGURA N° 6
RAZONES DE ELECCIÓN OPTADAS POR LAS PYMES



Condiciones de financiamiento de la banca.

Las decisiones de financiamiento por parte de una empresa llegan a ser de vital importancia más aun cuando estas se dirigen a financiar el capital de operaciones⁴ y/o inversiones⁵. Es por ello que, para una mejor comprensión de las mismas se procede a identificar a las principales variables como condiciones de las respectivas alternativas de financiamiento que tienen las empresas Pymes dentro de nuestro Sistema Financiero.

Para la pequeñas y medianas empresas de acuerdo a la presente investigación y en relación con las Enterprise Surveys of The World Bank Group que se muestran en el Anexo N° 5, la banca tradicional es considerada como una notable alternativa para poder satisfacer sus necesidades de liquidez. Por otro lado, la determinación de los costos de recursos financieros es uno de los aspectos de mayor relevancia dentro de la función financiera de la empresa, ya que no solo permite conocer el costo de la fuentes de financiamiento a optar, sino posibilita una adecuada elección de las mismas, además cuando se tratan de inversiones, también se la considera como uno de los factores determinantes en el análisis y evaluación de los proyectos de inversión al ser tomado como la rentabilidad mínima que deben aportar dichos proyectos. (Aguilar Diaz, 2009, pág. 19)

De acuerdo a la normativa por la ASFI, como también a las visitas realizadas a las Entidades financieras, el crédito empresarial Pyme durante los últimos 10 años, ha tratado de ajustar sus servicios a las condiciones de este sector empresarial, especialmente al “sector productivo” donde se hace gran relevancia en la ley de Servicios Financieros N° 393. Una muestra de los ajustes a las condiciones de las empresas especialmente en sus inicios, es FOCASE⁶, la cual aplica a micro como pequeñas empresas con tasas atractivas que rodean el 7% destinadas al sector productivo y 11,5% al sector de servicios.

⁴ **Capital de operaciones:** Destinado a cubrir necesidades de financiamiento para el pago por concepto de insumos, materia prima, mano de obra y otros necesarios para ejecutar sus operaciones. (corto plazo). (ASFI-MEFP, 2013)

⁵ **Capital de inversiones:** Destinado a cubrir necesidades de financiamiento para el pago por concepto de maquinaria y equipo u otros bienes duraderos, para incrementar o mejorar la capacidad productiva o de ventas (mediano y largo plazo). (ASFI- MEFP, 2013)

⁶ **FOCASE** es un crédito destinado a financiar emprendimientos de técnicos, profesionales, emprendedores, micro y pequeñas unidades productivas que aún se encuentren en su etapa embrionaria (iniciado entre 1 a 18 meses de vida de las empresas)

No obstante, las empresas Pymes siempre buscaran tener mejores condiciones de financiamiento que actualmente la banca tradicional no ha podido satisfacer concretamente, es decir, en relación exclusivamente de las variables que intervienen en este proceso. Donde la finalidad es buscar fuentes con una menor carga financiera⁷, en términos de tasa y comisiones, pero por otra parte también se buscan beneficios cualitativos en relación a los servicios financieros como: La urgencia o la inmediatez a partir de los plazos brindados en cuanto al desembolso, un plazo adecuado al que se esté dispuesto a repagar, el acceso a montos que realmente se necesitan, asimismo la frecuencia o concurrencia con la que se las solicita, la disponibilidad de garantías que permitan la obtención del préstamo requerido, requisitos accesibles no burocráticos, entre otros.

En la Tabla N° 2 se detallan las variables mencionadas anteriormente en relación a tres diferentes entidades financieras con respecto al otorgamiento de créditos empresariales al sector Pyme, en correspondencia y detalle al destino del préstamo:

TABLA N° 2
FINANCIAMIENTO A PARTIR DE ENTIDADES DE
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

	MERCANTIL SANTA CRUZ		BNB		BCP	
	Capital de operaciones	Capital de inversiones	Capital de operaciones	Capital de inversiones	Capital de operaciones	Capital de inversiones
<i>Plazo de pago.</i>	Desde: <u>1 mes</u> hasta <u>36 meses.</u> (3 años)	Hasta los <u>10 años</u> (de acuerdo al destino del crédito)	<i>Pyme (crecer):</i> Hasta <u>4 meses</u> para actividades de comercio y servicios, y hasta <u>6 meses</u> para actividades de producción.	<i>Pyme (crecer):</i> Hasta <u>36 meses</u> (3 años).	Hasta <u>36 meses</u> (3 años)	Hasta <u>12 años</u>
				<i>Línea de crédito:</i> Hasta <u>120 meses</u> (12 años).		
			<i>Pyme (impulsar):</i> Hasta <u>36 meses</u>	<i>Pyme (impulsar):</i> Hasta <u>60 meses</u> (5 años).		

⁷ **Cargo financiero:** Es el costo total del crédito en términos monetarios, incluyendo el interés nominal y cualquier otro cobro relacionado con el préstamo que haga la entidad supervisada a un prestatario, sea en beneficio de la propia entidad o de terceros, durante el período de vigencia del mismo. No forman parte de este costo financiero, los gastos notariales, los intereses penales y otros gastos adicionales incurridos por el prestatario por concepto de registro de hipotecas y otras garantías que se generen fuera de la entidad. (ASFI- MEFP, 2013)

Periodo de Cuotas.	Pagos mensuales, trimestrales, semestrales o de acuerdo al ciclo del negocio.	En relación al ciclo del negocio		De acuerdo al ciclo del negocio	
Montos de préstamo.	Financiamiento: Hasta <u>\$us. 25,000</u> con <u>garantía personal</u> , hasta <u>\$us. 50,000</u> con <u>garantía prendaria de mercadería</u> . De acuerdo a la capacidad de pago: Hasta el <u>70%</u> de la <u>garantía hipotecaria del inmueble</u> y hasta el <u>64%</u> de la <u>garantía de equipo y maquinaria</u> .	Pyme (crecer): Desde <u>\$us. 3.000</u> hasta <u>15.000</u> (préstamo en bolivianos).	Línea de crédito: Desde los <u>\$us 3.000</u> hasta los <u>\$us 300.000</u> (préstamo el <u>30%</u>).	Desde <u>\$us 5.029</u> hasta los <u>\$us 150.862</u>	Desde <u>\$us 15.086</u> hasta los <u>\$us 301.724</u>
		Pyme (impulsar): Hasta <u>\$us 50.000</u>	Pyme (impulsar): Hasta <u>\$us 50.000</u>		
Tasa de interés.	Sector productivo: Pequeña empresa: 7% , Mediana empresa: 6% .	Sector productivo: Pequeña empresa: 7% , Mediana empresa: 6% (En relación al sector de servicio es calculado en función a la capacidad de la empresa)		Sector productivo: Pequeña empresa: 7% , Mediana empresa: 6%	
	Sector no productivo: El 22,50% (fijo), 23,35% + TRE MN (variable) o 24,50% (en dólares) con <u>garantía Hipotecaria / Bajo línea de crédito y otros,</u>				
	El 24,50% (fijo), 25,35% + TRE MN (variable) o 26,50% (en dólares) con <u>garantía Prendaria con inscripción / Garantía Personal y otros.</u>				
Garantía.	La <u>garantía</u> puede ser: <u>hipotecaria, prendaria o personal.</u>	Personas con garantías hipotecarias en el BNB: Acceso a <u>garantía prendaria de inventario</u> , (sin desplazamiento), hasta <u>\$us 15.000</u> . (Cobertura de la garantía mínima 1.10 a 1 a valor hipotecario de la prenda).	Con garantías reales constituidas en el BNB-Pyme: Las operaciones crediticias bajo el producto “ INMEDIATO ” pueden ser de <u>garantía quirografaria</u> . Línea de crédito: <u>Hipotecaria</u> . <u>Hipotecaria más prenda de maquinaria, equipo y/o vehículo</u> .	<u>Garantía quirografaria</u> (hasta Bs. 350.000 o su equivalente en dólares). Como también de <u>Garantía hipotecaria</u>	<u>Garantías hipotecarias, prendaria, u otros</u> en función al préstamo.

		<p><i>Pyme (impulsar): A sola firma:</i> Sujeto a condiciones de política de crédito vigentes, <i>Personal, Prenda de maquinaria, equipos, vehículos o inventarios, Hipotecaria.</i></p>	
<i>Cuota o renta</i>	La cuota es calculada en función al <i>tiempo acordado</i> . Y en función a la <i>temporalidad</i> del tiempo de pago que se haya acordado.	La cuota es calculada en función al <i>tiempo acordado</i> y en función a la <i>temporalidad</i> del tiempo de pago que se haya acordado.	La cuota es calculada en función al <i>tiempo acordado</i> y en función a la <i>temporalidad</i> del tiempo de pago que se haya acordado.
<i>Seguros otorgados</i>	<i>Seguro:</i> Seguros de riesgo / daños a la propiedad. Seguro equipo móvil pesado. Seguro rotura de maquinaria (con relación al destino y garantía del préstamo)	El cliente accede a los seguros de desgravamen y de garantía en caso de preñar un activo o su equivalente.	Los seguros correspondientes a la garantía y otros.

Fuente: Elaboración propia, basada en revisión de la normativa de las ASFI como las visitas a las EIF en complemento a su respectiva revisión web.

Plazo de desembolso en la banca.

Con relación al plazo de desembolso, variable muy importante para las empresas, más aun si se trata de un requerimiento oportuno o inmediato, cabe tomar en cuenta que la banca toma en consideración asuntos como ser: el análisis para la otorgación del préstamo, continuamente su aprobación en caso de haber cumplido los requisitos solicitados para su posterior desembolso; De acuerdo a ello, el tiempo aproximado de este proceso (considerando de que se haya entregado toda la documentación pertinente y de acuerdo a lo requerido), se lo detalla en la Tabla N° 3 conjuntamente con el tiempo incurrido con los tramites posteriores de registro y otros procesos adjuntos (expresado en días hábiles).

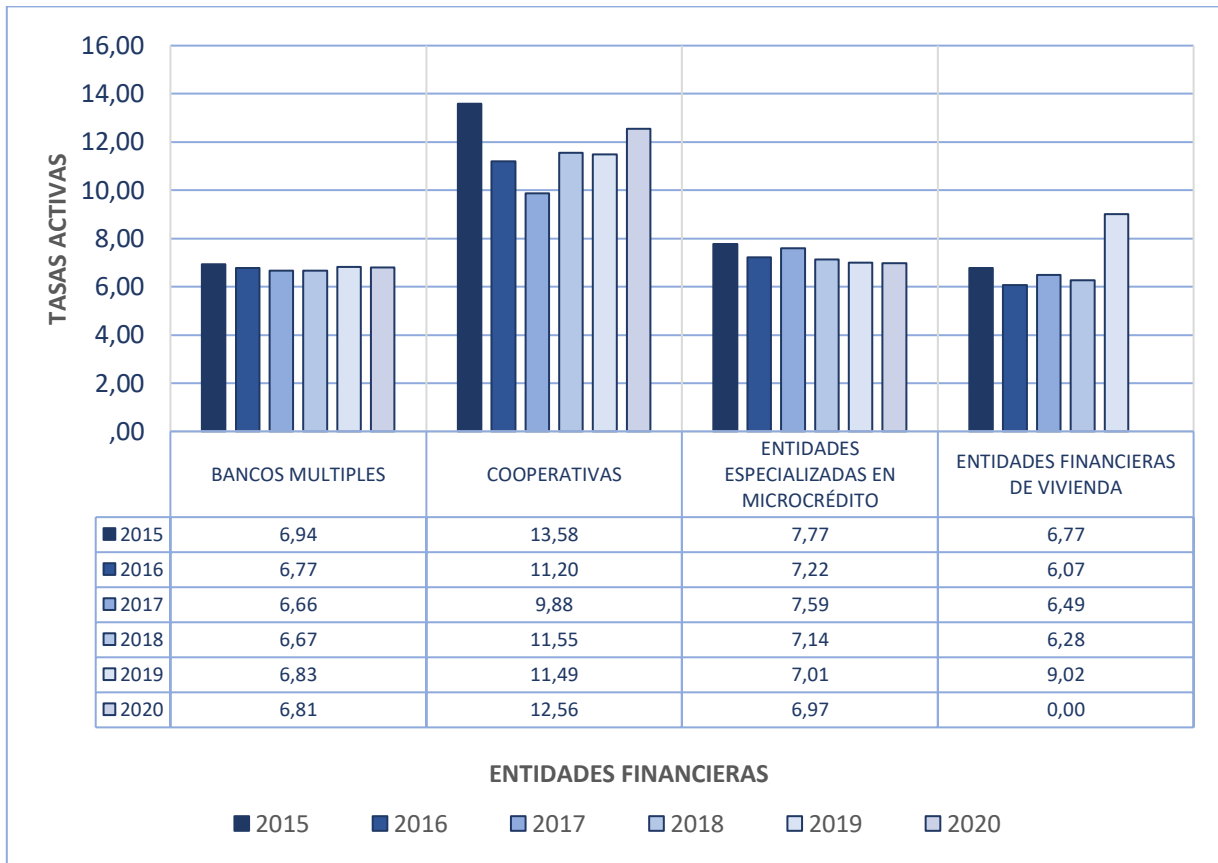
TABLA N° 3
REPORTE DE TIEMPOS MÁXIMOS PARA LA OTORGACIÓN DE
CRÉDITOS POR PRODUCTO

TIPO DE CRÉDITO ASFI	DIAS						
	PRODUCTO	ANÁLISIS	APROBACIÓN	DESEMBOLSO	TOTAL	TRÁMITES DE REGISTRO	OTROS
PYME	Capital de Operaciones	14	2	4	20	40	6
	Capital de Inversión	14	7	8	29	40	44

Fuente: Elaboración propia, basada en la revisión web del banco Mercantil Santa Cruz y revisión de la normativa de las ASFI en complemento con la visita realizada.

Tasas otorgadas por la banca.

FIGURA N° 7
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DESTINADAS AL CRÉDITO
EMPRESARIAL PYME



Fuente: Elaboración propia, basada en los datos del Banco Central de Bolivia (BCB).

Complementariamente, con relación a los costos financieros, en la Figura N° 7 se muestran las Tasas Efectivas Activas (TEA)⁸, otorgadas por Bancos Múltiples, Cooperativas, Entidades Especializadas en Microcrédito y Entidades Financieras de Vivienda, destinadas al sector empresarial Pyme en los últimos 6 años.

Adicionalmente el detalle mensual de las tasas de interés activas (nominales como efectivas) otorgadas por las entidades financieras (detalladas en el párrafo anterior), entre los meses de enero y junio del 2020 se encuentran detalladas en el Anexo N° 8, en comparación de los otros estratos empresariales.

Condiciones de financiamiento en la BBV

Ahora bien, la BBV tiende a ser una opción poco frecuente en cuestión de financiamiento empresarial Pyme, a pesar de que cuenta con mecanismos para poder atender a este sector empresarial, los cuales cada año se los trata de ajustar con mejores condiciones. Para poder corroborar a la investigación y su análisis con respecto a las alternativas de financiamiento en nuestro Sistema Financiero, en la Tabla N° 4 se detallan las variables y condiciones que surgen al momento de optar por esta opción.

TABLA N° 4
FINANCIAMIENTO A PARTIR DE LA BOLSA BOLIVIANA
DE VALORES

	BBV	
	PAGARES	BONOS Y ACCIONES
<i>Plazo de pago</i>	Pagares: Menor a 270 días (aprox. 9 meses) al tratarse en Mesa de negociación y de 1 año si son Bursátiles (<u>corto plazo.</u>)	Bonos: El establecimiento del plazo dependen de las capacidades propias de la empresa, pueden ser de <u>corto, mediano o largo plazo.</u> Acciones: Indefinidas
<i>Periodo de Cuotas</i>	Pagares: Al ser pagadas al vencimiento, no habría cuotas periódicas pagadas, sino una directamente al final (o al inicio en relación a los intereses).	Bonos y acciones: Pactados tomando en cuenta la capacidad del flujo de caja de la empresa.

⁸ **Tasa de interés Efectiva Activa (TEA):** Es el costo total del crédito para el prestatario, expresado en porcentaje anualizado, que incluye todos los cargos financieros que la entidad supervisada cobre al prestatario. (ASFI- MEFP, 2013)

Montos de préstamo	Pagarés: En relación al <u>Margen de Endeudamiento</u> (habilitado un monto global de financiamiento).	Bonos y acciones: Definido en el proceso de <u>Estructuración</u> , en función a la capacidad propia de la empresa.
Tasa de interés.	Pagares, bonos, acciones: El interés puede ser de tasa fija o variable. El cual es pactado con el inversionista.	
Garantía.	Pagarés: están respaldadas por <u>garantías Quirografarias</u> ; También hay la posibilidad de otorgar <u>garantías hipotecarias o prendarias</u> .	Bonos y acciones: Respaldadas con <u>garantías Quirografaria</u> , además deben incluir el informe de calificación de riesgo ⁹ .
Seguros otorgados	Pueden ser aplicados a los bienes de la empresa Emisora si es necesario.	
Requisitos exigidos.	Pagarés: Presentación del <u>Folleto de Emisión</u> . Mantener del coeficiente EBITDA dividido entre sus Gastos Financieros, en por lo menos 1,2	Bonos: Tipo societario “S.A.” o “S.R.L.” Acciones: Tipo societario “S.A.”

Fuente: Elaboración propia, basada en la entrevista a la BBV como también a Agencias de Bolsa Autorizadas en complemento a una revisión web.

Costos financieros en la BBV.

Como se señalaba anteriormente respecto a la Banca, en la BBV de la misma manera empresas con intención de financiamiento generan costos financieros, los cuales empiezan a ser notables desde el momento de su inscripción para poder ser partícipes de ella; comenzando por la contratación de una Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme, que le brinde asesoramiento a cambio de una comisión; seguidamente una vez inscrita esta, paralelamente demandara los servicios de otros agentes como la de una entidad calificador de riesgo o por los de una Entidad de Deposito de Valores (en caso de que sea necesario), los cuales también lo realizan por una comisión. Adicionalmente en caso de emitir un instrumento financiero debe tomarse en cuenta las tasas cobradas por la BBV y el ASFI como también la tasa pactada con el inversionista que otorgará los fondos a la empresa (de manera directa sin intermediación financiera). Ante ello en la Tabla N° 5 se detallan estos aspectos a partir de costos aproximados, ya que estos pueden variar en función a las condiciones o capacidad de las empresas solicitantes como también a la habilidad del Agente representante en relación a su asesoramiento.

⁹**Informe de calificación de riesgo:** Es una opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por ECR. (BBV)

TABLA N° 5
COSTOS FINANCIEROS A PARTIR DE LA BOLSA
BOLIVIANA DE VALORES

COSTOS FINANCIEROS				
Comisión de una agencia de bolsa y/o un estructurador Pyme:	Agencia de Bolsa	Comisión de Estructuración	Entre 0.75% y 1% del monto bruto de la emisión (Varía en función a la empresa)	
	Estructurador Pyme			
	BBV	0.15% del monto bruto de la emisión		
Comisión de una calificadora de riesgos.	Calificación de Riesgo por Año	\$us 15.000 sujeto a incrementos y a la empresa calificadora de riesgo (los incrementos pueden ser anuales)		
Inscripción y mantenimiento de valores en una Entidad de depósito de valores.	Registro de Emisiones de Valores Desmaterializados	Hasta USD 3.000.000 la tarifa aplicable es de 0.015%		
		Más de USD 3.000.001 hasta USD 5.000.000 aplica el 0.0025%		
		Más de USD 5.000.001 hasta USD 10.000.000 aplica el 0.0060%		
		Más de USD 10.000.001 hasta USD 50.000.000 aplica el 0.00425%		
	Mantenimiento del Registro de Valores	De USD 50.000.000 en adelante la tarifa aplicada es de UFV 3.030		
Inscripción y mantenimiento de los valores.	ASFI	Registro de emisor	\$us 1.000 ó 5% del Patrimonio Neto (El que resulte menor)	
		Registro de la emisión	0.08% s/monto total inscrito	
		Mantenimiento del emisor (>2do año)	\$us 1.000 ó 5% del Patrimonio Neto (El que resulte menor)	
		Mantenimiento de la emisión (>2do año)	0.08% s/monto total inscrito	
	BBV	Inscripción	Por Margen de Endeudamiento (ME)	\$us 200 + 0.05% s/margen
			Por Margen de Endeudamiento (MN)	Bs 1.372 + 0.05% s/margen
			Por ampliación del Margen de Endeudamiento	0.05% s/Margen
			Por instrumentos financieros en relación a los montos de emisión (bonos)	Renta Fija: Aplica desde 0,08% al 0,15% (en función al monto inscrito) Tasa mínima Bs.- 3.430 / en Sus 500

				Renta Variable: Aplica desde 0,10% al 0,20% (en función al monto inscrito)
				Tasa mínima Bs.- 5.588 / en Sus 800
		Mantenimiento	Por Margen de Endeudamiento (ME)	\$us 200 + 0.05% s/margen
			Por Margen de Endeudamiento (MN)	Bs 1.372 + 0.05% s/margen
			Mantenimiento de la primera anualidad (Bonos)	Aplica desde 0,032% al 0,060%
			Mantenimiento de la segunda anualidad (Bonos)	Aplica desde 0,016% al 0,030%
Mantenimiento de la tercera anualidad (Bonos)	Aplica desde 0,010% al 0,015%			
Otros (Gastos legales e Impresión del prospecto).	Costos legales	Abogados, Representante Legal, prensa, etc.	US\$ 5,000 – sujeto a incrementos o variaciones	
		Empresa de Auditoria Registrada en el RMV	De US\$ 6,000 a US\$ 25,000, dependiendo del tamaño de la empresa	
		Auditorias Semestrales (Costo anual)		

Fuente: Elaboración propia, basada en la entrevista a la BBV como también a Agencias de Bolsa Autorizadas en complemento a revisión web.

Adicionalmente cabe aclarar que la tasa pactada con el inversionista es voluble, ya que esta es acordada en función a un análisis de diferentes variables como ser: la capacidad de la empresa en generar beneficios para el cumplimiento de pago, la garantía (adicional) que este ofrezca la cual puede brindar confianza al inversionista, reduciendo su aversión al riesgo; aspecto que desde el punto de vista de la empresa le ayudaría a encontrar inversionistas mucho más rápido. Otra variable que también entra en juego es la reputación de la empresa y la visión que esta tenga, donde el emisor puede optar por mostrar un informe de una entidad calificadora de Riesgo para fortalecer su imagen.

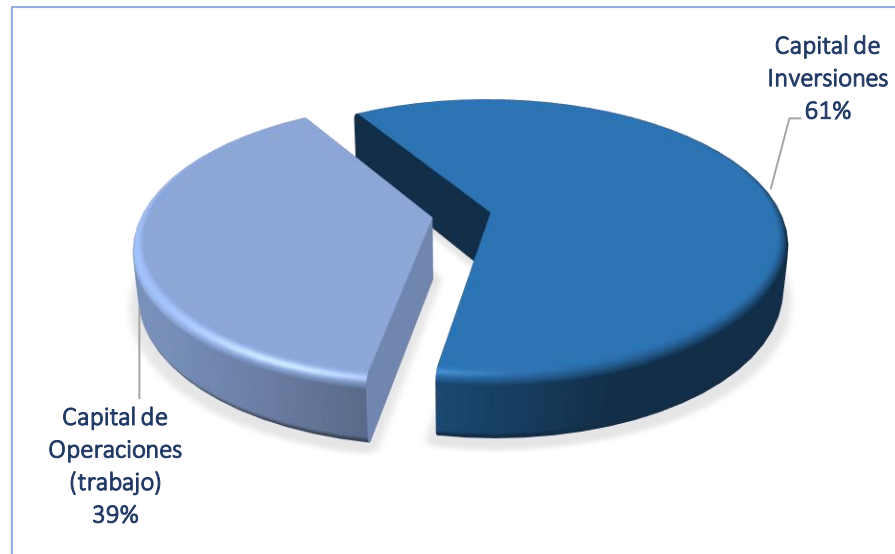
De acuerdo a las últimas transacciones realizadas en la BBV durante los últimos 6 meses del año 2020. Las tasas pactadas se encuentran entre un rango del “6%” al “8%”.

RAZONES DE FINANCIAMIENTO

Fin del financiamiento

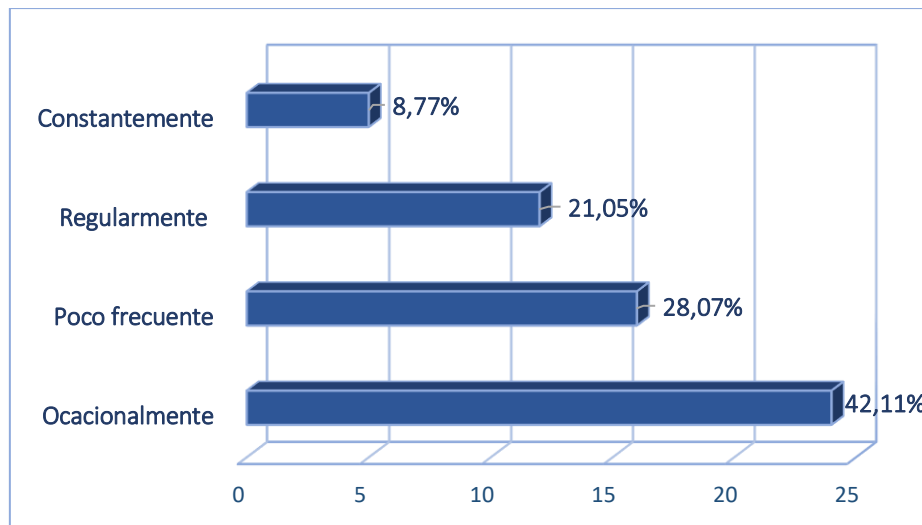
De acuerdo a la Figura N° 8, se muestra que las empresas que recurren por una fuente de financiamiento; el 61,40% (35) destinan esos recursos especialmente para el capital de inversiones, mientras que el 38,60% (22) la destinan a solventar el capital de operaciones.

FIGURA N° 8
DESTINO DE LOS RECURSOS OBTENIDOS



Recurrencia de financiamiento

FIGURA N° 9
RECURRENCIA AL OPTAR POR FINANCIAMIENTO



Respecto a la frecuencia o recurrencia, aspecto que se puede considerar como una importante variable a tomar en cuenta al tratarse de empresas que están en constante crecimiento y buscan de fondos para seguir avanzando, en la Figura N° 9 se las enuncian como sigue: el 42,11% (24) de empresas aseguran recurrir por financiamiento “Ocasionalmente”, el 28,07% (16) de empresas aseveran acudir “Poco frecuente”, el 21,05% (12) afirman solicitarla de manera “Regular”, y finalmente el 8,77% (5) lo hacen de manera “Constante”.

CARACTERISTICAS DE LA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Sector, edad y tamaño empresarial.

FIGURA N° 10
SECTOR Y TAMAÑO EMPRESARIAL

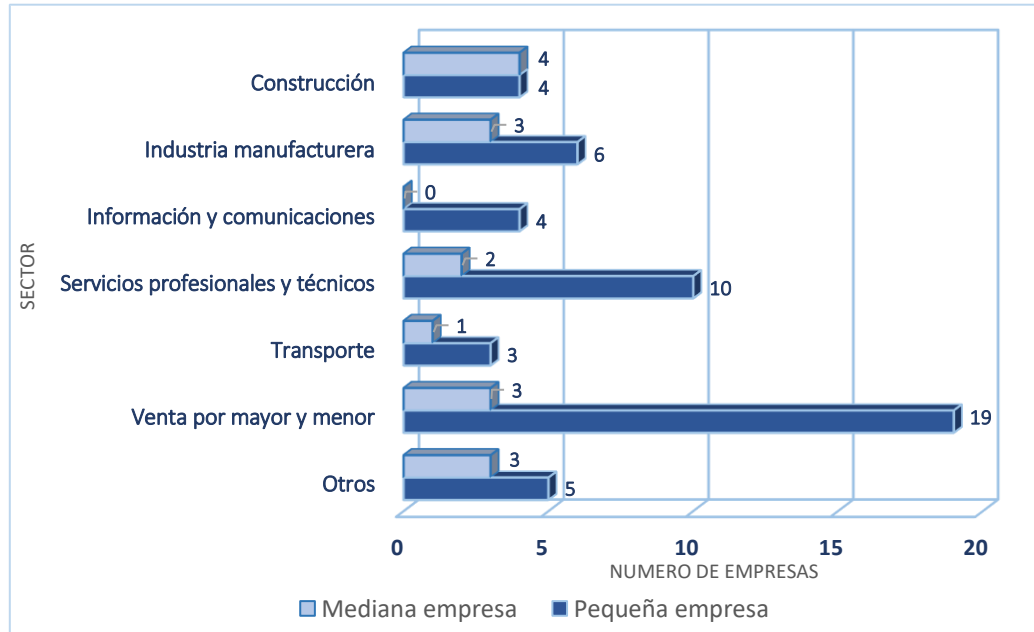


TABLA N° 6
SECTOR Y EDAD EMPRESARIAL

	Edad empresarial (en años)				Total	%
	0 – 1	2 – 4	5 – 10	Mayor a 10		
Construcción	0	2	4	2	8	11,94%
	0%	25%	50%	25%	100%	
Industria manufacturera	0	2	6	1	9	13,43%
	0%	22,22%	66,67%	11,11%	100%	
Información y comunicaciones	0	2	2	0	4	5,97%
	0%	50%	50%	0%	100%	
Servicios profesionales y técnicos	2	6	3	1	12	17,91%
	16,67%	50%	25%	8%	100%	
Transporte	0	1	0	3	4	5,97%
	0%	25%	0%	75%	100%	
Venta por mayor y menor	4	10	6	2	22	32,84%
	18,18%	45,45%	27,27%	9,09%	100%	
Otros	0	6	1	1	8	11,94%
	0%	75%	12,50%	12,50%	100%	
Total general	6	29	22	10	67	100%
	8,96%	43,28%	32,84%	14,93%	100%	

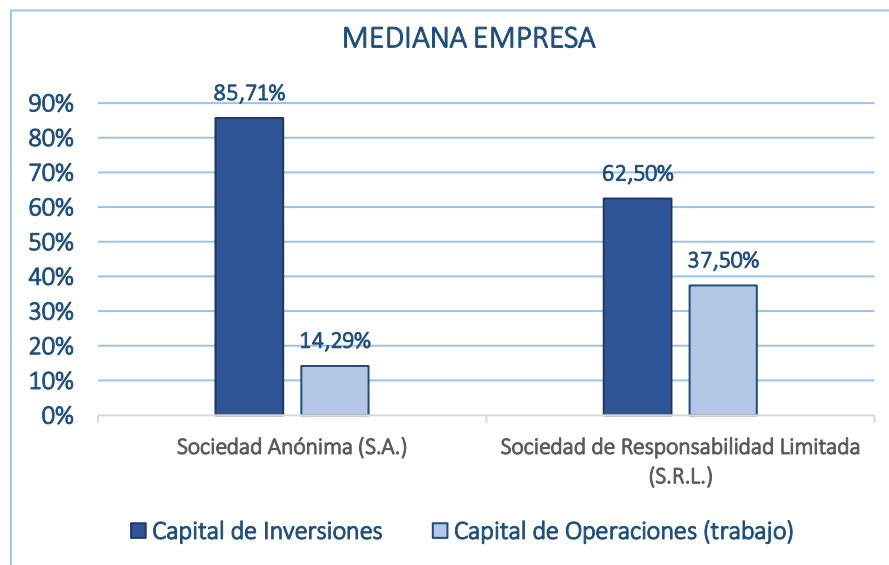
De acuerdo a las siguientes relaciones presentadas; entre los sectores y su tamaño empresarial (detallado en la Figura N° 10) como también con la edad empresarial (detallado en la Tabla N° 6) de las Pymes de acuerdo a los datos de la investigación, se pueden apreciar las siguientes aseveraciones:

- ❖ El sector de “Ventas por mayor y menor” que representa el 32,84% (22) del total de la muestra, se puede apreciar que el 13,64% (3) son consideradas como medianas empresas y el 86,36% (19) son pequeñas empresas. De los cuales el 45,45% (10) tiene una edad comprendida entre 2 a 4 años, asimismo el 27,27% (6) se encuentran en el rango de 5 a 10 años, por otra parte, el 18,18% (4) opera durante un año y finalmente el 9,09% (2) tiene una edad mayor a los 10 años.
- ❖ El sector de “Servicios profesionales y técnicos” que representa el 17,91% (12) del total de la muestra, se puede apreciar que el 16,67% (2) son consideradas como medianas empresas y el 83,33% (10) son pequeñas empresas. De los cuales el 50% (6) tiene una edad comprendida entre 2 a 4 años, asimismo el 25% (3) se encuentran en el rango de 5 a 10 años, por otra parte, el 16,67% (2) opera durante un año y finalmente el 8,33% (1) tiene una edad mayor a los 10 años.
- ❖ El sector de “Industria manufacturera” que representa el 13,43% (9) del total de la muestra, se puede evidenciar que el 33,33% (3) son consideradas como medianas empresas y el 66,67% (6) son pequeñas empresas. De los cuales el 66,67% (6) tiene una edad comprendida entre 5 a 10 años, asimismo el 22,22% (2) se encuentran en el rango de 2 a 4 años, por otro lado, el 11,11% (1) tiene una edad mayor a los 10 años y finalmente ninguno tiene una edad menor a los dos años.
- ❖ El sector de “Construcción” que representa el 11,94% (8) del total de la muestra, se puede apreciar una proporción equivalente, es decir, el 50% (4) son consideradas como medianas empresas y el otro 50% (4) son pequeñas empresas. Además de los cuales el 50% (4) tiene una edad comprendida entre 5 a 10 años, conjuntamente el 25% (2) se encuentran en el rango de 2 a 4 años y en la misma proporción de 25% (2) comprenden una edad mayor a los 10 años, finalmente ninguno tiene una edad menor a los dos años.

- ❖ El sector de “Información y comunicaciones” que representa el 5,97% (4) del total de la muestra, se puede apreciar que el 100% (4) son consideradas como pequeñas empresas. De los cuales el 50% (2) tiene una edad comprendida entre 2 a 4 años y en la misma proporción del 50% (2) se encuentran en el rango de 5 a 10 años, con respecto a empresas de un año o mayores de los 10 años, no se presenta ninguna.
- ❖ El sector del “Transporte” que representa el 5,97% (4) del total de la muestra, se puede apreciar que el 25% (1) son consideradas como medianas empresas y el 75% (3) son pequeñas empresas. De los cuales el 75% (3) tiene una edad mayor a los 10 años, asimismo el 25% (1) se encuentran en el rango de 2 a 4 años, con respecto a empresas de un año o aquellas comprendidas en un rango de 5 a 10 años, no se presenta ninguna.
- ❖ Con respecto a los “Otros sectores” que representa el 11,94% (8) del total de la muestra, se puede apreciar que el 37,50% (3) son consideradas como medianas empresas y el 62,50% (5) son pequeñas empresas. De los cuales el 75% (6) tiene una edad comprendida entre 2 a 4 años, asimismo el 12,50% (1) se encuentran en el rango de 5 a 10 años y en la misma proporción de 12,50% (1) comprenden una edad mayor a los 10 años, finalmente ninguno tiene una edad menor a los dos años

Tipo societario y el destino de financiamiento de las medianas empresas.

FIGURA N° 11
TIPO SOCIETARIO Y EL DESTINO DE FINANCIAMIENTO

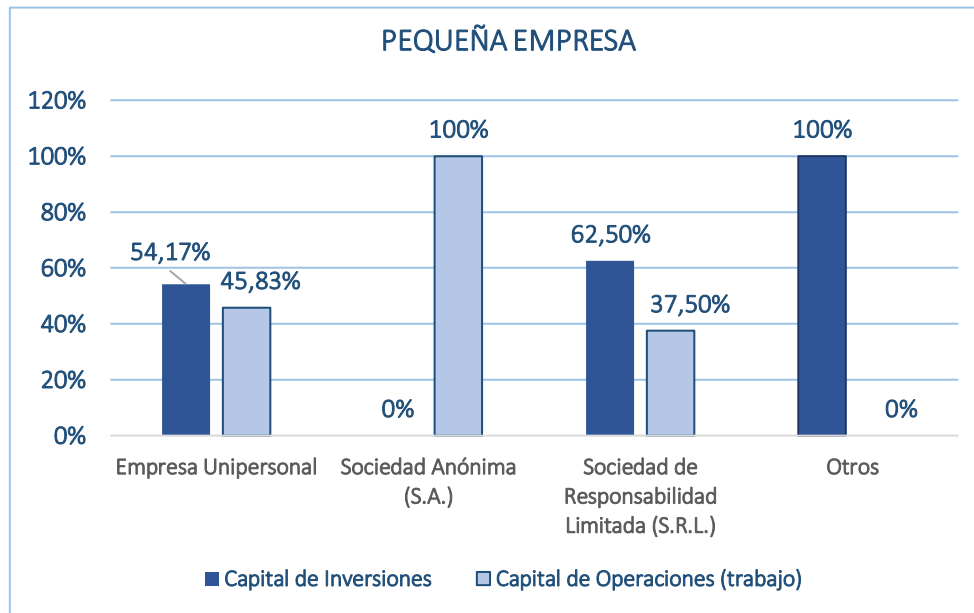


En las Figuras N° 11, se muestran la relación entre el tipo societario con el destino de crédito de las **medianas empresas**, donde se puede apreciar los siguientes aspectos:

- ❖ Respecto a las medianas empresas y sus tipos societarios de acuerdo a la investigación se puede denotar que al tratarse de empresas constituidas como Sociedades Anónimas (S.A.), el 85,71% (6) destinan los recursos solicitados a capital de inversiones y el 14,29% (1) a capital de operaciones o trabajo.
- ❖ Por otra parte, cuando se hace referencia a medianas empresas constituidas como Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.), el 62,50% (5) destinan los recursos a capital de inversiones y el 37,50% (3) a capital de operaciones o trabajo.

Tipo societario y el destino de financiamiento de las pequeñas empresas.

FIGURA N° 12
TIPO SOCIETARIO Y EL DESTINO DE FINANCIAMIENTO



En las Figuras N° 12, se muestran la relación entre el tipo societario con el destino de crédito de las **pequeñas empresas**, donde se puede considerar los siguientes aspectos:

- ❖ Respecto a las pequeñas empresas y sus tipos societarios de acuerdo a la investigación se puede enunciar que al tratarse de empresas constituidas como Sociedades Anónimas (S.A.), el 100% (1) destinan los recursos solicitados a capital de operaciones o trabajo.

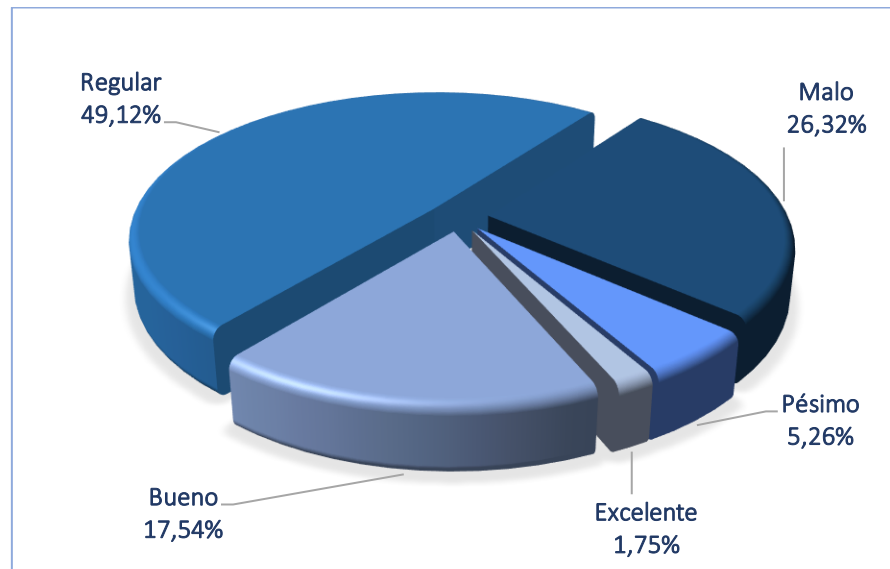
- ❖ Por otra parte, cuando se hace referencia a pequeñas empresas constituidas como Sociedades de Responsabilidad Limitada (S.R.L.), el 62,50% (10) destinan los recursos a capital de inversiones y el 37,50% (6) a capital de operaciones o trabajo
- ❖ Asimismo, en las pequeñas empresas constituidas como unipersonales el 54,17% (13) los canalizan a capital de inversiones y el 45,83% (11) a capital de operaciones o trabajo.
- ❖ Finalmente, al tratarse de pequeñas empresas de otro tipo societario se aprecia que el 100% (1) lo destina a capital de inversiones.

EVALUACION DEL PROCESO DE FINANCIAMIENTO POR EL SECTOR

Evaluación en general

En la Figura N° 13 se puede apreciar una evaluación en general de la fuente de financiamiento optada, donde se presentan como sigue: el 49,12% (28) calificó a la fuente como “Regular”, por otro lado el 26,32% (15) lo declaró como “Malo”, el 17,54% (10) lo apreció como “Bueno”, el 5,26% (3) lo consideró como “Pésimo” y finalmente el 1,75% (1) lo calificó como “Excelente”

. FIGURA N° 13
EVALUACIÓN DEL SERVICIO FINANCIERO



Instrumentos y proceso de financiamiento de la BBV

De acuerdo a la información dispuesta por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) en concordancia con la entrevista realizada al Lic. Celso Justiniano Barreda – Jefe de Promoción y Desarrollo

Empresarial, como también en coordinación de la Lic. Faviola Claire Gutiérrez, se recabo las siguientes aseveraciones y ratificaciones detalladas de acuerdo a los instrumentos aplicables para el sector Pyme:

Primeramente, cabe recalcar que la Bolsa Boliviana de Valores tiene como función facilitar la negociación de valores registrados en ella, brindando al mercado y a sus miembros los sistemas y mecanismos adecuados para que se ejecuten esas transacciones. En relación a las Pymes desde hace 15 años aproximadamente se hizo los esfuerzos necesarios por incorporar a este estrato empresarial a esta modalidad que soslaya la intermediación financiera, convirtiéndola de alguna manera en una considerable alternativa a tomar en cuenta para este sector.

Mencionados los esfuerzos cada vez empiezan a dar frutos ya que actualmente de acuerdo al directorio de emisores Pyme de la BBV, una cantidad de empresas consideradas Pymes de acuerdo a su Metodología de estratificación Pyme, se encuentran registradas e inscritas en esta entidad, unas dedicadas al sector industrial (por citar algunas: Impresiones Quality S.R.L., Productos Ecológicos Naturaleza S.A., Quinoa Foods Company S.R.L. e Industria Textil TSM S.A.) y otras al sector de servicios. (como ser: Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A. y AMECO Ltda).

Los títulos valores emitidos por empresas que participan en la BBV pueden ser Pagares¹⁰ (en mesa de negociación o bursátiles), Bonos¹¹ (participativos o corporativos) como también Acciones¹². En los siguientes párrafos se detallan los aspectos más importantes de estos instrumentos, sus variables como condiciones:

PAGARES:

Estos pueden ser emitidos a partir de Mesa de Negociación¹³. Entre las condiciones y requisitos importantes a tomar en cuenta para emitir pagares a través de esta modalidad, es tener un

¹⁰ Los **Pagarés** son un típico valor de contenido crediticio o de deuda. Representan una parte proporcional del préstamo colectivo de una empresa o entidad emisora.

¹¹ Los **bonos** son instrumentos de contenido crediticio o de deuda. Entre los que destacan los *bonos participativos* que son un nuevo tipo de valor de deuda que puede ser emitido exclusivamente por (Pymes)

¹² Las **acciones** son un típico valor de participación. Representan una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima y convierten a quien las adquiere en accionista o socio de esta.

¹³ La **Mesa de Negociación** es un mecanismo centralizado administrado por la BBV, que tiene como objeto fundamental el desarrollo de un mercado de valores organizado.

“*margen de endeudamiento*” que debe ser hasta cuatro veces el *EBITDA*. Esto hace referencia a que el margen de endeudamiento podrá ser el valor que resulte *menor* entre las siguientes indicaciones:

- ✓ **Hasta 4 veces** el Resultado Operativo *más* Depreciación y Amortización.
- ✓ **Hasta 4,5 veces** el Resultado operativo *más* Depreciación y Amortización *menos* Deuda Financiera Vigente que no sea o tenga relación con la Mesa de Negociación.

Asimismo, el cálculo del Margen de Endeudamiento permitido debe ser realizado en función a los documentos legales y al “*último Estado Financiero auditado externamente*”. Adicionalmente cabe recalcar que la información como la revisión del margen de endeudamiento se toman de manera anual.

Además, para poder financiarse a través de esta modalidad (emisión de Pagarés en Mesa de Negociación) deben cumplirse una serie de parámetros como, por ejemplo:

- ✓ Cumplir con una obligación financiera consistente en mantener por lo menos 1,2 veces el coeficiente de su EBITDA dividido entre sus Gastos Financieros.

Estas medidas y razones financieras operan como *compromisos* para este sector empresarial los cuales deben asumirlas, cumplirlos y mantenerlos mientras sus emisiones estén vigentes

Montos de préstamo:

En relación a los montos de financiamiento, estos son determinados en función al margen de endeudamiento, por ejemplo, ante una emisión de Pagarés en Mesa de Negociación por parte de una Pyme, esta puede financiarse a través de esta modalidad, *hasta* el límite de su *Margen de Endeudamiento* determinado y calculado. Ese monto puede ser cargado en su totalidad a un solo Pagaré o asignados a varios Pagares hasta ese monto. Es importante señalar que, si se trata de una participación de varios Pagarés en relación al monto autorizado una vez que estos lleguen a su fecha de vencimiento, el monto vuelve a habilitarse.

BONOS

Montos de préstamo: De igual manera ocurre con los bonos sean participativos o corporativos, no existe un monto mínimo ni máximo establecido o normado. Ante ello, los montos que puede emitir una empresa dependen de sus propias capacidades sea a través de Bonos Participativos o

de Bonos Corporativos. El monto se define en el proceso de estructuración que hace la empresa con su Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme que haya contratado.

Plazo: En relación a los plazos al igual que los montos, el plazo depende de las facultades de la empresa, su actividad como también su rubro. Por ejemplo, para una empresa de servicios; “mediano plazo” posiblemente sean tres años, pero para una empresa industrial pueden ser 5 años. Sin embargo, por un tema práctico en la Bolsa Boliviana de Valores se considera “corto plazo” a las emisiones que duran *hasta un año*.

Cuotas y amortización: Respecto al pago de los intereses y amortización de capital, se definen también al momento de la estructuración, donde se toma en cuenta la capacidad de generación de “flujos de caja” de las empresas para un pertinente análisis de la capacidad de pago como los periodos en los que pueda hacerlo, ante ellos comparándolo a una metáfora, se puede decir que la Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme es como un “sastre” que realiza un “traje hecho a medida” de la empresa solicitante.

Garantía: Por otro lado, con relación a las garantías, la mayor parte de las emisiones en la BBV se hacen con **Garantía Quirografaria**, esto significa que la empresa con la firma de los documentos legales, se compromete a cubrir la deuda con todos sus bienes presentes y futuros hasta cubrir el monto total de la misma. Cabe aclarar que la Calificación de Riesgo no es una garantía es solo una opinión independiente, que esta técnicamente fundamentada.

ACCIONES:

Las pequeñas y medianas empresas (Pymes) al igual que las grandes empresas pueden emitir acciones, siempre y cuando estas estén constituidas como **Sociedad Anónima (S.A.)**, más allá de esa condición el análisis de que estas empresas se financien a través de títulos valores como bonos o acciones, dependerá de las condiciones y los objetivos que tenga como así también a que pueda ser sostenible en el tiempo.

Respecto a las variables de financiamiento que intervienen en los instrumentos descritos anteriormente cabe señalar adicionalmente otras importantes como:

El **tiempo de desembolso** está comprendido por diferentes aspectos y condiciones que deben ser realizados y presentados con antelación, por ejemplo, el proceso de **estructuración de una**

emisión de un título valor básicamente depende de la calidad de información y documentación que tenga una empresa. Asimismo, aligerar el tiempo también va a depender de la habilidad que tenga el intermediario contratado con relación a sus servicios brindados como el de estructuración; Si una empresa cumple y responde a todos los requisitos y se asesora adecuadamente con una Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme puede demorar tres meses, y así posteriormente pueda realizar la respectiva colocación y búsqueda de inversionistas.

Por otra parte, cabe aclarar que la BBV y la ASFI están trabajando por tener tiempos de respuesta más cortos en las revisiones y en el caso particular de los Bonos Participativos se han elaborado “documentos estandarizados”.

Otro aspecto de similar importancia es la **frecuencia** con la que se puede contar financiamiento, donde las emisiones pueden ser consecutivas, siempre en función de su capacidad de pago y de sus márgenes como ratios de endeudamiento detallados anteriormente.

Moneda: Las negociaciones en la BBV al igual que las Entidades de Intermediación Financiera se las realiza en moneda local; “Bolivianos” y moneda extranjera; “Dólares Americanos”, las cuales en la BBV no se presentan diferencias como ocurre en la banca, sin embargo, en los últimos años la mayoría de las emisiones se hicieron más en Moneda Nacional tomando en cuenta la política de la “**bolivianización**” presente en nuestro país. Por otra parte, no hay ninguna restricción en que las empresas realicen emisiones en moneda extranjera.

Hablando específicamente de los costos financieros y las tasas reguladas de la banca. Una de las características del Mercado de Valores es que todos los participantes tienen igualdad de condiciones y las tasas son definidas por el mercado, donde no se diferencian a las empresas por su sector ni otro tipo.

Seguros: Si la empresa decide incluir otro tipo de garantía, esta debe tener los respaldos necesarios (si es necesario tendrá que tener un seguro).

Costos financieros: Los costos financieros son aplicados por tipo de instrumento y monto, sin importar si se trata de una empresa Pyme o no. Los cuales comprenden las tarifas aplicada por la BBV y ASFI, aplicados por concepto de inscripción como mantenimiento, donde tratándose de la BBV, el costo de inscripción se hace una sola vez al momento de inscribir el Margen de

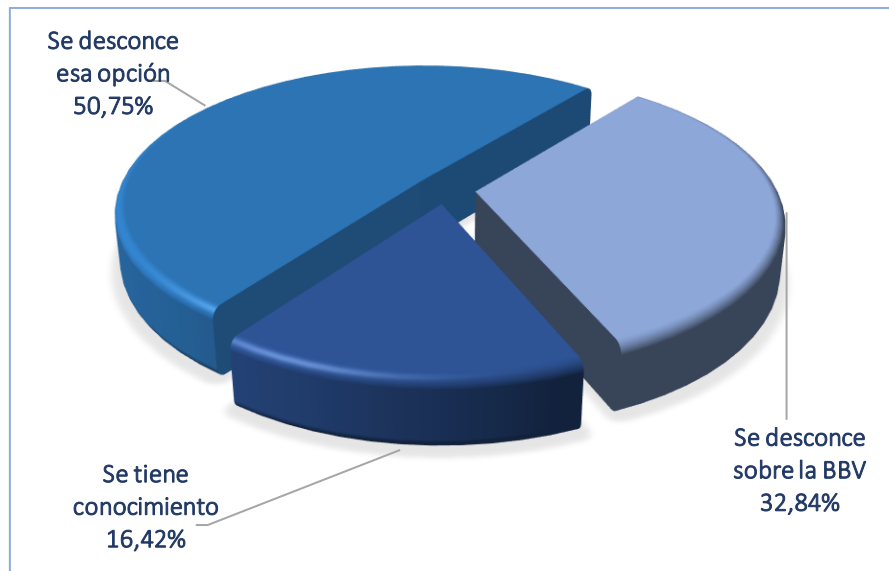
Endeudamiento, y luego se cobra el mantenimiento de forma anual, mientras la empresa mantenga emisiones vigentes.

COMPRENSIÓN DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

Como alternativa de financiamiento para Pymes

En función al conocimiento y comprensión respecto la Bolsa Boliviana de Valores por parte del sector empresarial, como fuente o alternativa presente de financiamiento dirigida al estrato Pyme; de acuerdo a los resultados recabados; el 50,75% (34) de empresas aseveran desconocer de esa opción, asimismo el 32,84% (22) de las empresas confirman que desconocen de la BBV, y 16,42% (11) ratifican tener conocimiento de esta modalidad de obtener recursos. Estos datos son detallados en la Figura N° 14.

FIGURA N° 14
COMPRENSIÓN DE LA BBV POR PARTE DE LAS PYMES

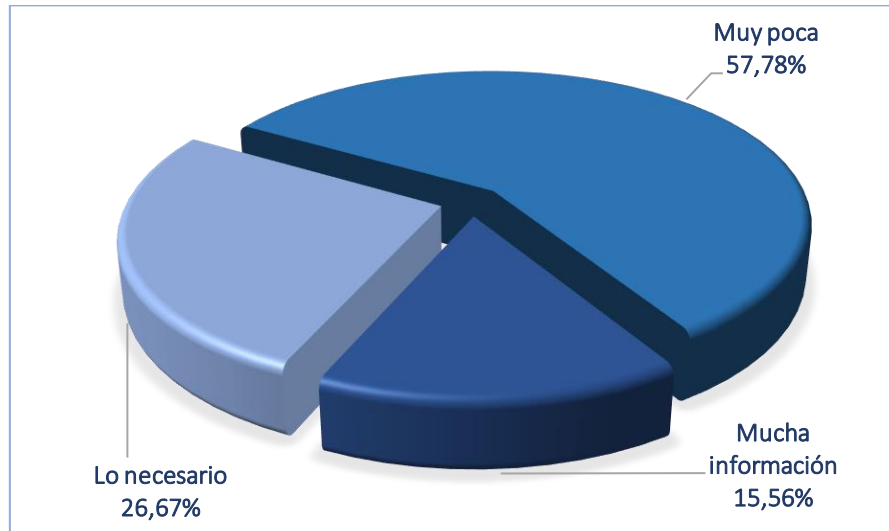


Información obtenida de la BBV

En la Figura N°15 se muestra el grado de disponibilidad de información en relación a temas como el proceso, requisitos, o ventajas al optar por la BBV como alternativa de obtención de recursos, donde los resultados son los siguientes: el 57,78% (26) de las empresas aseveran tener muy poca información, por otro lado, el 26,67% (12) de las empresas confirmaron tener

información necesaria y finalmente el 15,56% (7) de empresas afirman disponer de información suficiente.

FIGURA N° 15
DISPONIBILIDAD DE INFORMACIÓN EN LA BBV



Proceso de financiamiento a partir de la BBV

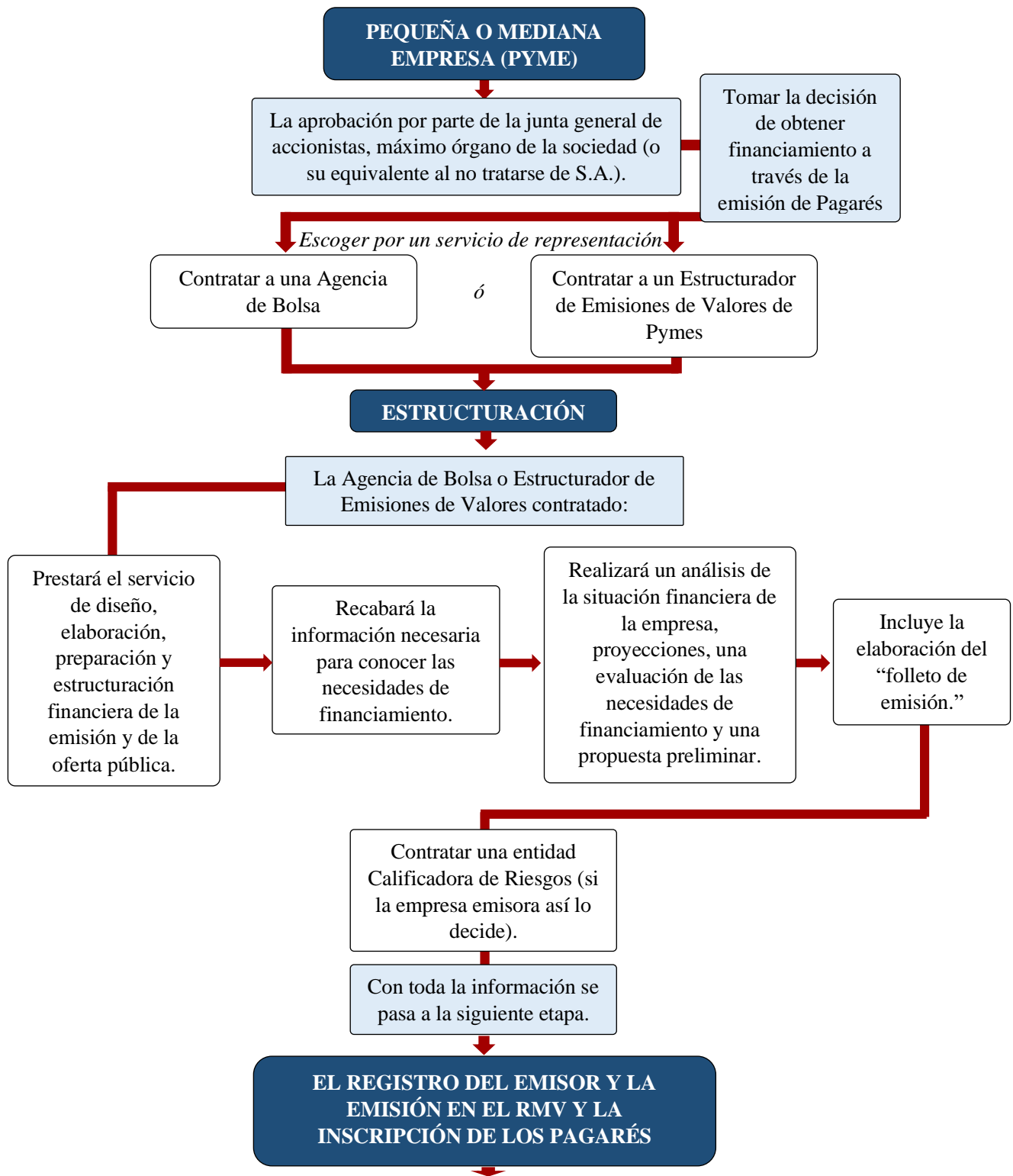
Finalmente, para concluir esta sección, vale la pena aclarar el proceso que se debe realizar al momento de emitir un instrumento de deuda, sea un pagare de mesa de negociación o un bono, todo esto tomando en cuenta los resultados de las últimas figuras. En la Figura N° 16 se muestra un diagrama sobre el proceso que se debe seguir en caso de optar por la emisión de un *pagare en mesa de negociación*, y por otra parte en la Figura N° 17 se muestra un diagrama similar en caso de optar por la emisión de *bonos participativos*. Cabe aclarar que al momento de contratar una Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme se deben adjuntar otra serie de requisitos para la apertura de una cuenta en estas entidades para posteriormente realizar la estructuración y asesoramiento. Los cuales son los siguientes:

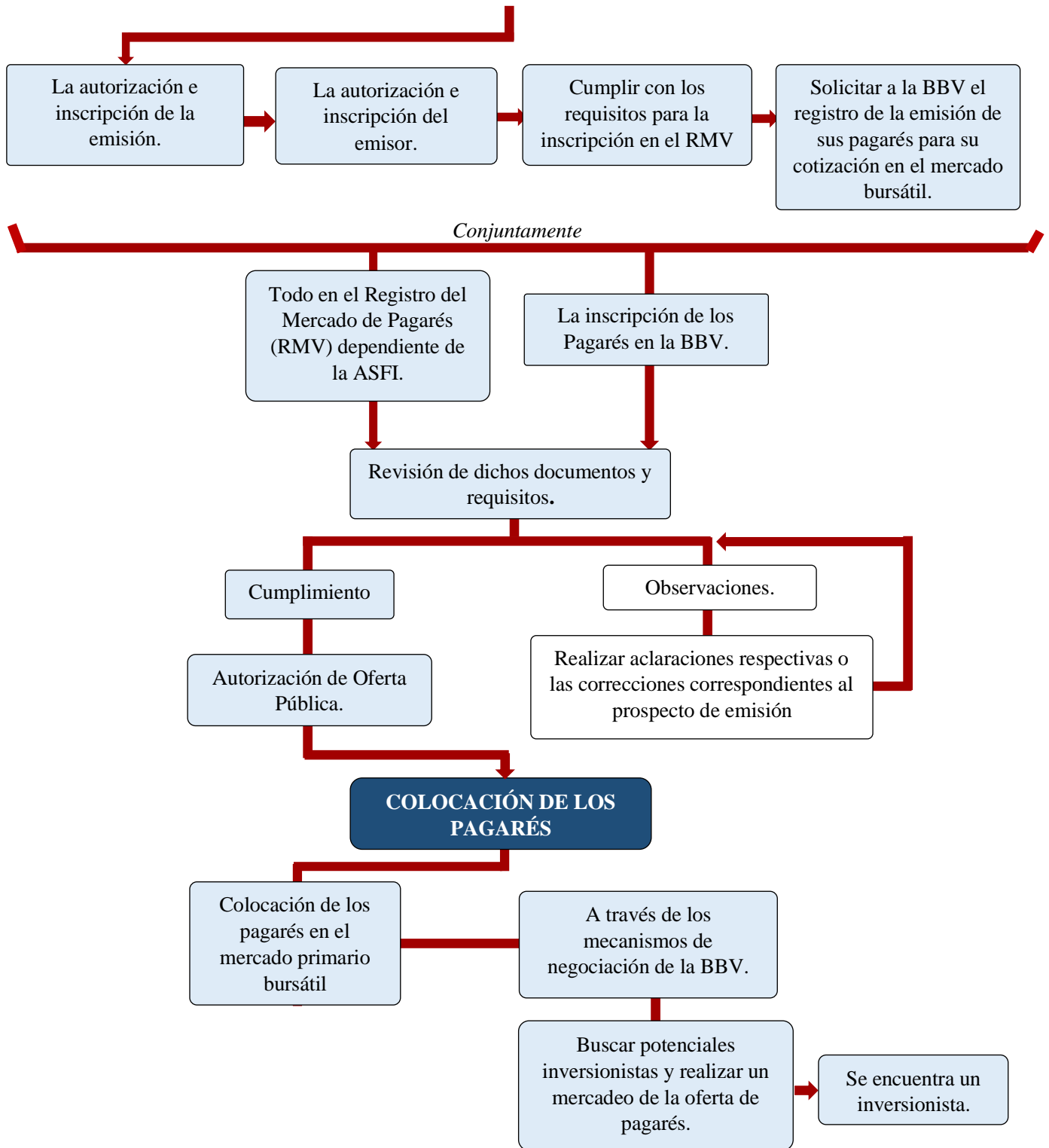
- ✓ Fotocopia legalizada e inscrita en Fundempresa de la Escritura Pública de Constitución de la Sociedad.
- ✓ Fotocopia simple e inscrita en Fundempresa de las Escrituras Públicas de Modificación a la Constitución (si existieren).

- ✓ Original o copia legalizada de los poderes otorgados a las personas autorizadas a instruir operaciones y/o realizar endosos de títulos valores. Además, deben estar inscritos en Fundempresa.
- ✓ Ficha de Registro de Firmas autorizadas (Formulario Conozca a su cliente personas jurídicas)
- ✓ Fotocopia simple de la cedula de identidad vigente de los apoderados o representantes (personas que instruyan operaciones y/o realicen endosos de títulos valores).
- ✓ Fotocopia simple y actualizada de la Matricula de Comercio otorgada por Fundempresa. (si corresponde)
- ✓ Fotocopia legalizada del Número de Identificación Tributaria (N.I.T.)

De igual manera ocurre al momento del registro de emisiones, todos estos aspectos se encuentran detallados en el Anexo N°9.

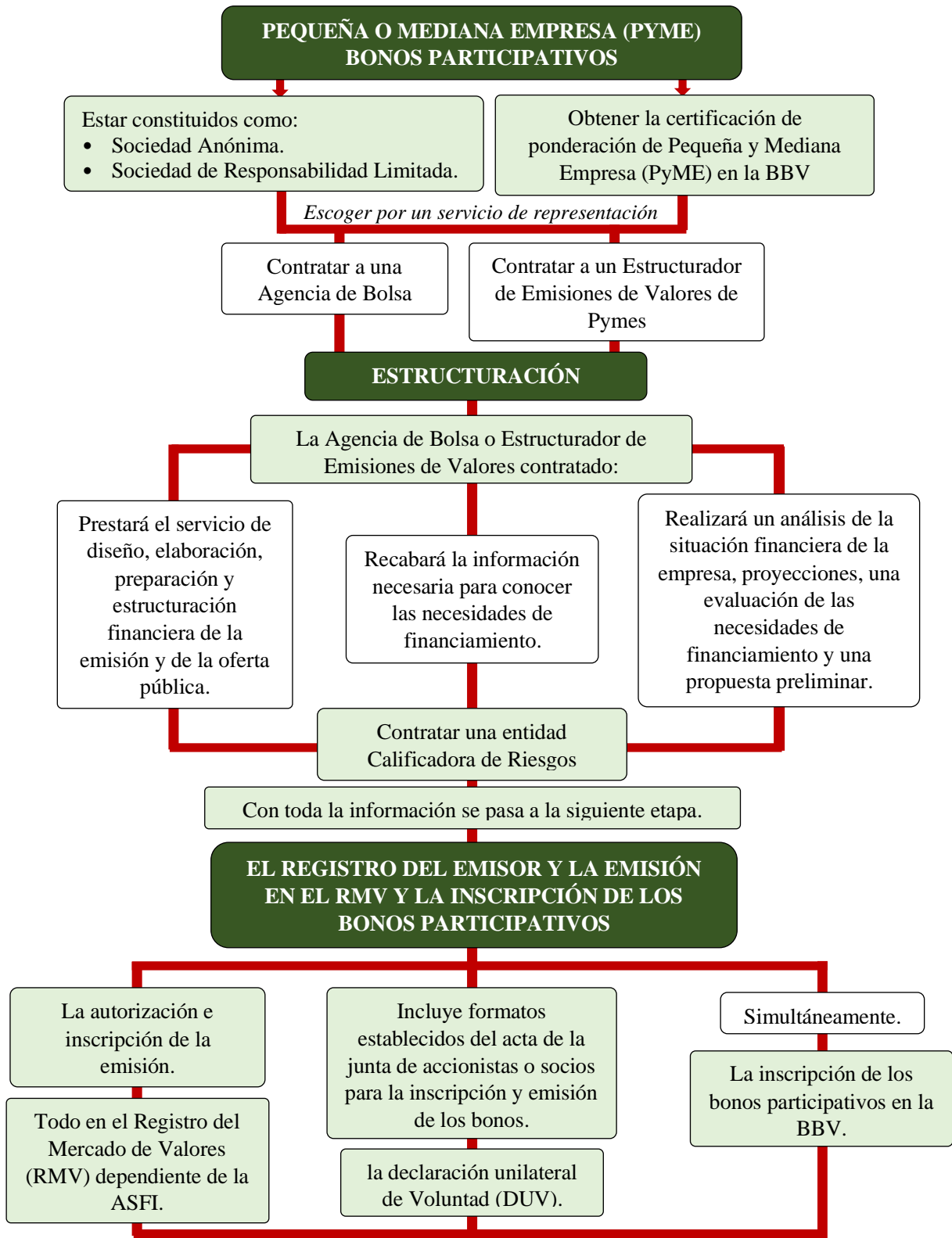
FIGURA N° 16
PROCEDIMIENTO PARA LA EMISIÓN DE PAGARÉS EN
MESA DE NEGOCIACIÓN POR PARTE DE UNA PYME

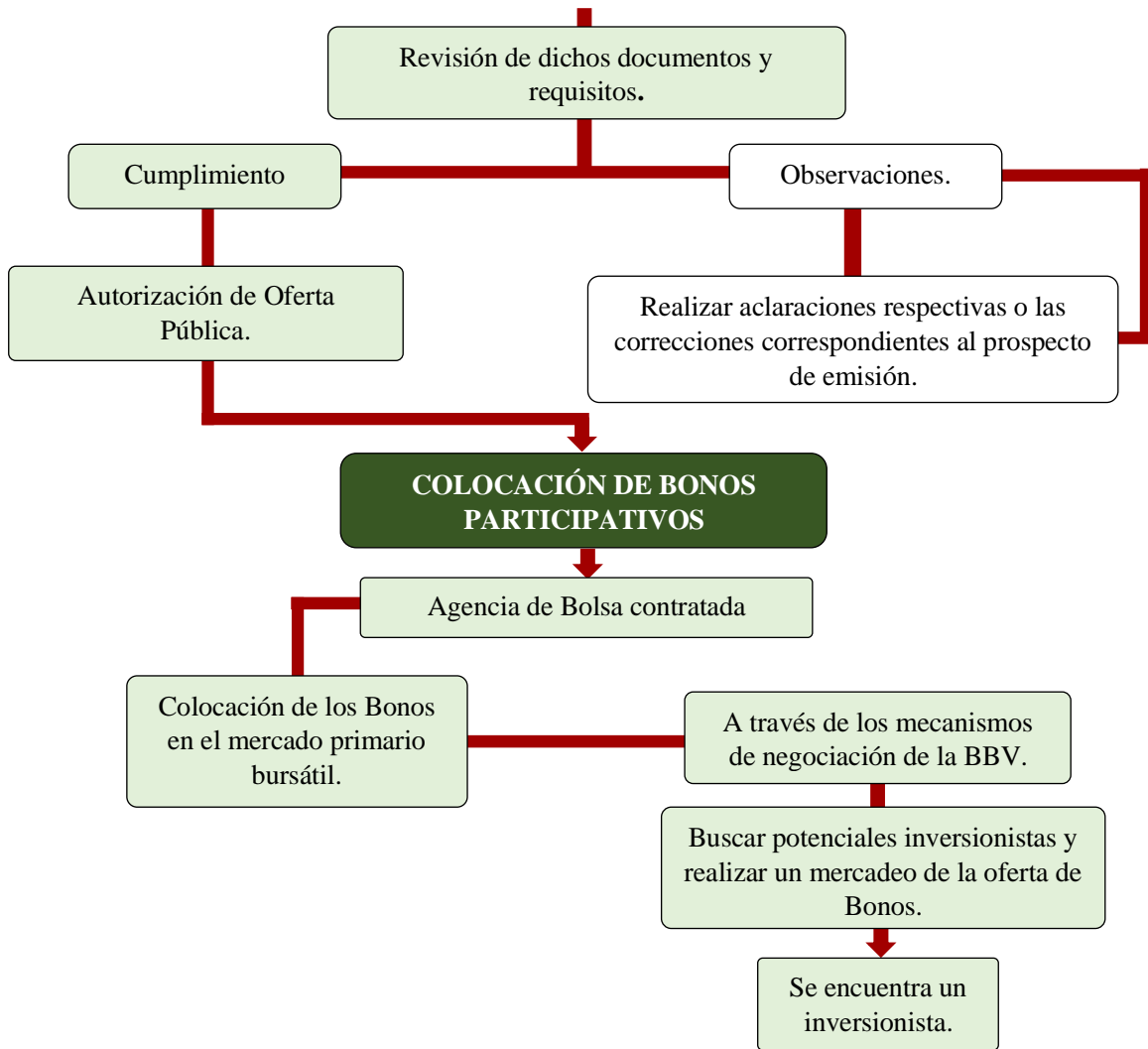




Fuente: Elaboración propia, basada en la información recabada en la entrevista a la BBV como también a la revisión web de su página, en complemento de Agencias de Bolsa Autorizadas.

FIGURA N° 17
PROCEDIMIENTO PARA LA EMISIÓN DE BONOS PARTICIPATIVOS POR PARTE DE UNA PYME





Fuente: Elaboración propia, basada en la información recabada en la entrevista a la BBV como también a la revisión web de su página, en complemento de Agencias de Bolsa Autorizadas

DISCUSIÓN

La cuestión de investigación que se abordó, primero partía en identificar las condiciones de financiamiento que se otorgan a las pequeñas y medianas empresas (Pymes) por parte la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) frente al de las Entidades de Intermediación Financiera, así también abarcaba a las variables y características tomadas en cuenta en las “Decisiones de Financiamiento” constantes con las que se enfrenta este estrato empresarial, al momento de optar por una o ambas alternativas dentro de nuestro Sistema Financiero, para posteriormente analizarlas.

De acuerdo a los resultados de esta investigación, cabe destacar la preferencia considerable de las Pymes en relación a optar por financiamiento a través de Entidades de Intermediación Financiera. A pesar de que desde el año 2005, la Bolsa Boliviana de Valores ya empezaba a introducir a este estrato empresarial como un nuevo emisor a partir de la Mesa de Negociación¹⁴, y que durante los últimos años fue mejorando los mecanismos y condiciones para su financiamiento. Lamentablemente este efecto es debido al desconocimiento de esta modalidad de financiamiento, donde de acuerdo a los resultados el 50,75% no tiene la información necesaria para optar por esta modalidad.

Por otro lado, las decisiones de financiamiento de este estrato empresarial, se las puede enmarcar dentro de la hipótesis de la “*Jerarquía Financiera*” (Donaldson, 1961) la cual afirma que las empresas tienen un orden de preferencias en la decisión de las fuentes de financiamiento. Ya sea al tratarse de variables cualitativas como cuantitativas. Dicha apreciación puede surgir, que inicialmente se comparen las condiciones brindadas por el Sistema Financiero a partir de sus entidades. Ante ello de acuerdo a la presente investigación veamos el análisis de algunos resultados:

En relación a las condiciones otorgadas por las EIF y la BBV, se puede apreciar que en algunos aspectos ambas llegan a ser semejantes, como por ejemplo: al tratarse de emisiones de pagarés en Mesa de Negociación a través de la BBV, estas son realizadas en el marco de un “Margen de Endeudamiento”, de manera que la empresa cuenta con un financiamiento similar al concedido

¹⁴ A partir del Reglamento del Registro del Mercado de Valores (aprobado mediante Resolución Administrativa. SPVS/IV/No756 del 2005 con una modificación mediante Resolución Administrativa SPVS/IV/No474 del 2008), que en su artículo 27 atribuía la participación de las Pymes a través de esta modalidad.

a través de una línea de crédito otorgada por una EIF, de esta manera los *montos otorgados* por ambas entidades son ejecutadas de acuerdo a las condiciones en las que se encuentren las empresas solicitantes.

Asimismo, otro aspecto similar ocurre con el *plazo pactado*: en las EIF los créditos a este sector empresarial son brindados a partir de distintos productos, como son los dirigidos al capital de operaciones (o trabajo) donde los plazos rodean entre 4 a 36 meses (corto plazo), y los dirigidos al capital de inversiones que rodean de 3 a 12 años (mediano y largo plazo). Por otra parte la BBV de igual manera permite la emisión de instrumentos que tienen similares características de tiempo, es decir si una Pyme desea conseguir fondos a corto plazo, puede optar por la emisión de Pagares por un lapso no superior a los 270 días (9 meses) al emitirse a través de Mesa de Negociación o 1 año si se tratan de Pagares bursátiles, pero si se busca fondos que amorticen la deuda en mayor tiempo, puede optar por la emisión de bonos o incluso acciones si la Pyme este constituida como una Sociedad Anónima, cuyas características en relación al plazo son de carácter indefinido.

Cabe complementar que los aspectos que se asemejan al momento de decidir el plazo de la deuda al tratarse de este estrato empresarial, deberían considerarse aspectos como son los: impuestos, señalización y costos de contratación. (DCA, UNS, 2003, pág. 10).

- ❖ Respecto a los *impuestos*, de acuerdo a (Brick & Ravid, 1985) (Brick & Palmon, 1992), cuando se presentan tasas de interés ascendientes, la estructura temporal frente a deudas a largo plazo, puede ser óptima, porque se emplean mejor los escudos fiscales. Asimismo, la deuda a largo plazo sería preferible cuando las tasas de interés son volátiles, si la empresa espera tener unos constantes ingresos gravables.
- ❖ Por otro lado, en la *señalización*, (Barclay & Smith, 1995) reconocen variables relacionadas más con atributos de la empresa considerando su edad y tamaño las cuales pueden servir como conexiones para las asimetrías de información al momento de la otorgación de un plazo determinado (Scherr & Hulburt, 2001). Además, se deben considerar aspectos como calificación crediticia (riesgo crediticio) del solicitante ya que con una baja calificación es probable que este no pueda llegar a conseguir un crédito de mayor plazo (Diamond, 1991,1993)

- ❖ Con relación a *costos de contratación* (Barclay & Smith, 1995) los analizan a partir de los problemas de subinversión: donde aseveran que las empresas al presentar numerosas oportunidades de inversión de crecimiento, preferirían deudas a corto a plazo, para evitar compartir los beneficios con acreedores a largo plazo (costos de agencia). Además, cabe aludir que, ante emisiones pequeñas al tratarse de la Bolsa, pueden generar gastos altos tratándose del monto obtenido.

Ante ello, continuemos con la variable del “**costo financiero**”, la cual en la mayoría de los casos llega a ser el punto clave al momento de la elección de la fuente a optar (pero no la única); en ambas entidades se puede apreciar tasas que se encuentran dentro de un intervalo no muy distante cuando se tratan de tasas dirigidas al sector productivo, es decir por ejemplo las tasas otorgadas por EIF varían de un 6% a un 7% siempre y cuando vayan dirigidas a este sector, y de 22,5% a un 24,5% si están dirigidas al sector no productivo, donde en la BBV se aprecian tasas pactadas que varían entre un 6% a un 8% por lo menos en los últimos 6 meses de la gestión 2020, pero con la gran diferencia de que esas tasas no hacen una distinción por el sector empresarial (productivo y no productivo), por lo tanto, esto se debe a que el Mercado de Valores vela que todos los participantes tengan igualdad de condiciones y las tasas sean definidas por el mercado. Por otro lado, el ingreso a la Bolsa puede tornarse costoso y de muy largo recorrido inicialmente a partir de lo detallado en la Tabla N°5.

Conjuntamente, la integración al Mercado de Valores requiere un grado de *formalidad* por parte de la empresa solicitante, donde en nuestro país de acuerdo con las Enterprise Surveys of The World Bank Group (Anexo N° 7,) se aprecia una cantidad representativa de informalidad donde por ello, para algunas empresas se traduciría en mayores costos ante la eventual necesidad de contratar personal más especializado y capacitado; o incluso de tener que invertir en adecuar sus sistemas contables. Adicionalmente, podría ser un costo adicional la contratación de una empresa de auditoría reconocida y registrada en el Registro de Mercado de Valores (RMV). (Bolsa Boliviana de Valores, 2000).

Además, continuando con la hipótesis de la *Jerarquía Financiera*, la misma presume que los propietarios y gerentes de las diferentes empresas poseen más información sobre la situación de las mismas, y prefieren mantener esa información privada o lo más reservada posible. Donde se enuncia que las decisiones de financiamiento se ven sesgadas a priorizar los fondos internos o

fuentes que no las expongan demasiado y que les genere menores costos de agencia, originados en el hecho de compartir información interna con agentes externos a la empresa.

En este sentido, al tratarse de Pymes especialmente constituidas como Sociedades Anónimas, luego de la retención de beneficios, estas podrían llegar a preferir la “emisión de deuda” antes que la emisión de acciones, debido a los menores costos informativos que deben asumir. (Myers & Majluf, (1984), págs. 187 - 221).

Las negociaciones en la BBV al igual que las Instituciones de Intermediación Financiera se las realiza en *moneda* local; “Bolivianos” y moneda extranjera; “Dólares Americanos”, las cuales en el Mercado de Valores las negociaciones no presentan diferencias como ocurre en la banca, sin embargo, en los últimos años la mayoría de las emisiones se hicieron más en Moneda Nacional tomando en cuenta la política de la “*bolivianización*” presente en nuestro país.

Con respecto a la *presentación de requisitos* sea por las EIF como en la BBV, ambas tienen inconvenientes al momento de atender estos asuntos, por un lado la banca tiende a solicitar todo tipo de requisitos para su respectivo análisis, aprobación y posterior desembolso que aproximadamente llega a incurrir un mes, “siempre y cuando todo se encuentre a cabalidad” para continuar con el proceso de trámite de su respectivo registro y otros aspectos que demoran aproximadamente dos meses, pero estos periodos llegan a ser mucho más duraderos sea por una presentación errónea de documentos o aspectos de mera burocracia. Algo equivalente ocurre con nuestro Mercado de Valores, ya que los procesos de inscripción pueden llegar a ser muy morosos, por los mismos motivos que la banca. Un ejemplo de ello es el proceso de estructuración, registro e inscripción para la colocación de títulos valores, donde si una empresa cumple y responde a todos los requisitos y se asesora adecuadamente con una Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme puede demorar tres meses, pero como se mencionaba anteriormente tiende a ser mucho más duradero si es influido por errores en la presentación de documentación, la capacidad y habilidad de estructuración por parte de la agencia contratada entre otros.

Ante estos aspectos se presentan variables muy diferenciadas en ambas opciones: En las EIF uno de los grandes obstáculos exigidos llegan a ser las “*Garantías*”, que es considerada como una condicionante al momento de solicitar un monto de préstamo, estas pueden llegar a ser hipotecaria, prendaria (con activos), personal y muy pocas veces quirografarias, todas muy

representativas con relación a los montos, por otro lado en la BBV, la garantía mínima llega a ser la quirografaria, a partir de la firma de documentos legales, que representan un compromiso a cubrir la deuda con todos sus bienes presentes y futuros hasta cubrir el monto total adquirido. Asimismo, otro aspecto relacionado en el tema de la garantía llegan a ser los **seguros** que son muy recurrentes en la banca para poder proteger los activos dados como respaldo, aspecto que no es de mucha relevancia al tratarse del Mercado de Valores.

Cabe tomar en cuenta que la garantía puede llegar a afectar la decisión de madurez de la deuda por el volumen de activos colateralizables, que se espera que esté positivamente asociado con la deuda a largo plazo (Whited, 1992) ya que ayudan a bajar los costos de contratación.

Otra diferencia presente en ambas entidades es el **periodo de pago**, debido a que por un lado las EIF tratan la amortización de préstamos a partir de sistemas de amortización Graduales o Constantes donde los intereses como capital son pagados de manera “periódica”. En la BBV se puede apreciar esta y otro tipo de modalidades, por ejemplo: en los Pagares de Mesa de Negociación, los intereses como capital pueden ser pagados directamente al final del periodo establecido, con respecto a los bonos se toma en cuenta la capacidad de generación de “flujos de caja” de las empresas emisoras para un pertinente análisis de la capacidad de pago como los periodos en los que pueda hacerlo (los cuales pueden ser semestrales o anuales, y si se lo ve más conveniente al vencimiento)

Finalmente cabe tomar en cuenta que las empresas se encuentran de alguna manera con una estrecha relación hacia los servicios bancarios como se aprecia en los resultados de las Enterprise Surveys of The World Bank Group apreciadas en el Anexo N° 6, sea por tener una cuenta corriente, DPF's o un préstamo, lo que nos lleva a que la banca aparte de ofrecer créditos empresariales también los complementa con esa clase de servicios adicionales. Por otra parte, si se optara también por la BBV, aparte de brindarle buenas condiciones de financiamiento, esta le otorgaría una mejor imagen corporativa, donde el sector bancario tendría más confianza hacia ellas otorgándoles menores costos de financiamiento, haciendo que las operaciones de crédito se hagan de manera mucho más ágil.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Al tratar el tema de decisiones de financiamiento particularmente cabe resaltar como lo mencionaban (Ehrhardt & Brigham, 2007), que “Las decisiones más importantes de negocios requieren capital”, más aún si se trata de empresas que se encuentran en constante crecimiento buscando establecerse concretamente en su sector.

Es por ello que sesgarse por una sola alternativa de financiamiento puede considerarse contraproducente, ya que ambas entidades de crédito ofrecen diversas condiciones, donde ciertas condiciones de una pueden sentar a cabalidad a algunas empresas, pero no así a las otras y viceversa. Incluso en ciertos momentos operar en una de ellas puede ser beneficiosa al momento de operar con la otra, como es el caso de la BBV que ayuda a exponer una imagen corporativa de la empresa que puede ser bien vista por la banca al momento de otorgarle un crédito.

Incluso, de acuerdo a las necesidades de este estrato empresarial, pueden combinar ambas fuentes como, por ejemplo; en caso de requerir fondos para el capital de operaciones lo puede hacer a partir de EIF, pero si se tratan de requerimientos mayores como el caso de necesitar fondos para capital de inversiones para la adquisición de activos puede optar por la BBV con condiciones más flexibles de financiamiento.

Con relación a las variables consideradas durante el financiamiento, primero se evidenció una similitud en cuanto a los “montos otorgados” por ambas entidades ya que estos son aprobados a partir de un “Margen de Endeudamiento”; y segundo con respecto a los costos financieros ofrecidos que rodean entre el 6 al 8% al sector productivo en EIF y de manera general en la BBV.

Pero, he aquí una diferencia muy enmarcada con respecto a la actividad empresarial, ya que en las EIF se evidenció una notable diferenciación entre empresas “productivas” y aquellas de “servicio”, esto especialmente en cuanto a tasas más beneficiosas para las primeras, aspecto que no se reflejó en la BBV ya que todos tienen las mismas condiciones de poder negociar los términos que más les convengan.

Continuando con los costos financieros, en cuanto a las BBV, los costos asumidos inicialmente para el ingreso de las Pymes a esta entidad tienden a ser muy altos esto debido al pago de

intermediarios (Agencias de Bolsa, Estructuradores Pymes, Calificadora de riesgo, servicios de auditoría entre otros) como también por la necesidad de realizar inversiones significativas con el objeto de cumplir las condiciones que les son exigidas; es decir aspectos de formalidad y transparencia con su información contable-financiera y de gestión.. Tema que llega a figurar como un obstáculo para las Pymes de acuerdo sus condiciones y características.

Con respecto a las “condiciones pactadas” en solicitud de recursos financieros, se evidenció una diferencia entre ambas entidades, ya que en la BBV estas pueden llegar a ser mucho más flexibles en cuanto a las circunstancias de la empresa solicitante, siempre y cuando está también otorgue condiciones favorables al inversionista, aspecto que no ocurre en las EIF, ya que sus procedimientos tienden a ser prefijados e incluso previstos internamente, y por ende distantes de este estrato empresarial en muchos casos.

Con respecto a las condiciones de las empresas de acuerdo a los resultados se puede concluir lo siguiente:

- ❖ Primero, se pudo identificar que las Pequeñas y Mediana empresas (Pymes) tienden a ser un grupo heterogéneo en función a sus actividades, tamaño, y en cierto grado en su constitución, siendo estos aspectos categóricos al momento de optar por financiamiento dentro del Sistema Financiero Local.
- ❖ En cambio, se observa que estas empresas presentan homogeneidad en aspectos generales, esto en relación a la elección de la fuente de financiamiento donde se aprecia una marcada participación en las EIF. Esto es debido a que un mayor porcentaje de empresas (41,82%) toman en cuenta a estas entidades como la primera opción para poder satisfacer sus necesidades de liquidez, pero así también otra razón es que la aprecian como una única entidad formal para obtener financiamiento (34,55%). Cabe manifestar que la evaluación del servicio de EIF por parte de las Pymes es considerado como “regular”.
- ❖ En relación al destino de financiamiento, se comprobó que las mayoría de las Pymes (61,40%) especialmente en las medianas empresas (85,71%) buscan recursos con el objeto de poder canalizarlos a capital de inversiones, es decir destinarlos a cubrir necesidades de financiamiento para el pago por concepto de maquinaria y equipo u otros bienes duraderos, para incrementar o mejorar su capacidad productiva o de ventas (a mediano y/o largo plazo), y en cuanto al resto (38,60%) designan estos recursos a capital de operaciones o trabajo,

para destinarlos a cubrir necesidades de financiamiento para el pago por concepto de insumos, materia prima, mano de obra y otros necesarios para ejecutar sus operaciones. (a corto plazo). (ASFI- MEFP, 2013)

- ❖ Con respecto a la recurrencia ante la necesidad de Liquidez, un gran número de Pymes (42,11%) optan por recursos financieros “ocasionalmente” y el (28,07%), de manera “poco frecuente” ya que estas son destinadas a inversiones que por lo general requieren de mayores montos y por ende de plazos mayores.
- ❖ Otro aspecto importante de mencionar de acuerdo a los resultados, es la notable cantidad de Pymes constituidas como Empresas Unipersonales y Sociedades de responsabilidad Limitada, especialmente con un mayor énfasis en la primera debido a que al estar conformadas por un solo propietario, el cual tiene responsabilidad ilimitada frente a las obligaciones sociales, pueden llegar a categorizarse aún como empresas en proceso de desarrollo, y por ende resultar ser muy riesgosas e incluso consideradas vulnerables para los inversionistas como también para Entidades de financiamiento, ya que según datos de Fundempresa, hasta junio del 2019, de cada 10 empresas que cerraron en el país, nueve eran unipersonales y en cuanto a las SRL sólo llegaban al 8 por ciento. Estos números reflejan el gran riesgo que se llega a tener cuando se tratan con empresas de este tipo societario debido a que como los informes lo expresan pueden llegar a desaparecer durante el tiempo, esto probablemente por su manejo de capitales moderadamente inferiores o por estar en un permanente conflicto con las cargas sociales y la presión burocrática. Por otra parte también entran en juego diversos factores como la falta de mercado para sus modelos de negocios o la competencia desleal (contrabando), aspectos muy interesantes para ser investigados y cubiertos en futuras indagaciones.
- ❖ Refutando lo mencionado anteriormente, también se lo ve reflejado en la edad empresarial de las Pymes, ya que de acuerdo a los datos de la investigación se puede apreciar que la mayoría de ellas se encuentran en un rango de 2 a 10 años, (76,12%), aspecto que refleja de alguna manera que aún se encuentran en un proceso de búsqueda de estabilidad empresarial acompañado de requerimiento de recursos para sus respectivas inversiones u operaciones cotidianas.

En relación a lo evidenciado cabe realizar las siguientes recomendaciones:

- ❖ La promoción de acceso de las Pymes a nuevos mercados financieros como la BBV u otros debe ser tomada en cuenta con mayor relevancia por organismos tales como la propia Bolsa Boliviana de Valores (BBV), la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) como el Gobierno Nacional.
- ❖ Las condiciones otorgadas por cualquier Entidad Financiera a las Pymes deben de ser claras y realmente accesibles que busquen su progreso a partir de recursos brindados oportunamente y además deben fomentar a este estrato por la formalidad empresarial.
- ❖ Ante lo anterior se debe hacer un mayor énfasis en la búsqueda de incentivos como ser por ejemplo con respecto al tema impositivo o de registro, para que las Pymes empiecen a adoptar condiciones de formalidad empresarial desde sus inicios, aspecto que aportaría de gran manera su ingreso a Mercados Financieros y evitaría su quiebra prematura.
- ❖ Finalmente, es necesario empezar a disminuir la burocratización de los procedimientos que se presentan en la BBV o EIF para el ingreso de las Pymes.

REFERENCIAS CITADAS

- Agular Diaz, I. (. (2009). *Finanzas Corporativas en la Practica* (Segunda ed.). (F. M. Garcia, Ed.) Madrid, España: Delta.
- ASFI- MEFP. (2013). *Glosario de términos económicos y financieros*. La Paz, Bolivia: Ministerio de Economía y Finanzas Publicas.
- Barclay, M., & Smith, C. (1995). *The Maturity Structure of Corporate Debt*. *Journal of Finance*.
- Bolsa Boliviana de Valores. (2000). *Mercado de Valores*. Obtenido de Decisiones de Financiamiento: <https://www.bbv.com.bo/>
- Bolsa Boliviana de Valores. (2019). *Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores*. La Paz, Bolivia: Bolsa Boliviana de Valores.
- Brick, I. E., & Ravid, S. (1985). *On the relevance of debt matury structure*. Madrid: Journal of Finance.
- Brick, I., & Palmon, O. (1992). *Interest Rate Fluctuations and the advantage of Long-Term Debt Financing*. *Financial Review*.
- DCA, (Universidad Nacional del Sur). (septiembre 2003). *Elección del plazo en las decisiones de financiamiento*. Repositorio, 10.
- Diamond, D. (1991,1993). *Debt Maturity Structure and Liquidity Risk*. *The Quarterly Journal of Economics*.
- Donaldson, G. (1961). *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Boston: illustrated, reprint.
- Ehrhardt, M., & Brigham, E. (2007). *Finanzas Corporativas* (2da edición ed.). (R. C. Chávez, Ed.) Mexico: Cengage Learning Editores, S.A.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (sexta edición ed.). (E. M. Hill, Ed.) México.
- Myers, S., & Majluf, N. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*. 1050 Massachusetts Avenue: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
- Rojas, L. (2017). *Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina*. Santiago, Chile: Gráfica LOM.
- Rubin Dorado, L. (2008). *Las Pymes en Bolivia*. *Fortaleza*, Brasil: Comité de integración Europa América.

Scherr, F., & Hulburt, H. (2001). *The Debt Maturity Structure of Small Firms*. Financial Management. Recuperado el 15 de abril de 2020, de C:
http://findarticles.com/p/articles/mi_m4130/is_1_30/ai_75481857/ pg_1.

Whited, T. (1992). *Debt, Liquidity Constraints, and Corporate Investment: Evidence from Panel*.

Yapu Mario, A. D. (2010). *Investigaciones Cualitativas y Cuantitativas* (3ra edicion ed.). La Paz, Bolivia: U-PIEB.

ENTREVISTAS REALIZADAS: al Lic. Celso Justiniano Barreda – Jefe de Promoción y Desarrollo Empresarial, como también en coordinación de la Lic. Faviola Claure Gutiérrez, Ambos funcionarios de la BBV.

COORDINACIÓN; Con el Dr. Ronald Loayza Ramos Jefe Oficina – Sede La Paz de FUNDEMPRESA, para la obtención de información de empresas en el municipio de La Paz.

AGRADECIMIENTOS

La elaboración de una investigación implica un trabajo arduo y muy responsable, por lo que cabe resaltar el constante apoyo y paciencia de todos aquellos que me asistieron en todo momento. Me quedo muy agradecido por su colaboración:

- ❖ Agradezco grandemente a Dios como a mis queridos padres Daniel Félix Canaviri y Clotilde Sarmiento Chuquimamani por el amor y comprensión constante que me brindan, apoyándose incondicionalmente en todo momento al igual que mis hermanos Melany Daniela Canaviri Sarmiento y Mateo Daniel Canaviri Sarmiento.
- ❖ Agradezco al M.Sc. Jorge Ricardo Riveros Salazar. Por sus valiosos consejos y enseñanzas que me impartió, guiándome con paciencia y su gran experiencia que lo caracteriza.
- ❖ Asimismo, agradezco a esta prestigiosa casa de estudios que me cobijo todos estos años con conocimiento y valores invaluable, así también agradezco a todos los docentes de la Carrera de Administración de Empresas.
- ❖ Finalmente me quedo agradecido al Lic. Celso Justiniano Barreda y la Lic. Faviola Claire Gutiérrez (funcionarios de la BBV) ante su predisposición y colaboración como también con el Dr. Ronald Loayza Ramos (funcionario de Fundempresas).

ANEXOS

ANEXO 1

CÁLCULO DE LA MUESTRA

Considerando el universo finito, la fórmula de cálculo es:

$$\frac{Z^2 * N * p * q}{e^2 * (N - 1) + (Z^2 * p * q)}$$

Z= Nivel de confianza (correspondiente con la tabla Z).

p= Porcentaje de la población que tiene el atributo deseado.

q= Porcentaje de la población que no tiene el atributo deseado =1-p.

Nota: Cuando no hay indicación de la población que posee o no el atributo, se asume 50% para p y 50% para q.

N= Tamaño del universo (se conoce puesto que es finito).

e= Error de estimación máximo aceptado.

n= Tamaño de la muestra.

VARIABLE	ASIGNACION
Z	1,96
p	50%
q	50%
N	4801
e	11,9%

VALORES DE CONFIANZA	
95%	1,96
90%	1.65
91%	1.7
92%	1.76
93%	1.81
94%	1.89

$$n = \frac{1,96^2 * 4801 * 0,5 * 0,5}{0,119^2 * (4801 - 1) + (1,96^2 * 0,5 * 0,5)}$$

$$n = 66,89 = 67 \text{ (empresas)}$$

ANEXO 2
ESTRATIFICACIÓN DE EMPRESAS POR TAMAÑO- ASFI

INFORMACIÓN SOBRE EL TAMAÑO DE LA ACTIVIDAD DEL PRESTATARIO	
Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras de la Autoridad de Supervisión Financiera (ASFI), en su Título V; Capítulo 1; Sección 8; Artículo 2°	Las EIF, para establecer el tamaño de la actividad del prestatario deben utilizar los siguientes índices y metodología de cálculo:

RANGOS DE ESTRATIFICACIÓN:	
Tamaño	Índice (I)
Microempresa	$0 < I \leq 0.035$
Pequeña Empresa	$0.035 < I \leq 0.115$
Mediana Empresa	$0.115 < I \leq 1.00$
Gran Empresa	$I > 1.00$

Cálculo del índice para actividades de producción:

$$\text{Índice} = \sqrt[3]{\left(\frac{\text{Ingreso por Ventas}}{35.000.000} * \frac{\text{Patrimonio}}{21.000.000} * \frac{\text{Personal Ocupado}}{100} \right)}$$

Cálculo del índice para actividades de comercio:

$$\text{Índice} = \sqrt[3]{\left(\frac{\text{Ingreso por Ventas}}{35.000.000} * \frac{\text{Patrimonio}}{21.000.000} * \frac{\text{Personal Ocupado}}{100} \right)}$$

Cálculo de índice para actividades de servicios:

$$\text{Índice} = \sqrt[3]{\left(\frac{\text{Ingreso por Servicios}}{28.000.000} * \frac{\text{Patrimonio}}{14.000.000} * \frac{\text{Personal Ocupado}}{50} \right)}$$

Dónde:

Ingreso por ventas y servicios	= Monto de ingreso anual del prestatario, expresado en moneda nacional
Patrimonio	= Monto de patrimonio del prestatario, expresado en moneda nacional.
Personal ocupado	= Número de personas promedio anual, ocupadas en la actividad del prestatario.

Para el cálculo del índice, en el caso de personas naturales con distintas actividades, se debe considerar la actividad que genera el mayor ingreso.

Fuente: Elaboración basada en la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras de la Autoridad de Supervisión Financiera (ASFI), (en su Título V; Capítulo 1; Sección 8; Artículo 2°)

ANEXO 3

METODOLOGÍA DE ESTRATIFICACIÓN EMPRESARIAL PYME - BBV

METODOLOGÍA (BBV)	
Metodología de Estratificación Empresarial PyME (detallado en el Reglamento del Mercado de Valores, en su artículo 27)	La condición de Pequeña y Mediana Empresa se cuantificará a través de un Índice PyME asignado a la empresa en base a la siguiente fórmula genérica:
<p>FORMULA:</p> $\sqrt[n]{\prod_{i=1}^n \frac{X_i}{Y_i}}$	<p>Donde:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ n es el número de variables ✓ Yi es el valor tope para la variable i ✓ Xi es el valor expresado por la empresa para la variable i <p>De la fórmula se deduce que para cualquier variable i, si el valor que declara la empresa excede al valor tope establecido, el cociente entre X y Y será mayor a la unidad</p>

RANGOS DE ESTRATIFICACIÓN:	
Tamaño	Índice Pyme
Microempresa	Entre 0 y 0.03
Pequeña Empresa	Entre 0.04 y 0.11
Mediana Empresa	Entre 0.12 y 1.00
Gran Empresa	Mayor a 1.01

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

Para Empresas Productivas:

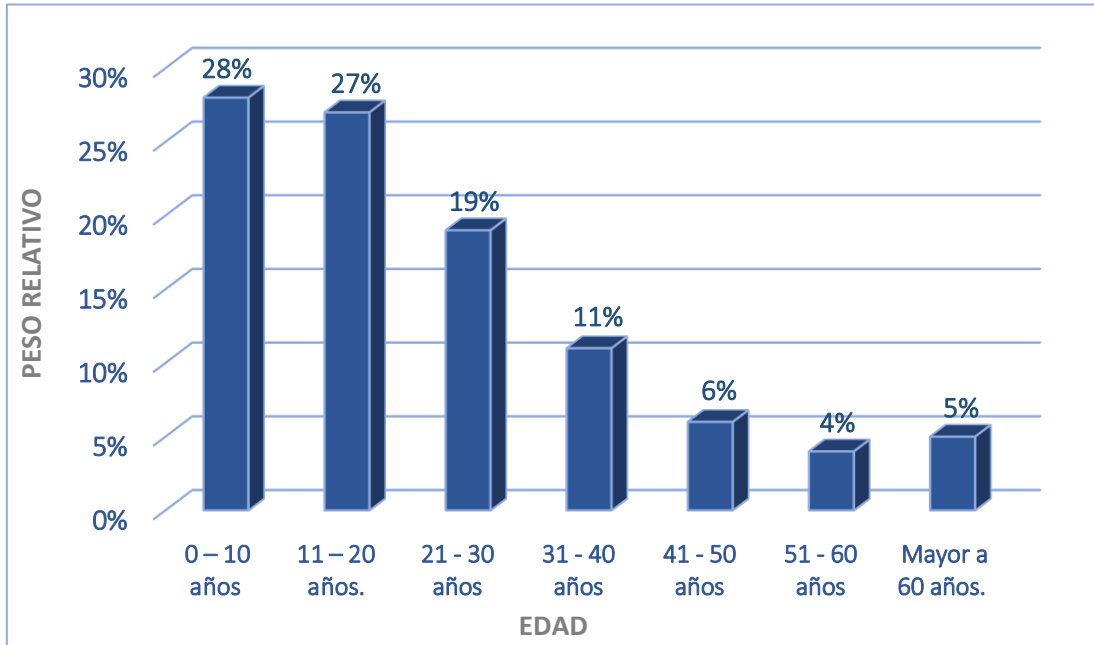
$$\sqrt[3]{\frac{\text{Ingreso por Ventas Empresa}}{5,000,000} \times \frac{\text{Patrimonio Empresa}}{3,000,000} \times \frac{\text{Personal Empresa}}{100}}$$

Para Empresas de Servicios:

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

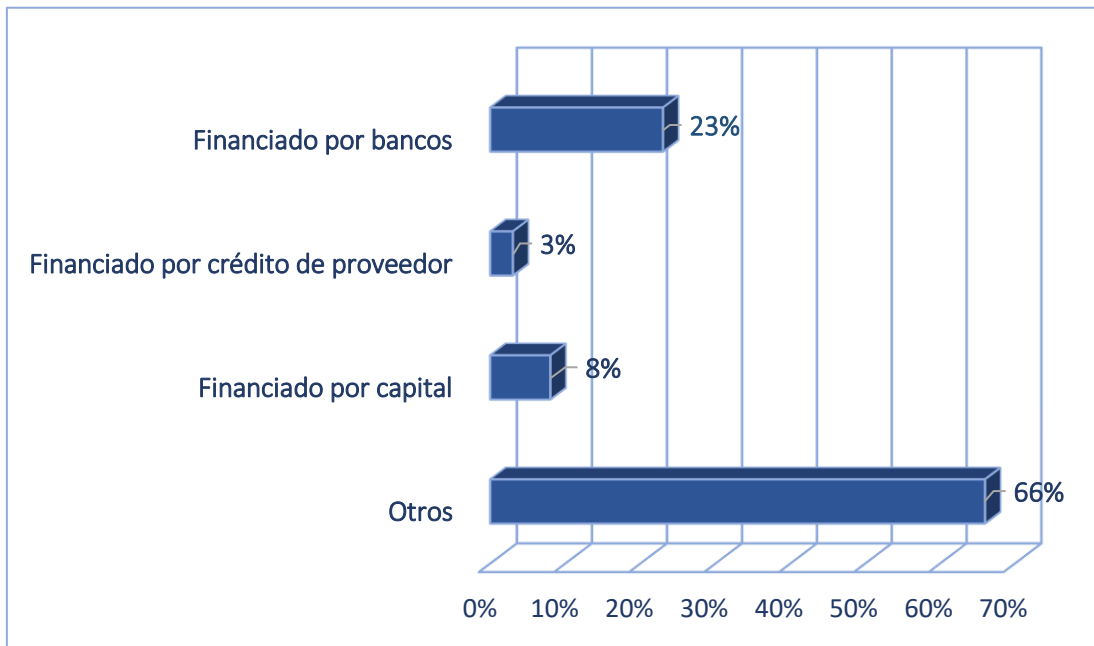
Fuente: Elaboración basada en la Metodología de Estratificación Empresarial PyME (detallado en el Reglamento del Mercado de Valores, en su artículo 27)

ANEXO 4 EDAD APROXIMADA DE LAS EMPRESAS EN EL MERCADO



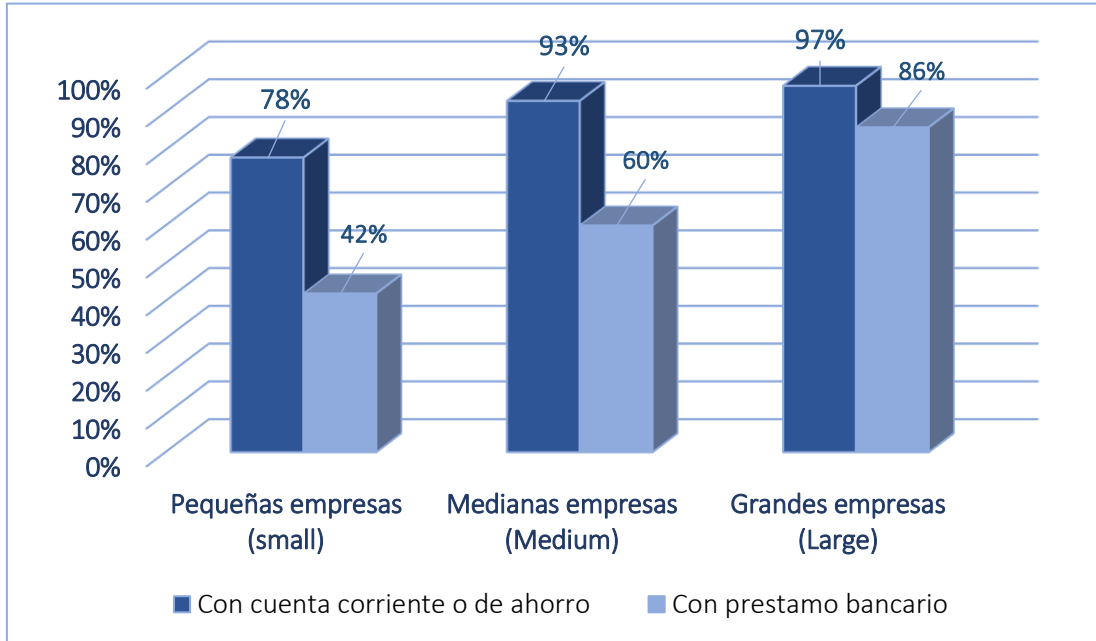
Fuente: Elaboración basada en los resultados de las Enterprise Surveys of The World Bank Group realizadas en Bolivia.

ANEXO 5 FUENTES DE FINANCIAMIENTO PARA COMPRAS DE ACTIVOS FIJOS



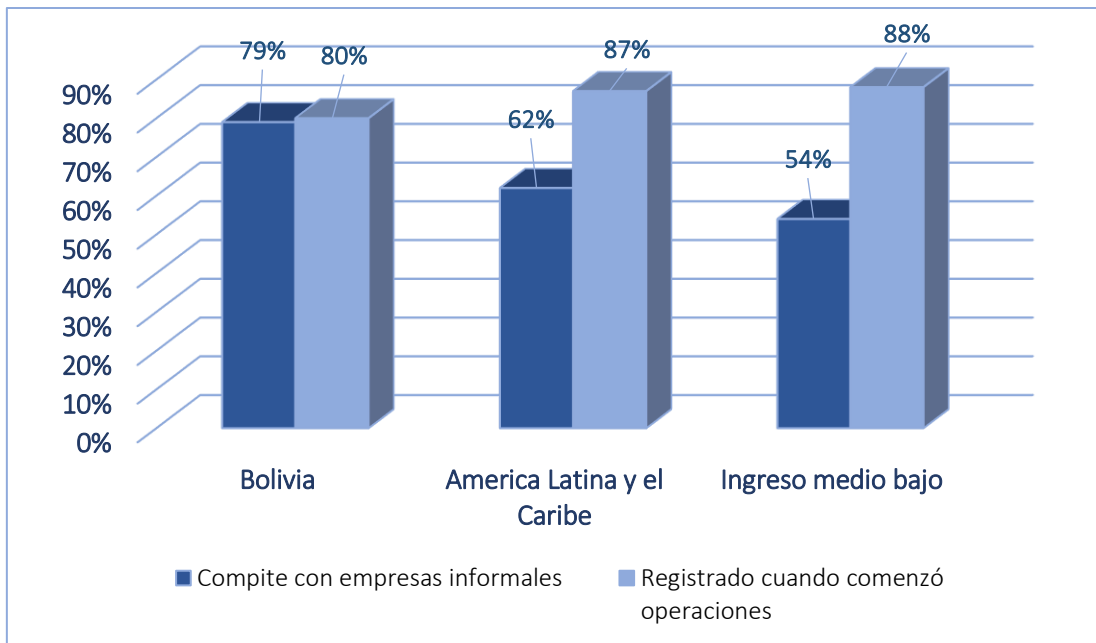
Fuente: Elaboración basada en los resultados de las Enterprise Surveys of The World Bank Group realizadas en Bolivia.

ANEXO 6 USO DE SERVICIOS FINANCIEROS



Fuente: Fuente: Elaboración basada en los resultados de las Enterprise Surveys of The World Bank Group realizadas en Bolivia.

ANEXO 7 EMPRESAS E INFORMALIDAD



Fuente: Elaboración basada en los resultados de las Enterprise Surveys of The World Bank Group realizadas en Bolivia

ANEXO 8

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DESTINADAS AL CRÉDITO EMPRESARIAL PYME.

ENTIDADES (2020)	MONEDA NACIONAL					
	EMPRESARIAL		PYME		MICROCREDITO	
	Nomin	Efect	Nomin	Efect	Nomin	Efect
ENERO DEL 2020	6,23	6,34	6,65	6,92	13,76	15,15
BANCOS MULTIPLES	6,24	6,35	6,70	6,94	12,73	14,10
COOPERATIVAS	6,00	6,14	0,00	0,00	14,00	14,96
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,15	6,25	6,45	6,85	14,09	15,51
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	10,99	11,62
FEBRERO DEL 2020	6,32	6,43	6,41	6,66	13,76	15,15
BANCOS MULTIPLES	6,30	6,41	6,36	6,56	13,15	14,59
COOPERATIVAS	0,00	0,00	12,50	13,24	13,70	14,60
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,46	6,56	6,76	7,28	14,00	15,39
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	12,49	13,23
MARZO DEL 2020	6,06	6,17	6,80	7,04	13,70	15,12
BANCOS MULTIPLES	6,02	6,13	6,77	7,00	12,96	14,33
COOPERATIVAS	0,00	0,00	11,27	11,87	13,99	14,92
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,49	6,60	6,90	7,22	13,99	15,45
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ABRIL DEL 2020	6,01	6,11	7,12	7,37	16,00	17,41
BANCOS MULTIPLES	6,01	6,11	7,15	7,40	12,50	13,46
COOPERATIVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	18,32	20,12
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,00	6,09	6,45	6,57	16,56	18,04
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
MAYO DEL 2020	5,34	5,42	5,94	6,15	14,73	16,04
BANCOS MULTIPLES	5,00	5,08	5,88	6,04	11,04	12,52
COOPERATIVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	13,89	14,81
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,39	6,46	6,20	6,69	15,24	16,53
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
JUNIO DEL 2020	6,31	6,44	6,49	6,73	13,60	15,01
BANCOS MULTIPLES	5,83	5,93	6,58	6,79	11,63	12,99
COOPERATIVAS	0,00	0,00	0,00	0,00	13,65	14,55
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	7,16	7,33	6,19	6,52	14,50	15,95
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	0,00	0,00	0,00	0,00	12,49	13,23
JULIO DEL 2020	6,08	6,18	6,61	6,86	14,15	15,67
BANCOS MULTIPLES	5,96	6,06	6,62	6,84	10,82	11,94
COOPERATIVAS	,00	,00	,00	,00	13,66	14,45
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,65	6,75	6,60	6,89	14,80	16,40
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	,00	,00	,00	,00	,00	,00
AGOSTO DEL 2020	6,02	6,20	6,66	6,90	13,57	14,97
BANCOS MULTIPLES	5,74	5,83	6,72	6,97	11,00	12,04
COOPERATIVAS	,00	,00	,00	,00	12,33	12,86
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,79	7,19	6,59	6,80	14,13	15,61
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	,00	,00	,00	,00	,00	,00
SEPTIEMBRE DEL 2020	6,07	6,17	6,62	7,08	13,48	14,96
BANCOS MULTIPLES	6,04	6,15	6,51	6,71	11,26	12,40
COOPERATIVAS	,00	,00	,00	,00	14,66	15,83
ENT. ESPECIALIZADAS EN MICROCRÉDITO	6,11	6,20	6,87	7,88	14,21	15,80
ENTIDADES FINANCIERAS DE VIVIENDA	,00	,00	,00	,00	12,49	13,23

Fuente: Elaboración propia, basada en los datos del Banco Central de Bolivia (BCB).

ANEXO 9

TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DESTINADAS AL CRÉDITO EMPRESARIAL PYME

A. REQUISITOS PARA EL REGISTRO DE EMISIONES	
<ul style="list-style-type: none"> • Tarjeta de información de registro. • Papeleta de depósito bancario y formulación de pago de las tasas de regulación aplicables. • Formulario de registro y actualización de firma. • Declaración de la veracidad de la información. • Carta de solicitud firmada por el representante legal o ejecutivo principal. 	
B. INFORMACIÓN LEGAL	
Documento que resuelva y autorice la inscripción de la sociedad en el registro de mercado de valores (RMV):	
SOCIEDAD POR ACCIONES	SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA
Testimonio del acta de la junta general extraordinaria de accionistas, inscrita en el registro de comercio.	Testimonio del acta de la asamblea general extraordinaria de socios inscrita en el registro de comercio
<ul style="list-style-type: none"> • Documentos constitutivos y sus últimas modificaciones vigentes <ul style="list-style-type: none"> ○ Testimonio de constitución y sus últimas modificaciones vigentes inscritas en el registro de comercio • Estatutos vigentes <ul style="list-style-type: none"> ○ Inscritos en el registro de comercio • Matricula de comercio actualizada <ul style="list-style-type: none"> ○ Última gestión inscritos en el registro de comercio • Poderes de representación <ul style="list-style-type: none"> ○ Emitido por el registro de comercio • Certificado de vigencia de los poderes <ul style="list-style-type: none"> ○ Copia legalizada • Número de identificación tributaria 	
C. INFORMACIÓN DEL EMISOR	
I. IDENTIFICACIÓN BÁSICA	
<p>Denominación o razón social, rubro comercial, domicilio legal, número de teléfono, fax, casilla, correo electrónico, representante legal, otros registros oficiales requeridos por ley; Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU) y cualquier otro que el emisor considere importante para su identificación.</p> <p>Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo el organigrama, objeto, descripción, de las actividades y negocios de la entidad.</p>	

II. PARTICIPACIÓN	
Sociedad por acciones	Sociedad de Responsabilidad Limitada
<p>Lista de los 10 mayores inversionistas indicando número de acciones y % de participación. Si la entidad tiene varias clases de acciones que otorguen diferentes derechos a sus titulares debe indicarse la clase de acción que posee cada propietario</p>	<p>Lista de los principales socios, indicando para cada uno de ellos el número de cuotas de capital y su porcentaje de participación.</p>
III. IDENTIFICACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL ÓRGANO DE ADMINISTRACIÓN, ASÍ COMO DE SUS EJECUTIVOS	
<p>Identificación de los directores, Síndicos, Ejecutivos Principales, representante legal.</p>	<p>Identificación de los directores, si la administración fuese colegiada, ejecutivos principales, representante legal.</p>
IV. INVERSIONES EN OTRAS SOCIEDADES	
<p>Relaciones de propiedad, directas o indirectas, existentes entre la entidad y sus filiales, así como las existentes entre ellas. También todas aquellas inversiones en acciones o derechos en otras sociedades que representen en más del 10 % del activo total de la entidad que se registra.</p>	
D. INFORMACIÓN FINANCIERA	
<p>Estados financieros auditados de los últimos tres ejercicios anuales, Balance General, Estado de Resultados, Estado de Flujo de Efectivo, Estado de Evolución de Patrimonio y Dictamen de Auditoría Externa, con notas explicativas de los Estados Financieros. Si el dictamen de la última gestión tuviera salvedades, deberían presentar los descargos respectivos, Individuales y consolidados si corresponde. Se entenderá que deben prestar Estados Consolidados cuando la empresa que se escribe pertenece a un grupo empresarial.</p>	
<p>Estados financieros correspondientes al último ejercicio anual auditados por una empresa de auditoría externa autorizada e inscrita en el RMV.</p>	
<p>Estados financieros con antigüedad no superior a noventa (90) días calendario a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción, individuales y consolidados según corresponda con sus respectivas notas explicativas, debidamente firmados por el Contador o responsable de la elaboración de estos y por el máximo ejecutivo de la Sociedad.</p>	
<p>Cuando la entidad es de reciente formación debe presentar Estados Financieros con una antigüedad no superior a noventa (90) días calendario a la fecha de la solicitud de autorización e inscripción, con sus respectivas notas, individuales y consolidados, según corresponda, auditados por Empresa de Auditoría Externa inscritas en el RMV.</p>	
<p>Memoria anual de los últimos tres ejercicios.</p>	

Fuente: Elaboración basada en la información de la BBV a través de “Bolsa Pyme valores que hacen crecer”

INDICE

RESUMEN	3
ABSTRACT	4
INTRODUCCIÓN	5
OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	7
METODOLOGÍA	8
RESULTADOS	9
<i>DECISIONES DE FINANCIAMIENTO: INFORMACIÓN GENERAL DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYMES) Y EL SECTOR FINANCIERO BOLIVIANO</i>	9
<i>RASGOS DEL PERFIL EMPRESARIAL, TAMAÑO, EDAD Y TIPO SOCIETARIO</i>	10
<i>ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS PYMES</i>	13
<i>RAZONES DE FINANCIAMIENTO</i>	23
<i>CARACTERISTICAS DE LA PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS</i>	25
<i>EVALUACION DEL PROCESO DE FINANCIAMIENTO POR EL SECTOR</i>	29
<i>COMPRESION DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES</i>	34
DISCUSIÓN	41
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	46
REFERENCIAS CITADAS	50
AGRADECIMIENTOS	52
ANEXOS	53

