

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS  
CARRERA DE CONTADURIA PUBLICA



TESIS DE GRADO

“DISEÑO DE ESTRATEGIAS PARA LA CREACION DE UN FONDO DE INVERSION EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSION PERMITIRA LA ACTIVIDAD Y EL DESARROLLO PRODUCTIVO DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS”

POSTULANTE: PERCY SANTIAGO MEDRANO MAMANI

La Paz – Bolivia

2016



## INDICE

<b>CAPITULO I.....</b>	<b>6</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>6</b>
1.1. JUSTIFICACIÓN .....	8
1.1.1. Justificación Académica .....	11
1.1.2. Justificación Económica .....	11
1.1.3. Justificación Metodológica .....	11
1.2 ANTECEDENTES.....	11
<b>CAPITULO II.....</b>	<b>15</b>
<b>2. DISEÑO METODOLÓGICO.....</b>	<b>15</b>
2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	15
2.1.1. Situación Problemática .....	15
2.1.2. Formulación del Problema.....	16
2.2. OBJETIVOS.....	16
2.2.1. Objetivo General.....	16
2.2.2. Objetivos Específicos. ....	16
2.3. HIPOTESIS .....	17
2.3.1 Identificación de Variables .....	17
2.4 METODOLOGÍA Y TÉCNICAS.....	17
2.4.1 Métodos.....	17
2.4.2 Tipo de Investigación .....	18
2.4.3 Alcance.....	18
2.4.4 Técnicas y Fuentes de Recopilación De Datos .....	19
<b>CAPITULO III.....</b>	<b>21</b>
<b>3. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL.....</b>	<b>21</b>
3.1 MARCO TEÓRICO .....	21
3.2 MARCO CONCEPTUAL.....	25
3.2.1 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión .....	25
3.2.2 Función de la Sociedad Administradora .....	25
3.2.3 Inversión .....	25



3.2.4 Cartera del Fondo .....	25
3.2.5 Valor.....	27
3.2.6 Títulos Valor.....	28
3.2.7 Liquidez.....	28
3.2.8 Rentabilidad.....	28
3.2.9 Cuota de participación.....	29
3.2.10 Valor de la cuota.....	29
3.2.11 Diversificación del Riesgo .....	30
3.2.12 Calificación de Riesgo .....	31
3.2.13 Valores de Renta Fija .....	32
3.2.14 Valores de Renta Variable .....	32
3.2.15 Acciones.....	33
3.2.16 Bonos .....	33
3.2.17 Bonos del Tesoro General de la Nación.....	33
3.2.18 Letras del Tesoro General de la Nación.....	34
3.2.19 Certificados de Depósitos del Banco Central de Bolivia .....	34
3.2.20 Depósitos a Plazo fijo.....	34
3.2.21 Mercado Primario.....	35
3.2.22 Mercado Secundario.....	35
3.2.23 Estrategias .....	35
3.2.24 Pequeñas y Micro Empresas.....	36
3.3 MARCO NORMATIVO.....	38
<b>CAPITULO IV .....</b>	<b>51</b>
4. MARCO PRÁCTICO .....	51
4.1 Análisis comparativo de la situación actual de los Fondos de Inversión.....	51
4.1.1 Evolución de la cartera de los Fondos de Inversión .....	51
4.1.2 Sector Económico al cual pertenece la empresa.....	58
4.1.3 Demanda.....	64
4.1.4 Servicios .....	64
4.1.5 Proyecciones de Crecimiento de Sector .....	64
4.1.6 Estructura de Costos.....	66



4.1.7 Grado de renovación tecnológico.....	66
4.1.8 Otros Aspectos.....	66
4.2 Posición Competitiva de la Empresa en su Sector.....	67
4.2.1 Tamaño Relativo dentro del Mercado.....	67
4.2.2 Estado en que se encuentra el Mercado de Valores Boliviano .....	68
4.2.3 Calificadoras de Riesgo .....	69
4.3 Análisis sobre la cartera de microcrédito .....	71
4.3.1 Concentración de cartera de acuerdo a su estado .....	71
4.3.2 Concentración de cartera de acuerdo a su clasificación .....	72
4.4 El Diseño de Estrategias.....	73
4.4.1 La Administración del Fondo de Inversión y la Diversificación del Riesgo .....	74
4.4.2 Cuota de Participación y la forma de Emisión .....	77
4.4.3 Acerca del Contrato y el Reglamento .....	78
4.4.4 Aspectos relevantes de los Fondos de Inversión.....	79
4.4.5 La participación de la Entidad de Deposito de Valores .....	80
4.5 El Universo de Investigación.....	83
4.6 Técnicas de recopilación de datos.....	83
4.7 Conclusiones al diagnóstico.....	83
<b>CAPITULO V .....</b>	<b>86</b>
<b>5. MARCO PROPOSITIVO.....</b>	<b>86</b>
5.1. Determinación de estrategias que permitan el desarrollo de los Micro y Pequeños empresarios por medio de los Fondos de Inversión. ....	86
5.1.1 Economías de escala.....	90
5.1.2 Curva de experiencia .....	90
5.1.3 Requisitos de Capital .....	91
5.1.4 Barreras gubernamentales .....	91
5.2. Determinación de los factores de riesgos que influyen en el mercado de valores boliviano.....	91
5.3. Determinación del grado de Liquidez que generan los Fondos de Inversión. ....	92
5.4. Propuesta.....	93
5.5. Diseño de Estrategias Duales en los Fondos de Inversión.....	100
5.5.1. Estrategias .....	101



---

5.5.2. Cinco Conceptos estratégicos Erróneos Comunes .....	104
5.6. Incentivo a los pequeños empresarios a invertir en los Fondos de Inversión.....	105
<b>CAPITULO VI .....</b>	<b>107</b>
<b>6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>107</b>
6.1. CONCLUSIONES .....	107
6.2. RECOMENDACIONES .....	108
<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>110</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>113</b>



INDICE DE ILUSTRACIONES

GRAFICO Nº1 EVOLUCIÓN DEL PIB EN BOLIVIA.....	2
GRAFICO Nº2 EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE INVERSION .....	48
GRAFICO Nº3 EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE LOS FONDOS DE INVERSION .....	49
GRAFICO Nº4 SITUACIÓN DE LA PEQUEÑAS Y MICRO EMPRESAS .....	52
GRAFICO Nº5 EVOLUCIÓN DE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO .....	54
GRAFICO Nº6 ANALISIS DE TENDENCIA DE LOS INGRESOS SOBRE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO .....	56
GRAFICO Nº7 ANALISIS DE TENDENCIA SOBRE LAS UTILIDADES - SITEMA FINANCIERO .....	58
GRAFICO Nº8 EVOLUCIÓN DEL SALARIO MINIMO NACIONAL.....	60
GRAFICO Nº9 CONCENTRACION DE CARTERA .....	68
GRAFICO Nº10 DIMENSIONES DEL ENTORNO EMPRESARIAL .....	83
GRAFICO Nº11 EQUEMA DE LAS FUERZAS COMPETITIVAS QUE DETERMINAN LA COMPETENCIA EN EL SECTOR.....	84



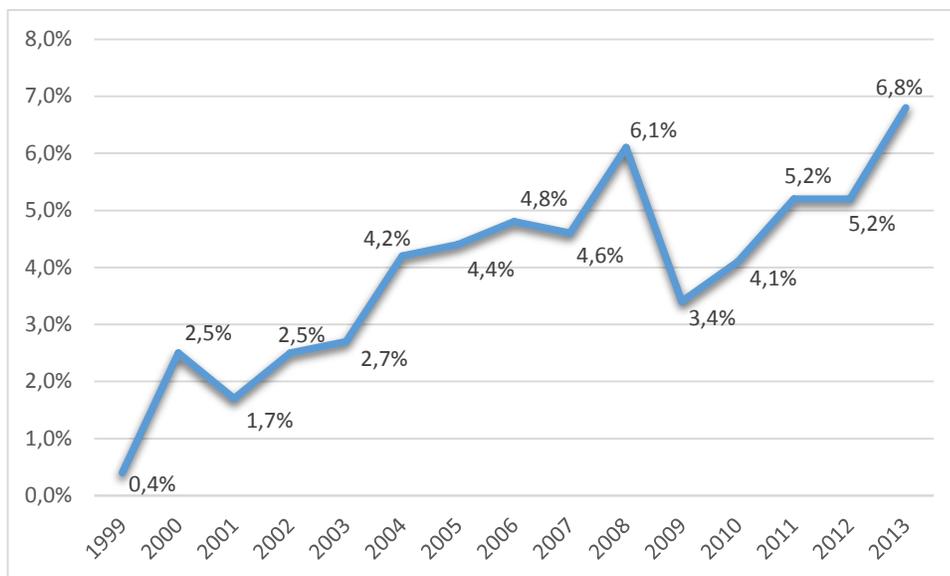
## CAPITULO I

### 1. INTRODUCCIÓN

La presente investigación se refiere al diseño de estrategias para la creación de fondos de inversión como estrategia en las Entidades Financieras orientadas al crecimiento de las micro y pequeñas empresas, que se puede definir modelo de financiamiento y a su vez como un fondo de inversión cerrado para las sociedades administradoras de fondos de inversión que permitirán a las pequeñas y micro empresas un mejor desarrollo, facilitando el acceso a créditos bancarios y estos logren competitividad dentro del mercado y puedan ser cotizables dentro del mercado de capitales.

En la gestión 2013, la economía de Bolivia ha crecido un 6,8% del PIB respecto a 2012. Se trata de una tasa 16 décimas mayor que la de 2012, que fue del 5,2% anual a partir del 2007 que fue incrementando gradualmente debido al cambio de políticas económicas que se implantaron el mismo año dentro del país, como la apreciación de la moneda nacional con relación al dólar americano, esto en consecuencia repercutió en los servicios financieros que ofrecen las entidades de intermediación financiera y a su vez en las tasas que ofrecen las mismas, entre otros bajo el déficit fiscal hasta obtener un superávit en 2007, pero si analizamos los años anteriores sobre todo entre los años 2000 y 2002 hubo una caída del PIB como consecuencia a la inversión extranjera que tendría a bajar, existía un aumento en el déficit fiscal en un entorno de alto desempleo, encarecimiento del acceso de mercados de financiamiento, entre otras (*grafico 1*)

### GRAFICO Nº1 EVOLUCION DEL PIB EN BOLIVIA



Como consecuencia de lo anterior las condiciones de vida empeoraron y la pobreza aumento en 7 millones de personas, sin embargo esto no ha cambiado mucho si bien se han cambiado las políticas para que el país se pueda desarrollar<sup>1</sup>, aún sigue existiendo dificultad en acceso de créditos, si bien otro medio de financiamiento es la bolsa boliviana de valores, esta no cuenta con una estructura definida para el apoyo de empresarios de bajo capital.

En cuanto a las sociedades de administración de fondos de inversión que si bien se han fueron apareciendo desde hace más de 6 años no propusieron un producto eficiente que pueda ayudar a estas empresas, pero que sin embargo son más accesibles y que pienso pueden ayudar al crecimiento productivo de nuestras empresas con el apoyo de los bancos sean tanto múltiples o PyMes, son estos los motivos que me han motivado a proponer el diseño de estrategias para la creación de fondos de inversión para pequeñas y micro empresas en las entidades financieras orientadas al crecimiento de estas, el cual implicara a las administradoras de fondos de inversión y bancos que ayuden tanto a los

<sup>1</sup> Nueva Constitución Política del Estado 2009; Gaceta oficial de Bolivia Sec.IV Art334.



pequeños y micro empresarios como a sus propios fondos de inversión de las SAFI's a mejorar la situación actual por la que atraviesa el país para un mejor desarrollo económico, generando cadenas de productividad y fuentes de trabajo y por el otro lado ofrecer a los clientes potenciales una alternativa de inversión con una rentabilidad superior a la que ofrece el mercado respecto a las cajas de ahorro.

## 1.1. JUSTIFICACIÓN

La presente investigación es realizada debido a la necesidad de apoyo a las pequeñas y micro empresas en la medida que estos puedan acceder más fácilmente a un crédito de la banca, si bien el estado ha realizado cambios en la ley de bancos conocida como la ley 1488 que ahora se conoce como la ley de servicios financieros 393 orientadas al apoyo de Pymes<sup>2</sup>, aún no da medidas suficientes para el acceso a créditos ya que sigue existiendo problemas para el acceso de los mismos, así también se busca con la presente investigación que estas empresas puedan ser competentes dentro del mercado y a su vez tengan la posibilidad de ser cotizables dentro del mercado de capitales, si bien la banca ofrece productos de acceso a un crédito para el sector de las pequeñas y micro empresas, existen requisitos muy exigentes y numerosos para el acceso al crédito como por ejemplo las garantías<sup>34</sup>, la presentación de estados financieros y otra información relevante que en muchos casos estas empresas no cuentan con las mismas, incluso muchas de ellas no están constituidas de forma legal y por tanto pertenecen al sector informal casi en su totalidad, ahora bien; si la nueva ley de servicios financieros de alguna forma trata de apoyar a este sector aún es insuficiente para lograr que estas sean competentes en el mercado esto quiere decir, que no se ha buscado un mecanismo mediante el estas pueda ser competente entre ellas pero además que sean rentables.

<sup>2</sup> Ley de Servicios Financieros 393, Bolivia, Cap. VIII Art. 94 al 107, Pag.28 al 31 Gaceta Oficial de Bolivia

<sup>3</sup> Mendoza M, Alberto, Contabilidad de Bancos y Entidades Financieras, Cap. 13 Cartera de Créditos; Requisitos pág. 195

<sup>4</sup> Ley de Servicios Financieros 393, Bolivia, Título II Cap. I Art. 119, Pag.35 Gaceta Oficial de Bolivia



La preocupación del conjunto de la sociedad por la creciente necesidad de inversiones ya sean pequeñas o micro empresas en Bolivia, tienen lugar hoy en otros términos respecto a los que tuvieron mucho tiempo atrás en algunos sectores sociales y los gobiernos de turno, vemos que existe la necesidad de potenciar sus reconocidas virtudes en la solución de problemas sociales para la contribución del desarrollo económico nacional.

Las pequeñas y micro empresas constituyen en un pilar fundamental de desarrollo del país, pero lamentablemente estas tienen bajo niveles de competitividad, mantienen relegada la actividad productiva de las pequeñas y micro empresas.

Se ha realizado diversos estudios sobre el rol que desempeña la pequeña y micro empresa en Bolivia, algunos de estos ha estado relacionado con el acceso de créditos de este sector, es indudable que uno de los factores de mayor incidencia es el financiamiento, para este problema se han planteado soluciones que están enmarcadas en las normas del sistema financiero y la ley de servicios financieros, sin embargo estos no se efectivizan plenamente.

Una mayor competitividad será posible a través del uso de tecnología adecuada, utilización de mano de obra calificada, calidad de los productos, capacidad de responder a las tendencias del mercado, traducido en un incremento de utilidades para las empresas y a su vez la ampliación de oportunidades de generación mayor de empleos y con esto lograr la superación de niveles de pobreza.

Esta investigación coadyuvará a la realización de estrategias que trata de lograr la coordinación entre Bancos y las Administradoras de Fondos de Inversión estableciendo mecanismos dentro del marco normativo regulatorio y las políticas de cada entidad buscando una eficiente comunicación y control sobre la otorgación de créditos destinados al sector productivo, sin embargo esta investigación y la propuesta no es limitativa porque podría aplicarse en otras instituciones dedicadas a la otorgación de créditos contempladas en la ley 393 del



sector financiero como ser por ejemplo IFD's (Instituciones Financieras de Desarrollo), la formación de fondos de inversión desde hace una década en los grupos financieros han permitido ser una alternativa de inversión y financiamiento pero lamentablemente no han podido llegar a muchos usuarios<sup>5</sup>, a los cuales clasificaremos en Externos e Internos, *Los Usuarios Externos* – nos referimos a aquellos que participan dentro del mercado, podemos mencionar a los demandantes, es decir personas que necesiten de financiamiento y recursos para acrecentar su capital o producción y también los oferentes, personas que necesiten invertir su dinero para ganar cierta rentabilidad, indirectamente también otros usuarios externos como ser el estado; *Los Usuarios Internos* – los cuales son la entidad como tal y la organización que la compone, es decir los accionistas, el directorio, los trabajadores de la entidad, si fuese un grupo financiero también tendrá un carácter de usuario interno aquellas entidades que la compongan como organizaciones subsidiarias<sup>6,7</sup>, como por ejemplo las SAFI's que en su mayoría pertenecen a un grupo financiero, entre otros aspectos debemos tomar en cuenta que si las SAFI's no pueden captar recursos suficientes, estas no podrán crecer y además expandirse, es decir, no podrán cumplir sus metas y objetivos que se hubiesen trazado como organización.

Si partimos del punto que estas mismas entidades ofrecen una alternativa de financiamiento, estas pueden ayudar a pequeñas y micro empresas mediante el financiamiento pero también en la inclusión en el mercado de valores, en la manera que estas puedan ser cotizables en el mercado de capitales, es decir, que su valor en el mercado aumente, que el valor económico de estas empresas crezca, haciéndolas cotizables y negociables, además de ser competitivas. Esta

---

<sup>5</sup> Colegio de Auditores o Contadores Públicos de Bolivia (CAUB) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID); *Manual de Normas Fundamentales de las NIIF – Proyecto de Convergencia a Normas Internacionales de Contabilidad y Auditoría 2010; Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros; Tema. Usuarios y sus necesidades de información* Págs. 23,24.

<sup>6</sup> Terán Gandarillas Gonzalo; *Apuntes de Contabilidad de Sociedades; Cap. 9 Agencias, Sucursales y Casa Central*, Págs. 121 y 122.

<sup>7</sup> Augusto Vela Chacón; *Contabilidad de Sociedades Comerciales; Ed. Educación y Cultura, Cochabamba-Bolivia; Cap.14 Consolidación de Estados Financieros (Matrices y Subsidiarias)*, pág.97



situación a su vez favorecería en gran medida en el desarrollo del mercado de valores y a la economía en su conjunto.

### 1.1.1. Justificación Académica

El estudio del diseño de estrategias para la creación de fondos de inversión en entidades financieras permitirá el crecimiento de las pequeñas y micro empresas está relacionado con la aplicación de teorías económicas, financieras y de política económica.

### 1.1.2. Justificación Económica

A partir de la investigación lo que se busca es plantear estrategias y contribuir de la forma más favorable al Producto Interno Bruto así como el desarrollo económico y desde la microeconomía estas estrategias aportaran al desarrollo de las empresas en Bolivia con base al incentivo del ahorro a largo plazo, para convertirse en una inversión que estas en un futuro van a demandar mano de obra, insumos, materiales, activos fijos, es por esta razón que para el desarrollo de estas empresas se requiere financiamiento.

### 1.1.3. Justificación Metodológica

Este trabajo de investigación se llevará a cabo de acuerdo a normas y procedimientos del método científico el cual tiene un orden y sistematización por el método científico<sup>8</sup>.

## 1.2 ANTECEDENTES

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva que pretenden agrupar el ahorro de las inversiones con el objeto de constituir una cartera lo suficientemente grande para que pueda ser gestionada por profesionales, esto

---

<sup>8</sup> Hernández Sampieri Roberto, "Metodología de la Investigación". Interamericana McGraw-Hill Pág.82



con el objeto de proporcionar liquidez a los diferentes participes y compra-venta a precios que normalmente no estarían al alcance de los particulares. Por tanto lo que buscan los fondos es aprovechar de las “economías de escala” que se dan actualmente en los mercados de capitales, en el sentido de que los grandes inversores tienen siempre un acceso más fácil, barato y con mayor liquidez a los valores que se negocian en estos mercados, además la complejidad creciente de los mercados financieros obliga a contar con su asesoramiento profesional, que no siempre está al alcance del inversionista.

El procedimiento para poder entrar en un fondo es comprar una participación (cuota de participación), mediante ella el inversor se hace socio del fondo. El valor de la participación sube o baja, por lo que el inversor gana o pierde según la rentabilidad que se vaya adquiriendo en función a la aportación realizada. Por tratarse de una inversión indirecta, los rendimientos de un fondo están en función del comportamiento de los activos en los que invierte.

La cartera de un fondo es administrada por una sociedad gestora encargada de decidir la política de inversiones, calcular diariamente el valor de la participación (resultado de dividir el patrimonio global por el número de participaciones) y en general del buen funcionamiento del fondo<sup>9</sup>. Existe también una entidad depositaria<sup>10</sup> a la que corresponde la custodia del activo que compone la cartera y el control de la actuación de la gestora.

Existen varias clases de fondos en función al plazo y al tipo de rentabilidad según los activos en los que invierte y del horizonte temporal de inversión, se debe señalar que la rentabilidad ofrecida por un fondo se calcula según la variación de su valor liquidativo. El valor liquidativo se calcula a partir del precio al que se vendería cada activo diariamente.

---

<sup>9</sup> E. Druckman, *Administración de Portafolios de Inversión*, Ed. Mc Graw Hill 2007, pág. 243

<sup>10</sup> Ley del Mercado de Valores N° 1834 Título V, Cap. I Art. 42 Pág. 18



La elección de un tipo de fondo u otro, o de la cartera de fondos de un inversor, dependerá básicamente del perfil de riesgo del mismo y del horizonte temporal de su inversión. En cualquier caso, los fondos permiten una gran flexibilidad a la hora de realizar combinaciones, ya que el importe mínimo de las participaciones suele ser bastante reducido y permite formar carteras o cestas de Fondos que se ajusten a la medida de las necesidades y características del inversor. Lo ideal, además, es precisamente invertir en una cesta de inversiones diversificada, con productos de diversas categorías, en vez de apostar por un único producto en exclusiva<sup>11</sup>.

Los fondos de inversión nunca aseguran una rentabilidad mínima, ya que sus resultados dependen de la evolución de los mercados financieros en los que invierten<sup>12</sup>. Las gestoras facilitan periódicamente a sus partícipes tanto el rendimiento medio del fondo como la rentabilidad particular.

Ahora bien, antes de elegir un fondo u otro, no solo tiene que fijarse en la rentabilidad que ofrece, sino también en las alteraciones que experimenta esa rentabilidad. Es decir, en su volatilidad la cual se mide a partir de cero, la desviación de la rentabilidad de un fondo, es decir, las fluctuaciones que sufre el valor de la participación durante un periodo determinado. A medida que este indicador se aleja de cero, crece la volatilidad.

Este índice sirve de parámetro para detectar el nivel de estabilidad de las carteras, analizar la política de inversión seguida por la gestora y descubrir los peligros que puedan esconderse detrás de rentabilidades deslumbrantes.

A mayor volatilidad, mayor riesgo de las inversiones; a menor volatilidad mayor seguridad. Conociendo los dos parámetros, rentabilidad y volatilidad, será más

---

<sup>11</sup>E. Druckman, *Administración de Portafolios de Inversión*, Ed. Mc Graw Hill 2007, pág. 121

<sup>12</sup> Ley de Mercado de Valores N° 1834; Título II De La Oferta Pública y Los Emisores, Art. 8



fácil para el participante acertar en el producto adecuado y valorar correctamente las posibilidades a largo plazo.

Los Fondos de Inversión son una vía de ahorro accesible para todo tipo de inversores. Los Fondos no hacen distinciones de acuerdo al volumen de dinero, sino que el ahorrador particular podrá disfrutar de todas las ventajas que ofrece el ahorro colectivo y en su caso obtener una rentabilidad al promedio del mercado.



## CAPITULO II

### 2. DISEÑO METODOLÓGICO

#### 2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

##### 2.1.1. Situación Problemática

En Bolivia la realidad existente para los Fondos de Inversión es que no existe una situación estructurada de estos, si bien hay normas para los fondos de inversión como son las políticas de inversión a nivel general, lo que falta son las normas específicas desde el punto de vista legal y técnico, ya que el mercado bursátil no ha tenido grandes cambios que hayan dado un gran impacto en el país por la realidad económica en la que se encuentra nuestro país, además por la falta de incentivo hacia las personas de invertir en las SAFI's o Agencias de Bolsa a consecuencia de que estas gestoras no trazaron estrategias para lograr lo mencionado desde el punto de vista del inversor y también de aquellos que necesiten de estos como una forma alternativa de financiamiento que lo estaremos desarrollando durante esta investigación, si bien actualmente estas se han hecho un poco más visibles desde la aparición de los grupos financieros aun mucha gente desconoce de la actividad que realizan estas si no es porque hayan estudiado alguna materia relacionada con economía y finanzas, la gran mayoría de las personas desconocen en muchos casos estas gestoras, pues al referirse como medio de financiamiento externo para un negocio o empresa en el sistema financiero como primera y en muchos casos la única alternativa nos viene a la mente los bancos y otras entidades financieras dedicadas al préstamo como las cooperativas.



### 2.1.2. Formulación del Problema

¿La ausencia de estrategias para los fondos de Inversión no permite el desarrollo de las pequeñas y microempresas?

## 2.2. OBJETIVOS

### 2.2.1. Objetivo General

Identificar y establecer la necesidad de la creación de fondos de inversión para las pequeñas y micro empresas para alcanzar mayores niveles de competitividad.

### 2.2.2. Objetivos Específicos.

- ✚ Diseñar estrategias que permitan la creación de un fondo de Inversión en las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión que apoyen el desarrollo de las medianas pequeñas y micro empresas
- ✚ Analizar las posibilidades de las pequeñas y micro empresas para conseguir financiamiento en las entidades financieras y además de la incidencia del tipo de financiamiento en la competitividad de las mismas.
- ✚ Establecer la importancia de la formación de un fondo de inversión como medio alternativo de financiamiento y precisar las ventajas de este fondo de inversión con la finalidad de lograr mayor competitividad de las pequeñas y micro empresas.
- ✚ Estudiar las principales debilidades de las pequeñas y micro empresas



## 2.3. HIPOTESIS

En nuestro caso la hipótesis que se plantea es: DISEÑO DE ESTRATEGIAS PARA LA CREACION DE UN FONDO DE INVERSION EN LAS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN PERMITIRÁ LA ACTIVIDAD Y EL DESARROLLO PRODUCTIVO DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS.

### 2.3.1 Identificación de Variables

#### **Variable independiente**

Diseño de Estrategias para la creación de fondos de inversión en Entidades Financieras.

#### **Variable Dependiente**

La Actividad y Desarrollo productivo de las Micro y Pequeñas Empresas.

## 2.4 METODOLOGÍA Y TÉCNICAS

### 2.4.1 Métodos

Es un instrumento que nos permite alcanzar un fin o propósito que conduce a los objetivos de la investigación. Esto constituye en procedimientos que nos permite alcanzar los objetivos de una investigación, consecuentemente el método nos permite establecer un orden sistemático para alcanzar un determinado fin<sup>13</sup>.

El presente trabajo se orientó al relevamiento de la información de las instituciones de fondos de inversión, así como la participación dentro del mercado.

Para realizar esta investigación se utilizó el método deductivo y el tipo de investigación descriptivo, los cuales consisten en:

---

<sup>13</sup> Hernández Sampieri Roberto "Metodología de la Investigación". Interamericana McGraw-Hill Pág. Pág.34



## 2.4.2 Tipo de Investigación

El método que se empleará en la presente investigación es el correlacional, inductivo – exploratorio y descriptivo<sup>14</sup> de acuerdo a lo expuesto:

Correlacional: Porque mide el grado de relación<sup>15</sup> de la creación de fondos de inversión como estrategia en entidades financieras en el crecimiento productivo de los pequeños empresarios.

Será Exploratorio, porque la relación existente entre los Fondos de inversión y los pequeños empresarios, es un tema de investigación poco estudiado.

Inductivo: porque encamina la investigación de lo simple a lo compuesto, es decir existe entre los Fondos de Inversión y los Pequeños Empresarios en Bolivia es un tema de investigación poco estudiado y finalmente;

Descriptivo: porque especifica las ventajas que brindan los Fondos de Inversión a los Pequeños y Micro Empresarios.

## 2.4.3 Alcance

### 2.4.3.1 Temporal

La presente investigación tendrá como temporalidad en base a datos recopilados en los últimos 5 años para un mejor análisis e interpretación acerca de la evolución y cambios en el país, con relación a las entidades financieras y el apoyo a las micro y pequeñas empresas.

<sup>14</sup> Hernández Sampieri, Roberto "Metodología de la Investigación". Interamericana McGraw-Hill, Cap. 5, pág. 99 al 117

<sup>15</sup> Zorrilla Arena, Santiago, Torrez Xamar, Miguel; "Guía para elaborar la Tesis", Pág. 58



### 2.4.3.2 Espacio

La presente investigación tendrá como espacio de estudio el departamento de La Paz.

### 2.4.4 Técnicas y Fuentes de Recopilación De Datos

Para la elaboración del presente trabajo se tomaron en cuenta dos fuentes de recopilación de datos que se describen a continuación:

#### 2.4.4.1 Fuentes primarias

Constituyen los datos de primera mano, esta información se recopila directamente en las instituciones financieras que están reguladas por la ASFI y aquellas que cuenten con el servicio de las SAFI's. Los instrumentos de investigación que se utilizaron para recopilar este tipo de información son los siguientes:

##### 2.4.4.1.1 Observación Directa

Este instrumento permite describir y poner en evidencia las condiciones de los fenómenos investigados. En otras palabras la observación directa ayuda al investigador a discernir, inferir, establecer objetivos y buscar pruebas.

Entonces, en lenguaje corriente la observación directa es ver las cosas, es importante mencionar que esta observación debe responder al propósito de la investigación.<sup>16</sup>

##### 2.4.4.1.2 Entrevista

La entrevista es la elaboración de datos e información mediante el contacto personal con la fuente o mediante conversaciones de naturaleza profesional. Es

---

<sup>16</sup> Zorrilla Arena Santiago, Torrez Xamar Miguel, "Guía para elaborar la Tesis". México 1994, Pág. 68



un instrumento aplicado en forma de diálogo y sometido a una dirección sistemática, que está orientado a la obtención de material de primera mano en la investigación, donde se reúne dos o más personas para dialogar sobre un asunto con propósito de estudios.<sup>17</sup>

#### **2.4.4.1.3 Cuestionario**

Este instrumento se refiere a la elaboración de un formato con el propósito de recopilar datos para la investigación, este formato es aplicado en las técnicas de encuestas.

Está conformado por un conjunto de preguntas coherentes, ordenadas, sistematizadas e interrelacionadas hacia el objeto de recolectar información.<sup>18</sup>

#### **2.4.3.2 Fuentes secundarias**

Esta información proviene de libros, artículos de publicación periódica, monografías, documentos oficiales y otros especializados relacionados con la investigación.

##### **2.4.3.2.1 Investigación documental**

Consiste en detectar, obtener y consultar documentos y otros materiales que pueden ser útiles para los propósitos del estudio, así como en extraer y recopilar la información relevante y necesaria para el programa de investigación.

---

<sup>17</sup> Ídem <sup>14</sup> Pág. 117



## CAPITULO III

### 3. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

#### 3.1 MARCO TEÓRICO

El objetivo de este capítulo es de presentar la fundamentación doctrinal para el estudio del diseño de estrategias para la creación de un fondo de inversión en entidades financieras relacionadas con el mercado de valores es decir las SAFI's, orientada al crecimiento productivo de las Pymes. El capítulo se inicia con la definición de algunos conceptos doctrinales. Posteriormente se identifican algunos aspectos esenciales relacionados con las calificaciones a los fondos de inversión, la participación de las entidades de intermediación financiera como ser bancos en la operativa de la otorgación de créditos, que según la ley de servicios se clasifican en Múltiples y PyMes<sup>19</sup> además de existir otros, dependiendo del tamaño de capital que tengan estos, los cuales serán de referencia para la aplicación de estrategias así también aquellas que realicen operaciones crediticias al sector productivas contempladas en la misma ley<sup>20</sup>, quedan excluidas para la presente trabajo de investigación aquellas entidades dedicadas al préstamo para vivienda de interés social o similares, porque no tienen relación con el objeto y tema principal de la presente investigación, mismo que está enfocada al crédito productivo.

También nos referiremos aspectos muy importantes sobre las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversiones (SAFI's) las funciones que realiza, su regulación, sobre los participantes y la relación con la Bolsa Boliviana de Valores,

---

<sup>19</sup> Ley de Servicios Financieros 393, Bolivia, Cap. III Art. 151, Pag.42 Gaceta Oficial de Bolivia

<sup>20</sup> Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI); Recopilación de Normas para Servicios Financieros; Título I Entidades de Intermediación Financiera Cap. I, II, IV y V



entre otros, la emisión de cuotas de participación, así mismo también veremos algunos fundamentos teóricos y prácticos sobre estrategias, así mismo conceptos, que nos ayudaran a comprender de mejor manera la propuesta que se plantea en el presente trabajo, los tipos de estrategias, ambiente y relación de la empresa con su medio, para este análisis tomaremos como referencia principalmente a Michael E. Porter.

También veremos algunos aspectos sobre administración como ser la teoría de juegos, el impacto que genera en la economía las dinámicas rectorales, mismo que está relacionado en algunos fundamentos teóricos como mencionamos anteriormente es un tópico relacionado con áreas relacionadas con administración y la economía, entre uno de los aspectos más importantes veremos el planteamiento sobre la el cambio en las estrategias competitivas basadas en un trabajo de investigación llamada “La Dinámica Rectora”<sup>21</sup> propuesta por el Matemático John Forbes Nash en la Universidad de Princeton USA, mencionado trabajo explica acerca de las estrategias que ayudan a varios competidores dentro de un mercado, buscando que el competidor pueda ganar para sí mismo y para los demás, desechando la vieja teoría económica planteada por Adam Smith, considerado padre de la economía moderna, que en su obra llamada la riqueza de las naciones plantea que solo un competidor dentro de un mercado deba ganar para sí mismo, este es un pensamiento económico que muchos bancos en Bolivia siguen dentro de su filosofía estratégica-competitiva, en este sentido en el presente trabajo se demostrara más adelante como puede cambiar, mejorar la rentabilidad y la situación de las pequeñas y microempresas en diferentes aspectos, así como de las entidades financieras y otros participantes que indirectamente se beneficiaran de estos cambios.

Debemos comprender que dentro de la teoría económica contrastada con la realidad boliviana y bajo un análisis sobre el comportamiento de los pequeños y

---

<sup>21</sup> Universidad De Princeton USA., Artículo sobre la Dinámica Rectora, “El Equilibrio de Nash sobre la Economía”, 2008.



micro empresarios, podemos decir que durante muchos años la economía boliviana se ha caracterizado por ser una economía a escala, hemos visto durante estos últimos años que la situación económica ha ido cambiando, pero lamentablemente los más afectados han sido los pequeños y microempresarios, que según va aumentando la demografía la gente ha tenido que tomar decisiones en las cuales sus hijos vieron mejores oportunidades al migrar a las ciudades pero con la creciente competencia profesional, muchos se dedicaron al comercio, otros en cambio se quedaron en su lugar de origen y se dedicaron a la producción rural, que en cierta forma no es apoyada mediante mecanismos para que puedan crecer, en ambos casos podemos identificar que necesitan cierto capital para poder iniciar un emprendimiento o mejorar su calidad productiva, en este sentido es necesario saber que al tratar de buscar un financiador, debemos tomar en cuenta que la primera fuente de financiamiento son los bancos que pertenecen al sector de intermediación financiera.

Sin embargo existen otras alternativas dentro de las mismas como ser las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión las cuales dentro de su política tienen la capacidad y la operativa de realizar financiamiento, que están enmarcadas en las leyes y normas que rigen tanto el mercado de valores como del sector financiero, de los cuales veremos las más relevantes en el marco normativo, sin embargo también veremos algunos conceptos relacionadas a las mismas en el marco conceptual más adelante, sin embargo estos aspectos también se menciona en algunos textos de Administración Financiera, en este aspecto también veremos algunos conceptos que nos ayudara a comprender en cuanto al medio de financiamiento mediante estas entidades como parte dogmática y conceptual , pero también es importante mencionar que para cumplir estos objetivos es necesario tomar en cuenta 2 aspectos relevantes para este trabajo de investigación, como ser el riesgo y las estrategias, el riesgo como sabemos, es aquel posible evento futuro desconocido, nos impida cumplir con nuestros objetivos y metas, para este aspecto explicaremos con más detalles en



forma tanto técnica como general de qué manera puede afectar las operaciones en estas entidades.

En cuanto a las estrategias, en presente capítulo veremos también nociones sobre las estrategias porque esto nos ayudara a comprender que es imprescindible para cualquier negocio utilizar las mejores técnicas para llegar al consumidor, que sin los medios y mecanismos apropiados no podremos llegar al público, es decir, para nuestro caso, a aquellas personas que necesiten de financiamiento, porque entre otros aspectos esta de dar a conocer los beneficios y ventajas que conllevan las SAFI's cuando estas financian, en este sentido nuestro consumidor es aquel pequeño y microempresario que necesita capital pero que desconoce de estas entidades del sector financiero.



## 3.2 MARCO CONCEPTUAL

### 3.2.1 Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

#### 3.2.1.1 Conceptos de Sociedad Administradora de Fondos de Inversión

Empresa constituida con el único fin de administrar los Fondos de Inversión, esta tiene un patrimonio separado del fondo, por lo que la contabilidad del mismo se deben realizar separadamente.<sup>22</sup>

### 3.2.2 Función de la Sociedad Administradora

Esta Sociedad Administradora del Fondo implementa la política de inversión que persigue el fondo, por cuenta y riesgo de los mismos.

### 3.2.3 Inversión

#### 3.2.3.1 Concepto estratégico de inversión

Es una manera de emplear el dinero con el propósito de generar más ingresos, obteniendo ganancias adicionales de acuerdo al tipo de inversión que se elija.

### 3.2.4 Cartera del Fondo

#### 3.2.4.1 Definición de Cartera de Inversión

Es el dinero de los participantes colocado en una diversa gama de valores e inversiones que conforma el patrimonio del fondo de Inversión<sup>23</sup>. Esta cartera tiene la característica de estar compuesta por valores emitidos por el Tesoro General de la Nación, Banco Central de Bolivia, Emisores institucionales, Municipales, Bancarios, Corporativos, que en todos los casos ponderan el riesgo

<sup>22</sup> <https://www.asfi.gob.bo/ConsumidorFinanciero/EducacionFinanciera/ParticipantesdelMercadodeValores/SAFI.aspx>

<sup>23</sup> Jesús Villareal Samaniego; Argentina; Administración Financiera II, Cap.4 Riesgo, Rendimiento y Valor Pag.75



en las inversiones por lo que la diversificación es importante, también es necesario mencionar que la cartera de inversiones está sujeta a la política de inversiones de cada sociedad administradora, donde el riesgo es un factor inherente en toda inversión el mismo que se encuentra relacionado con la calidad del emisor y con el plazo y rendimiento de cada instrumento.

Las carteras de inversiones de los fondos de inversión son valuadas a precios de mercado es decir de acuerdo a la norma única de valoración dispuesta por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante la ley N° 1834<sup>24</sup>, donde se utilizan los conceptos de plazos económicos, las tasas de rendimiento de mercado.

#### **3.2.4.2 Definición de Fondo de Inversión**

Es un patrimonio común autónomo y separado de la Sociedad Administradora, constituido por la captación de aportes de personas naturales y jurídicas denominados “participantes”, para su inversión en valores, bienes, y demás activos determinados por la Ley del Mercado de Valores y sus Reglamentos, por cuenta y riesgo de los participantes, para distribuir a los mismos, los resultados de estas inversiones de forma proporcional, de acuerdo al número de cuotas de participación que tenga cada uno<sup>25</sup>.

Los Fondos de Inversión constituyen una alternativa para aquellas personas que deseen participar con sus ahorros en el mercado de valores, permitiendo una mayor accesibilidad al mismo.

Los Fondos de Inversión participan en el Mercado de Valores como inversionistas institucionales constituyéndose en un importante canal del ahorro hacia la inversión y en un instrumento atractivo de inversión en el Mercado de

---

<sup>24</sup> Ley de Mercado de Valores N° 1834; Título I Art. 2

<sup>25</sup> ASFI; Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. I Secc. I Disposiciones Generales Art. 1 y 2



Valores. Los Fondos de Inversión son administrados por “Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión”, encontrándose ambos sujetos a la supervisión y fiscalización de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, a través de la Dirección de Supervisión de Valores, conforme a lo establecido por la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores<sup>26</sup>.

### 3.2.5 Valor

#### 3.2.5.1 Definición Estratégica de Valor

Es el Certificado o documento mercantil emitido por una persona natural o jurídica que acredita la obligación que esta ha contraído con su poseedor.

Pueden ser de carácter público, títulos de deuda pública, o privados, en cuyo caso podrán representar una participación en el capital de una sociedad, como las acciones, o una deuda de una sociedad con su tenedor, como las obligaciones.

Según el Código de Comercio de Bolivia, título valor es el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo, puede ser de contenido crediticio, de participación o representativo de mercaderías.

#### 3.2.5.2 Clases de Valor

Los valores se dividen en valores de renta fija y en valores de renta variable.

---

<sup>26</sup> ASFI; Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. V De La Administración y Las Normas Generales de Los Fondos De Inversión; Cap. VII Disposiciones Finales y Transitorias Art.3



### 3.2.6 Títulos Valor

#### 3.2.6.1. Concepto de Título Valor

Puede definirse como “el documento necesario para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo consignado en el mismo”<sup>27</sup>

Se dice que un título valor es necesario porque su tenedor debe exhibirlo para poder ejercitar sus derechos; es literal, porque el título explicita tales derechos<sup>28</sup>; es autónomo porque los derechos consignado en este pueden ser ejercitados por el inversionista independiente de las relaciones mercantiles que determinaron su creación; y es legítimo, porque el tenedor debe estar de la posesión del mismo para poder ejercer los derechos inherentes al mismo.

### 3.2.7 Liquidez

#### 3.2.7.1. Concepto de Liquidez

Capacidad de disponibilidad inmediata de efectivo<sup>29, 30</sup>

### 3.2.8 Rentabilidad

#### 3.2.8.1 Concepto de Rentabilidad

Beneficio que se logra por una inversión<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> Código de Comercio Boliviano; Título II De los Títulos Valores, Cap. I Generalidades Art. 491

<sup>28</sup> Ley de Mercado de Valores; Título I, Art.2

<sup>29</sup> NIIF; Marco Conceptual para la Preparación y presentación de Estados Financieros, Numeral 16, pág. 26

<sup>30</sup> <https://www.asfi.gob.bo/Estad%C3%ADsticas/GlosarioT%C3%A9cnico.aspx>

<sup>31</sup> Ídem<sup>28</sup>



### 3.2.9 Cuota de participación

#### 3.2.9.1 Definición de participación

Los aportes que el inversionista deposita al Fondo se expresan en cuotas de participación<sup>32</sup>, que representan a su vez la alícuota parte del patrimonio total del Fondo que corresponde a cada participante<sup>33</sup>.

#### 3.2.10 Valor de la cuota

##### 3.2.10.1. Definición del Valor de la Cuota

Representa la alícuota parte del patrimonio del fondo que tiene cada participante.

##### 3.2.10.2 Determinación del Valor de Cuota

La cuota se calcula diariamente de la siguiente manera<sup>34</sup>:

$$\text{Valor de la Cuota} = \frac{\text{Valor de la Cartera} + \text{Liquidez} - \text{Comisiones} - \text{Gastos} - \text{PDPPOVR} - \text{IDPPB}}{\text{Numero de Cuotas Vigentes del Dia}}$$

**PDPPOVR** = Premios devengados por pagar operaciones de venta en reporto

**IDPPB**= Intereses devengados por pagar por préstamos bancarios

<sup>32</sup> Ley de Mercado de Valores; Título IX De Los Fondos De Inversión y Las Sociedades Administradoras Cap. I Art.89

<sup>33</sup> ASFI; Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. V De La Administración y Las Normas Generales de Los Fondos De Inversión, Secc.6 Art.1 y 3

<sup>34</sup> ASFI; Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. V De La Administración y Las Normas Generales de Los Fondos De Inversión, Secc.7 Art.1



Cada participante puede tener una o más cuotas de participación y al multiplicar por el valor diario de la cuota podrá obtener el valor de su inversión, más los rendimientos que ha generado.

### **3.2.11 Diversificación del Riesgo**

#### **3.2.11.1 Concepto Estratégico de Diversificación del Riesgo**

Es aquella que permite distribuir el riesgo a través de la inversión en una gama variada de valores provenientes de distintos emisores, de manera que el comportamiento desfavorable en el precio de uno de los valores pueda verse compensado por el alza de otros.

#### **3.2.11.2 Aplicación de la diversificación del Riesgo en los Fondos de Inversión**

La administración de la cartera de inversiones tiene la misión de encontrar una relación adecuada de riesgo – rendimiento que significa lograr niveles de rendimiento y riesgo aceptables.

Al constituir una cartera de riesgo diversificada de valores e inversiones, el Fondo disminuye el riesgo inherente a cada inversión<sup>35</sup>, desplazándolo al conjunto de la cartera.

El mantener una cartera diversificada y adecuada puede evitar de forma considerable las fluctuaciones en el rendimiento y valor de cuota de los Fondos, ante cambios bruscos en las expectativas de los mercados.

---

<sup>35</sup> Centellas España Rubén, Gonzales Alanes Carlos; Ed. Centro de Estudios en Contabilidad y Auditoría; Tratamiento contable de las Inversiones, Cap. 1 Naturaleza de las Inversiones, Diversificación pág.2



### 3.2.12 Calificación de Riesgo

Es una opinión emitida por una Entidad Calificadora de Riesgo<sup>36, 37</sup>, a través de especialistas sobre la probabilidad de que un valor sea o no pagado por la empresa que lo emitió<sup>38</sup> y así mismo también puede dar opinión sobre el nivel de riesgo de la entidad considerando la calidad de la gestión integral de riesgos sobre las operaciones que realiza<sup>39</sup>. No constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado valor, ni un aval o garantía de una emisión o de un emisor. Es un elemento más para tomar la decisión de invertir o no en un determinado valor.

#### 3.2.12.1 Entidades Calificadoras de Riesgo

Actualmente las empresas internacionales que realizan calificaciones de riesgo en nuestro país y latino américa son: Moody's Latin America Calificadora de Riesgo S.A., Fitch Ratings Ltda y Pacific Credit Ratings S.A., en Bolivia existe una entidad nacional denominada Microfinanza Rating Bolivia S.A. todas registradas en las entidades reguladoras tanto del sistema financiero como del mercado de valores<sup>40</sup>.

---

<sup>36</sup> Ley de Mercado de Valores N°1834; Título VI De la Calificación de Riesgos, Capítulo Único, Entidades Calificadoras de Riesgo, Art. 62

<sup>37</sup> <https://www.asfi.gob.bo/ConsumidorFinanciero/Educaci%C3%B3nFinanciera/ParticipantesdelMercadodeValores/CalificadordedeRiesgo.aspx>

<sup>38</sup> ASFI; Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. VI De Las Normas Particulares Según Los Tipos de Fondos de Inversión, Secc.3

<sup>39</sup> Ley de Servicios Financieros 393; Sección V, Art. 414

<sup>40</sup> Página web del Mercado de la Bolsa Boliviana de Valores; Sección Participantes; Entidades Calificadoras de Riesgos, <https://www.bbv.com.bo/entidades-calificadoras-de-riesgo>



### 3.2.13 Valores de Renta Fija

#### 3.2.13.1 Definición de Valores de Renta Fija

Son valores que pagan un interés fijo, es decir determinado por el emisor, o se generan a partir de un descuento en el valor y en el tiempo, estos generan un rendimiento<sup>41</sup>.

#### 3.2.13.2 Tipos de Valores de Renta Fija

- ✓ Bonos Corporativos Largo y Corto Plazo
- ✓ Bonos del Tesoro General de la Nación
- ✓ Bonos Municipales
- ✓ Depósitos a Plazo Fijo
- ✓ Certificado de deposito
- ✓ Certificados de devolución de deposito
- ✓ Letras del Tesoro General de la Nación
- ✓ Bonos del Banco Central
- ✓ Pagares
- ✓ Letras de Cambio
- ✓ Facturas Cambiarias

### 3.2.14 Valores de Renta Variable

#### 3.2.14.1 Definición de Valores de Renta Variable

Son aquellos valores en los cuales su rendimiento depende de los resultados de la gestión de la empresa emisora, que son variables, y que están en función a la aprobación de distribución de dividendos<sup>42</sup>. Como por ejemplo:

---

<sup>41</sup> Centellas España Rubén, Gonzales Alanes Carlos; Ed. Centro de Estudios en Contabilidad y Auditoría; Tratamiento contable de las Inversiones, Cap. 1 Naturaleza de las Inversiones, Rentabilidad de las Inversiones pág.4

<sup>42</sup> Ídem <sup>39</sup>



- ✓ Acciones
- ✓ Bonos convertibles en Acciones

### 3.2.15 Acciones

#### 3.2.15.1 Concepto de Acciones

Representación del valor total de una empresa en papeles de tal forma que si una empresa o persona natural desea vender de ella se transferirá por medio de compra y venta el porcentaje de acciones demandado por el comprador, realizando esta operación por medio de la Bolsa de Valores y por el mecanismo de oferta y la demanda. Las acciones pueden ser emitidas al portador, a la orden o ser nominativas. Son libremente negociables en bolsa. Las acciones así como además de percibir dividendos, producto de las utilidades de la empresa y los cuales pueden ser en efectivo o en acciones, incrementan las ganancias por diferencia entre el precio de compra y el de venta.

### 3.2.16 Bonos

#### 3.2.16.1. Concepto de Bonos

Son títulos valores de renta fija emitidos por diversas empresas o instituciones financieras o del gobierno que otorgan al poseedor de estos un determinado rendimiento en un plazo preestablecido. Los bonos otorgan intereses y son negociables en el mercado de valores.

### 3.2.17 Bonos del Tesoro General de la Nación

#### 3.2.17.1 Concepto de Bonos del Tesoro General de la Nación

Son títulos valores de renta fija que sirven al gobierno para financiar las obligaciones y necesidades de este a través de su colocación en el mercado de valores.



### **3.2.18 Letras del Tesoro General de la Nación**

#### **3.2.18.1 Concepto de Letras del Tesoro General de la Nación**

Son títulos valores emitidos y recuperados por el emisor a su vencimiento al valor nominal. Así mismo son valores con plazos determinados al momento de la emisión puede ser en moneda nacional, con mantenimiento de valor o en moneda extranjera.

### **3.2.19 Certificados de Depósitos del Banco Central de Bolivia**

#### **3.2.19.1 Concepto de Certificado de Depósitos del Banco Central de Bolivia**

Son valores emitidos y recuperados por la institución financiera o emisora a su vencimiento ya valor nominal. Pueden ser emitidas en moneda nacional, con mantenimiento de valor y en moneda extranjera.

### **3.2.20 Depósitos a Plazo fijo**

#### **3.2.20.1 Concepto de Depósito a Plazo Fijo**

Son títulos valore emitidos por los bancos y entidades financieras, pueden ser emitidos y negociados a rendimiento o a descuento en el mercado primario o en el mercado secundario. Otorgan al poseedor un determinado rendimiento en un plazo preestablecido.

Dentro de algunas entidades financieras estos títulos valores pueden ser sujetos de garantía por su rápida liquidez, a la cual se denomina la pignoración de DPF.



### 3.2.21 Mercado Primario

#### 3.2.21.1 Concepto Mercado Primario

Son el conjunto de operaciones de colocación de valores que corresponde a la emisión y primera venta de un valor<sup>43</sup>, se entiende por mercado primario aquel en que los valores de oferta pública a través de intermediarios autorizados en la vena de los mismos al público, son por primera vez colocados<sup>44</sup>.

Es la primera venta de valores emitidos por alguna empresa.

### 3.2.22 Mercado Secundario

#### 3.2.22.1 Concepto de Mercado Secundario

Son todas las operaciones realizadas con los valores que han sido previamente emitidos en el mercado primario, es decir, comprende todas las transacciones, operaciones y negociaciones que se realicen con Valores de oferta pública, emitidos y colocados previamente, a través de los intermediarios autorizados<sup>45</sup>,<sup>46</sup>. En este mercado así mismo de la transferencia de propiedad, la cual se realiza mediante diversos mecanismos que existen en el mercado.

### 3.2.23 Estrategias

#### 3.2.23.1 Concepto de Estrategia

Habilidad para dirigir un asunto (destreza) arte de dirigir las operaciones (maniobra)<sup>47</sup>

<sup>43</sup> Centellas España Rubén, Gonzales Alanes Carlos; Ed. Centro de Estudios en Contabilidad y Auditoría; Tratamiento contable de las Inversiones, Cap. 1 Naturaleza de las Inversiones, Clasificación del Mercado de Valores pág.6 y 7

<sup>44</sup> Ley de Mercado de Valores N°1834; Título I, Art 4

<sup>45</sup> Ley de Mercado de Valores N°1834; Título I, Art 5;

<sup>46</sup> Ídem<sup>41</sup>

<sup>47</sup> Larrea, Pedro. "Calidad de servicio, Del Marketing a la estrategia Pág. 133



Estrategia que implica la toma de decisiones para conseguir un objetivo o un fin, éstas se generan en el pensamiento, ideas que se realizan en la esfera del lenguaje, ideas para explorar, descubrir, integrar, probar, evaluar hasta que la idea se consolide.

Grima y Fena (1987) definen la estrategia como producto de un acto creativo, innovador, lógico y aplicable que genera un conjunto de objetivos destinados a hacer que la empresa alcance una posición competitiva ventajosa en el entorno socioeconómico y a mejorar la eficacia de la gestión<sup>48</sup>.

### 3.2.24 Pequeñas y Micro Empresas

#### 3.2.24.1 Concepto

La pequeña y micro empresa es una empresa con características distintivas, y tiene dimensiones con ciertos límites ocupacionales y financieros prefijados por los Estados o regiones. Los micro y pequeños empresarios, son agentes con lógicas, culturas, intereses y un espíritu emprendedor específicos.

Las pequeñas y microempresas son entidades independientes, con una alta predominancia en el mercado de comercio, quedando prácticamente excluidas del mercado industrial por las grandes inversiones necesarias y por las limitaciones que impone la legislación en cuanto al volumen de negocio y de personal, los cuales si pudieran superarse se convierten de una microempresa en una pequeña empresa, o una pequeña empresa se convierte automáticamente en una mediana empresa. Por todo ello una micro nunca podrá superar ciertas ventas anuales o una determinada cantidad de personal.

---

<sup>48</sup> Thomas S. Bateman – Scout A. Snell. *Administración: una ventaja competitiva*, Cap3. Pág. 89



El concepto de microempresas o microempresarios resulta un término que no se puede caracterizar a partir de aspectos económicos solamente ¿Cuál es plus entonces de este concepto?

Los micros emprendimientos a veces son de una sola persona, de dos o más y no necesariamente estos son familia.

Los micros emprendedores son personas o grupos de personas que enfrentan niveles de subsistencia, con modos de producción de escasa tecnología, basados en algunos casos en niveles de producción muy artesanales (ladrillos, cabritos, embutidos, dulces, entre otros)

Los emprendimientos son tan diversos, no solamente en consideración por el tipo de procesos de producción, comercialización y/o servicios, sino por la capacidad para incorporar innovación tecnológica, en vez de hablar de unidades productivas como hacen proyectos de leyes o leyes vigentes, preferimos hablar de unidades económicas.



### 3.3 MARCO NORMATIVO

#### CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO

El crecimiento institucional, metodológico y normativo del mercado financiero y bursátil, sobre todo en el mercado micro financiero, ha permitido a Bolivia llegar a ser un modelo para otros países de la región, una de las principales características de este “modelo boliviano”, es la transformación de las ONGs financieras en instituciones reguladas y auto sostenibles, constituidas como Fondos Financieros Privados que después llegaron a ser actualmente Bancos PyMes o incluso Múltiples, con el objeto de sustentar no solo de forma teórica sino también normativa como mencionamos sobre el crecimiento, echaremos de mano algunas de las normas que regulan nuestro país y el cambio que ha ido sufriendo en relación a la importancia que se da al apoyo de los pequeño y microempresarios, es en este sentido comenzaremos con nuestra constitución política del estado, que nos menciona acerca del incentivo a la producción y acceso al financiamiento para todas las personas.

Primeramente comenzaremos con un artículo muy relevante y básico para nuestro desarrollo de la investigación del presente trabajo, el cual se refiere a que todas las personas puedan dedicarse al comercio, en el marco de las normas y leyes que rigen en este país, como lo menciona el siguiente artículo:

**Artículo 47. I.** *Toda persona tiene derecho a dedicarse al comercio, la industria o a cualquier actividad económica lícita, en condiciones que no perjudiquen al bien colectivo.*

**II.** *Las trabajadoras y los trabajadores de pequeñas unidades productivas urbanas o rurales, por cuenta propia, y gremialistas en general, gozarán por parte del Estado de un régimen de protección especial, mediante una política de intercambio comercial equitativo y de precios justos para sus productos, así como la asignación preferente de recursos económicos financieros para incentivar su producción.*



III. El Estado protegerá, fomentará y fortalecerá las formas comunitarias de producción.

Este artículo de la constitución se verá reflejado en nuestro código de comercio en donde se plasmaran los requisitos y las actividades permitidas para la generación de ingresos, pero además resaltemos el último párrafo del mismo, que hace mención a la protección, fomento y fortalecimiento de las producciones en la zona rural, en la cual podemos ver que uno de los mecanismos es el acceso al crédito.

**Artículo 9.** *Son fines y funciones esenciales del Estado, además de los que establece la Constitución y la ley: (...)*

6. Promover y garantizar el aprovechamiento responsable y planificado de los recursos naturales, e impulsar su industrialización, a través del desarrollo y de fortalecimiento de la base productiva en sus diferentes dimensiones y niveles, así como la conservación del medio ambiente, para el bienestar de las generaciones actuales y futuras.

Este artículo nos conduce al hecho que si bien la constitución ampara y promueve la explotación de recursos naturales bajo la línea de la regulación y normas que rigen nuestro país, así como el cuidado de nuestro medio ambiente, este artículo está dirigido a aquellas personas que se dedican por ejemplo a la explotación forestal por ejemplo es decir a aquellas que se dediquen a actividades que se relacionan con aquellos recursos que afecten el ecosistema, de ahí la protección a la biodiversidad y a la madre tierra.

**Artículo 318.** *I. El Estado determinará una política productiva industrial y comercial que garantice una oferta de bienes y servicios suficientes para cubrir de forma adecuada las necesidades básicas internas, y para fortalecer la capacidad exportadora.*

II. El Estado reconoce y priorizará el apoyo a la organización de estructuras asociativas de micro, pequeñas y medianas empresas productoras, urbanas y rurales.



En este artículo ya empieza a hablar acerca de la importancia del apoyo a los sectores de la pequeña y microempresa los cuales en su mayoría son informales y necesitan el apoyo económico mediante mecanismos para que estas puedan crecer y aporten al estado en su crecimiento en general como objetivo principal del estado, así pues podemos ver en los siguientes artículos de la constitución que se habla de las políticas que se aplicaran para el apoyo a las mismas, los mecanismos para el acceso créditos productivos, por ejemplo veamos esta sección de la constitución que ampara lo mencionado anteriormente:

### **SECCIÓN III**

#### **POLÍTICA FINANCIERA**

**Artículo 330.** *I. El Estado regulará el sistema financiero con criterios de igualdad de oportunidades, solidaridad, distribución y redistribución equitativa.*

*II. El Estado, a través de su política financiera, priorizará la demanda de servicios financieros de los sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción.*

*III. El Estado fomentará la creación de entidades financieras no bancarias con fines de inversión socialmente productiva.*

Ya nuestra constitución preveía la modificación de la ley de bancos y entidades financieras, proponiendo nuevas formas de entidades que se adecuen a las necesidades del sector productivo, y es mencionado nuevamente en el siguiente artículo:

### **SECCIÓN IV**

#### **POLÍTICAS SECTORIALES**

**Artículo 334.** *En el marco de las políticas sectoriales, el Estado protegerá y fomentará: (...)*



2. *El sector gremial, el trabajo por cuenta propia, y el comercio minorista, en las áreas de producción, servicios y comercio, será fortalecido por medio del acceso al crédito y a la asistencia técnica.*

**Artículo 336.** *El Estado apoyará a las organizaciones de economía comunitaria para que sean sujetos de crédito y accedan al financiamiento.*

- **LEY DE SERVICIOS FINANCIEROS LEY 393**

La nueva ley de servicios financieros nos menciona al apoyo a los pequeños y microempresarios y el acceso a los créditos en base a nuestra constitución política del estado, ya en esta ley se especifica y se pone más énfasis como prioridad al sector de los pequeños y microempresarios como se lo menciona en los siguientes artículos:

**Artículo 67.** *(SECTORES PRIORIZADOS). Los niveles mínimos de cartera a establecerse, deberán priorizar la asignación de recursos con destino a vivienda de interés social y al sector productivo principalmente en los segmentos de la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, artesanos y organizaciones económicas comunitarias.*

**Artículo 98.** *(INNOVACIONES REGULATORIAS). La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero - ASFI emitirá normativa para fomentar el desarrollo y la aplicación de innovaciones financieras en el ámbito de las micro-finanzas, con fines de impulsar el financiamiento especializado a las micro, pequeñas y medianas empresas urbanas y rurales del sector productivo. Parte de estas innovaciones constituyen las adaptaciones que se realicen a las actividades de arrendamiento financiero, factoraje y almacenes de depósito, a las características y necesidades de las micro-finanzas.*

Como vimos en comparación a la antigua ley de Bancos y Entidades Financieras no se priorizaba este sector que en su mayoría iba creciendo, y con ella la informalidad, al no poderse constituirse como una empresa mediana o



grande, y por tal naturaleza el estado perdía ingresos porque este sector al ser informales no podían pagar impuestos, así mismo para ellas mismas implicaba el estancamiento en su desarrollo al no poder acceder a un crédito bancario porque la misma ley era muy exigente en las garantías, ya que no existía la figura de garantía convencional, el cual facilita en la nueva ley a que el sector productivo pueda acceder, ya veremos este aspecto más adelante en uno de los artículos de la ley 1488 sobre las garantías, así pues veamos lo que contempla la actual ley de Servicios Financieros o Ley 393:

**Artículo 99.** (GARANTÍAS NO CONVENCIONALES). *I. Las garantías aceptables para financiar actividades productivas rurales y no rurales, deberán incluir alternativas de aseguramiento no convencionales propias de estas actividades. Entre otros, los tipos de garantía no convencionales aceptables son: fondos de garantía, seguro agrario, documentos en custodia de bienes inmuebles y predios rurales, maquinaria sujeta o no a registro con o sin desplazamiento, contratos o documentos de compromiso de venta a futuro en el mercado interno o para la exportación, avales o certificaciones de los organismos comunitarios u organizaciones territoriales, productos almacenados en recintos propios o alquilados, garantías de semovientes, la propiedad intelectual registrada y otras alternativas no convencionales que tienen carácter de garantía.*

En los siguientes artículos veremos que cuando se habla del sector de los pequeños y microempresarios no se está hablando simplemente del área urbana sino rural, en cuanto al sector productivo nos menciona lo siguiente:

**Artículo 101.** (PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS RURALES). *I. El sistema financiero debe estructurar productos y servicios financieros rurales con el objetivo de promover el desarrollo rural integral sustentable, priorizando el fomento a la producción agropecuaria, piscícola y forestal maderable y no maderable, al sano aprovechamiento, transformación, industrialización y*



comercialización de los recursos naturales renovables y todos los emprendimientos económicos comunitarios y asociativos.

II. Los servicios financieros rurales deben promover y fortalecer las organizaciones económicas productivas rurales, artesanos, cooperativas, asociaciones de productores, y micro, pequeñas y medianas empresas comunitarias agropecuarias, piscícolas y forestales maderables y no maderables de acuerdo a su identidad cultural y productiva.

III. Las entidades de intermediación financiera deberán instaurar un régimen de ahorro y crédito dirigido a las familias rurales, junto con otros servicios financieros relacionados y complementarios, aplicando tecnologías financieras especializadas para estos sectores, reconociendo las prácticas del ámbito rural no convencionales.

**Artículo 102. (SERVICIOS INTEGRALES DE DESARROLLO).** I. Las entidades de intermediación financiera en (...)

II. Los servicios no financieros deberán estar orientados a mejorar las condiciones de trabajo, las relaciones sociales de producción en la comunidad, la competitividad y la productividad de los productores y de las unidades económicas y asociaciones u organizaciones comunitarias de productores, de manera que puedan contribuir de forma más efectiva a los objetivos de desarrollo económico y social de las comunidades rurales.

**Artículo 103. (FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO PRODUCTIVO**

RURAL). I. El sistema financiero deberá favorecer el desarrollo productivo rural privilegiando la dotación de financiamientos directos o indirectos a los productores campesinos, indígenas, comunidades interculturales, artesanos y otros agentes económicos de pequeña escala de zonas rurales, con fines productivos, de transformación y de comercialización, y también para vivienda rural, así como para la formación de capital comunitario de los pueblos indígena originario campesinos, comunidades interculturales y comunidades afro bolivianas.



Sobre nuestra propuesta que plantearemos más adelante para el presente trabajo de investigación, nos respaldaremos en como punto de partida para las estrategias el siguiente artículo de la ley de servicios financieros, que nos menciona lo siguiente:

**Artículo 107.** (COMPLEMENTARIEDAD ENTRE ENTIDADES FINANCIERAS).

*I. La prestación de servicios financieros en zonas rurales puede realizarse directamente o mediante alianzas estratégicas, basadas en la complementariedad entre entidades financieras.*

*II. Las entidades financieras podrán firmar convenios o contratos para complementarse y establecer los términos y condiciones para la prestación de servicios financieros en zonas rurales.*

Puesto que menciona las alianzas pero no dicen como lo deben hacer específicamente, cuál será el mecanismo para poder lograr aquello, que herramientas se necesitara para lograr el objetivo que está enmarcada partiendo de nuestra constitución política del estado, es ahí donde intervendrá el propósito de este trabajo de investigación, ahora debemos tomar en cuenta que el sector financiero es uno de los sectores más conservadores ya que las mismas tratan de ganar la mayor cantidad de clientes y es un aspecto que se debe tomar con mucha previsión, ya que las tasas de interés juegan un papel importante dentro de las mismas.

- **LEY DEL MERCADO DE VALORES N° 1834**

Mencionaremos como referencias a esta ley en el marco de consolidación dentro de la propuesta en la operativa de oferta al pública una vez consolidada las estrategias que deberá llevar a cabo las entidades financieras como se explicara más adelante y de esta forma se pueda llegar a las personas naturales o jurídicas con el objeto de buscar inversiones e incentivar el ahorro e inversión, como se menciona en siguiente artículo:



**ARTÍCULO 6.- OFERTA PÚBLICA.** *A los fines de la presente Ley, se considera oferta pública de Valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o a través de intermediarios autorizados, con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con Valores en el mercado de Valores, La oferta de Valores realizada por una agencia de bolsa, será siempre considerada como oferta pública.*

*Mediante resolución específica, la Superintendencia de Valores identificará las bolsas de valores en el extranjero a fin de que los instrumentos, cotizados en ellas, puedan ser objeto de oferta pública en el Mercado de Valores boliviano, cumpliendo únicamente con los requisitos de registro e información previstos en la presente Ley.*

*En caso de duda, la Superintendencia de Valores podrá declarar sujeta a las disposiciones de la presente Ley si ciertos ofrecimientos de Valores constituyen ofertas públicas.*

- **LEY DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS 1488**

Como ya habíamos mencionado anteriormente a la nueva ley de Servicios Financieros ley 393, ahora veremos las restricciones de la antigua ley de Bancos y Entidades Financieras que preveía de alguna forma sin un gran impacto la otorgación de créditos a los micro y pequeños empresarios, considerando que en ese momento no se tomaba mucha atención como fuente de ingresos principales de colocación de créditos para este sector, principalmente a los bancos por la informalidad y las insuficiencias de garantías que estos podrían ofrecer, ya que para ellos representa un alto riesgo y por ende era seguro una alta provisión para la cartera afectando a los demás tanto en la rentabilidad de la entidad como la imagen de la entidad, que actualmente se piensa lo contrario, la filosofía de los bancos y lo que se refleja en la ley misma es una filosofía conservadora, acostumbrada al pensamiento y enfoque de la banca corporativa o banca tradicional, en este sentido es que estas



operaciones que representaban un alto riesgo para la banca tradicional, los denominados sector productivo de menor escala es decir, los pequeños y microempresarios, se la asignaban a las denominadas en ese entonces los Fondos Financieros Privados porque su capital era menor a la de un banco y por tanto si tuviere un problema no afectaría en la misma magnitud que la de un banco tradicional en el sistema financiero, que en su mayoría provenían de ser ONGs que realizaban el apoyo a pequeños y microempresarios mediante financiamiento, con la ayuda de instituciones y cooperaciones internacionales, conocidos también como fondos de desarrollo, que fueron evolucionando en el tiempo como por ejemplo el actual Banco Solidario, Banco FIE y Los Andes entre otros, que actualmente son bancos múltiples y otros bancos PyMes bajo la nueva ley, estas operaciones crediticias contempladas para los denominados Fondos Financieros Privados, se lo refleja en el siguiente artículo de la ley 1488:

### **CAPITULO III**

#### **FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS**

**ARTICULO 76º.-** *Los fondos financieros privados son sociedades anónimas cuyo objeto principal es la canalización de recursos a pequeños y micro prestatarios cuyas actividades se localizan tanto en áreas urbanas como rurales.*

Además de haber muchas restricciones y exigencias en lo que se refiere a las garantías, la previsión y el cuidado con la relación respecto al patrimonio, como se puede ver en los siguientes párrafos del mismo artículo:

(...) e) *Otorgar créditos a un prestatario o grupo prestatario por un monto superior al uno por ciento (1%) de su patrimonio neto, si los mismos tienen garantía personal.*

Así mismo la ley solo preveía únicamente este tipo de garantías para bancos:



**ARTICULO 39º.-** *Las entidades financieras bancarias están autorizadas a efectuar las siguientes operaciones activas, contingentes y de servicios, con las limitaciones de la presente Ley:*

1. Otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas.

No existiendo las garantías mediante fondos de cobertura, que solo las agencias de bolsa las gozaban.

Así mismo las tasas no reguladas hacían que el banco impusiera la mas beneficiosa para sí misma, siendo estas altas dependiendo del tipo de crédito y las garantías que la cubran, siendo este un repelente para el acceso al crédito para los pequeños y microempresarios, o cualquier otra persona que se dedicare al comercio, cuando se menciona un acuerdo sobre la tasa entre prestatario y el usuario o consumidor financiero, que en la realidad no se lo realizaba, así mismo las entidades tenían la facultad de recargar gastos y accesorios a la tasa como se lo puede observar en el último párrafo, pudiendo especular con la misma y obtener mayor ganancia, a continuación veamos el artículo referido a lo mencionado anteriormente:

**ARTICULO 42º.-** Las tasas de interés activas y pasivas de las operaciones del sistema de intermediación financiera, así como las comisiones y recargos por otros servicios, serán libremente pactadas entre las entidades de intermediación financiera y los usuarios. Las entidades de intermediación financiera no podrán modificar unilateralmente los términos, tasas de interés y condiciones pactadas en los contratos.

La tasa de interés anual efectiva incluye todos los cobros, recargos o comisiones adicionales por cualquier concepto o cualquier otra acción que resulten en ganancia o rédito para la entidad de intermediación financiera.

- **CÓDIGO DE COMERCIO**



En cuanto se refiere al nuestro código de comercio boliviano, lo usaremos de referencia, para todos aquellas actividades estipuladas o reconocidas como como legales, conceptos básicos, prohibiciones y alguna otra noción fundamental que se relacione con la actividad comercial y la que esté relacionada a nuestro tema de investigación, a pesar de que este código ya es antiguo y se continúe des actualizando sin haber realizado alguna actualización del mismo a la fecha, entre algunos artículos importantes mencionaremos:

**Artículo 4o.** (CONCEPTO DE COMERCIANTE). *Comerciante es la persona habitualmente dedicada a realizar cualquier actividad comercial, con fines de lucro. La calidad de comerciante se la adquiere aún en el caso de que la actividad comercial sea ejercida mediante mandatario, intermediario o interpósita persona.*

**Artículo 5o.** (COMERCIANTE). *Pueden ser comerciantes:*

- 1) *Las personas naturales con capacidad para contratar y obligarse, y (Art. 52 Código de Comercio).*
- 2) *Las personas jurídicas constituidas en sociedades comerciales. Las sociedades comerciales con domicilio principal en el exterior y establecidas con sujeción a sus leyes, quedan sometidas a las disposiciones de éste Código y demás leyes relativas para operar válidamente en Bolivia (Art. 43, 17 a 19, 433, 416, 424 a 442 Código de Comercio).*

**Artículo 6o.** (ACTOS Y OPERACIONES DE COMERCIO). *Son actos y operaciones de comercio, entre otros:*

- 1) *La compra de mercaderías o bienes muebles destinados a su venta en el mismo estado o después de alguna transformación, y la subsecuente enajenación de ellos, así como su permuta;*
- 2) *La adquisición o alquiler de maquinaria en general o implementos para alquilarlos o subalquilarlos y el alquiler o subalquiler de los mismos;*
- 3) *La compra venta de una empresa mercantil o establecimiento comercial o la enajenación de acciones, cuotas o partes de interés del fondo social;*



- 4) *La recepción de dinero en préstamo o mutuo con garantía o sin ella, para proporcionarlo en préstamo a interés y los préstamos subsiguientes, así como dar habitualmente préstamos de dinero a interés;*
- 5) *La compra o permuta de títulos-valores públicos o privados, con el ánimo de negociarlos y el giro, otorgamiento, aceptación o negociación de los mismos;*
- 6) *Las operaciones de bolsa, de rematadores, el corretaje, las comisiones y la representación o agencias de firmas nacionales o extranjeras;*
- 7) *Las fianzas, avales y otras garantías otorgadas en actos y operaciones mercantiles;*
- 8) *La actividad empresarial de las entidades que medien habitualmente entre la oferta y la demanda pública de recursos financieros, así como las operaciones y servicios de intermediación de las mismas, y el cambio de monedas;*
- 9) *La actividad empresarial de entidades de seguros a prima o mutuos, sobre daños patrimoniales y personas.*
- 10) *La actividad industrial dedicada a la fabricación de bienes mediante la transformación de materias primas, adquiridas o de propia producción;*
- 11) *La actividad empresarial de transporte de personas o cosas a título oneroso, cualquiera sea la vía o medio utilizado; así como la del ramo de comunicaciones;*
- 12) *La actividad empresarial de depósito de mercaderías y bienes, así como de suministros;*
- 13) *La actividad empresarial de hoteles, pensiones, residenciales, restaurantes, bares, cafés, espectáculos públicos y otros establecimientos semejantes;*
- 14) *La actividad empresarial de publicación de periódicos, editoriales, tipografías, fotografías, multicopias, librerías, noticias, informaciones y propaganda;*
- 15) *La actividad empresarial de sanatorios, clínicas, farmacias y otras similares, incluyendo las funerarias;*
- 16) *La actividad empresarial de construcciones y edificaciones en general comprendiendo las dedicadas a montajes, instalaciones y otros;*



17) La actividad empresarial dedicada a la industria extractiva, así como al aprovechamiento y explotación de recursos naturales renovables y no renovables:

18) La actividad empresarial de promoción de negocios o de su administración;

19) Las empresas privadas de educación y enseñanza organizadas con fines de lucro;

20) Las actividades bancarias;

21) Los demás actos y contratos regulados por este Código. (Código de Comercio: vigente desde el 1º de enero de 1978)

- **RECOPIACIÓN DE NORMAS PARA ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA DE LA AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)**

Tomaremos como referencias la recopilación de Normas para Entidades de Intermediación Financiera de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero porque contempla los procedimientos generales de la evaluación de créditos, riesgo y lineamientos sobre el uso y destino de los créditos, así mismo otras complementarias para el desarrollo del presente trabajo.

- **REGLAMENTO GENERAL PARA SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE FONDOS DE INVERSIÓN.**

Es necesario mencionar como referente a la regulación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, la forma de operación, tipos de productos y el alcance hacia el público, y otros aspectos relevantes como acerca del tipo de fondo de inversión que maneja, modelos reglamentos, tipos de tasas, diversificación de la cartera de inversión entre otros, que serán de mucha utilidad para la toma de decisiones para todos aquellos que quieran participar dentro del mercado de valores.



## CAPITULO IV

### 4. MARCO PRÁCTICO

#### 4.1 Análisis comparativo de la situación actual de los Fondos de Inversión

Los Fondos de Inversión se caracterizan por ser productos financieros donde los aportes recibidos por estos son invertidos en valores inscritos en el Registro de Valores y cotizados en la Bolsa Boliviana de Valores. Así mismo el principio fundamental de la administración de un Fondo de Inversión es la Diversificación de las inversiones con el objeto de optimizar la rentabilidad y al mismo tiempo minimizar el riesgo.

##### 4.1.1 Evolución de la cartera de los Fondos de Inversión

Debido a la crisis por la que atravesó el sistema financiero boliviano originado por la incertidumbre sobre los resultados de las elecciones presidenciales durante la gestión 2006, la administración de los mercados de los fondos de inversión, en lo que se refiere al volumen de la cartera registro una disminución del 49,92 %<sup>49</sup>, atribuible principalmente a los altos niveles de liquidez que se reportaron en el sistema financiero. Las SAFI's tuvieron un crecimiento relativo a años anteriores es por el tipo de alternativa sujeta a mejores tasa en el ejemplo de fondos abiertos, pero aún se encuentran falencias en llegar a los micro emprendedores el cual es nuestro objetivo, una de las alternativas que podrían ayudar a estos sectores es ofreciéndoles no solo como un medio alterno de financiamiento, también una opción de ahorro a corto, mediano e inclusive de largo plazo, en una estadística comparativa en 2014 se pudo evidenciar el crecimiento de las SAFIS en una publicación en agosto de ese año, por la alta

<sup>49</sup> Fuente Bolsa Boliviana de Valores; Boletín Informativo 2007



debido a la alta liquidez, el negocio de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) creció en 41% en los últimos cinco años, debido a que se convirtieron en una excelente alternativa para los inversionistas. A junio de ese año, las SAFI manejaban \$us 1.546 millones<sup>50, 51</sup>

Datos de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) dan cuenta de que los recursos invertidos en fondos de inversión abiertos (FIA) y cerrados (FIC) aumentaron de \$us 974 millones en 2009, a 1.381 millones en 2013 y a 1.546 millones a junio de este año.

Los FIA manejaban hasta el primer semestre recursos por \$us 807 millones, mientras que los FIC alcanzaron los 739 millones. Un fondo abierto es aquel en el que el inversionista puede salirse o entrar en cualquier momento. En tanto, en uno cerrado quien desee abandonar el fondo debe encontrar primero un comprador que se integre en su lugar.

La industria de fondos de inversión abiertos es, en definitiva, una excelente alternativa para los ahorros de la gente, con muchas ventajas comparativas y con productos que sustituyen a las cajas de ahorro o los depósitos a plazo fijo de los bancos, e inclusive a las alternativas de inversión que ofrece el mismo Estado a través del Banco Central de Bolivia, que tiene la mayor participación (20%) entre los fondos abiertos.

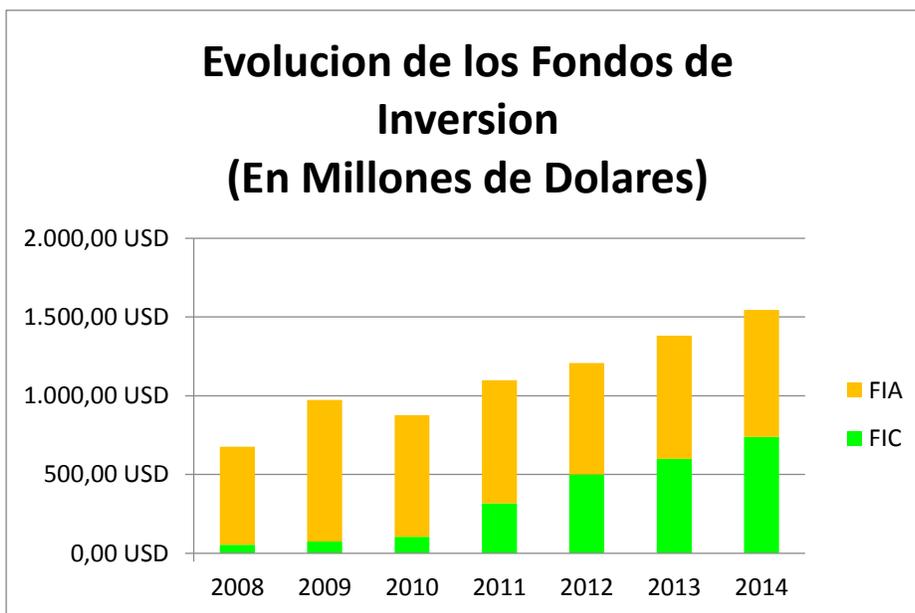
Esta industria cuenta actualmente con casi 60.000 clientes, según información de la BBV.

## **Grafica N°2**

---

<sup>50</sup> Periódico La Razón, Secc. El financiero; publicación del 31 de agosto de 2014

<sup>51</sup> Bolsa Boliviana de Valores



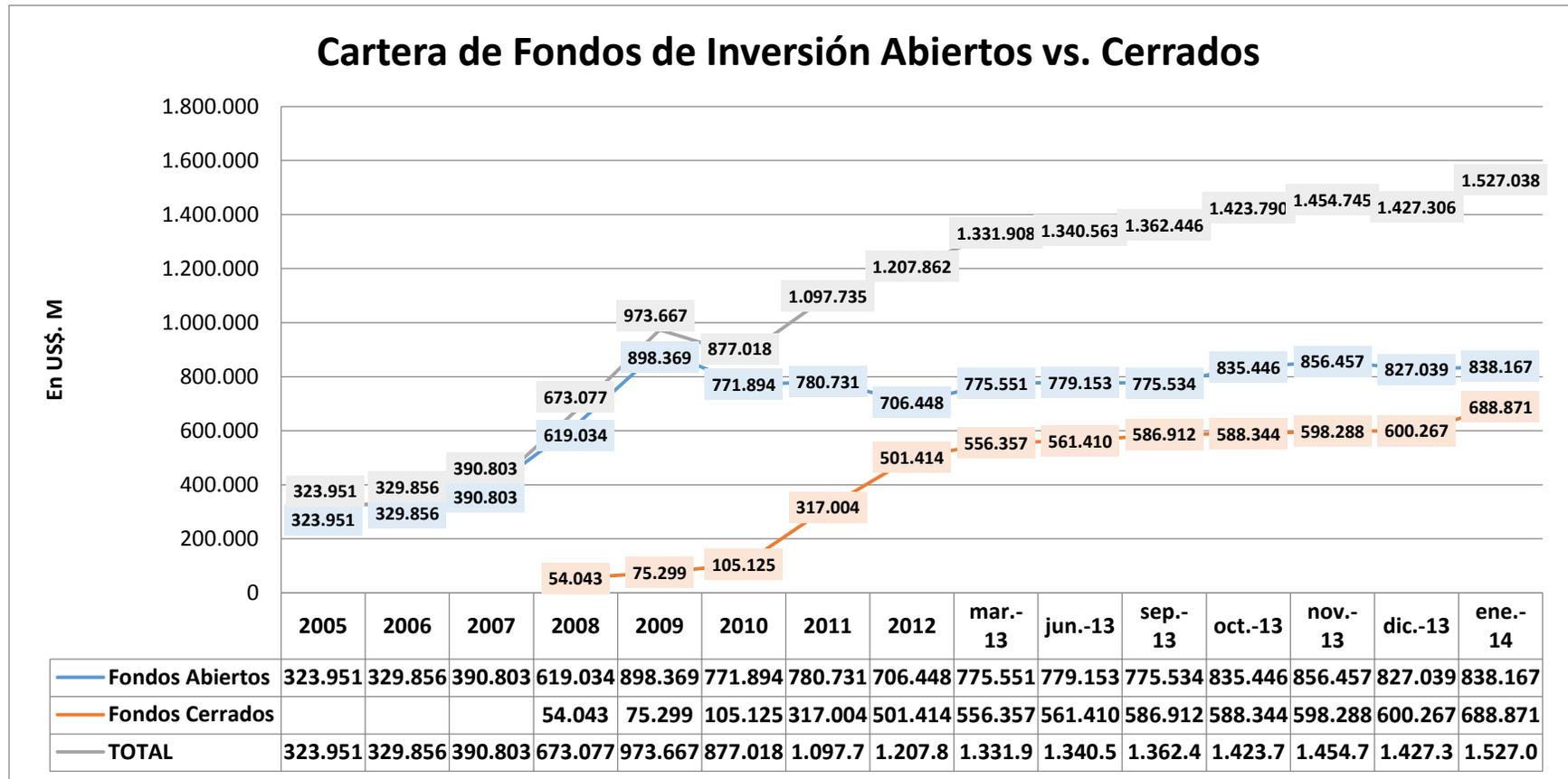
AÑO	FIC	FIA	TOTAL
2008	54,00 USD	622,00 USD	676,00 USD
2009	75,00 USD	898,00 USD	973,00 USD
2010	105,00 USD	772,00 USD	877,00 USD
2011	317,00 USD	781,00 USD	1.098,00 USD
2012	501,00 USD	706,00 USD	1.207,00 USD
2013	600,00 USD	781,00 USD	1.381,00 USD
2014	739,00 USD	807,00 USD	1.546,00 USD

En la siguiente grafica (*grafica N°3*) exponemos la evolución de la cartera de inversión de las SAFI's hasta el año 2014 en una comparación de los Fondos Abiertos en contraste a los Fondos Cerrados cifras expresadas en Miles de dólares americanos<sup>52</sup>

<sup>52</sup> Boletín Estadístico a 2014 Bolsa Boliviana de Valores



Grafica N° 3





El fondo busca fundamentalmente es atraer inversiones en las ciudades de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, ofreciendo una alternativa de inversión a las de plazo fijo o cuenta corriente.

- **Objetivo de Inversión:** la administración de la cartera de inversiones de Fondo, cumpliendo con los principios de minimización de riesgos, liquidez y rentabilidad, con la finalidad de precautelar y prevalecer los intereses de los participantes del mismo.
- **Política de Inversión:** está dirigida a la inversión en valores de renta fija y/o variable con arreglo al principio de distribución de riesgos, que permita hacer compatible la liquidez, seguridad y rentabilidad del capital.

## **EVOLUCION GENERAL ECONOMICA, PERSPECTIVAS**

El entorno externo que enfrentó la economía boliviana durante el primer semestre del año, luego de las conmociones sociales que enfrentó el país en febrero de 2006, ya para 2008 se busca una estabilidad económica dando lugar a nuevas políticas tanto en el aspecto social como económico, dando lugar el 2013 a la promulgación la nueva ley de servicios financieros, que fue menos adverso del que se esperaba inicialmente.

Algunos indicadores mostraron signos de leve recuperación, las cotizaciones internacionales de la mayoría de los principales productos básicos de exportación del país se mantuvieron en niveles altos, pero ya en 2012 y 2013 empezaron a mantenerse por algunas restricciones para el abastecimiento del mercado interno pero a su vez empezaron a decrecer algunas de las exportaciones. Sin embargo ello permitió una leve recuperación de la economía boliviana con una mejora de consumo, una inflación baja y una mejora de la consumo interno, además de una mejora de la cuenta corriente de la balanza de pagos. También se observó un cambio positivo en las siguientes áreas:



- 1) Una fuerte baja en las tasas de interés, el año 2013 se puso en aplicación la regulación de las tasas de interés del sector financiero para cajas de ahorro que según la normativa de la ASFI debe ser como mínimo 2%.
- 2) Cierta recuperación en los depósitos del sistema financiero tras la caída de comienzos del año de las exportaciones durante el primer semestre de 2003 y por último.
- 3) Un menor incremento, en el tipo en el tipo de cambio (hasta finales de 2013 y principios de 2014 cuando el Ex Ministerio de Hacienda promulga el decreto acerca de la bolivianización y el tipo de cambio con respecto al dólar norteamericano y la desdolarización de créditos bancarios pese a que esta política ya fue aplicándose a partir de 2011 en otros sectores de la economía como una forma de adecuación).
- 4) Aumento en las exportaciones durante el primer semestre de 2013 y por último.
- 5) La remisión al Congreso de ciertas leyes destinadas a mejorar la situación de la economía y el ambiente para el desarrollo de los negocios en general. Finalmente, otro importante factor que influyó en el primer semestre de 2012 fue la suscripción de un acuerdo stand-by con el Fondo Monetario Internacional que permitiría reordenar la economía y acceder a los financiamientos externos necesarios para estabilizar y restablecer el crecimiento económico del país. En el periodo enero-septiembre de 2013, la balanza de pagos registró un superávit de \$us1.035 millones, resultado de saldos un saldo positivo obtenido en cuenta corriente de \$us1.130 millones y uno negativo en capital y financiera de \$us210 millones

### Sector Externo

Los datos muestran que en los años 2010 a 2014 tomando como parámetro de análisis para el trabajo de investigación, si bien en los primeros años tenía una tendencia creciente, ya para 2013 y 2014 empieza a decrecer las exportaciones según un análisis de tendencias que se mostrara en la siguiente gráfica:



**GRAFICO Nº4 SITUACION DE LA PEQUEÑAS Y MICRO EMPRESAS**



Categoría	2009			2010			2011			2012			2013		
	Nº de Empresas	Porcentaje en el Total de Empresas	Participacion Total de las exportaciones	Nº de Empresas	Porcentaje en el Total de Empresas	Participacion Total de las exportaciones	Nº de Empresas	Porcentaje en el Total de Empresas	Participacion Total de las exportaciones	Nº de Empresas	Porcentaje en el Total de Empresas	Participacion Total de las exportaciones	Nº de Empresas	Porcentaje en el Total de Empresas	Participacion Total de las exportaciones
Micro	346	52,5%	1,3%	374	51,4%	1,2%	370	47,4%	1,2%	338	42,3%	1,1%	316	40,1%	1,0%
Pequeña	171	25,9%	12,7%	191	26,2%	11,2%	220	28,2%	12,9%	234	29,3%	12,2%	241	30,5%	9,7%
Mediana	142	21,5%	86,0%	163	22,4%	87,6%	190	24,4%	85,9%	228	28,5%	86,7%	232	29,4%	89,3%
<b>Total</b>	<b>659</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>728</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>780</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>800</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>789</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>



## Sector Interno - Sector Financiero

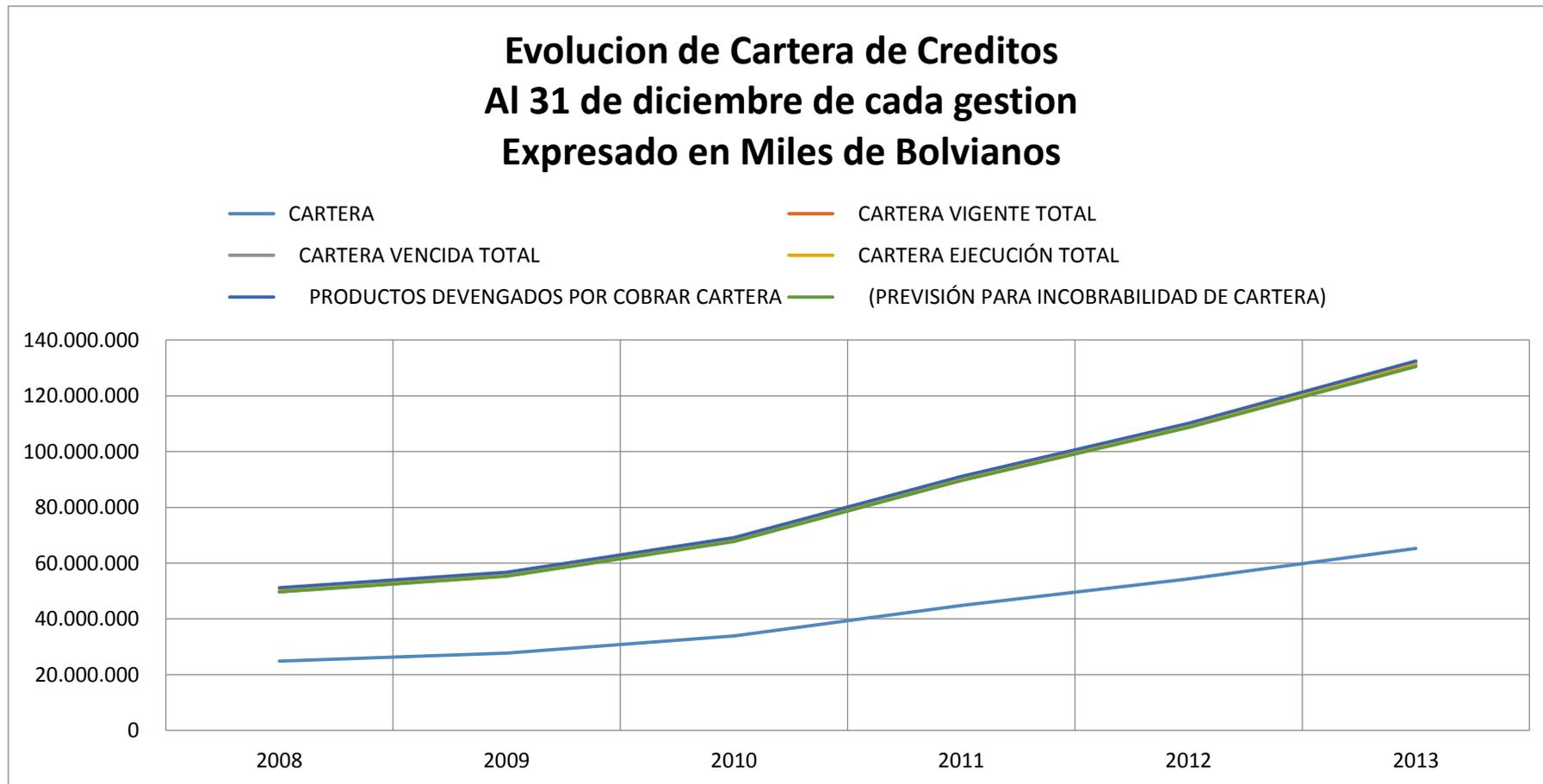
El sistema financiero bancario está mostrando signos de estabilidad y liquidez. Se observa que bajo las nuevas políticas para el sector productos generaran grandes cambios en relación a la cartera de créditos, aunque esto pueda significar un alto riesgo principalmente por las garantías para la banca ya que la misma ley está bajo el enfoque de apoyo a la producción, tratando de crear un entorno de oportunidades de crecimiento, pero aún faltan mecanismos para que estas puedan aumentar, ya que existe siempre el escepticismo sobre el riesgo, aunque el principio básico en las finanzas es a mayor riesgo – mayor rentabilidad. (Véase en las siguientes páginas gráficas N° 5, 6 y 7)

### **4.1.2 Sector Económico al cual pertenece la empresa**

La empresa se desempeña dentro del sector financiero administrando Fondos de Inversión. Estos fondos participan indirectamente de la evolución de toda la economía real boliviana dado que invierten sus recursos en valores de renta fija (básicamente Plazos Fijos emitidos por Bancos y Títulos del Tesoro de la Nación). Por lo tanto es previsible considerar que las Administradoras de Fondos de Inversión, teniendo la obligación de buscar una adecuada distribución de los riesgos, se desempeñan dentro de un nivel de riesgo medio de la economía, logrando relativizar la sensibilidad aportada por las variaciones macroeconómicas, aunque no escapan a la variación que registre el salario real.



**GRAFICO N°5 EVOLUCION DE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO**





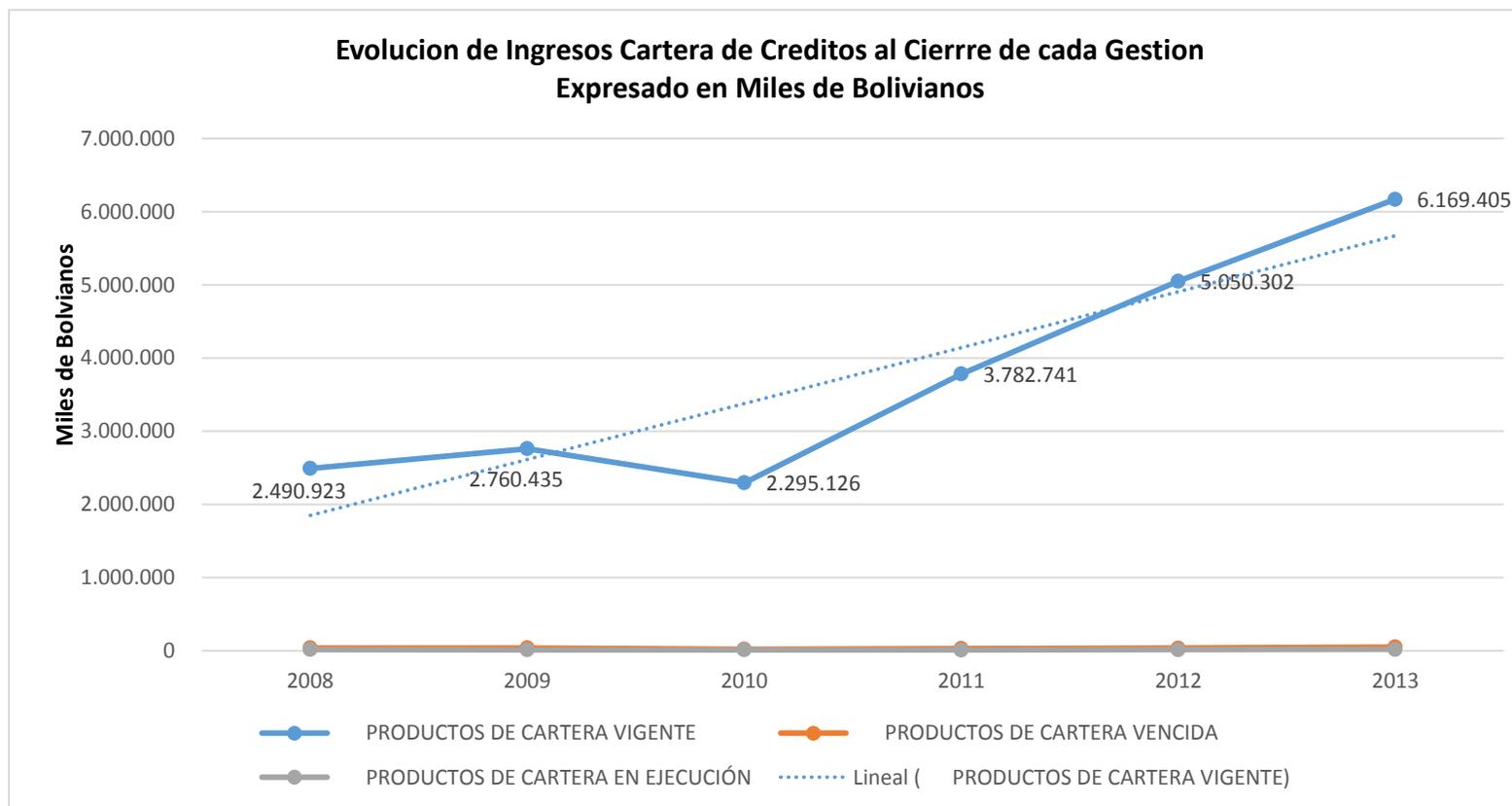
Evolucion de Cartera de Creditos al Cierre de cada gestion Expresado en Miles de Bolivianos						
<b>ACTIVO</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>CARTERA</b>	24.854.785	27.683.220	33.884.588	44.823.548	54.326.888	65.280.763
CARTERA VIGENTE TOTAL	24.910.473	27.778.628	34.069.907	45.150.897	54.556.081	65.610.818
CARTERA VENCIDA TOTAL	143.210	133.434	204.101	146.906	210.831	311.311
CARTERA EJECUCIÓN TOTAL	970.260	882.752	685.797	612.211	601.153	698.476
PRODUCTOS DEVENGADOS POR COBRAR CARTERA	303.432	265.533	263.713	372.803	484.660	577.933
(PREVISIÓN PARA INCOBRABILIDAD DE CARTERA)	-1.472.589	-1.377.128	-1.338.930	-1.459.269	-1.525.836	-1.917.775

**Fuente:** Portal web de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), Reportes estadísticos sobre los Estados Financieros presentados por bancos al 31 de diciembre para cada gestión.

- Elaboración propia en la consolidación de datos y gráficos



**GRAFICO N°6 ANALISIS DE TENDENCIA DE LOS INGRESOS SOBRE CARTERA EN EL SISTEMA FINANCIERO**





**Evolución de Cartera de Créditos al Cierre de cada Gestión**  
**Expresado en Miles de Bolivianos**

<b><u>INGRESOS</u></b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
PRODUCTOS DE CARTERA VIGENTE	2.490.923	2.760.435	2.295.126	3.782.741	5.050.302	6.169.405
PRODUCTOS DE CARTERA VENCIDA	39.326	38.905	21.011	29.904	37.135	50.312
PRODUCTOS DE CARTERA EN EJECUCIÓN	17.644	13.363	13.269	10.024	14.466	18.323

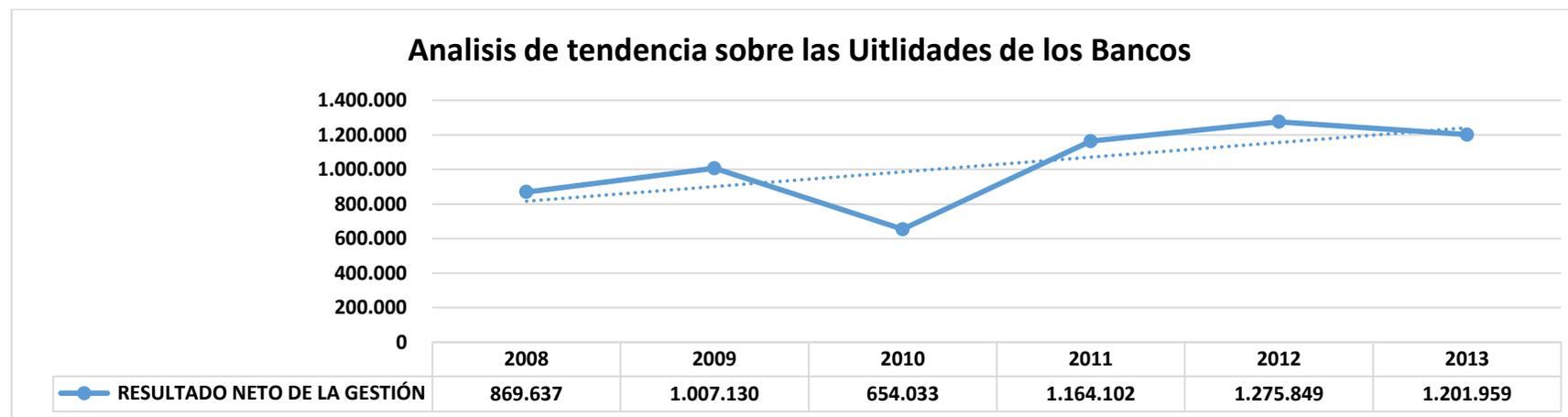
**Fuente:** Portal web de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), Reportes estadísticos sobre los Estados Financieros presentados por bancos al 31 de diciembre para cada gestión.

- *Elaboración propia en la consolidación de datos y gráficos*



## GRAFICO N°7 ANALISIS DE TENDENCIA SOBRE LAS UTILIDADES - SITEMA FINANCIERO

Evolución de Cartera de Créditos al Cierre de cada gestión Expresado en Miles de Bolivianos						
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN	869.637	1.007.130	654.033	1.164.102	1.275.849	1.201.959



**Fuente:** Portal web de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI), Reportes estadísticos sobre los Estados Financieros presentados por bancos al 31 de diciembre para cada gestión – Elaboración propia en la consolidación de datos y gráficos



### 4.1.3 Demanda

La demanda de inversiones es muy elástica, sensible a variaciones en el nivel de la tasa de interés y de actividad económica y su impacto sobre los precios, salarios, nivel de ocupación y exportaciones, si tomamos los como un referente los salarios es uno de los factores que afectan directa e indirectamente como vemos en el siguiente página (*Véase grafica N° 8*)

### 4.1.4 Servicios

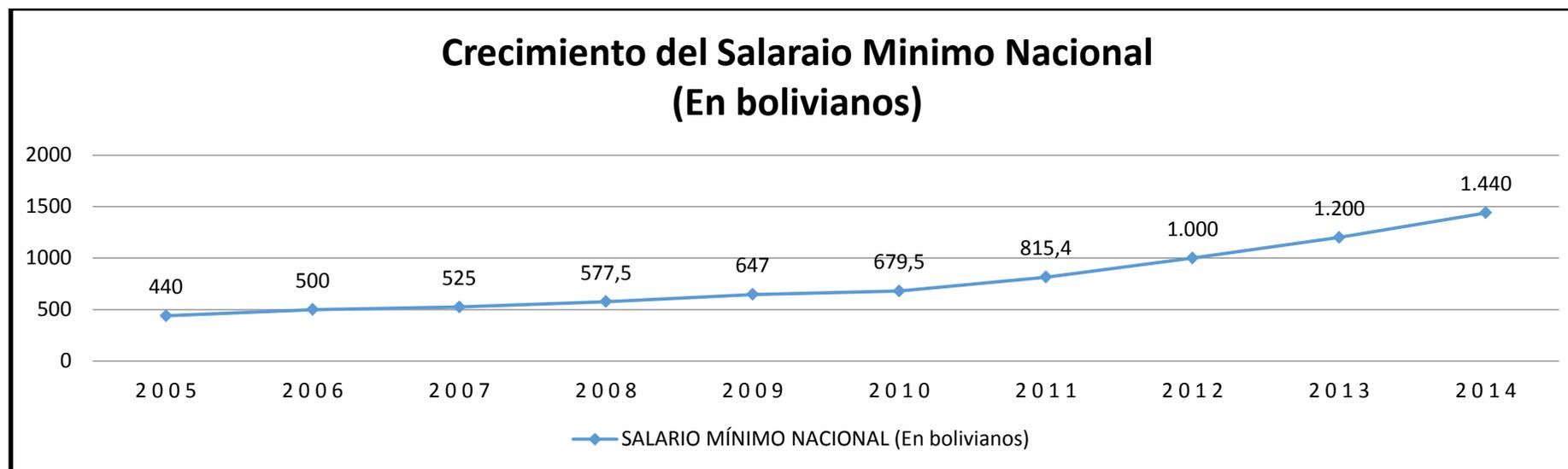
La prestación del servicio de administración de Fondos de Inversión se encuentra encuadrada en los términos establecidos por la anterior ley N° 1834, la nueva ley de servicios financieros 393, y el reglamento de Sociedades de Administración de Fondos de Inversión. A pesar de ello, para que se den condiciones de crecimiento de una Administradora, el servicio debe poseer fuertes cualidades de diferenciación en términos de atención y asesoramiento al cliente.

### 4.1.5 Proyecciones de Crecimiento de Sector

El mercado de Fondos de Inversión dentro del Mercado de Valores boliviano merece destacarse como un mercado en plena etapa de desarrollo y evaluación, sujeto sin embargo a la evolución general de la economía, si bien se encontraba en la plena expansión, la crisis desatada por las elecciones presidenciales en 2006 ha demorado su evolución y ha hecho retroceder su crecimiento, actualmente, se encuentra en una etapa de recuperación que estará condicionada con la situación macro, si bien tal como se mencionó anteriormente en 2008 empezó a tener una evolución considerable.



## GRAFICO N°8 SALARIO MINIMO NACIONAL



DESCRIPCIÓN	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SALARIO MÍNIMO NACIONAL (En bolivianos)	440	500	525	577,5	647	679,5	815,4	1.000	1.200	1.440
DECRETO SUPREMO (Número)	27049	28700	29116	29473	16	497	809	1213	1549	1988
FECHA DE PROMULGACIÓN	26/05/2003	01/05/2006	01/05/2007	05/03/2008	19/02/2009	01/05/2010	02/03/2011	01/05/2012	10/04/2013	01/05/2014

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE); Reportes estadísticos, evolución del incremento salarial



#### 4.1.6 Estructura de Costos

La estructura de costos de toda SAFI debería gozar de las ventajas de baja incidencia de costos fijos, con personal profesional fuertemente especializado, manteniendo sin embargo alta flexibilidad de la estructura de costos, es decir que los gastos fijos están compuestos básicamente por gastos de personal y servicios contratados, y los gastos variables por impuestos, comunicaciones, traslados, propaganda y multas.

#### 4.1.7 Grado de renovación tecnológico

Las empresas administradoras consideran importante en la incorporación de software específico para una correcta administración de los Fondos de Inversión, que si bien no es un factor determinante en la generación de ganancias del sector, es un componente importante para el control de gestión de sus productos.

#### 4.1.8 Otros Aspectos

Debemos tomar en cuenta los riesgos de la administración de cartera sean los más prudentes, y al considerarse un mecanismo de financiamiento a los micro y pequeños empresarios si bien pueden generar rentabilidad, sin embargo podría ser susceptibles de cambios no favorables, por el grado de sensibilidad de los flujos de las empresas del sector ante los cambios en determinadas variables del entorno macroeconómico, tales como la tasa de interés, tipo de cambio, salarios reales, etc.

También deben contemplarse eventuales cambios legislativos que pudiesen afectar al sector en materias tales como políticas de impuestos, o algún otro tipo de regulación específica que lo afecte.



## 4.2 Posición Competitiva de la Empresa en su Sector

### 4.2.1 Tamaño Relativo dentro del Mercado

El mercado de Fondos de Inversión bajo un análisis a partir del 2009 alcanzó un volumen de USD208 MM al cabo del año 2013 en operaciones y alcanzando 1.381,00 Millones de Dólares en su crecimiento, registrando un importante crecimiento, pero relativo a sus fondos de inversiones sean cerrados o abiertos, con respecto al año anterior dada por algunos problemas sociales y políticas, en el segundo semestre de 2012. En un análisis de datos hallamos que durante lo que va del año 2007 al 2013, la industria ha mostrado una evolución positiva pese a la crisis. A 2013, el crecimiento ha sido del 23,13% respecto a años anteriores, alcanzando un volumen de USD252 MM en operaciones.

En cuanto al número de participantes, el crecimiento a agosto de 2013 respecto a diciembre de 2013 ha sido del 10,71%.

Al mes de diciembre de 2013, en el mercado estaba repartido entre seis administradoras. Nacional SAFI lideraba el mercado a esa fecha con un 44% del mismo en términos de activos administrados y un 34,75% (equivalente a 5.261 clientes) en términos de cantidad de participantes. Sus dos competidores más cercanos (mercantil y credifondo) totalizaban el 19,21% y el 11.11% respectivamente del volumen administrado. En términos de cantidad de cuentas, sus mayores competidores eran al mes de agosto de 2013, Fortaleza SAFI y Mercantil SAFI con un 27,58% y 17,85% respectivamente. El gran crecimiento de Nacional SAFI se dio a partir de la adquisición y desarrollo en 2001 del Fondo de Inversión Portafolio en el que se evidencio el crecimiento en 2013. Es importante destacar, que la administrador ha sabido retener a los clientes que pertenecían a otros bancos anteriormente y crecer por encima de la media del mercado, permitiéndole retener su liderazgo en el mercado.



#### 4.2.2 Estado en que se encuentra el Mercado de Valores Boliviano

A partir de la liquidez sobrante en el mercado financiero, los Fondos de Inversión fueron visualizados como atractivas alternativas de inversión a partir del año 2001, lo que generó un sostenido crecimiento de los volúmenes de carteras., ya para la mitad del año 2002, se produjo un sensible retiro de fondos de todo el mercado financiero boliviano, motorizado por la incertidumbre que causaron las elecciones presidenciales. Durante el primer trimestre del año 2003 el mercado siguió mostrando alta volatilidad, sin embargo para mediados de ese año muestra un incremento significativo en el total de fondos administrados lo que establece un crecimiento al cierre de agosto con relación al año anterior con un 21,13%, para el primer trimestre del 2004 se ve un crecimiento relativo del 10,11% en el cual se mantiene hasta 2007 pese a cambios y problemas en el país y la adopción de un nuevo modelo económico además del cambio de la constitución política del estado que se haría 2 años más, aun así continuo con un crecimiento acumulado a esa fecha del 7,34%, casi estable sin mucha volatilidad hasta el cambio de gobierno donde empiezan las nuevas políticas, el nuevo aspecto económico enfocado a apoyar a la producción, estos cambios fueron de gran impacto ya que no solo era del sector público, social y económico, sino también esto iba a afectar al sector privado en este caso los bancos y entidades financieras que aún se regían por la antigua ley de bancos y entidades financieras, ley 1488, y aun la llamada Superintendencia de Bancos la entidad encargada de regular las operaciones crediticias, esto quiere decir que a partir de la promulgación de la nueva ley que hoy conocemos como Ley de servicios financieros 393, y a su vez la bolivianización cambio el panorama para los inversores aunque esto momentáneamente trajo consigo inversiones incluso en UFV's, que posteriormente trajo conflictos, la medición de la inflación y el cambio del dólar a este medidor, la restricción de las exportaciones al exterior hizo caer el dólar por tanto las inversiones en moneda extranjera.



### 4.2.3 Calificadoras de Riesgo

Es importante la participación de las calificadoras de riesgo, ya que estas son entidades que se dedican a evaluar cierto tipo de valor o instrumento financiero negociable en el mercado de valores tanto a nivel nacional como internacional, a si también a las entidades financieras para evaluar su nivel de riesgo, con el fin de brindar una seguridad al futuro inversionista y este pueda tomar la mejor decisión de invertir y no quedar en la incertidumbre de perder o ser estafado en una empresa fantasma o que aparente estabilidad y rentabilidad muy buena pero dudosa, por lo general estas entidades emiten un informe a requerimiento sobre el nivel de riesgos y algunos aspectos sobre la entidad, por lo general estas entidades echan mano a los informes de auditoría externa que consideran muy importante para su evaluación sea para la emisión de valores y puesta en bolsa o como la entidad misma, en nuestro caso evaluara y asesorará a las entidades dedicadas a la administración de Fondos de Inversión y su nivel de riesgo, si están en la capacidad de responder a las obligaciones en coordinación con otras entidades de intermediación financiera y los instrumentos son adecuados para ser estos negociados en bolsa mediante un portafolio de inversiones para la diversificación, brindando rentabilidad esperada para los inversores, tanto de entidades económicas nacionales como para las SAFI's, estos instrumentos serán evaluados por estas entidades mediante una disposición legal de calificación de riesgos emitidas por la autoridad reguladora, a su vez contemplan categorías tanto para instrumentos de corto y largo plazo, que son ya establecidas por la APS (Autoridad de Pensiones Seguros y Valores)<sup>53</sup>, la entidad calificadora tomara también considerara para su evaluación otros criterios y análisis como ser por ejemplo el análisis PEST, como vimos en las asignaturas de administración, que se refiere a la estabilidad de las empresas en un determinado país o región dependiendo la magnitud del mismo, a

---

<sup>53</sup> *Categorías de clasificación asignadas por la Ex - Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros mediante Resolución Administrativa N° 645/2002*



continuación mencionaremos las entidades calificadoras de riesgo<sup>54</sup> que están autorizadas de operar y brindar este servicio en nuestro país:

- Pacific Credit Rating
- Moody's Latin America
- AESA Ratings
- Microfinanza Rating Bolivia

#### 4.2.3.1 Ventajas

##### **PARA EL INVERSIONISTA.**

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

##### **PARA EL EMISOR DE VALORES.**

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

#### 4.2.3.2 Factores de para la Otorgación de una Calificación de Riesgo

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

---

<sup>54</sup> Sitio web Bolsa Boliviana de Valores; Sección de participantes del Mercado



### **CUALITATIVOS.**

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

- ✓ Planes y estrategias.
- ✓ Calidad de la administración.
- ✓ Oportunidades de mercado.
- ✓ Políticas de control y auditoría.

### **CUANTITATIVOS.**

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

#### **4.3 Análisis sobre la cartera de microcrédito**

Es relevante para nuestro trabajo mencionar la situación de la cartera de micro créditos porque es un punto de partida, porque esta cartera está compuesta por prestamos dirigidos a pequeños y microempresarios y esto a su vez nos ayudara a comprender de mejor manera el estado de la cartera en el sistema financiero de las entidades financieras que están regidas aun por la Ley 1488 de Bancos y Entidades Financieras y la transición hacia Ley de Servicios Financieros actual<sup>55</sup>.

##### **4.3.1 Concentración de cartera de acuerdo a su estado**

El análisis porcentual de las partidas en cartera del sistema financiero, revela que el 95,66% del total de cartera bruta del sistema micro financiero está concentrado en cartera vigente, esto significa que aproximadamente Bs 714 millones de los Bs748 millones enajenados en 2013 en cartera micro crediticia.

---

<sup>55</sup> Boletín Informativo Autoridad de Supervisión del sistema Financiero; Diciembre de 2013 publicación "La Razón" portal web oficial.



Por tanto tan solo el restante que llegaría a ser el 4.33% corresponde a la cartera en mora.

El 65% de los créditos que entraron en mora corresponden a créditos vencidos que solo el 35% entraron en ejecución, del cual representa un 2,82% de créditos vencidos y el 1,52% de créditos en ejecución con relación a la cartera bruta.

Este es un buen indicador de la situación financiera de las entidades del sector micro financiero regulado.

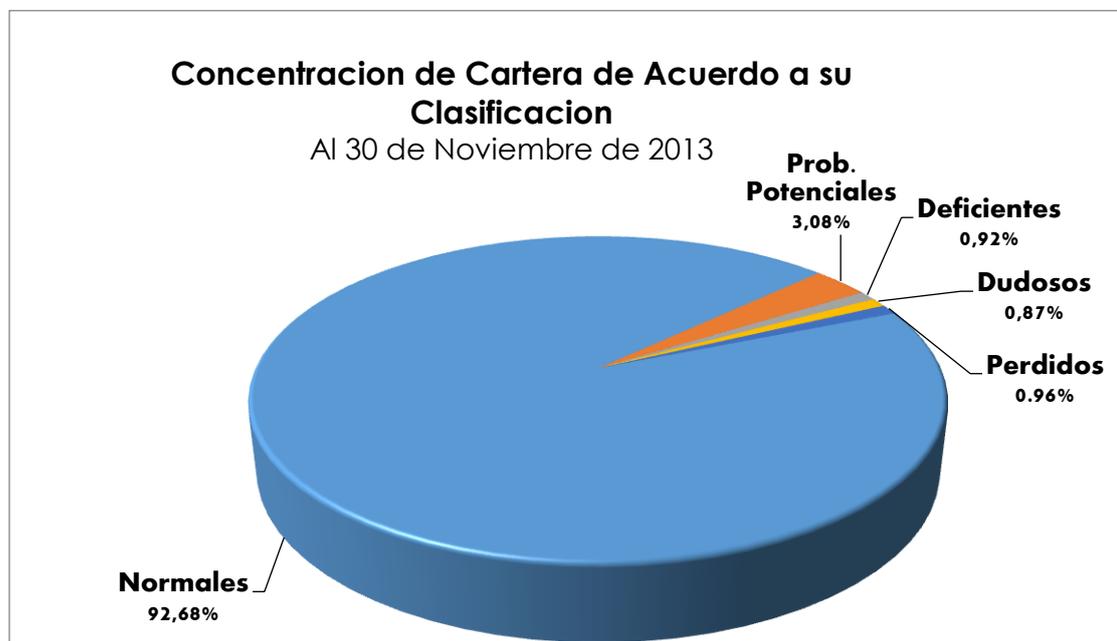
#### 4.3.2 Concentración de cartera de acuerdo a su clasificación

La cartera de créditos es el activo más importante de las entidades financieras y su evaluación constituye uno de los principales indicadores de solvencia, que además mide la capacidad de generación de ingresos por parte de la entidad, así como la calidad de su administración. De acuerdo a lo establecido en el reglamento de Evaluación y Calificación de Carteras de Crédito<sup>56, 57</sup>, de la Recopilación de Normas para Bancos y Entidades Financieras emitida por la Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), que a partir de 2009 se conoce como la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), la calificación de carteras de microcrédito determina a su vez el monto de provisiones que cada entidad debe realizar y como se puede ver anteriormente el 97,25 de los créditos concedidos en 2013, fueron calificados como créditos normales en un 92,68% y con problemas potenciales en un 3.08%, montos que para dicha gestión no provisionaron cantidad alguna. Sin embargo el restante 3.46%, fueron calificados como dudosos en un 0,87% deficientes en un 0,92%, y perdidos en un 0,96% como se lo expone en el siguiente gráfico. (Gráfico N°9)

<sup>56</sup> SUPERINTENDENCIA GENERAL DEL SIREFI 1998 "El Sistema Financiero 1997 Ahorro y Crédito, Pensiones, Seguros y Valores"; Ed., Jorge Patiño Sarcinelli, Rodolfo Luzio Antezana, La Paz 1998, pag.78

<sup>57</sup> ASFI; Circular SB/291/98 Inicial; Circular SB/11/97; SB/12/01 emitidas por la SBEF, sobre Cartera de Créditos.

Gráfico N° 9



Fuente: Elaboración propia; Febrero de 2014

#### 4.4 El Diseño de Estrategias

De acuerdo al análisis realizado a los Fondos de Inversión y a los Micro y Pequeños empresarios se propondrán estrategias adecuadas y necesarias para el desarrollo de los pequeños empresarios y de los Fondos de Inversión en un crecimiento mutuo que ayude al crecimiento económico del país. Porque bajo el análisis de que las empresas no se encuentran aisladas unas de otras. Por el contrario, las empresas son un sistema abierto que se encuentran en constante interacción con el medio<sup>58</sup>. En este sentido, su dinámica interna y su dinámica del entorno constituyen una unidad dialéctica inseparable. En este sentido se denota la participación de diferentes agentes como ser bancos, las SAFI's, las Pequeñas y Micro empresas como actores principales, y también otros actores que según su función velaran por el control, comercialización, regulación y la seguridad como ser la ASFI, las agencias de bolsas, la bolsa

<sup>58</sup> Porter E. Michael; *Estrategia Competitiva*; Ed. CECSA, México-1998; Cap.1 Análisis Estructural de los Sectores Industriales, pág. 24



boliviana de valores, las Entidades de Registro y Depósito de Valores o más conocidos por sus siglas EDV's, así también los potenciales inversores y otros usuarios interesados, en los siguientes puntos veremos la forma de como participan cada uno de ellos y el rol principal que cumplen exponiendo un poco de como participaron en las estrategias que se expondrán en todo lo que conlleva la parte del marco propositivo del presente trabajo de investigación.

#### 4.4.1 La Administración del Fondo de Inversión y la Diversificación del Riesgo

Como mencionamos anteriormente los Fondos de Inversión, son administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión<sup>59</sup> (SAFI's). La Sociedad Administradora tiene un patrimonio separado al del Fondo, por lo que debe llevar contabilidades separadas. La Sociedad Administradora del Fondo, implementa la política de inversión del Fondo, realizando las inversiones, a discreción propia, a favor de los participantes del fondo, buscando una adecuada combinación de Riesgo y Rendimiento.

La Sociedad Administradora de Fondos de Inversión cuenta con personal especializado que se encarga del proceso de selección de los valores, bienes y demás activos que formarán parte de la cartera de inversiones de los Fondos administrados y de decidir el momento en el que se realizarán las negociaciones con los valores e inversiones.

Las Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión deben inscribirse en el Registro del Mercado de Valores<sup>60</sup> y contar con una autorización de funcionamiento otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero<sup>61</sup>, entidad que se encarga, a través de la Dirección de Supervisión de Valores, del control y supervisión de sus operaciones en conformidad a las normas vigentes y al Reglamento Interno del Fondo. La "cartera" es el dinero

<sup>59</sup> ASFI; *Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. I Secc. I Disposiciones Generales Art. 2, inciso (c)*

<sup>60</sup> *Ley del Mercado de Valores Nº1834; Título III, Cap. 1 Del Registro del Mercado de Valores*

<sup>61</sup> ASFI; *Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. I Secc. I Disposiciones Generales Art. 1*



de los participantes colocado en una diversa gama de Valores, bienes y demás activos que conforman el patrimonio de un Fondo de Inversión.

Los Fondos de Inversión como mencionamos conforman una cartera diversificada de Valores y otros activos para minimizar los riesgos de inversión<sup>62</sup>. La diversificación permite distribuir el riesgo a través de la inversión en una gama variada de Valores provenientes de distintos sectores económicos y emisores, de manera que el comportamiento desfavorable en el precio de unos Valores pueda verse compensado por el alza de otros.

La administración de la cartera de inversiones tiene la misión de encontrar una relación adecuada de riesgo – rendimiento, que significa lograr niveles de rendimiento y riesgo aceptables. Al constituir una cartera diversificada de Valores y otros activos, el fondo disminuye el riesgo inherente a cada inversión, desplazándolo al conjunto de la cartera.

#### **4.2.1.1 Sobre la Clasificación de Fondos de Inversión**

##### **FONDOS DE INVERSIÓN ABIERTOS**

Los Fondos de Inversión Abiertos o Fondos Mutuos son aquellos cuyo patrimonio es variable y el ingreso y salida de los participantes es libre. Además las cuotas de participación compradas por los participantes son redimibles directamente por el Fondo (mediante un rescate de cuotas) y su plazo de duración es indefinido.

Este tipo de fondos es el más común en los Mercados de Valores.

##### **FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS**

Los Fondos de Inversión Cerrados son aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación, compradas por los participantes, no son redimibles directamente por el Fondo

---

<sup>62</sup> Candiotti M. Eduardo; *Administración Financiera; Universidad Adventista del Plata, Argentina-2005 10ªEd.; Cap. V Interrelación con el Mercado de Valores, Fondos Comunes de Inversión Pág. 134*



pudiendo sus Certificados Nominativos de Cuotas, ser negociados en Bolsa<sup>63</sup>. El ingreso y salida de los participantes podrían en algunos casos, puede ser restringido.

Los Fondos de Inversión Abiertos y Cerrados pueden tener diversas particularidades que los identifican con características específicas según lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores entre ellas tenemos por ejemplo:

### **Fondos de Inversión No Financieros**

Los Fondos de Inversión no Financieros, ya sean abiertos o cerrados, son aquellos cuyo objetivo principal es la inversión en activos no financieros, a continuación veremos cuáles son las que comprenden.

- **Fondos de Inversión de Renta Fija, Renta Variable y Renta Mixta**

Los Fondos de Inversión de Renta Fija son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en Valores de renta fija. Estos Valores ofrecen un rendimiento preestablecido (es decir conocido previamente), como por ejemplo los Valores de deuda: Bonos, Certificados de Depósito a Plazo Fijo, Certificados de Depósito del Banco Central de Bolivia, Letras del Tesoro General de la Nación y otros.

Los Fondos de Inversión de Renta Variable son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones en Valores de renta variable. El rendimiento de estos valores no está preestablecido (es decir no conocido previamente), como por ejemplo las acciones de las empresas, cuya rentabilidad está en función a las utilidades que podrían generar las mismas y a la fluctuación de los precios de cotización de estos Valores en Bolsa.

Los Fondos de Inversión de Renta Mixta son aquellos cuya cartera está conformada por inversiones tanto en Valores de renta variable, como en Valores de renta fija.

---

<sup>63</sup> ASFI; *Recopilación de Normas para El Mercado De Valores; Título I, Reglamento Sociedades Administradoras De Fondos de Inversión y de Los Fondos de Inversión. Cap. VI Secc. 2 De los Fondos de Inversión Cerrados Art. 10*



- **Fondos de Inversión de Corto Plazo, Mediano Plazo y Largo Plazo**

Los Fondos de Inversión de Corto Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el mercado de dinero a plazos menores a 360 días, por lo que estos fondos tienen la particularidad de ser altamente líquidos. Este tipo de Fondos son también conocidos como Fondos de Mercado de Dinero. Los Fondos de Inversión a Mediano y Largo Plazo son aquellos que invierten en valores emitidos en el Mercado de Capitales a plazos mayores a 360 días. Son también conocidos como Fondos de Mercado de Capitales.

- **Otros**

Pueden existir otras categorías de fondos, definidas por criterios tales como: denominación de moneda, orientación hacia sectores productivos, niveles de riesgo o inversiones en determinadas regiones geográficas. En cualquier caso, la política de inversión debe estar claramente especificada en el Reglamento Interno del Fondo.

Pueden existir varios tipos de Fondos que combinen las clasificaciones antes descritas, por lo que su variedad es amplia y depende en última instancia del inversionista elegir el tipo de fondo en el cual desee participar; conforme a sus necesidades financieras, la rentabilidad buscada y el riesgo que esté dispuesto a correr.

#### **4.4.2 Cuota de Participación y la forma de Emisión**

Los aportes que el inversionista realiza a un Fondo de Inversión se expresan en cuotas de participación, que representan a su vez la alícuota parte del patrimonio total del fondo que corresponde a cada participante, mediante los Certificados Nominativos de Cuotas son documentos que certifican la cantidad de cuotas de participación que un inversionista tiene en un determinado Fondo de Inversión Cerrado. Según la normativa vigente, estos certificados podrán adoptar la forma de Valores susceptibles de ser transados en el mercado de valores.



Si se desea participar de un Fondo de Inversión Abierto, se debe realizar una “compra de cuotas” al “valor de cuota” del día de la inversión. En el caso de Fondos de Inversión Abiertos, si el participante necesita su capital invertido (liquidez), podrá realizar un “rescate de cuotas” parcial o total solicitándolo al Administrador del Fondo, conforme a los plazos previstos en el Reglamento Interno. Si éste no cuenta con el monto del dinero suficiente para el rescate, transará Valores en Bolsa para devolver al participante su inversión al Valor de la Cuota vigente el día del rescate.

En el caso de los Fondos de Inversión Cerrados el participante que desee rescatar sus cuotas deberá vender sus Certificados Nominativos de Cuotas en la bolsa de valores en que se encuentren inscritos.

Un participante puede tener una o varias cuotas y, al multiplicarlas por su valor diario de cuota, obtendrá el valor de su inversión más los rendimientos generados hasta ese momento. Adicionalmente, en el caso de los Fondos de Inversión Cerrados, el valor de la cuota depende de su cotización en Bolsa, debido a que los Certificados Nominativos de Cuotas que las representan se consideran Valores negociables.

#### **4.4.3 Acerca del Contrato y el Reglamento**

El Reglamento Interno del Fondo de Inversión es el documento, donde se especifican todas las características de la administración del fondo, tales como su forma de constitución, su objeto y política de inversión, la estructura básica de su cartera, los tipos de comisiones a ser cobrados por la Sociedad Administradora, los procedimientos de compra y rescate de cuotas, el tipo de información a ser proporcionada al participante y otros. Si el participante de un Fondo de Inversión tuviera dudas al momento de leer el Reglamento Interno, debe contactarse con el Administrador del fondo para obtener mayores detalles al respecto. A la primera compra de cuotas de participación de un Fondo de Inversión Abierto se suscribe un Contrato de Participación con la Sociedad Administradora, del cual forma parte integrante el Reglamento Interno del Fondo de Inversión.



#### 4.4.4 Aspectos relevantes de los Fondos de Inversión

- **El valor de la Cuota de Participación.**

Que es calculado diariamente, en el caso de Fondos de Inversión Abiertos y se cotizan en Bolsa en el caso de Fondos de Inversión Cerrados.

- **Las inversiones que conforman la cartera.**

Se debe verificar la concentración de las mismas en los diferentes tipos de valores y Emisores. Así como los plazos de inversión y comprobando que la estructura de la cartera esté de acuerdo a lo estipulado en el Reglamento Interno del Fondo. Este análisis es fundamental para conocer el riesgo asumido por el Fondo.

- **El rendimiento del fondo.**

El inversionista deberá tomar en cuenta que el rendimiento de cualquier inversión está asociado al riesgo incurrido, es decir, a mayor riesgo mayor rendimiento y viceversa. Sobre este tema, es importante que considere el período utilizado para el cálculo de la tasa de rendimiento informada por la Sociedad Administradora para poder hacer comparaciones con inversiones alternativas que se podrían realizar en el mismo período.

- **La liquidez que ofrece el Fondo.**

La liquidez puede entenderse como la capacidad de su inversión para convertirse en dinero en efectivo cuando usted así lo requiera. El participante puede obtener liquidez a través de rescates de cuotas en las condiciones estipuladas en el Reglamento Interno del Fondo de Inversión Abierto.

- **La Administración Profesional.**

La inversión en un fondo automáticamente implica contar con los servicios, a tiempo completo de una Sociedad Administradora que cuenta con profesionales capacitados para manejar de la mejor manera posible las inversiones del Fondo. Estos expertos interpretan la complejidad del mercado financiero, ya que son analistas que realizan una investigación



extensa sobre la situación de empresas individuales e industrias y las posibilidades de inversión.

- **Información.**

Es importante que se exija a la Sociedad Administradora toda la información referente al Fondo de Inversión que administra para poder tomar decisiones de inversión que se adecuen a las necesidades financieras acordes con el riesgo en que el inversionista esté dispuesto a correr y al rendimiento que espera percibir.

La compra de cuotas de participación de un Fondo de Inversión generalmente se caracteriza por la diversificación de las inversiones y, por lo tanto, la minimización del riesgo. La compra de cuotas de participación en un Fondo de Inversión no equivale a un depósito de ahorros en una institución bancaria.

La compra de cuotas de participación de un Fondo no asegura el rendimiento de la inversión, porque está sujeto a las fluctuaciones de los precios de los valores en mercado y a los riesgos inherentes a la cartera de inversiones de cada Fondo, dependiendo del Fondo de Inversión que se elija, éste puede o no cobrar comisiones por distintos conceptos. Por lo tanto, al momento de hacer una inversión, hay que averiguar los costos, porque éstos disminuyen los rendimientos de la inversión.

#### 4.4.5 La participación de la Entidad de Depósito de Valores

Esta entidad es una Sociedad Anónima de objeto exclusivo encargada del depósito, custodia, registro y administración de valores, así como de la liquidación y compensación de las operaciones realizadas con esos valores, por lo que debe incluir en su denominación la expresión “Depósito de Valores” y debe ser autorizada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) en el Registro del Mercado de Valores (RMV) establecido por la Ley del Mercado de Valores<sup>64</sup>, mencionamos su participación en el presente trabajo de

---

<sup>64</sup> Ley de Mercado de Valores; Título V, Del Depósito de Valores y las Anotaciones en Cuenta, Cap. 1 De Las Entidades de Depósito De Valores



forma complementaria, ya que esta entidad podrá brindar el servicio del registro de títulos y valores, que en nuestro caso es los certificados de cuotas de participación, con el objeto de que aquellos que adquieran las cuotas de forma física tienen un riesgo inherente al portar tales valores, por lo cual es recomendable desmaterializarlo para mayor seguridad, ya que Los valores pueden ser representados documentalmente mediante títulos físicos o mediante anotaciones en cuenta como valores desmaterializados, la representación mediante anotación en cuenta, es la forma de representación de valores establecida por la Ley del Mercado de Valores, por la que los valores se expresan a través de anotaciones en cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores.

Los Valores pueden ser representados mediante anotaciones en cuenta, a través de su emisión desmaterializada en mercado primario, (es decir que está dentro de un sistema), o a través de la conversión de los valores físicos o caratulares en anotaciones en cuenta<sup>65</sup>.

Este mecanismo nos ayudara, porque si los títulos están registrados en el sistema de esta entidad, podrá facilitar la transferencia a otro titular el valor, es en el Sistema por el cual se inscriben los derechos de los depositantes sobre los valores representados mediante anotaciones en cuenta, actualizándose dichos derechos según los mismos sean objeto de transferencia o cambio de titularidad. La Entidad de Depósito de Valores registra los cambios de titularidad de los valores, previo el cumplimiento de las formalidades legales que correspondan y los procedimientos internos establecidos al efecto, para los siguientes casos, además de las negociaciones del Mercado de Valores:

- a) Sucesión hereditaria.
- b) División y partición de la masa hereditaria.
- c) Donación.
- d) Fusión o transformación de empresas.

---

<sup>65</sup> Ley de Mercado de Valores; Título V, Del Depósito de Valores y las Anotaciones en Cuenta, Cap. 2 Valores Representados por Anotaciones en Cuenta, Art.56 al 61.



- e) Cambio de razón o denominación social
- f) Cualquier otro de naturaleza similar previsto por el derecho común y distinto de las negociaciones y operaciones habituales que se realizan en el mercado de valores.

Son participantes de la Entidad de Depósito de Valores las Agencias de Bolsa habilitadas y los demás usuarios que la Entidad de Depósito de Valores califique expresamente como tales, es decir Son usuarios de la Entidad de Depósito de Valores, las bolsas de valores, las agencias de bolsa, los bancos, los bancos custodios, las entidades de seguro y reaseguro, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades administradoras de fondos de pensiones, los emisores de valores de oferta pública, las entidades constituidas en el exterior que tengan objeto social equivalente al de las Entidades de Depósito, las entidades que califiquen como inversionistas institucionales nacionales o extranjeros, y otras personas jurídicas que la ASFI autorice, la Entidad de Depósito de Valores deberá contar con un Tarifario para cada uno de los servicios prestados, que será aprobado por la ASFI. En resumen las Entidades de Depósito de Valores permiten mayor eficiencia en el Mercado de Valores al ofrecer las ventajas de:

- **Seguridad:** por la inmovilización y custodia de los valores y la reducción del riesgo derivado del manejo físico de los mismos.
- **Confiabilidad:** la información que manejan dichas entidades no es de libre acceso al público, debiendo manejarla con la reserva que la Ley del Mercado de Valores establece.
- **Agilidad:** facilidad en el registro de cualquier cambio que pudiera afectar a los valores, dentro de los procesos de compensación y liquidación de las operaciones bursátiles.
- **Economía:** permite la reducción de los costos derivados de las emisiones, de la custodia de los valores y de la liquidación de las operaciones.



#### 4.5 El Universo de Investigación

Nuestro universo de investigación es el segmento de los pequeños y microempresarios, de los cuales tomamos una muestra de 50 personas por la limitación de información que nos proporciona las entidades financieras, debemos tomar en cuenta que la información que maneja las entidades financieras respecto a sus clientes es reservada y está estipulada en las circulares emitidas por la ASFI, bajo sanción a aquellas personas y a la entidad que divulgue información sobre las operaciones que realiza y la información acerca de sus clientes.

#### 4.6 Técnicas de recopilación de datos

Para efectuar dicha investigación utilizamos una encuesta con el objetivo de determinar el conocimiento de los Fondos de Inversión dentro de lo que es segmento de los microempresarios (*ver anexos*).

#### 4.7 Conclusiones al diagnóstico

De acuerdo a la encuesta realizada a una parte de los pequeños empresarios, se obtuvo el siguiente resultado a las siguientes preguntas:

1. La ganancia que obtiene por la venta de sus productos y/o servicios usted:

Opción	Nº de Personas	%
La destina al ahorro	0	0%
La reinvierte en su empresa	25	50%
La tiene como base para su otro negocio	10	20%
La deposita en el banco	15	30%
Otros	0	0%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

Esto nos indica que la mayoría de la gente el 25% reinvierte su dinero para obtener mayores ganancias, por otra parte el 15% deposita su dinero en los bancos para obtener una pequeña ganancia.



2. Confía usted en las instituciones bancarias

<b>SI</b>	18	36%
<b>NO</b>	32	64%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

Estos datos nos indican que la mayoría de la gente 64% no confía en el sistema bancario en si por la crisis que ha ido sufriendo el país, y también por el miedo de no recuperar su dinero.

3. Usted tiene:

<b>Opción</b>	<b>Nº de Personas</b>	<b>%</b>
Una cuenta de caja de ahorro	30	60%
Una cuenta corriente	0	0%
Un depósito a plazo fijo	20	40%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

Estos datos nos indican que la gente el 60% en este segmento prefiere tener su dinero, tanto en un depósito a plazo fijo, para obtener aunque sea un poco de ganancia.

4. Cree que una cuenta en moneda extranjera se genera mayores ganancias.

<b>SI</b>	40	80%
<b>NO</b>	10	20%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

La gente más que nada se deja llevar más con dólares, por ser moneda extranjera, según ellos ganan más que en bolivianos por el tipo de cambio.



5. ¿A oído hablar de los Fondos de Inversión?

<b>SI</b>	10	20%
<b>NO</b>	40	80%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

Según estos datos nos muestran que aún no se tiene conocimiento de los Fondos de Inversión y de los beneficios que brinda, se piensa que son como las cuentas corrientes de los bancos.

6. Si la respuesta es afirmativa por cual medio se enteró.

<b>Medio</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
Radio	8	16%
Televisión	0	0%
Periódicos	0	0%
Otros	2	4%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>20%</b>

7. ¿Si usted no conoce lo que son los Fondos de Inversión, le gustaría tener mayor información?

<b>Respuestas</b>	<b>Nº</b>	<b>%</b>
<b>SI</b>	50	100%
<b>NO</b>	0	0%
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>100%</b>

Por lo anterior, podemos observar que los microempresarios no tienen conocimiento de lo que es un Fondo de Inversión y de los beneficios que les generaría al ser parte de ellos.



## CAPITULO V

### 5. MARCO PROPOSITIVO

En el Marco Propositivo se presentara una **Propuesta**, misma que se constituirá en un aporte a la solución del problema planteado en lo que se refiere al diseño de estrategias para la creación de un Fondo de Inversión en las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión Permitirá la Actividad y el Desarrollo Productivo de las Micro y Pequeñas Empresas, en este sentido la estructura para la propuesta se estableció bajo fundamentos y doctrinas relacionadas a estrategias corporativas y economía política, como ser Michael Porter y John Forbes Nash, además de las anteriormente mencionadas en el marco teórico.

Ahora mencionare a continuación los siguientes aspectos que formaran parte de la propuesta:

#### 5.1. Determinación de estrategias que permitan el desarrollo de los Micro y Pequeños empresarios por medio de los Fondos de Inversión.

Como mencionamos anteriormente que de acuerdo al análisis realizado a los Fondos de Inversión y a los Micro y Pequeños empresarios se propondrán estrategias adecuadas y necesarias para el desarrollo de los pequeños empresarios y de los Fondos de Inversión en un crecimiento mutuo que ayude al crecimiento económico del país. Porque bajo el análisis de que las empresas no se encuentran aisladas unas de otras. Por el contrario, las empresas son un sistema abierto que se encuentran en constante interacción con el medio.

En este sentido, su dinámica interna y su dinámica del entorno constituyen una unidad dialéctica inseparable. Se deduce de esto, que los resultados



internos de la empresa dependen, en porcentaje alto, de las características del entorno en que se mueve y de la capacidad que tiene ésta de asimilar este entorno y de administrarlo eficientemente. Una mirada rápida al entorno actual de las empresas nos muestra que éste no es lineal y que no está conformado únicamente por variables cuantitativas fácilmente manipulables a través de modelos econométricos con los cuales se pretende hacer un pronóstico de la empresa y tomar decisiones.

Por el contrario, las fuerzas motrices de la dinámica del entorno las componen aspectos de tipo cualitativo (relaciones de intereses económicos y de poder, relaciones de influencia, diferenciación estructural de las empresas, etc.)<sup>66</sup> que hacen complejo el esquema de funcionamiento de las empresas, aun mas de la pequeñas y micro empresas.

Para realizar las estrategias es necesario tomar en cuenta que existen dos dimensiones del entorno empresarial: el *macro ambiente*, el cual comprende las fuerzas que a nivel macro tienen y/o pueden tener implicaciones en el comportamiento del sector y de la empresa en particular (fuerzas de carácter económico, político, cultural, social, jurídico, ecológico, demográfico y tecnológico); y *el sector* (conjunto de empresas que producen los mismos tipos de bienes o servicios), cuyo análisis se relaciona con el comportamiento estructural, estudiando las fuerzas que determinan la competitividad en el sector<sup>67</sup>. (Grafico 10)

---

<sup>66</sup> Rodríguez N, Joaquín. "Administración con Enfoque Estratégico", Cap.3 Pág. 79 al 88

<sup>67</sup> Porter E., Michael, "Estrategia Competitiva: Técnica para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia", Cap. 5 pág. 107 al 111



Fuente: Elaboración propia.

### **Grafico 10.** Dimensiones del entorno empresarial

Se considera que el análisis del sector contempla el ambiente más cercano a la empresa y sus conclusiones aportan importantes criterios para la formulación de las estrategias que plantean el posicionamiento de la empresa, en el ámbito nacional e internacional.

Porter (1982) menciona: “La esencia de la formulación de una estrategia competitiva consiste en relacionar a una empresa con su medio ambiente. Aunque el entorno relevante es muy amplio y abarca tanto fuerzas sociales como económicas, el aspecto clave del entorno de la empresa es el sector o sectores industriales en los cuales compiten”<sup>68</sup>.

Las cinco fuerzas que intervienen en un sector industrial, se basan en los principales elementos del mercado que son:

**Competidores Directos:** Conjunto de empresas que ofrecen el mismo bien o producto.

**Clientes:** Conjunto formado por los compradores de los bienes y servicios.

---

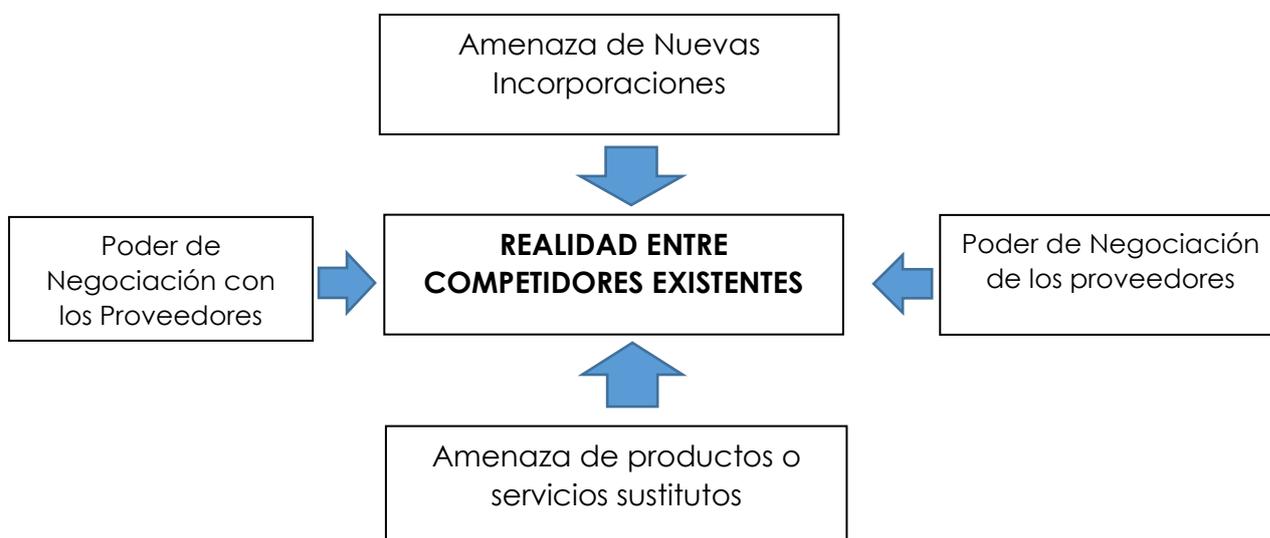
<sup>68</sup> Porter E., Michael, “Estrategia Competitiva: Técnica para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia”, Cap. 1 pág. 24



**Proveedores:** Conjunto de empresas que suministran a las empresas productoras del sector, todo lo necesario para que produzcan u ofrezcan sus servicios.

**Productos Sustitutivos:** Aquellos que pueden aparecer y cubrir las mismas necesidades que satisfacen los productos que actualmente existen en el mercado.

**Competidores Potenciales:** Aquellas empresas con capacidad de entrar a competir con las pertenecientes a un subsector determinado.



Fuente: Elaboración propia.

**Grafico 11.** Las cinco fuerzas competitivas que determinan la competencia en el sector

La competencia horizontal la representan las tres primeras fuerzas: proveedores, compradores y rivalidad, y la presión competitiva vertical está representada por los competidores potenciales y la existencia de productos sustitutos (ver gráfico número 11). De la combinación de estas cinco fuerzas depende el beneficio potencial del sector.



El ingreso de nuevos competidores al sector depende del tipo y nivel de barreras para la entrada. Como es obvio, las compañías que entran en el mercado incrementan la capacidad productiva en el sector. En el caso de que haya beneficios superiores a la media en el sector, atraerá mayor número de inversionistas, aumentando la competencia y, en consecuencia, bajando la rentabilidad media del sector. El número de competidores potenciales estará condicionado a las barreras de entrada existentes y a la capacidad de represalia de las empresas pertenecientes del sector. “Entendemos por barreras de entrada a cualquier mecanismo por el cual la rentabilidad esperada de un nuevo competidor entrante en el sector es inferior a la que están obteniendo los competidores ya presentes en él” (Dalmau, 1997). Las barreras de entrada se pueden agrupar entorno a la diferenciación, las acciones gubernamentales y las ventajas en costos<sup>69</sup>.

A continuación se describen algunas de las barreras más comunes y que sugiero que se debe utilizar para el sustento del presente trabajo.

### 5.1.1 Economías de escala

Estas ocurren cuando el costo unitario de una actividad determinada se reduce al aumentar el volumen de producción, durante un período de tiempo concreto y definido.

### 5.1.2 Curva de experiencia

Se refiere al “saber hacer” (know how) acumulado por una empresa en el desarrollo de una actividad durante un período de tiempo prolongado<sup>70</sup>. Se refiere al conjunto de actividades de la empresa, abarcando todos los aspectos de la organización (gestión, tecnología de productos, procesos, etc.).

---

<sup>69</sup> Druker, Pel; “Ejecutivo Eficaz y Las Estrategias Corporativas”, Cap.4 pág. 96

<sup>70</sup> Larrea, Pedro. “Calidad de Servicio: Del Marketing a la Estrategia”, Tema 3, Pág. 36



### 5.1.3 Requisitos de Capital

Son necesidades mínimas elevadas de invertir capital (fijo y circulante) en la infraestructura de producción, investigación y desarrollo, inventarios y/o publicidad, o en la comercialización<sup>71</sup>.

### 5.1.4 Barreras gubernamentales

Pueden ser subvenciones a ciertos grupos, creación de monopolios estatales. Además existen también restricciones que impone el gobierno en sus leyes y otras normas (licencias, requisitos de capital, controles del medio ambiente y salud, etc.) para el ingreso de nuevas empresas al mercado. La amenaza de entrada de nuevos competidores depende principalmente de las barreras de entrada y de la reacción de las compañías que ya están establecidas dentro del sector<sup>72</sup>, ante los recién llegados.

## 5.2. Determinación de los factores de riesgos que influyen en el mercado de valores boliviano.

Un elemento constante en el análisis de los mercados financieros es el riesgo, en realidad de eso se trata la actividad en dichos mercados, puesto que lo que se negocia son transferencias de riesgo entre los participantes; de esta forma el que transfiere el riesgo (ej: el emisor) debe pagarle o recompensar al que acepta (ej: el inversionista). Así pues por un lado hemos visto que la variabilidad de precios de los instrumentos genera un riesgo de mercado, en el cual enfrentamos por medio de la diversificación. De otro lado el riesgo de incumplimiento de una emisión lo administramos conociendo la opinión de las calificadoras de riesgos. Es por tanto importante identificar los tipos de riesgos que enfrenta un inversionista para establecer las herramientas que disponemos para enfrentarlos<sup>73,74</sup>. En cualquier caso recordemos que solo

<sup>71</sup> Bateman, Thomas, SCOUT A. Snell. "Administración: Una Ventaja Competitiva", Cap.2 pág. 37 a la 40

<sup>72</sup> Porter E., Michael, "Estrategia Competitiva: Técnica para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia", Cap. 9 pág. 211 al 216

<sup>73</sup> Villareal Samaniego, Jesús, "Administración Financiera II", Cap.7 pág. 156 al 158



podemos aspirar a reducir el riesgo mas no eliminarlo. En buena cuenta el riesgo está en todas partes.

Entre los más importantes a manera de ejemplo, podemos identificar los siguientes:

- **Riesgo Económico** – Ocurre cuando las condiciones económicas prevaecientes difieren marcadamente de los supuestos usados antes de la emisión, se incluye en este concepto el riesgo de factores políticos.
- **Riesgo de Liquidez** Cuando los valores no son fáciles de transar por carecer una de manda continúa. En una de sus formas se manifiestan a través de la inexistencia de cotizaciones de un valor.
- **Riesgo de Crédito o de Contraparte** Cuando una entidad se constituye en la otra parte de un negocio con valores, y se compromete individualmente a cumplir determinadas obligaciones financieras. El riesgo de la operación no es otro que el riesgo de que esa contraparte incumpla.
- **Riesgo Legal y Regulatorio** Las indefiniciones legales imponen suerte de impuesto al sistema financiero, lo que refleja en márgenes más amplios de lo necesario (spreads), o en la negativa de negociar algunos instrumentos.
- **Riesgo Contable** Similar a lo anterior, las normas contables mal definidas crean incertidumbre.

### 5.3. Determinación del grado de Liquidez que generan los Fondos de Inversión.

Cada Fondo de Inversión genera una liquidez que varía de acuerdo a las inversiones que realice su Administrador en el Mercado de Valores Boliviano (La Bolsa Boliviana de Valores S.A.), lo que hace que se conforme la cartera

---

<sup>74</sup> Candioti M. Eduardo; "Administración Financiera", Cap.12 pág. 230



de cada Fondo, por lo tanto es necesario un riguroso análisis de la composición de esta cartera, puesto que la misma deberá estar diversificada adecuadamente sin perjudicar a los usuarios que participen en las misma.

#### 5.4. Propuesta

En este punto expondremos cómo es que se dará el mecanismo para acceder al crédito mediante las estrategias, las cuales están fundamentadas en los puntos posteriores, cabe mencionar que los detalles del funcionamiento se podrán ver en la *gráfica* en los anexos del presente trabajo donde se resume el proceso, la forma de como funcionará las estrategias será considerando que tanto las entidades financieras (Bancos múltiples, Pyme e incluso para Entidades Financieras de Desarrollo IFD's) como las SAFI's deberán firmar acuerdos interinstitucionales para el apoyo entre las mismas basándose en los fundamentos de la teoría de estrategias mencionada en el marco propositivo, para que este mecanismo funcione, de tal manera que ambos se beneficiaran, por una parte el banco podrá realizar más colocaciones a un riesgo menor por las garantías que se cubrirán con el fondo de garantía, por el otro lado las SAFI's que ganaran una comisión por el tipo de crédito y monto aprobado y esta pueda ayudar a los pequeños y microempresarios, los pequeños y microempresarios que se beneficiaran con al obtener el crédito, ya que las mismas SAFI's deberán contar con personal que estará encargada de la evaluación del riesgo para la aprobación de la cobertura, posteriormente se enviara una respuesta al banco de todas las solicitudes, ya que aquellas operaciones que fueron aprobadas aumentaran la cartera del banco el cual deberá controlar el mismo y paralelamente la SAFI también ya sea por sus unidades de riesgo.

El beneficio será que estos pequeños y microempresarios, podrían tener la facilidad de entrar al mercado de valores mediante las cuotas de participación en el momento en que estas firman el contrato de préstamo y se haya aplicado el fondo de garantía.



La fuente para el sostenimiento de estos fondos serán entidades con grandes capitales como ser las AFP's, empresas privadas de diferentes rubros e incluso los mismos bancos porque de esa forma ganarían intereses a largo plazo.

El método de promoción serán los mismos bancos al momento de la evaluación de créditos o de la solicitud (cosa que no ocurre), por diferentes causales que si bien esto no está normado dentro de la entidad, esto debería ser una política dentro de las mismas.

Al constituirse el fondo de garantía se firmara un contrato donde se mencionara los alcances y la responsabilidad de cada una de las partes.

Ahora explicaremos el desarrollo del mecanismo estratégico para que se pueda acceder al fondo de garantía, en primer lugar se debe considerar que para todo crédito, el cliente se apersona a un asesor u oficial de crédito a solicitar un crédito sea para capital de operaciones o de inversión, mismo que realizara la evaluación financiera posterior al llenando de la solicitud de créditos, presentando los requisitos que cada entidad lo refleja en sus políticas, donde considerara principalmente la actividad a la que se dedica, el objeto o destino del recurso a aplicar, respaldos documentarios y se tomara en cuenta el nivel de riesgo del mismo, dependiendo a la entidad financiera, realizara el análisis del riesgo crediticio cumpliendo con todos los procedimientos descritos en sus manuales de créditos de cada entidad y disposiciones de la entidad reguladora, con el objeto de no mellar los derechos del consumidor financiero, así como el de sobre endeudarlo, a su vez se tomara en cuenta el interés propuesto por la entidad, y otros costes como la recuperación de esa colocación, después de haber realizado el debido análisis, se procederá a la verificación de garantías, el valor de cada una dependiendo del monto solicitado y la relación de las mismas, es ahí donde el oficial vera si cumple la relación deuda-garantía, en el caso de que no cubra el mismo dependiendo el nivel de cobertura de cada entidad, el oficial podrá sugerir al cliente la cobertura con el fondo de garantía de la SAFI, para cubrir la parte faltante.

En muchas entidades no realizan esta operación, ya que siendo una forma de poder llegar a clientes potenciales, se podrían beneficiar tanto las SAFIs,



bancos y clientes, veamos desde el otro lado, como mencionamos anteriormente, si el cliente acepta el la cobertura del Fondo de Garantía, por su parte al SAFI debería contar con una unidad que al igual que los bancos evalúa el riesgo financiero-crediticio, los profesionales especializados en el área al igual que los oficiales tomaran como base la información del banco y que cumpliendo ciertos covenants financieros el deudor cumplirá con la obligación contraída con el banco, es de esta forma que la SAFI vera los mecanismos pertinentes para ver el nivel de riesgo crediticio, es decir en función a los estados financieros (en todos los casos consultados, no cuentan con uno es de esa forma que el oficial arma uno para medir los activos, pasivos, ingresos, gastos y un flujo de caja proyectado), velando el equity del prestatario dado que si por alguna razón se ve afectado el banco tiene el derecho de terminar con el acuerdo, siempre y cuando no afecte a terceros, ahora debemos tomar en cuenta que pasa en el caso de que no pueda pagar por algún motivo el cliente, siendo que esta pueda afectar a la SAFI y a su rentabilidad, la entidad administradora conformara una previsión mediante la constitución de un DPF que realizara el cliente a nombre de la SAFI, que evitara algún problema en las operaciones normales de la SAFI, que podrá provisionar hasta 2 meses al cliente en sus pagos, hasta que pueda regularizar sus pagos, o hasta que la entidad vea los mecanismos correspondientes conjuntamente con el banco sobre la situación del cliente en caso de que se vea que este cliente no cuenta con la suficiente capacidad de pago, este se podrá realizar mediante controles cruzados, ya que el banco deberá enviar reportes diarios o semanales como vea conveniente la SAFI de la cartera de aquellos clientes que fueron beneficiados con el fondo de garantía.

Una vez ya planteada la situación es decir ya constituida el fondo de garantía, es ahí donde las SAFI 's pueden emitir certificados de cuotas de participación y hacerlas comerciales mediante una agencia de bolsa sea esta filial de la mismo grupo financiero u otro, en aplicación a lo mencionado en la ley de mercado de valores.

Así mismo aquí participaran las calificadoras de riesgo que darán el respaldo del nivel de riesgo que tienen estos instrumentos para dar seguridad sobre su



liquidez y recuperación en la compra-venta de estos valores en el mercado bursátil, siendo la figura de oferta pública y segura, donde podrán participar las personas interesadas en ganar rendimientos como incentivo al ahorro, a diferencia de una caja de ahorros que su tasa es baja en relación a una cuota de participación con referencia a la tasa que ofrece ya que será la mejor en el mercado, así pues las agencias de bolsa jugaran un papel importante también porque ellos podrán captar clientes mediante la oferta publica definida en la Ley de Mercado de Valores, se considera oferta pública de Valores a toda invitación o propuesta dirigida al público en general o a sectores específicos, realizada a través de cualquier medio de comunicación o difusión, ya sea personalmente o a través de intermediarios autorizados, con el propósito de lograr la realización de cualquier negocio jurídico con Valores en el Mercado de Valores porque el mismo es un mercado alternativo y complementario a los mercados financieros tradicionales como, por ejemplo, el sistema bancario, porque ofrece diferentes alternativas de inversión y financiamiento.

En el Mercado de Valores participa el inversionista directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos (proceso de “desintermediación financiera”) que para nosotros serán las SAFI’s, como mencionamos anteriormente, el presente trabajo busca que las empresas emisoras pequeñas o micro en nuestro caso pueden obtener recursos financieros a menor costo debido a que los obtienen directamente de los inversionistas y paralelamente participen del mercado bursátil, sean estos en Mercado Primario o Secundario, se conoce como Mercado Primario a la primera venta o colocación de valores emitidos por las empresas, en el Mercado Secundario se realizan un conjunto de transacciones que se efectúa con los valores previamente emitidos en el Mercado Primario y permite hacer líquidos los valores, es decir su transferencia de propiedad para convertirlos en dinero. En nuestro país, como en países desarrollados, las transacciones con valores se realizan dentro de un marco normado, regulado y transparente que se conoce como Mercado Bursátil, donde los precios de los valores se forman gracias a la acción de la oferta y demanda del mercado. Dicho de otra forma, el



Mercado Bursátil es el conjunto de operaciones que se realizan en las bolsas de valores, las modalidades de operación pueden ser las siguientes:

- **Operaciones a Viva Voz y en Firme**

Las operaciones a Viva Voz son aquellas operaciones en las que los operadores de rueda anuncian sus ofertas mediante el voceo. Las operaciones en Firme son ofertas realizadas en pizarra o pantalla.

- **Operaciones de Reporto.**

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

- **Operaciones de Cruce.**

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

Ahora bien también estas cuotas pueden ser tranzadas en el mercado Extra bursátil, es decir todas las transacciones que se realizan fuera del marco del Mercado Bursátil, son las que conforman el Mercado Extrabursátil y las operaciones extrabursátiles no se realizan en la rueda de bolsa, es decir la rueda de bolsa es la infraestructura de las Bolsas de Valores en la que se transan valores de oferta pública registrados y autorizados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

De acuerdo a los resultados obtenidos en la presente investigación se establece que es necesario introducir determinado tipo de estrategias para que los Fondos de Inversión permitan el desarrollo de los pequeños empresarios entendiendo que ambos deben estar interrelacionados mutuamente logrando como resultado el apoyo efectivo que estos ofrezcan a la economía del país, procurando por lo tanto coadyuvar al crecimiento económico y desarrollo social,



incentivando al ahorro e inversión. Ya que durante mi investigación descubrí que nuestro sistema financiero mantiene una filosofía basada básicamente en Adam Smith, cuando en 1776 en su obra "La Riqueza de las Naciones" esbozó su tesis principal y base fundamental de toda la teoría económica moderna en la que planteo una forma de competitividad egoísta, es así que uno de los mejores fundamentos que pude hallar fue la del matemático John Nash para la propuesta, basándome en el equilibrio de Nash ya que es de impacto no solo económico, sino también social, porque al buscar el desarrollo de los pequeños y micro empresarios se busca también paralelamente a este beneficios y ganancias para todos los que participan en ella directa o indirectamente y también para aquellos que no en la hipótesis planteada, ya que en nuestro país se tiene una filosofía conservadora como la de Adam Smith, que se refería a "que el mejor resultado es producto de que cada uno en el grupo haga lo mejor para sí mismo", a lo que John Nash plantea que "el mejor resultado es producto de que todos en el grupo hagan lo mejor para sí mismos y para el grupo", es decir que una sociedad maximiza su nivel de bienestar cuando cada uno de sus individuos acciona a favor de su propio bienestar, pero sin perder de vista también el de los demás integrantes del grupo, esto también se interpreta en la Teoría del Juego en la que existe una situación que los jugadores deben resolver que es el momento de la salida del juego. Esto se entiende comúnmente por el momento en que el juego o ronda terminan, y es una situación en donde la estrategia que cada jugador decide aplicar en ese momento es la óptima para él y para el conjunto, lo que en la teoría de juegos se conoce que existen situaciones de salida de juego, aunque no óptimas, donde todos los jugadores pueden obtener ganancias. Es una salida resultante del conjunto de estrategias individuales que da como resultado el equilibrio.

Ahora formularemos la teoría del equilibrio desarrollada por el matemático John Nash: El equilibrio de Nash a una combinación de estrategias (una por jugador) que se da cuando ninguno puede aumentar sus ganancias por un cambio unilateral de estrategia.



En la definición anterior el hecho que se mencione la posibilidad del cambio unilateral significa que cada jugador posee más de una estrategia, pero que ninguna que elija individualmente le reportará un mayor beneficio, salvo que simultáneamente el conjunto cambie de estrategias al unísono. Por lo tanto vemos que por más que el jugador quiera cambiar en pos de una mejora, esto no será posible si el cambio no se realiza simultáneamente entre todos los jugadores. Esto es un equilibrio no-cooperativo donde todos, buscando un beneficio óptimo, se conforman con uno sub-óptimo resultante del equilibrio de Nash. Es lo que comúnmente llamamos resultados de máxima y de mínima, en este sentido mediante los acuerdos inter-institucionales o interbancarios y las SAFI's, como estrategias duales, se podrán apoyar para generar ganancias y a su vez el apoyo a los micro y pequeños empresarios los mismos que también estos podrán acceder al crédito mediante garantías no convencionales y apoyo de las SAFI's independientemente de que cada una tengan estrategias individuales de incentivo, dando lugar también a que estas reciban el apoyo de grandes empresas privadas o inclusive pública, como cuando una persona abre una caja de ahorros, y ese dinero la institución lo destina a una colocación, mientras que la persona gana un rédito traducido en una tasa de interés mientras permanezca el dinero en la institución, con la diferencia que esta pueda acceder al mercado de valores pudiendo ganar más, en una cartera diversificada, a un costo de adquisición de cuota baja y una rentabilidad relativamente alta en el mercado y demás que ese pequeño empresario participe también de este beneficio al poder ser parte del sistema invirtiendo en su actividad sino también al crecer como empresa, generando empleos, aportando al país mediante el pago de sus impuestos, como verán los pasos están explicadas ya anteriormente en el punto del diseño de estrategias donde muestra desde que una persona llega al banco o cualquier entidad de intermediación financiera solicitando el crédito hasta la otorgación, desembolso y las garantías sujetas.



## 5.5. Diseño de Estrategias Duales en los Fondos de Inversión

En forma previa es necesario presentar algunas consideraciones que nos permitan formar un criterio técnico y real para la Implementación técnica y real de estrategias.

**A:** Una estrategia de concentración fracasa, si no crea una diferenciación sostenible, porque se concentra en los segmentos y/o necesidades erradas.

**B:** Las estrategias para diferenciar una compañía, con relación a sus competidores la posicionan con respecto a la competencia.

**C:** Las estrategias para garantizar la cooperación de una compañía con sus aliados la posicionan con respecto a sus alianzas.

### ESTRATEGIA COMO POSICION

Es la fuerza mediadora o acoplamiento entre la organización y el medio ambiente, establece un dominio del producto de mercado, es decir, un lugar donde se concentran los recursos. Brinda la posibilidad a una competencia abierta, da pie ocupar un lugar para evitar la competencia o posicionarse en un mejor lugar.

### ESTRATEGIA COMO PERSPECTIVA

Es el carácter de la organización, cobija los compromisos sobre las maneras de actuar y de responder, es la perspectiva compartida donde se conjugan sueños, necesidades intereses, posibilidades, se entra en el ámbito de la mente colectiva.<sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> Formulación de Estrategias en una Organización Deportiva por Juan Francisco Gutiérrez Betancourt



### 5.5.1. Estrategias

En forma resumida a continuación se presentan las características de las estrategias:

**A:** Tanto el negocio actual como el negocio futuro necesitan una posición en los segmentos de mercados futuros.

Una unidad necesita de una estrategia para su empresa en marcha, a saber, ¿Qué capacidades debe crear para mantener la posición competitiva y cooperativa del negocio actual? Además, la unidad requiere de una estrategia para el negocio futuro, es decir, ¿Qué capacidades debe desarrollar para crearle una posición competitiva y cooperativa al negocio futuro?

El negocio actual y el del futuro deben posicionarse en los segmentos de mercado de futuro; por lo tanto se necesitan estrategias duales. Las estrategias duales necesitan un sistema de actividades para triunfar con la idea del negocio de mañana. La estrategia es un posicionamiento dual y este exige sistemas de actividades duales.

**B:** Surgen 4 situaciones genéricas cuando se piensa en estrategias duales: posición aleatoria. Posicionar la idea de negocio vieja o nueva y posicionar ambas.



## Estrategias Genéricas

### Idea del Negocio

#### Actual

<b>SI</b>	Posicionar Idea "Vieja"	Posicionamiento Dual
<b>NO</b>	Posición Aleatoria	Posicionar Idea "Nueva"
	<b>No</b>	<b>SI</b>

Como la compañía futura puede o no incluir la idea del negocio actual, y como la compañía futura puede no incluir una idea de negocio futura, surgen cuatro situaciones genéricas cuando se piensa en las estrategias duales (como se muestran en el gráfico)

Un equipo gerencias quizás decida dejar el posicionamiento al azar o solo posicionar la idea del negocio actual o solo posicionar la idea de negocio "nueva" o posicionar tanto la idea de negocio actual como la idea de negocio "nueva" en cada uno de estos casos, el equipo gerencial puede acertar o equivocarse al tomar la decisión.

**C:** La estrategia dual es posicionamiento n yete exige una estrategia para cambiar.

### Posicionar solo el negocio "viejo"

La idea de negocio triunfadora se origina en las necesidades del mercado de los pequeños empresarios y de los Fondos de Inversión.

### Ideas empresariales

Al mismo tiempo que se concibe una estrategia para la idea del negocio actual se desarrolla las capacidades necesarias para triunfar con la idea de negocio.



## Posicionar solo el “nuevo negocio”

La estrategia dual no es, solo un plan de corto plazo para triunfar en el presente y un largo plazo para tener éxito en el futuro de la empresa. Las estrategias duales tratan con dos ideas de negocio, la actual y la idea de negocio futuro. Una estrategia dual no consiste en una estrategia para administrar, con el fin de lograr resultados de corto plazo (planificar para cambiar la estrategia). El concepto de estrategias duales exige comprender que la unidad está diseñando una estrategia para la idea de negocio actual y otra estrategia para la idea de negocio a la siguiente. La estrategia dual es posicionamiento dual y el posicionamiento dual requiere de una estrategia para cambiar.

**D:** La estrategia dual necesita estrategias subordinadas para renovar el sistema de actividades.

A continuación mostramos el Diagrama de estrategia dual.

Grafico

**E:** Conclusión – La estrategia dual necesita estrategias subordinadas para renovar el sistema de actividades.

La estrategia consiste en posicionar la unidad con respecto a sus competidores y aliados, una posición requiere de un sistema de actividades del sistema que sean consistentes entre sí, es decir, que las actividades del sistema deben “acoplarse”. Pero no basta “acople” en el de actividades hoy, la estrategia posiciona la empresa, en el presente y en el futuro, necesitamos una posición para competir en los mercados de hoy y una posición para competir en los mercados futuros, por lo tanto la estrategia es inherentemente dual.

Por eso, la estrategia consiste en escoger, en el presente, el futuro del negocio actual de la unidad. Pero la estrategia también se ocupa de definir, en el presente, el negocio futuro de la unidad, estos dos negocios diferentes tiene dos futuros diferentes, es decir, el futuro del negocio actual y la idea del negocio futuro. Dos futuros diferentes necesitan de dos estrategias diferentes, a saber, una estrategia para el negocio actual y una estrategia para el negocio futuro.



La estrategia dual incluye estrategias subordinadas para cambiar el sistema de actividades, estas estrategias subordinadas para renovar es sistema de actividades garantizan el posicionamiento futuro, entonces, las estrategias duales posicionan dos ideas la actual y la idea del futuro, y tratan con estrategias para cambiar el sistema de actividades.

### 5.5.2. Cinco Conceptos estratégicos Erróneos Comunes

Se cometen cinco errores comunes cuando la gente crea estrategias, a continuación describiremos estas:

- El primero de ellos es el **determinismo**, la creencia de que la estrategia es solo para profesores y consultores de administración. Algunos conglomerados de empresas latinoamericanas creen firmemente esta opinión y alegan que basta con copiar lo que hace el líder del mercado para que una compañía también triunfe. Esta actitud fatalista ignora la diferencia entre copiar ciegamente (calcar) y emular (copiar selectivamente). Las decisiones que toma la compañía líder dependen de los recursos que tiene a su disposición y por ende. Benefician claramente al líder. Los competidores “copiones” no tiene estos recursos, necesariamente, de modo que no reciben los beneficios que percibe el líder.
- Un segundo error común es el **conservatismo**, la creencia de que los riesgos de un negocio nuevo deben ser corridos por otros, porque nuestra compañía solo debe preocuparse por la estrategia del negocio actual.
- Un tercer error es el **ilusionismo**, que consiste en concebir estrategias solo para la idea de negocio futura. Muchos movimientos revolucionarios fracasaron al tratar de construir sociedades viables, porque olvidaron las estrategias requeridas para el éxito del aparato actual de producción. Desgraciadamente, algunos gurúes actuales de la administración están fomentando este enfoque entre las corporaciones, tanto grandes como pequeñas.
- Un cuarto error común es la **dictadura**, la cual consiste en concebir una estrategia de éxito tanto para la idea de negocio actual como para la



futura, pero sin crear una estrategia para cambiar de un sistema de actividades al sistema futuro, es decir, no se crean sub estrategias para renovar el sistema de actividades.

- Finalmente, una quinta posibilidad es la de **cometer errores**, al decidirse por la estrategia para la idea empresarial actual y futura. Existen por lo menos dos tipos de errores: decidir equivocadamente el futuro de la idea empresarial actual y/o de la “nueva”.

## 5.6. Incentivo a los pequeños empresarios a invertir en los Fondos de Inversión.

Las estrategias explicadas en el punto anterior también deben reflejarse en lo que significa la concientización a los Pequeños Empresarios a invertir en los fondos de inversión.

Para este punto es relevante mencionar la identificación y la situación sobre el conocimiento del mismo por tanto es importante saber en qué medida estos conocen acerca de los fondos de inversión, veamos lo siguiente:

### Identificación de los Pequeños y Microempresarios

Después de que hemos tomado una muestra para el análisis de conocimiento que tienen los pequeños empresarios sobre los Fondos de Inversión, podemos concluir que el 80% de estos no tiene conocimiento de lo que es un Fondo de Inversión, por lo cual se hace necesario informar a los encuestados sobre este aspecto.

#### 5.6.1. Visita personal a los propietarios de las pequeñas empresas

Como en vimos en el punto anterior se identifican a los pequeños empresarios, una estrategia para el presente trabajo, es la visita del administrador o funcionario equivalente a cada una de las micro y pequeñas empresas para poder hablar con sus propietarios acerca de los beneficios que



pueden brindar a los Fondos de Inversión a estos, los beneficios que se tienen al ingresar a un Fondo de Inversión como un inversionista.

### **5.6.2. Asesoramiento Financiero**

Que permitirá el desarrollo adecuado de los pequeños empresarios que se expresa en lograr cada vez mayor rentabilidad, un crecimiento que significa mejor posicionamiento en el mercado y como consecuencia el desarrollo de supervivencia del pequeño empresario.



## CAPITULO VI

### 6. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 6.1. CONCLUSIONES

De acuerdo a lo expresado en el presente trabajo de investigación, se establecen las siguientes conclusiones:

- Los Fondos de Inversión no disponen de estrategias que permitan atraer a los Pequeños y microempresarios, para que estos puedan depositar su dinero en los fondos de inversión, situación que significaría un beneficio para ambos puesto que los Fondos de Inversión, captarían mayores recursos y los pequeños empresarios en un sentido práctico generaría para ellos un beneficio expresado en intereses.
- Los pequeños empresarios desarrollan sus actividades prácticamente en forma muy individual, puesto que su carácter asociativo se basa en los diferentes sectores de actividad; por lo tanto su activo disponible solamente existe en caja y no así en dinero que genere intereses.
- Como consecuencia de las actividades de los pequeños empresarios existe dinero en estatus quo por lo tanto no tiene ningún apoyo a la economía.
- Los Fondos de Inversión no han establecido estrategias de información que posibiliten a los inversores, herramientas para mejorar los beneficios de su pequeño capital.
- Si bien la Ley de Servicios Financieros 393 y la Constitución Política del Estado establecen que se debe dar prioridad a estos sectores de la economía, pero ha establecido mecanismos estratégicos que puedan facilitar el acceso a créditos con la flexibilidad de las garantías mencionadas como no convencionales en la ley mencionada anteriormente.



- Los Fondos de Inversión no han establecido estrategias de información que posibiliten a los inversores, herramientas para mejorar los beneficios de su pequeño capital.
- La inexistente interrelación de microempresarios de diferentes sectores incide en su carácter asociativo, creando sectores cerrados de actividad, siendo así que el activo dispone existe solo en caja. Esto crea réditos que no se reinsertan en el flujo económico.
- Los Fondos de Inversión al no trazar estrategias que puedan canalizar de manera eficiente el uso de recursos mediante el asesoramiento a estos sectores afecta en gran manera a que muchos se puedan beneficiar, no solo por el apalancamiento financiero, sino que estos puedan crecer mediante la inversión a los pequeños y micro empresarios por parte de entidades financieras por ejemplo, para que estos sean competitivos en el mercado, y a su vez estos generen empleos y salgan de la informalidad.

## 6.2. RECOMENDACIONES

Con el propósito de contar con la información de carácter objetivo, cualitativo y oportuno, se presentan las siguientes recomendaciones:

- Las Administradoras de Fondos de Inversiones deberían aplicar estrategias duales cuya característica fundamental no solamente se refiere a conocer el presente sino que las acciones tomadas en el presente que influirán en el futuro.
- Las Administradoras de Fondos de Inversión deberían aplicar estrategias comunicacionales eficientes sobre la información sobre las ventajas de quienes participan en el mercado bursátil, para atraer inversores que puedan ganar un mejor rendimiento que el ofrecido en el mercado como referencia a las cajas de ahorro, teniendo en cuenta que este a su vez ayudara a financiar a los sectores emprendedores, de esta forma gana el inversor, el banco, la SAFI y el Pequeño o Micro empresario promoviendo de esta manera la cultura de ahorro - inversión.



- Las ventajas que obtienen los pequeños empresarios al ingresar a los Fondos de Inversión son:
  - Minimización de riesgo a través de la diversificación
  - Obtención de cuenta con liquidez inmediata
  - La rentabilidad que tienen los Fondos de Inversión
  - La accesibilidad a estos por el aporte mínimo que se realiza
  - El asesoramiento permanente recibido

Para profundizar la temática de estudio y la importancia de las estrategias para el acceso a créditos en nuestro país mediante alternativas de financiamiento, se sugiere plantear estudios adicionales relacionados con respecto a los fondos de inversión y la participación en el mercado bursátil además de otras entidades relacionadas.

Es necesario el analizar y comprender en el aspecto socio-económico que nuestro país necesita crecer y los sectores que son más afectados son estos, sin embargo debemos considerar que si se logran que estos sectores salgan adelante y se formalicen que en gran medida están muchos de ellos el estado mismo se beneficiara.



## BIBLIOGRAFIA

### Bibliografía Metodológica, Doctrinal y Técnica

BATEMAN, Thomas, SCOUT A. Snell. *“Administración: Una Ventaja Competitiva”*, Editorial: Pearson Educación, México 1997.

CANDIOTI M. Eduardo; *“Administración Financiera”*; Editorial: Universidad Adventista del Plata, 10° Edición, Argentina – 2005.

CENTELLAS ESPAÑA, Rubén, GONZALES ALANES, Carlos; *“Tratamiento Contable de las Inversiones”*, Edición: Centro de Estudios en Contabilidad y Auditoría, La Paz Bolivia, 2002.

COLEGIO DE AUDITORES O CONTADORES PUBLICOS DE BOLIVIA (CAUB), Proyecto BID-FOMIN Convergencia a Normas Internaciones de Información Financiera (NIIF): *“Guía de Normas Fundamentales y Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros”*, Editorial: CTNAC, La Paz – Bolivia, 2010.

DRUKER, Pel; *“Ejecutivo Eficaz y Las Estrategias Corporativas”*. Editorial: Sudamericana, Costa Rica, 2001.

FLORES PORTAL, Gonzalo, *“Derecho Bancario Boliviano”*, Edición: GRAF, Santa Cruz – Bolivia, 2015.

HERNÁNDEZ SAMPIERI, Roberto, *“Metodología de la Investigación”*, Editorial: McGraw Hill 4°Edición, México D.F. 2006.

LARREA, Pedro. *“Calidad de Servicio: Del Marketing a la Estrategia”*, Editorial: Amanecer 2°Edición, Buenos Aires – Argentina, 2003.

MENDOZA MENDOZA, Luis Alberto; *“Contabilidad de Bancos y Entidades Financieras”*, Biblioteca Carrera de Contaduría Pública - UMSA, La Paz – Bolivia, 2011.

PORTER E., Michael, *“Estrategia Competitiva: Técnica para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia”*, Editorial: CECSA 25°Reimpresion; México 1998.

RODRÍGUEZ N, Joaquín. *“Administración con Enfoque Estratégico”*, Editorial: Continental S.A., México, 2002.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DEL SIREFI 1998, *“El Sistema Financiero 1997 Ahorro y Crédito, Pensiones, Seguros y Valores”*; Editorial: Jorge Patiño Sarcinelli, Rodolfo Luzio Antezana, La Paz – Bolivia, 1998.



TERÁN GANDARILLAS, Gonzalo; Apuntes de Contabilidad de Sociedades, *Capítulo 9: “Agencias, Sucursales y Casa Central”*.

VELA CHACÓN, Augusto; *“Contabilidad de Sociedades Comerciales”*; Edición: Educación y Cultura, Cochabamba-Bolivia, 1998.

VILLAREAL SAMANIEGO, Jesús, *“Administración Financiera II”*; Editorial: Universidad Nacional del Litoral, Argentina, 2011.

UNIVERSIDAD DE PRINCETON USA., Artículo sobre la Dinámica Rectora, *“El Equilibrio de Nash sobre la Economía”*, 2008.

WARSH, Anthony, Pensamiento Económico: *“El Conocimiento y La Riqueza de las Naciones obra de Adam Smith”*, Editorial: McGraw Hill, San Francisco, USA, 1995.

ZORRILLA ARENA, Santiago, TORREZ XAMAR, Miguel; *“Guía para elaborar la Tesis”*, Editorial: McGraw Hill, México D.F., 1999.



## Bibliografía Jurídica

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, “*Nueva Constitución Política del Estado*”, Publicación 2009, La Paz – Bolivia.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, “*Ley de Servicios Financieros N°393*”, Recopilado, Editorial e Imprenta C.J Ibáñez., La Paz - Bolivia

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, “*Ley del Mercado de Valores N° 1834*”, Recopilado, Editorial U.P.S. Srl., La Paz Bolivia.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, “*Ley de Bancos y Entidades Financieras 1488*”, Recopilado, Editorial U.P.S. Srl., Agosto 2007, La Paz Bolivia.

GACETA OFICIAL DE BOLIVIA, “*Código de Comercio*”, Recopilación, Editorial e Imprenta C.J Ibáñez., La Paz Bolivia.

AUTORIDAD DE SUPERVICION DEL SISTEMA FINANCUERO (ASFI), Recopilación de Normas para Entidades del Mercado de Valores.

AUTORIDAD DE SUPERVICION DEL SISTEMA FINANCUERO (ASFI), Recopilación de Normas para Entidades de Intermediación Financiera y Circulares de la Ex Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras

AUTORIDAD DE SUPERVICION DEL SISTEMA FINANCUERO (ASFI), Reglamento General para las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

## Bibliografía Complementaria

NUEVA ECONOMÍA, Boletín Informativo 2014, Pagina web [www.nuevaeconomia.com.bo/](http://www.nuevaeconomia.com.bo/)

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI), Reporte Anual 2014.

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI), Portal Web sobre la regulación del Mercado de Valores: <https://www.asfi.gob.bo/ConsumidorFinanciero/EducacionFinanciera/ParticipantesdelMercadodeValores/SAFI.aspx>

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, Reportes estadísticos

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA, portal web, Reportes estadísticos

LA RAZÓN, recopilación de periódicos, sección “El Financiero” y portal Web.



# ANEXOS

