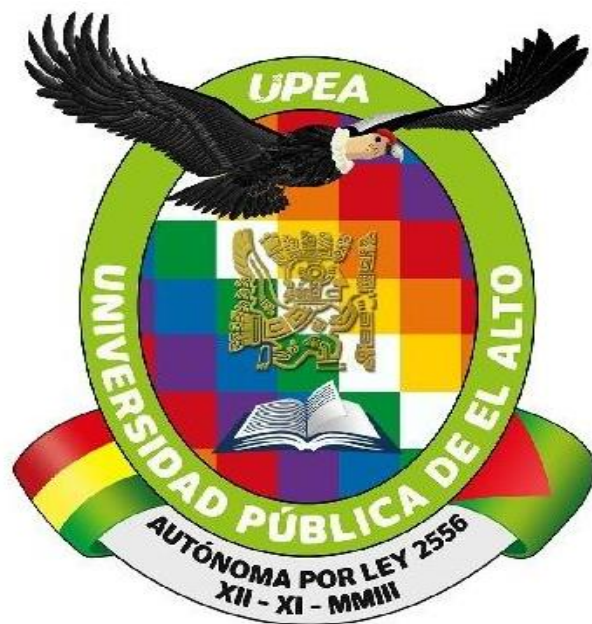


**UNIVERSIDAD PÚBLICA DE EL ALTO**  
**ÁREA CIENCIAS ECONÓMICAS, FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS**  
**CARRERA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**



**TESIS DE GRADO**

**LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO  
OPERATIVO DE LAS PYMES EN BOLIVIA A TRAVES DEL MERCADO  
DE VALORES**

**CASO: PYME INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. (2015-2020)**

**TESIS DE GRADO PARA OBTENER EL TITULO DE LICENCIATURA EN  
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

AUTORA: Claudia Apaza Quispe

TUTOR: Dr. José Guillermo Valda Tapia

EL ALTO – BOLIVIA  
2023

## **DEDICATORIA**

*A Dios por darme la fortaleza que necesitaba en el proceso de la elaboración de la tesis.*

*A mis queridos padres, Rogelio y Olga por cuidarme, formarme y aconsejarme para siempre ser una persona de bien y con ganas de superación.*

*y a mi hermana Paola por estar siempre a mi lado, a pesar de todo.*

## **AGRADECIMIENTOS**

*A Dios por darme una familia maravillosa, quienes siempre creyeron en mí, y me dieron su ejemplo de superación, humildad y sacrificio, enseñándome a valorar todo lo que tengo y luchar por lo que quiero. Además de sus palabras de aliento, las cuales no me dejaban decaer y ayudaban a seguir perseverando para el logro de este objetivo.*

*A mi tutor, por su apoyo, transmisión de conocimientos y experiencia a mi persona para la consecución de la presente tesis*

*A mis docentes de la carrera, por compartirme su conocimiento a lo largo de la misma, además de otorgarme su apoyo, respaldo, palabras de aliento y motivación en el proceso de la elaboración de la tesis.*

*A mis amigos más cercanos por su amistad y apoyo incondicional.*

*Para todos ellos mi agradecimiento infinito, porque de diferentes maneras han contribuido a la consecución de este logro.*

## RESUMEN EJECUTIVO

La presente tesis aborda lo que es LA IMPORTANCIA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO OPERATIVO DE LAS PYMES EN BOLIVIA A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES CASO: PYME INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. (2015-2020), basándonos en la problemática a la que se enfrentan las Pymes a la hora de obtener un financiamiento, y el desconocimiento de otras fuentes de financiamiento como el mercado de valores, frente a lo común que es financiarse de una entidad bancaria.

En esta investigación se comparó la evolución que tuvo la empresa Pyme de estudio (INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.) en su operación financiera; antes, entre y después de su financiamiento mediante el mercado de valores, convirtiéndose así en una de las 4 empresas pyme inscritas en la Bolsa Boliviana de Valores. Este análisis se dio de 5 años desde el 2015 al 2020, teniendo también un estudio complementario del año 2021.

La investigación se basó en cuanto a una metodología ya planteada inicialmente en el cual es de un enfoque cuantitativo, de nivel explicativo y analítico utilizando el método inductivo y retrospectivo por los años de estudio. Tuvo un diseño no experimental, y una muestra no probabilística, intencional. Finalmente, en casi la totalidad del estudio se utilizó el análisis de contenido documental.

Entre los hallazgos más importantes, se muestra la evolución positiva de la operación financiera de la empresa mediante los análisis realizados con las diferentes cuentas de los diferentes años, y la realización de una comparación retrospectiva. En cuanto al análisis horizontal, vertical, ratios e indicadores financieros y flujos de efectivo.

Finalmente se puede mencionar que efectivamente en base a la investigación realizada el financiamiento a través del mercado de valores resulto dar un impacto positivo en la evolución del desarrollo operativo de la Pyme Industria Textil TSM. También se resalta la importancia del mercado de valores y su conocimiento de parte de la sociedad para generar financiamiento e inversión útil para cualquier unidad económica.

**Palabras Clave:** Financiamiento, Pyme's, Mercado de Valores, desarrollo.

## ABSTRACT

This thesis addresses the IMPORTANCE OF FINANCING FOR THE OPERATIONAL DEVELOPMENT OF SMEs IN BOLIVIA THROUGH THE SECURITIES MARKET CASE: SME INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. (2015-2020), based on the problems faced by SMEs when obtaining financing, and the lack of knowledge of other sources of financing such as the securities market, compared to the common financing from a bank.

This research compared the evolution of the SME company under study (INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.) in its financial operation; before, between and after its financing through the stock market, thus becoming one of the 4 SME companies registered in the Bolivian Stock Exchange. This analysis was given for 5 years from 2015 to 2020, having also a complementary study of the year 2021.

The research was based on a methodology already proposed initially in which it is of a quantitative approach, of explanatory and analytical level using the inductive and retrospective method for the years of study. It had a non-experimental design, and a non-probabilistic, intentional sample. Finally, documentary content analysis was used in almost the entire study.

Among the most important findings, it shows the positive evolution of the company's financial operation through the analysis made with the different accounts of the different years, and the realization of a retrospective comparison. As for the horizontal and vertical analysis, ratios and financial indicators and cash flows.

Finally, it can be mentioned that, based on the research carried out, financing through the stock market had a positive impact on the evolution of the operating development of the SME Industria Textil TSM. It also highlights the importance of the stock market and its knowledge on the part of society to generate financing and useful investment for any economic unit.

**Keywords:** Financing, SMEs, Stock Market, development.

## GLOSARIO DE ABREVIATURAS

ABREV.	SIGNIFICADO
EEFF	Estados Financieros
BG	Balance General
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
ONU	Organización de Naciones Unidas
SPVS	Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros
S.A.	Sociedad Anónima
RMV	Registro del Mercado de Valores
EDV	Entidad de Deposito de Valores
ROA - ROI	(Return On Assets), también llamado ROI (rentabilidad sobre las inversiones).
PyMES	Pequeñas y Medianas Empresas
ConaMyPe	Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa
FerMyPe	Federación Regional de la Micro y Pequeña Empresa
PIB	Producto Interno Bruto
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
NIC32	Normas Internacionales de Contabilidad 32
FIC	Fondos de Inversión Cerrados
SAFI's	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión

ÍNDICE	PAG.
<i>DEDICATORIA</i> .....	2
<i>AGRADECIMIENTOS</i> .....	3
<i>GLOSARIO DE ABREVIATURAS</i> .....	4
<i>RESUMEN EJECUTIVO</i> .....	5
<i>ABSTRACT</i> .....	6
<b>INTRODUCCIÓN</b>	18
<b>CAPITULO I. GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN</b>	18
1.1 Contextualización del problema.....	20
1.1.1 Planteamiento del problema .....	26
1.1.2 Espina de Ishikawa.....	28
1.2 Formulación del problema .....	29
1.3 Formulación de los objetivos .....	29
1.3.1 Objetivo general.....	29
1.3.2 Objetivos Específicos .....	29
1.4 Justificación .....	30
<b>CAPITULO II</b>	31
<b>MARCO TEORICO</b>	31
2.1 LA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y SUS AREAS.....	31
2.1.1 ETIMOLOGÍA DE ADMINISTRACIÓN .....	31
2.1.2 LA ADMINISTRACIÓN .....	31
2.1.3 FUNCIONES DE LA ADMINISTRACIÓN .....	32
2.1.4 DEFINICIÓN DEL ÁREA FUNCIONAL DE LA ADMINISTRACIÓN .....	32
2.1.4.1 Producción.....	33
2.1.4.2 Finanzas .....	33
2.1.4.3 Talento Humano .....	34
2.1.4.4 Marketing.....	34

2.2 LA ADMINISTRACIÓN Y LAS FINANZAS .....	34
2.2.1 La administración financiera .....	34
2.2.2 . Objetivo Financiero.....	35
2.2.3. Las finanzas .....	35
2.2.4 . Análisis financiero y su importancia .....	35
2.2.5 . Análisis financiero y sus métodos(técnicas).....	37
2.2.5.1 Análisis vertical.....	37
2.2.5.2 Análisis horizontal.....	37
2.2.6 Herramientas del análisis financiero .....	38
2.2.7 Estados financieros y su interpretación .....	42
2.2.7.1 Estados Financieros .....	42
2.2.7.2 Balance General.....	42
2.2.7.3 Estado de resultados.....	42
2.2.7.4 Estado de evolución de patrimonio.....	43
2.2.7.5 Estado de flujo de efectivo.....	43
2.2.7.6 Interpretación en la administración financiera .....	43
2.2.8 Proceso del análisis financiero .....	44
2.2.9 Financiamiento .....	45
2.2.1. Gestión financiera aplicada a las organizaciones.....	45
2.3 SISTEMA FINANCIERO.....	46
2.3.1 Función del sistema financiero .....	48
2.3.2 Intermediación financiera.....	49
2.3.3 Instrumentos del Sistema Financiero.....	50
2.3.4 Mercados financieros.....	52
2.3.4.1 Mercado monetario.....	53
2.3.4.2 Mercado de divisas.....	53
2.3.4.3 Mercado de capitales.....	53
2.3.4.4 Mercado bancario .....	54
2.3.4.5 Mercado de valores .....	54



2.4 MARCO REFERENCIAL .....	56
2.4.1 Instituciones Financieras .....	56
2.4.1.1 Activos financieros.....	56
2.4.1.2 Mercado financiero .....	57
2.4.2 Especialistas.....	57
2.4.3 Entidades Calificadoras de Riesgo .....	57
2.4.4 Instrumentos Financieros .....	57
2.5 MARCO INSTITUCIONAL .....	58
2.5.1 ASFI.....	58
2.5.2 Objeto de la ASFI .....	58
2.5.3 Dirección de Valores de la ASFI.....	58
2.5.4 Bolsa de Valores.....	59
2.5.5 Objeto de la Bolsa de Valores .....	59
2.5.5.1 Proceso de Operación de la Bolsa de Valores .....	60
2.5.5.2 Valores que se negocian .....	61
2.5.6 Industria Textil TSM S.A. ....	62
2.5.6.1 Historia y antecedentes de Textiles TSM S.A.....	62
2.5.7 Misión .....	63
2.5.8 Visión.....	63
2.5.9 Organigrama.....	63
2.5.10. Valores Corporativos.....	66
2.5.11. Competencia .....	66
2.5.12. Posicionamiento .....	67
2.5.13. Actividad de Producción .....	67
2.6. MARCO LEGAL.....	70
2.6.1. Leyes para el Financiamiento e intermediación financiera.....	70
2.6.2 . Decretos.....	70
2.6.2.1. Marco normativo de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros en el ámbito del mercado de valores boliviano .....	70

<b>CAPITULO III</b>	74
<b>ESTRATEGIAS METODOLOGICAS</b>	74
3.1 ENFOQUE DE INVESTIGACIÓN .....	74
3.2 ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN .....	74
3.3 METODOS DE INVESTIGACIÓN.....	74
3.4 DISEÑO DE INVESTIGACIÓN .....	76
3.5 UNIVERSO Y MUESTRA .....	76
3.5.1 MUESTREO .....	77
3.6 FUENTES.....	78
3.6.1 Fuentes Primarias.....	78
3.6.2 Fuentes Secundarias.....	78
3.7 TECNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.....	78
3.7.1 Análisis de contenido documental .....	78
3.7.2 Revisión de fuentes internas y externas de datos primarios y secundarios.....	79
3.7.3 Observación documental .....	79
3.7.4 Instrumentos de recolección de datos .....	79
<b>CAPITULO IV</b>	80
<b>ANALISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS</b>	80
4.1 ANALISIS .....	80
4.2 INTERPRETACIÓN .....	80
4.3 ESQUEMATIZACIÓN DEL PROCESO DE INSCRIPCIÓN Y COLOCACIÓN DE VALORES DE UNA EMPRESA PYME INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. EN LA (BBV) BOLSA DE VALORES BOLIVIANA.....	81
4.3.1 Estructuración.....	82
4.3.1.1 TSM DENIMS 01 .....	82
4.3.1.2 TSM 001 .....	84
4.3.2 Registro del emisor y la emisión en el registro del mercado de valores y la inscripción de los valores en la BBV.....	86
4.3.2.1 TSM DENIMS 01 .....	86
4.3.2.2 TSM 01 .....	86

4.3.3 Colocación de los valores TSM DENIMS 001 .....	87
4.3.3.1 Plazo de la colocación primaria .....	88
4.3.3.2 Condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto .....	89
4.3.4 Colocación de los valores TSM 001 .....	90
4.3.4.1 Plazo de la colocación primaria .....	90
4.3.4.2 Condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto .....	92
4.4 DESCRIPCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA DEL PERIODO 2015 AL 2020 EN RELACIÓN A LA INVERSIÓN HECHA CÓN EL FINANCIAMIENTO .....	92
4.4.1 Balance General y Estado de Resultados del 2015.....	93
4.4.2 Balance General y Estado de Resultados del 2016.....	94
4.4.3 Balance General y Estado de Resultados del 2017.....	95
4.4.4 Balance General y Estado de Resultados del 2018.....	96
4.4.5 Balance General y Estado de Resultados del 2019.....	97
4.4.6 Balance General y Estado de Resultados del 2020.....	98
4.5 ANALISIS HORIZONTAL Y VERTICAL 2015 - 2020.....	99
4.5.1 Análisis Horizontal Balance General.....	99
4.5.1.1 INTERPRETACIÓN: .....	101
4.5.2 Análisis Horizontal del Estado de Resultados .....	104
4.5.3 Análisis Vertical Balance General.....	108
4.5.4 Análisis Vertical Estado de Resultados .....	112
4.6 ANÁLISIS FINANCIERO SOBRE LA BASE DE LAS RAZONES, ÍNDICES Y FLUJOS FINANCIEROS A LOS ESTADOS FINANCIEROS DE TSM S.A. DE LOS PERIODOS 2015 AL 2020 .....	114
4.6.1 Indicadores de Liquidez y Solvencia.....	114
4.6.2 Razones de Endeudamiento .....	124
4.6.3 Indicadores de Rentabilidad .....	128
4.7 Análisis con flujos de efectivos financieros.....	135
4.8 Evaluación del análisis financiero realizado del 2015 al 2020 .....	141
4.9 ANÁLISIS COMPLEMENTARIO AL 2021 .....	149
4.9.1 ANÁLISIS HORIZONTAL BG Y ER 2021 .....	149

4.10. Formulación de la Hipótesis .....	156
4.10.1. Definición de sub variables dependiente .....	156
4.11. Grafica de la hipótesis de relación correlacional causal multivariada .....	158
4.12. Matriz de operacionalización de Variables .....	159
4.13. Cuadro Sistematizador de Resultados .....	161
<b>CAPITULO V</b>	<b>162</b>
<b>PROPUESTA</b>	<b>162</b>
5.1.1 Objetivo de la propuesta .....	162
5.1.2 Justificación de la propuesta .....	162
5.1.3 Desarrollo de la propuesta.....	163
5.1.4 Procedimiento y descripciones de las actividades a realizar en el consultorio referente al asesoramiento a través del mercado de valores.....	164
5.1.5 Requisitos para la inscripción de una Pyme en el mercado de valores.....	166
5.1.6 Requisitos particulares para la BBV .....	167
5.1.7 Registro de las emisiones.....	168
5.1.8 Requisitos para emitir bonos participativos .....	170
5.1.9 Comparación de los beneficios del financiamiento mediante la emisión de bonos Vs un financiamiento bancario .....	173
5.1.10. Perfil de un Potencial Emisor.....	175
5.1.11. Factores que Debe Tener en Cuenta un Emisor .....	176
5.1.12. Proceso de Una OPP (Oferta Publica) .....	176
<b>CAPITULO VI</b>	<b>178</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	<b>178</b>
6.1.1. CONCLUSIONES.....	178
6.1.2. RECOMENDACIONES.....	181
ANEXOS .....	190

## ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1. CLASIFICACIÓN DE LAS MIPYMES SEGUN SU NUMERO DE TRABAJADORES.....	21
Cuadro 2. CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS EN FUNCIÓN DE SU FACTURACIÓN ANUAL (EXPRESADO EN \$ DOLARES).....	21
Cuadro 3. EMPRESAS PYMES INSCRITAS COMO EMISORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES.....	24
Cuadro 4.EMPRESA QUE EMITIERÓN VALORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES.....	25
Cuadro 5.EMISIONES DE 2 TIPOS DE BONOS POR "TSM S.A.".....	26
Cuadro 6. HERRAMIENTAS FINANCIERAS PARA EL ANALISIS FINANCIERO .....	38
Cuadro 7. HERRAMIENTAS DE RAZONES FINANCIERAS .....	40
Cuadro 8. DESCRIPCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE GERENTES DE LA "INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A." .....	64
Cuadro 9. REGLAMENTOS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	71
Cuadro 10. EMPRESAS ACTUALMENTE INSCRITAS EN LA BBV.....	76
Cuadro 11.DESCRIPCIÓN DEL OBJETO Y AÑOS DE REFERENCIA PARA EL ESTUDIO .....	77
Cuadro 12. BONOS EMITIDOS POR INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.....	81
Cuadro 13. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO RESUMIDO DE LOS BONOS TSM DENIMS	83
Cuadro 14. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO RESUMIDO DE LOS BONOS TSM 01.....	85
Cuadro 15. CARACTERISTICAS DE LA EMISIÓN.....	87
Cuadro 16. CRONOGRAMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES POR BONO EMITIDO .....	88
Cuadro 17. PAGOS DE INTERES Y CAPITAL .....	89
Cuadro 18. MONTO DE EMISIÓN BONO "TSM 001".....	90
Cuadro 19. ESPECIFICACIONES DE LA EMISIÓN BONOS TSM 001 .....	90
Cuadro 20. CRONOGRAMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES POR BONO EMITIDO "TSM 001" .....	91
Cuadro 21. RESUMEN BALANCE GENERAL 2015 .....	93
Cuadro 22. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2015.....	94
Cuadro 23. RESUMEN BALANCE GENERAL 2016 .....	94
Cuadro 24. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2016 .....	95
Cuadro 25. RESUMEN BALANCE GENERAL 2017 .....	95
Cuadro 26. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2017 .....	96
Cuadro 27. RESUMEN BALANCE GENERAL 2018 .....	96
Cuadro 28. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2018.....	97
Cuadro 29. RESUMEN BALANCE GENERAL 2019 .....	97
Cuadro 30. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2019.....	98
Cuadro 31. RESUMEN BALANCE GENERAL 2020 .....	98
Cuadro 32. INDICADORES DE RAZÓN CIRCULANTE 2015 - 2020 .....	114

Cuadro 33. INDICADORES DE RAZÓN DE LA PRUEBA DEL ACIDO 2015 -2020.....	115
Cuadro 34. INDICADORES DE CAPITAL DE TRABAJO 2015 - 2020 .....	116
Cuadro 35. INDICADORES DE ROTACIÓN DE INVENTARIO 2015 - 2020 .....	117
Cuadro 36. INDICADORES DE PROMEDIO MEDIO DE INVENTARIO POR DIA 2015 -2020 .....	118
Cuadro 37. INDICADORES DE ROTACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR 2015 - 2020 .....	120
Cuadro 38. INDICADORES DE PERIODO MEDIO DE COBRO 2015 -2020 .....	120
Cuadro 39. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE 2015 -2020 .....	122
Cuadro 40. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO NO CORRIENTE 2015 -2020 ....	123
Cuadro 41. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTVO TOTAL.....	123
Cuadro 42. RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO 2015 -2020.....	124
Cuadro 43. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DEUDA A PATRIMONIO A CORTO PLAZO 2015 -2020 .....	126
Cuadro 44. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DEUDA A PATRIMONIO A LARGO PLAZO 2015 -2020 .....	126
Cuadro 45. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO .....	127
Cuadro 46. INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD BRUTA 2015 -2020 .....	128
Cuadro 47. MARGEN DE VENTA DE EXPLOTACIÓN O MARGEN OPERACIONAL EBIT 2015 – 2020.....	130
Cuadro 48. INDICADOR DEL MARGEN NETO DE UTILIDAD 2015 -2020.....	131
Cuadro 49. INDICADOR DE RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN.....	132
Cuadro 50. RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN TOTAL (ROI).....	132
Cuadro 51. RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA).....	133
Cuadro 52. INDICADOR DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL ROE (2015 -2020).....	134
Cuadro 53. INDICADORES A MARZO DEL 2021.....	153
Cuadro 54. MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES .....	159
Cuadro 55. CUADRO SISTEMATIZADOR DE RESULTADOS.....	161
Cuadro 56. REQUISITOS PARA EMITIR VALORES PARA UN FINANCIAMIENTO A TRAVES DEL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA.....	168
Cuadro 57. COMPARACIÓN DE BENEFICIOS DE FINANCIAMIENTO BANCARIO Y MERCADO DE VALORES.....	173

## ÍNDICE DE GRAFICOS

Gráfica 1. ORGANIGRAMA DE LA COMPOSICIÓN DE LAS AREAS FUNCIONALES DE LA ADMINISTRACIÓN.....	33
Gráfica 2. PROCESO DE ANALISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS FINANCIEROS .....	44
Gráfica 3. GRAFICA DE LA FUNCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.....	48
Gráfica 4. PROCESO, SISTEMA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA .....	50
Gráfica 5. DIAGRAMA DEL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA.....	54
Gráfica 6. ORGANIGRAMA DE INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. ....	65
Gráfica 7. MERCADO OBJETIVO TSM .....	67
Gráfica 8. GRAFICO DE LA PRUEBA DEL ACIDO 2015 - 2020.....	115
Gráfica 9. GRAFICO DEL ANALISIS DE CAPITAL DE TRABAJO 2015 - 2020 .....	117
Gráfica 10. GRAFICO DEL ANALISIS DE ROTACIÓN DE INVENTARIO.....	118
Gráfica 11. GRAFICO DEL ANALISIS DE PROMEDIO MEDIO DE INVENTARIO POR DIA 2015 - 2020.....	118
Gráfica 12. GRAFICO DE LA ROTACIÓN DEL ANALISIS DE LAS CUENTAS POR COBRAR 2015 - 2020 .....	120
Gráfica 13. GRAFICO DEL ANALISIS DEL PERIODO MEDIO DE COBRO 2015 - 2020 .....	121
Gráfica 14. GRAFICO DEL ANALISIS DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE 2015 -2020... ..	122
Gráfica 15. GRAFICO DEL ANALISIS DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO SEGUN ANALISIS.....	123
Gráfica 16. GRAFICO DEL ANALISIS DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL.....	124
Gráfica 17. GRAFICO DE LA RAZÓN DE LA DEUDA 2015 -2020.....	125
Gráfica 18. GRAFICO DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A CORTO PLAZO SEGUN ANALISIS 2015 -2020.....	126
Gráfica 19. GRAFICO DEL ANALISIS ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA AL PATRIMONIO A LARGO PLAZO .....	127
Gráfica 20. GRAFICA ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO 2015 - 2020.....	127
Gráfica 21. GRAFICO DEL INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD BRUTA 2015 - 2020 .....	128
Gráfica 22. MARGEN DE VENTA DE EXPLOTACIÓN 2015 -2020.....	130
Gráfica 23. GRAFICA DEL ANALISIS DEL MARGEN NETO DE UTILIDAD 2015 -2020.....	131
Gráfica 24. GRAFICO DEL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN 2015 - 2020.....	132
Gráfica 25. GRAFICO DEL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN 2015 - 2020.....	133
Gráfica 26. RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA) 2015 - 2020.....	134
Gráfica 27. GRAFICO DEL ANALISIS DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL 2015 - 2020.....	135
Gráfica 28. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO DEL BALANCE GENERAL 2015 – 2020.....	142

Gráfica 29. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020 .....	143
Gráfica 30. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS PORCENTUAL DEL BALANCE GENERAL 2015 – 2020.....	144
Gráfica 31 POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES Y RAZONES FINANCIEROS.....	147
Gráfica 32. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO.....	148
Gráfica 33. GRAFICA DE LA HIPOTESIS DE RELACIÓN CORRELACIONAL CAUSAL MULTIVARIADA .....	158



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. ETAPAS DE PUESTA EN MARCHA DEL PROYECTO.....	63
Tabla 2. ACCIONISTAS DE TSM S.A. ....	69
Tabla 3. PRINCIPALES EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES DE TSM S.A. ....	69
Tabla 4. ESPECIFICACIÓN DEL MONTO DE LA EMISIÓN TSM DENIMS 001. ....	87
Tabla 5. ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020.....	104
Tabla 6. ANALISIS VERTICAL BALANCE GENERAL TEXTILES TSM 2015 - 2020.....	108
Tabla 7. ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 - 2020.....	112
Tabla 8. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2016 .....	136
Tabla 9. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2017 .....	137
Tabla 10. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2018 .....	138
Tabla 11. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2019 .....	139
Tabla 12. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2020 .....	140
Tabla 13. EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO - BALANCE GENERAL. ....	142
Tabla 14. EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO - ESTADO DE RESULTADOS. 2015 - 2020 .....	143
Tabla 15. ANALISIS PORCENTUAL BALANCE GENERAL 2015 -2020 .....	144
Tabla 16. ANALISIS PORCENTUAL ESTADO DE RESULTADOS 2015 -2020.....	145
Tabla 17. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS PORCENTUAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020.....	145
Tabla 18. EVALUACIÓN DE INDICADORES Y RATIOS FINANCIEROS. ....	146
Tabla 19. EVALUACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO 2015 - 2020.....	147
Tabla 20. ANALISIS HORIZONTAL BG 2021 .....	149
Tabla 21. ANÁLISIS HORIZONTAL ER 2021 .....	150
Tabla 22. ANALISIS VERTICAL BALANCE GENERAL TSM S.A. 2021 .....	151
Tabla 23. ANALISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS TSM S.A. 2021 .....	152
Tabla 24. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2021.....	155

## **INTRODUCCIÓN**

El financiamiento para las pymes es de suma importancia para su mismo crecimiento y desarrollo, por lo cual constantemente estos batallan en busca de fuentes de financiamiento, de acuerdo a sus necesidades y posibilidades en cuanto a garantía, tiempos, tasa y pagos, ya sea desde el sistema financiero como ser entidades bancarias, entidades de microcrédito, donaciones, Banco de Desarrollo Productivo, entidades privadas de financiamiento no bancario, Fondos de Capital Privado, Inversionistas Sociales, prestamos familiares, además de una de las más recientes y poco conocidas; el financiamiento mediante el Mercado de Valores, para lo cual ha sido habilitada una plataforma “PYME” denominada “Mesa de Negociación”.

Lamentablemente el tema del financiamiento se ha vuelto un gran problema para muchos propietarios de empresas pymes, e incluso ha causado muchos cierres de empresas al no poder cubrir con sus gastos y costos de operaciones.

En la presente investigación se pretende estudiar a las empresas PYME inscritas y que emiten títulos - valores para su financiamiento, mediante una institución que facilita la intermediación de a través del Mercado de Valores (BBV), como institución que facilita las transacciones y en la cual se puede realizar la recopilación, organización, análisis, interpretación y explicación de la evolución de los datos financieros, en el proceso de emisión de valores que dieron lugar a un financiamiento por este mecanismo de financiamiento.

Iniciando con el capítulo I, se encuentra el planteamiento, en donde se plantea el problema en base a temas relacionados, indicando la importancia que le dan organizaciones como la ONU (Organización de Naciones Unidas) o el BID (Banco Interamericano de Desarrollo.) a las Pymes y su financiamiento para su crecimiento. También se denota la existencia de otra fuente de financiamiento diferente al tradicional que podría ser beneficioso para la empresa.

A partir de esto, se formula la pregunta de investigación y sus respectivos objetivos para tener lineamientos dentro de la investigación.

El marco teórico es contemplado en el capítulo II, en donde se contemplan conceptos y definiciones importantes para abarcar el tema de investigación, desde la administración, finanzas, sistema financiero, mercado de valores y así también se contempla información institucional de las empresas que son estudiadas en la presente tesis.

Como capítulo III se desarrolló la metodología usada para la investigación, todos los detalles en cuanto al enfoque, alcance, métodos de investigación, diseño, el universo y muestra. Además de esto se proponen las técnicas e instrumentos para la recolección de datos.

El análisis e interpretación de datos se muestra en el capítulo IV. Este apartado se describe el proceso por el cual la empresa de estudio pasa para poder emitir bonos. Así mismo también se contempla una serie de pasos mediante los cuales se hicieron el análisis financiero de las emisiones realizadas por la empresa como objeto de estudio, desde la descripción de los estados financieros, aplicación del análisis y su respectiva interpretación y posterior evaluación de resultados obtenidos.

En el capítulo V se denota la propuesta dada para la investigación con la utilización de información fundamental para la emisión de valores, además de una unidad de fortalecimiento para la cultura bursátil en el país.

Para finalizar, las conclusiones y recomendaciones se encuentran en el capítulo VI, en el cual se hizo una retroalimentación de todo lo realizado y una comparación entre los objetivos planteados en un inicio de la investigación y lo que se logró en el transcurso. Además de esto se formularon recomendaciones para mejorar los conflictos, solventar necesidades encontradas en la investigación y finalmente mantener las soluciones dadas en las conclusiones.

# CAPITULO I

## GENERALIDADES DE LA INVESTIGACIÓN

### 1.1 Contextualización del problema

Las MiPymes a nivel mundial son consideradas como una gran fuente de generación económica y de empleo, en este caso la ONU se refiere a ellas como “la espina dorsal” de la economía ya que en un artículo en su página oficial indica que según datos del Consejo Internacional las micro, pequeñas y medianas empresas representan más del 90% del total de empresas, generan entre el 60% y el 70% del empleo, además que son responsables del 50% del producto bruto (PIB) a nivel nacional. ONU (2020).

Según el Banco Interamericano de Desarrollo<sup>1</sup> “Las MiPymes no solo proporcionan empleos e ingresos, también proporcionan bienes y servicios a la población, en muchos casos, las mismas difuminan la distinción económica tradicional entre hogar y empresa. A pesar de la importancia económica y social que tienen en la región, a estos organismos les resulta difícil acceder a un financiamiento en contextos normales; en tiempos de crisis financiera y económica, esta situación es aún peor” BID (2020).

La denominación como empresa “MiPyme” en el mundo es considerada de acuerdo a diferentes atribuciones en cada país con una especificación distinta, a continuación, se muestra un cuadro para su mejor comprensión, donde están distribuidos por microempresas, pequeñas y medianas:

---

<sup>1</sup> El Grupo BID – Banco Interamericano de Desarrollo es la principal fuente de financiamiento para el desarrollo de América Latina y el Caribe. El grupo ayuda a mejorar vidas al brindar soluciones financieras y conocimientos sobre el desarrollo a clientes tanto del sector público como del privado

## Cuadro 1. CLASIFICACIÓN DE LAS MIPYMES SEGUN SU NÚMERO DE TRABAJADORES

PAIS	MICROEMPRESA	PEQUEÑA EMPRESA	MEDIANA EMPRESA
Bolivia	<=10	11 a 20	21 a50
Colombia	<=10	11 a 50	51 a 200
Ecuador	1 a 9	10 a 49	50 a 199
El Salvador	<=10	11 a 50	N/A
España	<=10	<=50	<= 250
Honduras	1 a 10	11 a 50	51 a 150
México	1 a 10	11 a 300 o 11 a 50	31 a 100 O 51 a 100 O 51 A 250
Nicaragua	1 a 5	6 a 30	31 a 100
Paraguay	1 a 10	11 a 30 o 11 a 50	31 a 100 o mas de 51
Portugal	<= 10	<=50	<= 250
Rep. Dominicana	1 a 15	16 a 60	61 a 200
Uruguay	1 a 4	1 a 19	1 a 99

FUENTE: FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (IIMV) 2017, según informaciones facilitadas por las Comisiones y Superintendencias colaboradoras del Estudio.

En función a su facturación anual:

## Cuadro 2. CLASIFICACIÓN DE EMPRESAS EN FUNCIÓN DE SU FACTURACIÓN ANUAL (EXPRESADO EN \$ DOLARES)

País (\$ USA)	Microempresa	Pequeña empresa	Mediana empresa	Fixing 27/06/2016
Argentina	400.000	1.200.000	1.540.000	1 \$ = 14,9295 ARS
Bolivia	5.000	50.000	175.000	1 \$ = 6,8483 BOB
Brasil	110.000	1.060.000	N/A	1 \$ = 3,3748 BRL
Chile	90.000	900.000	3.600.000	1 \$ = 679,5100 CLP
Colombia	115.000	1.150.000	7.000.000	1 \$ = 2,972,01 COP
Ecuador	= <100.000	Hasta 1.000.000	Hasta 5.000.000	1 \$ = 25,000,00 ECS
El Salvador	120.000	120.000	12.000.000	1 \$ = 8,6977 SVC
España	2.200.000	11.200.000	55.100.000	1 \$ = 0,9073 €
Honduras	115.000	1.850.000	N/A	1 \$ = 22,7719 HNL
México	210.000	5.200.000	13.200.000	1 \$ = 18,9431 MXN
Nicaragua	35.000	315.000	1.400.000	1 \$ = 28,6027NIO
Panamá	150.000	1.000.000	2.500.000	1 \$ = 1,0 PAB
Paraguay <sup>7</sup>	90.000	450.000	1.050.000	1 \$ = 5,630,70 PYG
Perú	170.000	1.970.000	2.660.000	1 \$ = 3,3120 PEN
Portugal	2.200.000	11.200.000	55.100.000	1 \$ = 0,9073 €
Rep. Dominicana	131.723	878.175	3.293.085	1 \$ = 45,6750 DOP
Uruguay	200.000	1.000.000	8.000.000	1 \$ = 30,90 UYU

FUENTE : FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (IIMV) 2017. (según informaciones facilitadas por las Comisiones y Superintendencias colaboradoras del Estudio.)

La diferenciación entre Micro y Pymes según un artículo de SciELO indica que: “las microempresas suelen operar en el sector informal y se orientan de manera exclusiva a los mercados internos, mientras que las Pyme se mueven generalmente en el sector formal, pueden proyectarse hacia mercados más amplios e incluso mostrarse competitivas a escala internacional”. Luna (2016)

Por tanto; en la presente investigación se analizarán las Pymes, (pequeñas y medianas empresas) debido a que ellas también representan una de las principales fuerzas en el desarrollo económico, sobre todo en las economías en desarrollo, donde realizan un aporte fundamental a las exportaciones y al comercio del país

Estas organizaciones, para un correcto desarrollo y crecimiento sostenible optan por diferentes formas de financiamiento básicamente son: recursos propios, créditos bancarios, proveedores y otros que incluyen desde préstamos familiares o prestamistas privados, esto según datos de los estudios hechos por la Fundación Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores, y otros. (IIMV, 2010) p. 57

La ONU menciona también que uno de los principales problemas a los que se enfrentan suele ser el acceso a la financiación. ONU (2020) Esto lastimosamente es cierto y desde siempre para las pymes ha sido un tema de alta complejidad debido a factores socioeconómicos que dificultan su financiamiento a su vez el IIMV menciona que “...no es inusual encontrar que, en la práctica, las pymes financien sus emprendimientos y operaciones mayormente con recursos propios, ya que el sector bancario, así como otras entidades de crédito, muchas veces, son reacios a financiar actividades que puedan conllevar un alto riesgo potencial.”2017, p. 98

Por tanto, estos problemas a la hora la obtención de crédito desde instituciones bancarias o de capital privado se enfrentan a restricciones el cual hace que limiten su capacidad para obtener el capital que tanto necesitan. Estas restricciones pueden ser:

- a) Alto costo financiero
- b) Excesiva exigencia de garantías reales, hipotecarias, prendarias y personales
- c) Difícil acceso a largo plazo

Por otro lado, a parte de las entidades financieras bancarias, existe otro modo de financiamiento el cual está vigente en algunos países para dar oportunidad a las pymes y así poder financiarse de acuerdo a sus necesidades. Estamos hablando del Mercado de Valores un mecanismo de financiamiento que funciona a través de una oferta pública de valores por parte de un emisor que a través de un inversor puede obtener recursos de capital.

En Bolivia, la institución que facilita estas transacciones es la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) que a su vez es regulada y autorizada por el estado a través de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) opera "... a través del mercado de valores, donde un emisor puede realizar la oferta pública de valores; lo que le permite obtener recursos de capital o deuda, directamente de los inversionistas, para llevar adelante sus proyectos. Asimismo, al contar con títulos valores inscritos en la bolsa, el emisor incrementa la credibilidad y visibilidad entre sus grupos de interés" BBV (2021)

En la entidad ya mencionada mediante su página web se puede observar la existencia de una "plataforma PYME (la misma que fue actualmente modificada)" en donde a través de la "Mesa de Negociación"<sup>2</sup> pueden ofrecer sus valores transformados por los intermediarios o agentes de bolsa en activos ajustados a los intereses y necesidades del emisor y el inversionista.

En esta página se pudo verificar la existencia de 4 empresas inscritas, de las cuales dos son del sector industria y dos del sector de servicio, descrito a continuación:

---

<sup>2</sup> La plataforma Pyme y la mesa de negociación son 2 espacios que brindan información fomentando la inclusividad, dados en la página web de la Bolsa Boliviana de Valores netamente orientada para Pymes que deseen financiamiento a través de la emisión de valores de acuerdo a ciertos criterios

### Cuadro 3. EMPRESAS PYMES INSCRITAS COMO EMISORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

N°	INDUSTRIA	SERVICIOS
1	IMPRESIONES QUALITY S.R.L.	INVERSIONES INMOVILIARIAS IRALA S.A.
3	INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.	AMECO LTDA.

*FUENTE: Elaboración propia, en base a datos de la página de la Bolsa de Valores*

También cabe mencionar que este tipo de empresas tienen sus propios parámetros dentro de la BBV, como ser:

- Solo pueden emitir valores mediante pagares en la mesa de negociación, o bonos participativos
- Estos valores deben ser según la normativa vigente a corto plazo, 270 días o menos
- Los inversionistas se convierten en acreedores de la empresa emisora que prestan una tasa de interés, consiguientemente, la empresa se compromete a devolverles el dinero adeudado en el plazo y con el interés pactado.
- Es de garantía quirografaria, es decir a sola firma respaldada por bienes actuales y futuros de la entidad emisora
- Su endeudamiento podrá ser como límite hasta 4 veces su EBITDA (Resultado Operativo más Depreciación y Amortización)
- No necesariamente deben contar con calificación de riesgo.

Empresas de las cuales 2 ya han emitido valores entre bonos participativos y pagares:



#### Cuadro 4.EMPRESA QUE EMITIERON VALORES EN LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES

N°	EMPRESA	MONTO	EMISIÓN	VALOR NOMINAL (en Bs)	% DE INTERES	PLAZO (DIAS)
1	INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.	52.000.000.00 (Bs)	BONOS PARTICIPATIVOS DENIMS	10.000.00	DIF	3060
		24.000.000,00 (\$u\$)	BONOS TSM 001	1.000,00	4,50	360
2	INVERSIONES IRALA S.A.	550.000,00 (\$U\$)	PAGARES			

*FUENTE: Elaboración propia en base a datos extraídos de la página de la BBV.*

En esta investigación se estudiará a la pyme Industria Textil TSM S.A. ya que esta emite bonos dados, en un tiempo considerable, y con datos cuales nos dan pie a desarrollar una mejor investigación en cuanto al tiempo dado y su impacto en sus resultados cuantitativos conforme el paso del tiempo entre su primera emisión 2017 al 2021.

La empresa Pyme Industrial Textil TSM S.A. es una empresa dedicada a la industria textil, ha sido creada para efectuar por cuenta propia y/o terceros, la producción, importación, exportación, representación, comercialización, compraventa y distribución de algodón en rama, fibra de algodón, productos de algodón y mezclas, fibras y productos sintéticos y artificiales, todos los subproductos del algodón, sus mezclas y de otras fibras, insumos, materias primas y demás productos, subproductos o derivados de la agricultura, producción industrial textil en general, sus implementos accesorios y/o repuestos a cuyo efecto, podrá llevar a cabo, sin limitación alguna, las actividades relacionadas con la industrialización, agricultura y agroindustria, desde la preparación y conservación de suelo, siembra y cosecha, abono o fumigación, su acopio, recepción, clasificación, manipulación, manufactura y todas las actividades permitidas por Ley sin alguna limitación.

La pyme TSM S.A. se inscribió en el mercado de valores en el 2016 con el número de inscripción: ASFI/DSVSC-EM-TSM-002/2016<sup>3</sup>

Industria Textil TSM S.A. cuenta con dos emisiones de diferentes bonos denominados:

**Cuadro 5. EMISIONES DE 2 TIPOS DE BONOS POR "TSM S.A."**

BONO	NUMERO DE INSCRIPCIÓN	RESOLUCIÓN DE LA ASFI
TSM 001	No ASFI/DSVSC-ED-TSM-024/2020	SISTEMA FINANCIERO No. 291/2020 DE FECHA 19 DE JUNIO DE 2020.
BONOS PARTICIPATIVOS DENIMS	No ASFI: ASFI/DSVSC-EM.TSM-002/2016	SISTEMA FINANCIERO N° 298/2017 DE FECHA 24 DE FEBRERO DE 2017

*FUENTE: Elaboración Propia en base a datos recopilados mediante un cuestionario en la ASFI (Ver anexos)*

**1.1.1 Planteamiento del problema**

La financiación de las pymes es de suma importancia, y más aún en nuestro país, ya que ocupan un alto porcentaje en relación de todo el empresariado boliviano, por tanto, según Sousa, Alarcón y Dorado (como se citó en Flores, 2018):

“...en Bolivia existen aproximadamente 600.000 Pymes y dan empleo a más de 2 millones de trabajadores. Además, los sectores de mayor número de empleo son la industria, y principalmente de confecciones textiles, comercio minorista, así como importadoras y agricultores”.

Las pymes representan el 79% de la base de la economía boliviana, y generan alrededor del 40% de los empleos nacionales, según datos de la Confederación de la Micro y Pequeña Empresa. (2020)

<sup>3</sup> El número de inscripción hace referencia a la resolución de la ASFI mediante la cual se denota la inscripción de la empresa TSM S.A. al mercado de valores.

Lo que significa que es de suma importancia, el fomento al crecimiento de estas empresas y por tanto encontrar una forma de financiamiento más adecuada es un aporte bastante grande ya que dará pie a que esta pueda invertir y tener oportunidades de crecimiento.

Todo esto sumado a la poca relevancia que las pymes bolivianas le dan a este tipo de financiamiento, ya sea por diferentes razones, como ser:

- a) el miedo a perder el control de las empresas
- b) resistencia a someterse a brindar información
- c) poca cultura sobre este tema, etc.

Por tanto, la BBV y su plataforma Pyme, además de la Mesa de Negociación podría ser una forma de financiamiento diferente a las tradicionales y más directa con el acreedor, lo cual da inicio a una cuestionante, ¿será que este canal de financiamiento puede ser óptimo para las pymes en búsqueda de sus objetivos integrales de gestión?

Es por eso que mediante la siguiente investigación se pretende verificar y analizar los resultados de pymes que optaron por este canal para financiamiento.

En este caso la empresa de objeto de análisis será la Pyme Industria Textil TSM S.A.<sup>4</sup>, y la cuestionarte que se pretende resolver con esta investigación, se plantea a continuación:

---

<sup>4</sup> Empresa Pyme que actualmente está inscrita y emitiendo valores para financiarse a través del mercado bursátil en la Bolsa Boliviana de Valores.

## 1.1.2 Espina de Ishikawa

Ilustración 1. ESPINA DE ISHIKAWA



FUENTE: Elaboración Propia

## **1.2 Formulación del problema**

¿Cuál fue el impacto y evolución en el comportamiento operativo financiero, de la empresa pyme Textiles TSM S.A. a partir de su emisión de bonos participativos en el mercado de valores?

## **1.3 Formulación de los objetivos**

### **1.3.1 Objetivo general**

En la presente investigación se pretende:

Realizar un análisis de la empresa Pyme “Industria Textil TSM S.A.” sobre la evolución en cuanto a su comportamiento operativo financiero, y cuál ha sido el impacto, antes y después de emitir títulos valores, empresa que hasta la fecha se constituye en la única empresa textil que actualmente está emitiendo títulos valores en el mercado boliviano.

### **1.3.2 Objetivos Específicos**

Los objetivos que contribuirán al logro del objetivo general serán:

- a) Revisar los conceptos teóricos y prácticos, sobre administración financiera, análisis financiero y el mercado de valores.
- b) Esquematizar el proceso de inscripción y colocación de valores de una empresa pyme en la (BBV) Bolsa de Valores Boliviana
- c) Organizar datos de la emisión de títulos valores de TSM S.A. en la BBV y su comportamiento.
- d) Describir los estados financieros de la empresa del periodo 2015 al 2020, en relación a la inversión hecha con el financiamiento
- e) Realizar un análisis financiero sobre la base de las razones, índices y flujos financieros a los estados financieros de TSM S.A. de los periodos 2015 al 2020

- f) Evaluar la evolución comparando datos e información obtenida de los años de estudio, antes y después del financiamiento
- g) Relacionar resultados de los 5 años, formular recomendaciones y observaciones respecto al estudio hecho.
- h) Diseñar una propuesta que fomente la cultura bursátil para los estudiantes, profesionales y propietarios de empresas con necesidades de financiamiento y así se beneficien de las ventajas que este mercado ofrece.

#### **1.4 Justificación**

Metodológicamente el estudio está basado en un enfoque cuantitativo, y permitirá diferenciar los datos obteniendo información importante que sirva de base para su análisis e interpretación de los resultados. Se aplicarán herramientas ya conocidas en finanzas y se orientará exactamente a la comparación de 5 años, esto desde el inicio de la emisión de bonos por parte de la empresa Industrial Textil TSM S.A.

Por otro lado, en la parte práctica se justifica porque las Pymes con deseos de financiamiento podrán basarse en los resultados obtenidos al concluir la investigación y tomar decisiones de su ingreso o no al mercado de valores como canal de financiamiento, será una información, que podrán utilizarlo como herramienta, lo cual le dará a la empresa la garantía de inferir los resultados con los de su empresa.

Además de todo esto la presente investigación aporta de alguna manera implícitamente también a la sociedad tanto económica como social, al crecimiento mismo del país con el fomento al financiamiento de diferentes alternativas y lograr el sustento y crecimiento de las pymes lo cual dará mayor empleo y por tanto se tendrá mayor crecimiento económico, por tanto, el PIB se incrementará. Esto deriva en mayores ingresos y contribuye con los objetivos y metas de desarrollo sostenible, siendo una de ellas el trabajo decente y crecimiento económico.

## **CAPITULO II**

### **MARCO TEORICO**

#### **2.1 LA ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y SUS AREAS**

##### **2.1.1 ETIMOLOGÍA DE ADMINISTRACIÓN**

Es de suma importancia conocer de manera integral a la administración en general para poderla descomponerla en partes y así poder llegar a estudiar en específico el área de investigación de la presente tesis.

Según Chiavenato (2014) define que la palabra; “administración proviene del latín (ad, dirección hacia, tendencia; minister, comparativo de inferioridad, y el sufijo *ter*, que indica subordinación u obediencia, es decir, quien cumple una función bajo el mando de otro, quien le presta un servicio a otro) y significa subordinación y servicio.” (p.8)

##### **2.1.2 LA ADMINISTRACIÓN**

La administración consiste en coordinar las actividades de trabajo de modo que se realicen de manera eficiente y eficaz con otras personas y a través de ellas. (Robbins S., Coulter, 2005, p.7)

La administración es poder “...interpretar los objetivos de la empresa y transformarlos en acción empresarial mediante el proceso administrativo (planeación, organización, dirección y control de las actividades realizadas en áreas y niveles de las empresas) para llegar a tales objetivos”, esto según (Chiavenato I.,2001 p.4).

Por consiguiente, y en síntesis se puede mencionar que la administración es el proceso por el cual se coordinan actividades bajo una forma secuencial y ordenada con el fin de lograr el cumplimiento de los objetivos con eficiencia y eficacia

### **2.1.3 FUNCIONES DE LA ADMINISTRACIÓN**

La administración posee funciones básicas, las cuales son:

- a) Funciones técnicas, las cuales se refieren a la producción de bienes o servicios de la empresa
- b) Funciones comerciales, las cuales involucran la compra, la venta y el intercambio
- c) Funciones financieras, que se relacionan con la obtención y la administración de capitales
- d) Funciones de seguridad que implican la protección y la preservación de los bienes y las personas
- e) Funciones contables, las cuales se refieren a los inventarios, registros., balances, costos y estadística.
- f) Funciones administrativas, cuyo objetivo es integrar la cúpula de las otras cinco funciones. Las funciones administrativas coordinan y sincronizan las demás funciones de la empresa y están siempre arriba de ellas. (Chiavenato I., 2014, p.60)

Por tanto, en base a lo que Fayol, fundador de la teoría clásica, plasma su distribución de las funciones de una empresa, la cual necesita de estas en conjunto para cumplir sus objetivos, en las cuales se encuentran las funciones financieras, el cual es tema de investigación en la presente tesis.

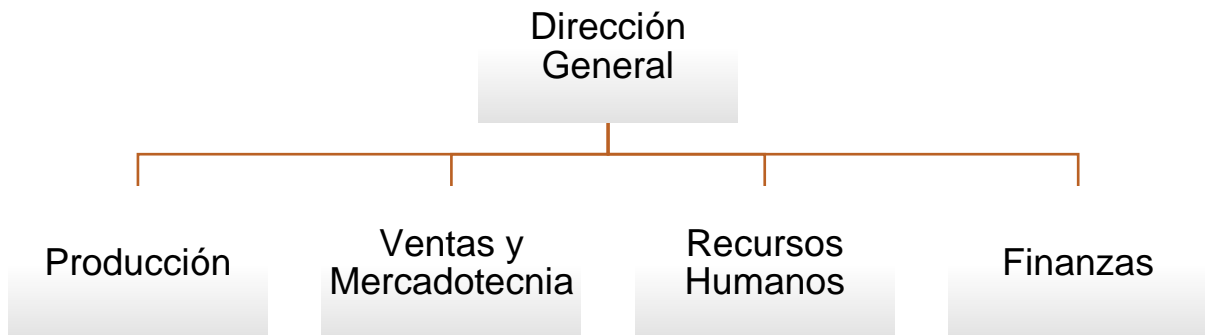
### **2.1.4 DEFINICIÓN DEL ÁREA FUNCIONAL DE LA ADMINISTRACIÓN**

“Son segmentos dentro de la empresa donde se llevan a cabo las funciones que son necesarias para la operación de la misma, y para que ésta esté en condiciones de cumplir sus metas y objetivos”. (Bravo, M., Lambreton V. 2007, p.6)

A continuación, mediante una representación gráfica se mostrará la estructuración de una empresa basada en las áreas funcionales además de su respectiva definición de cada uno.



**Gráfica 1. ORGANIGRAMA DE LA COMPOSICIÓN DE LAS AREAS FUNCIONALES DE LA ADMINISTRACIÓN**



*Fuente: Bravo, M., Lambreton V. 2007, p.7*

#### **2.1.4.1 Producción**

La producción "...puede ser definida como "el diseño, la operación y el mejoramiento de los sistemas de producción que crean los bienes o servicios primarios de la compañía" (Arnoletto, E.J., 2007, p.25)

Según algunas ideas de Chase, Aquilano y Jacobs (como se citó en Arnoletto, E.J. 2007), mencionan que la producción consiste en "obtener de los bienes y servicios que deberán satisfacer las necesidades detectadas por el subsistema comercial y/o generadas por el departamento de investigación y desarrollo". (p.26)

En otras palabras, la producción es una actividad económica el cual se encarga de transformar la materia prima en productos, es una actividad esencial de una organización dedicada especialmente a la comercialización de bienes o productos dirigidos a satisfacer una necesidad de la sociedad ya sea personal o en conjunto.

#### **2.1.4.2 Finanzas**

Finanzas es la rama de la Economía que se relaciona con el estudio de las actividades de inversión, tanto en activos reales como en activos financieros y con la administración de los mismos. (Ochoa G., Saldivar R.,2012, p.4)

### **2.1.4.3 Talento Humano**

Según Chiavenato, en su libro de Gestión del Talento Humano indica el concepto de Talento Humano, como:

“La gestión del talento humano es un área muy sensible a la mentalidad que predomina en las organizaciones. Es contingente y situacional, pues depende de la cultura y estructura organizacional adoptada, del contexto ambiental, el negocio de la organización, la tecnología utilizada, los procesos internos y otras variables importantes” (Chiavenato I., 2008, p.7,8)

### **2.1.4.4 Marketing**

El marketing es una disciplina que crea, desarrolla y comercializa relaciones de intercambio con el cliente a largo plazo, de forma que los objetivos de las partes implicadas se satisfagan, esto mediante un intercambio mutuo y mediante el mantenimiento de las promesas; Grönroos, (1989, p. 52). (Como se citó en Coca M. 2006. p.55)

## **2.2 LA ADMINISTRACIÓN Y LAS FINANZAS**

### **2.2.1 La administración financiera**

Conocer porqué la empresa está en la situación que se encuentra, sea buena o mala, es importante para poder buscar alternativas para enfrentar los problemas surgidos, o para idear estrategias encaminadas a aprovechar los aspectos positivos. Sin el análisis financiero no es posible hacer ello. Muchos de los problemas de la empresa se pueden anticipar interpretando la información contable, pues esta refleja cada síntoma negativo o positivo que vaya presentando la empresa en la medida en que van sucediendo los hechos económicos. (Ricra M., 2014, p.9)

La administración financiera tiene por objetivo el identificar que planes tienen el mayor efecto positivo en el valor de la empresa para los accionistas para lo cual es necesario conocer cuál es el valor de la empresa y así tomar una mejor decisión, además de qué actividades pueden incrementar su valor. (Ricra M., 2014, p.9)

### **2.2.2 Objetivo Financiero**

Todo el esfuerzo desarrollado por la gestión financiera debe tender hacia un fin, maximizar el valor de la empresa y no confundir así con maximizar utilidades ya que esto solo es una parte de todo el valor de la empresa (Prieto C., 2010, p.13,14)

Por tanto, la visión del objetivo financiero puede tratarse como un tema integral y no tan solo en términos monetarios y numéricos. Sino en el crecimiento, y desarrollo del valor empresarial.

### **2.2.3 Las finanzas**

Las finanzas se pueden definir como "...el conjunto de actividades que, a través de la toma de decisiones, mueven, controlan, utilizan y administran dinero y otros recursos de valor". (García V., 2014, p.1)

Ante esto puede decir que para la mayoría de las personas las finanzas se perciben como algo complejo, poco accesible y que solo es manejado por los estudiosos; en realidad, estas pueden ser tan sencillas, interesantes y útiles si se cuenta con los conocimientos financieros esenciales.

### **2.2.4 Análisis financiero y su importancia**

El análisis financiero se basa en el cálculo de indicadores financieros que expresan la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad de una empresa. Se considera que una empresa con liquidez es solvente pero no siempre una empresa solvente posee liquidez. La gestión financiera basada en cifras ajustadas por inflación proporciona información financiera válida, actual, veraz y precisa. (Nava M. 2009, p. 606)

Según Hernández (2005) como se citó en la revista Venezolana de Gerencia N° 48 , define el análisis financiero como una técnica de evaluación del comportamiento operativo de una empresa, que facilita el diagnóstico de la situación actual y la predicción de cualquier acontecimiento futuro; a su vez está orientado hacia la consecución de objetivos preestablecidos (2009, p. 609).

Este análisis se basa en la interpretación de los sucesos financieros ocurridos en el desarrollo de la actividad empresarial, para lo cual utiliza técnicas que una vez aplicadas llevan a una toma de decisiones acertadas; aunado a que contribuye a examinar la capacidad de endeudamiento e inversión de la empresa, tomando como punto de inicio la información aportada por los estados financieros. (Nava M. 2009, p. 609)

“El análisis financiero otorga a los stakeholders<sup>5</sup> una información acerca de los resultados y desenlaces de las decisiones de gestión en el valor de la empresa, también para evaluar el grado de riesgo los sus recursos aportados y en qué medida las decisiones permitirán alcanzar los objetivos empresariales propuestos” (Ricra M., 2014, p.10)

El análisis financiero significa

- a) Una interpretación de la situación actual de la empresa, en otras palabras, se trata de hacer un diagnóstico
- b) Elaborar una proyección del desempeño futuro de la empresa considerando para ello escenarios alternativos.

Por lo tanto, el análisis financiero (diagnostico) permite establecer las consecuencias financieras en todos los escenarios futuros de los negocios (proyección). (Ricra M., 2014, p.10)

También se puede definir al análisis financiero como un proceso que inicia con:

- a) Recopilación
- b) Interpretación
- c) Comparación
- d) Estudio de los EEFF<sup>6</sup> y datos operacionales de la empresa

---

<sup>5</sup> Término de la administración utilizado para englobar a aquellas personas que se ven afectadas por las políticas de una empresa, directa o indirectamente. Este concepto nació en la década de 1980 de manos de Robert Edward Freeman, y pretende ir un paso más allá de los análisis simplistas. En definitiva, lo que se pretende es estudiar un paradigma holístico del funcionamiento de la empresa.

<sup>6</sup> Sigla de la palabra Estados Financieros

Esto, con la medición e interpretación de porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados financieros complementarios o auxiliares, los cuales sirven para evaluar el desempeño financiero y operacional de la firma ayudando a los stakeholders a tomar sus respectivas decisiones. (Prieto C., 2010, p.19,20).

## **2.2.5 Análisis financiero y sus métodos(técnicas)**

### **2.2.5.1 Análisis vertical**

Este método consiste en "...tomar un solo estado financiero y relacionar cada una de sus cuentas con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual se denomina cifra base. Es un análisis estático, pues estudia la situación financiera en un momento determinado, sin tener en cuenta los cambios ocurridos a través del tiempo". (Prieto C., 2010, p. 49)

### **2.2.5.2 Análisis horizontal.**

"El análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un periodo a otro y, por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase y de diferentes gestiones o empresas para realizar una comparación, por tanto, es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de uno a otro periodo". (Prieto C., 2010, p. 56)

Los pasos para llevar a cabo este análisis son los siguientes:

- a) En las dos primeras columnas aparecen los valores de los años que se están estudiando,
- b) En la tercera columna se encuentra el aumento o disminución de cada cuenta en términos absolutos,
- c) Finalmente, en la cuarta columna aparece la variación relativa o porcentaje de variación, el cual resulta de dividir la variación absoluta (tercera columna) por el valor del primer año (primera columna) =  $(VA/V_1)$ . (Prieto C., 2010, p. 56)

## 2.2.6 Herramientas del análisis financiero

El análisis financiero para ser dado necesita una serie de herramientas en las que se utilizan cuentas contables y elementos financieros para su respectivo estudio, análisis e interpretación, mencionamos 5 series importantes a continuación:

**Cuadro 6. HERRAMIENTAS FINANCIERAS PARA EL ANALISIS FINANCIERO**

N°	HERRAMIENTAS	FORMA DE APLICACIÓN
1	Análisis de Estado Financieros comparativos	BALANCES Y DECLARACIONES DE INGRESOS POR PERIODOS E INTERVALOS DE UNO O MAS AÑOS LOS CUALES MARCARAN TENDENCIA DE COMPORTAMIENTO EN EL LAPSO ESTUDIADO DEL ANALISIS
2	Análisis de EEFF porcentual	CUENTAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS
3	Análisis de razones	OPERACIONES ARITMETICAS CÓN FIN A UNA INTERPRETACIÓN
4	Análisis de flujo de efectivo	HERRAMIENTA PARA EVALUAR LAS FUENTES Y LAS UTILIZACIONES DE LOS FONDOS
5	Valuación	ESTIMAR EL VALOR INTRINSECO DE UNA COMPAÑÍA O DE SUS ACCIONES.

*FUENTE: Elaboración propia en base a (Wild J., Subramanyam K., Halsey R. 2007, p.24).*

### **a) Análisis de estados financieros comparativos (Análisis Horizontal)**

Este tipo de análisis de los estados financieros comparativos se realiza revisando los balances, las declaraciones de ingresos, o las declaraciones del flujo de efectivo de un periodo a otro y la información que brinda es la tendencia. (Wild, Subramanyam y Halsey2007, p. 24)

Las técnicas de análisis comparativo usadas con más frecuencia son:

- El análisis del cambio de un año al otro. (dos a tres años) con cuentas individuales, presenta cambios en cantidades absolutas en moneda y porcentajes.

- El análisis de la tendencia del número índice. (Largo plazo). requiere la elección de un periodo base, para todas las partidas, con un número índice seleccionado con anterioridad, generalmente fijado en 100.

En cuestión puede mencionarse que el análisis horizontal muestra la variabilidad de las cuentas en diferentes tiempos.

### **b) Análisis de estados financieros porcentual (Análisis Vertical)**

También conocido como análisis vertical, ya que se evalúa de arriba-abajo (o de abajo hacia arriba) de las cuentas en los estados financieros porcentuales. El análisis de estados financieros porcentuales es útil para comprender la constitución interna de los estados financieros. (Wild, Subramanyam y Halsey, 2007, p. 27).

Los autores ya mencionados también indican que “las comparaciones temporales (en el tiempo) de los estados financieros porcentuales de una compañía son útiles para revelar cualquier cambio proporcional en las cuentas dentro de grupos de activos, pasivos, gastos y otras categorías” (p.28).

En síntesis, se puede mencionar que el análisis vertical muestra la estructura ya sea del balance general o del estado de resultados.

### **c) Análisis de razones**

“Una razón expresa una relación matemática entre dos cantidades” lo cual se expresa mediante fórmulas matemáticas ya dadas y a pesar de que su operacionalización sea solo una fórmula con procedimiento aritmético su interpretación es más compleja y los datos evaluados deben ser relativamente importantes para su utilidad. (Wild, Subramanyam y Halsey, 2007, p. 29)

Este análisis con razones financieras tiene como resultado información numérica de “(...) relaciones importantes y bases de comparación al descubrir condiciones y tendencias difíciles de detectar mediante una inspección de los componentes individuales que constituyen la razón”. p.29

**Cuadro 7. HERRAMIENTAS DE RAZONES FINANCIERAS**

	RAZÓN	FORMULA	CONCEPTO
L I Q U I D E Z	Razón circulante	$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Cobertura de las obligaciones (deudor) de corto plazo por parte del activo circulante.
	Prueba de ácido	$\frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$	Mide la forma en que los activos de mayor liquidez cubren y garantizan al pasivo circulante.
	Capital de Trabajo	$\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$	representa la capacidad de pagar de la empresa para realizar sus operaciones normales
A C T I V I D A D	Rotación del inventario	$\frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventario}}$	Número de veces que los inventarios fueron convertidos a ventas en el período
	Promedio medio de inventario	$\frac{360}{\text{Rotacion de Inventario}}$	Período de duración de los inventarios hasta que son vendidos
	Rotación de las cuentas por cobrar	$\frac{\text{Ventas Netas}}{\text{cuentas } x \text{ cobrar}}$	Velocidad en que se transforman a efectivo las cuentas por cobrar
	Período medio de cobro	$\frac{360}{\text{Rotacion de CxC}}$	Eficiencia con que la empresa cobra sus ventas a crédito
	Rotación del activo circulante	$\frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Circulante}}$	Número de veces que el activo circulante es transformado en ventas
	Rotación del activo fijo	$\frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Fijo Neto}}$	Grado de efectividad del activo fijo para generar ventas
	Rotación del activo total	$\frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Total}}$	Eficiencia en el uso de recursos totales para generar ventas



E N D E U D A M I E N T O	Razón de la deuda	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$	Proporción del act. financiado mediante deudas
	Origen del capital	$\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Total}}$	Relación entre fondos apartados por los acreedores y los socios
	Origen del capital o de deuda a patrimonio a corto plazo	$\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Capital Total}}$	Relación entre fondos apartados por los acreedores a corto plazo y los socios
	Origen del capital o de deuda a patrimonio a largo plazo	$\frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Capital Total}}$	Relación entre fondos apartados por los acreedores a largo plazo y los socios
R E N T A B I L I D A D	Margen de utilidad bruta	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$	Rentas sobre las operaciones de ventas y producción
	Margen de venta de explotación	$\frac{\text{Utilidad de operacion}}{\text{Ventas Netas}}$	Porcentaje de utilidad obtenido de las operaciones normales de la empresa
	Margen neto de utilidad	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	Rendimiento final derivado de las ventas con respecto a la utilidad
	Rendimiento sobre la inversión de explotación	$\frac{\text{Utilidad de Operacion}}{\text{Activos Total}}$	Mide la capacidad básica de generación de utilidades de los activos
	Rendimiento sobre la inversión total	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$	Rentas finales obtenidas sobre los activos totales muestra la eficiencia y la eficacia en el uso de los recursos
	Renta sobre capital	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}}$	Rendimiento final de los socios sobre su inversión en la empresa

FUENTE: Elaboración propia en base a datos de la página web de Aula de Economía

#### **d) Análisis de flujo de efectivo**

El análisis del flujo de efectivo se utiliza primordialmente como una herramienta para evaluar las fuentes y las utilizaciones de los fondos. El análisis del flujo de efectivo ofrece una comprensión de la forma en la cual una compañía está obteniendo su financiamiento y utilizando sus recursos en un momento determinado.

También se utiliza en el pronóstico de los flujos de efectivo y como parte del análisis de la liquidez. (Wild, Subramanyam y Halsey2007, p. 35)

### **2.2.7 Estados financieros y su interpretación**

#### **2.2.7.1 Estados Financieros**

La Corporación Universitaria “ASTURIAS” de Colombia indica que “(...) los estados financieros se pueden definir como un registro formal de las actividades financieras de una empresa, persona o entidad”. (p.3)

También mencionan que “los estados financieros son informes financieros utilizados por las organizaciones para informar acerca de la situación económica y financiera de las mismas, además de cambios en periodos determinados que son de gran utilidad para los stakeholders de la empresa”. (p.3)

#### **2.2.7.2 Balance General**

“El balance general resume los bienes, pasivos y el capital de los dueños de un negocio en un momento, generalmente al final del año o de un trimestre”. (Instituto Pacifico, 2018, p.128)

#### **2.2.7.3 Estado de resultados**

“Los estados de resultados resumen los ingresos y gastos de la compañía durante un periodo determinado, por lo general un año o un trimestre “. (Instituto Pacifico, 2018, p.128)

#### **2.2.7.4 Estado de evolución de patrimonio**

El estado de evolución en el patrimonio es otro estado financiero el cual” muestra y explica la variación en cada una de las cuentas del patrimonio de un ente económico durante un período”. (Carvalho, 2008, p.159).

“Es un estado financiero que informa las variaciones en las cuentas del patrimonio originadas por las transacciones comerciales que realiza la compañía entre el principio y el final de un periodo contable y es importante porque proporciona información patrimonial para la toma de decisiones gerenciales, como aumentos de capital, distribución de utilidades, capitalización de las reservas, etc.” (Instituto Pacifico, 2008, p.8).

#### **2.2.7.5 Estado de flujo de efectivo**

El estado de flujo de efectivo es uno de los estados financieros que:

“(…) detalla actividad por actividad como se partió del efectivo al inicio del año y como se llegó al saldo al final del año, y presenta el impacto que tienen las actividades operativas, de inversión y de financiamiento de una empresa sobre sus flujos de efectivo a lo largo del año”, se puede mencionar que sirve para explicar cómo afecto al efectivo las operaciones de la empresa. (Instituto Pacifico 2008, p. 8)

#### **2.2.7.6 Interpretación en la administración financiera**

Se puede definir que “Interpretación” específicamente en el área financiera es la:

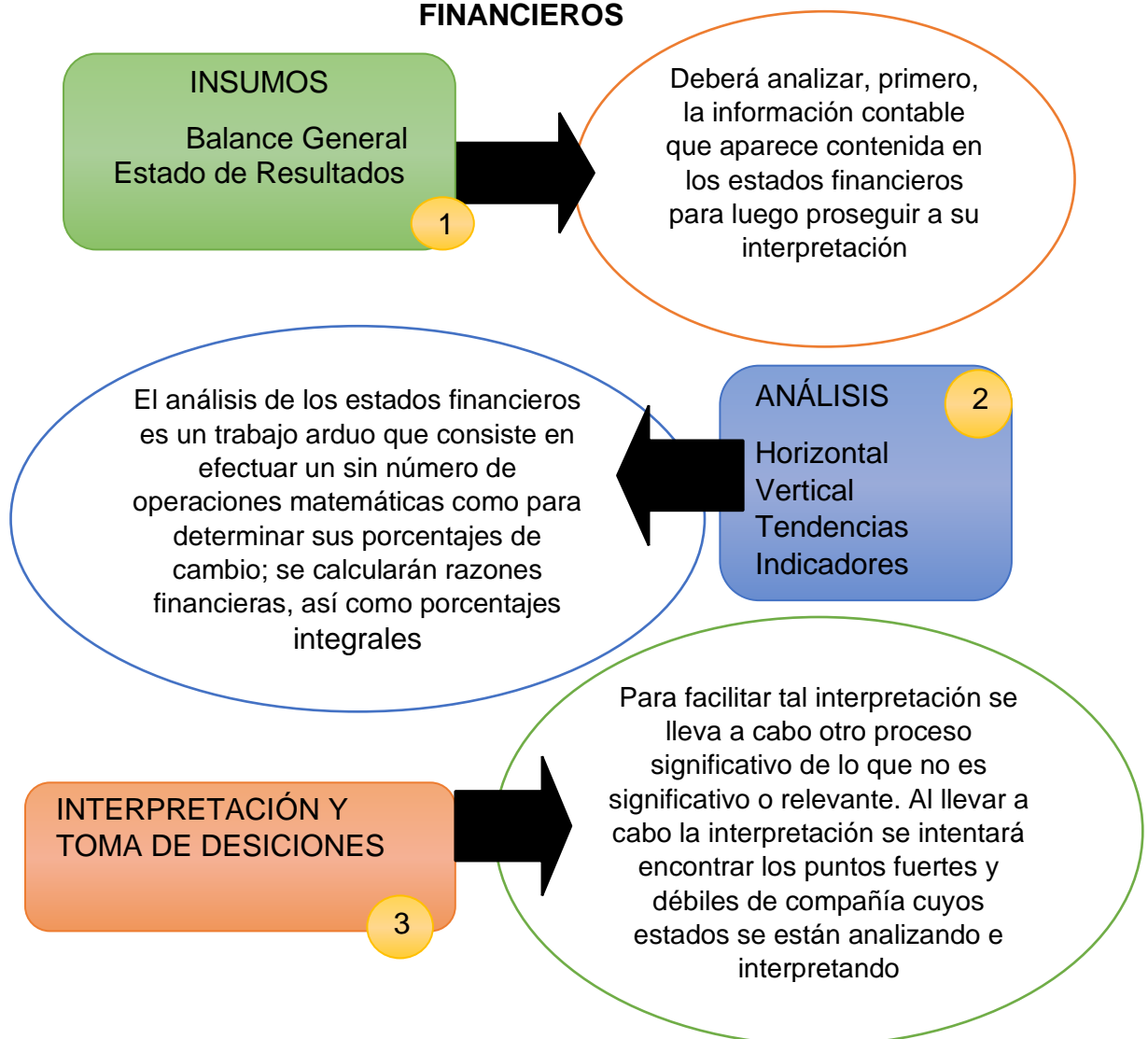
“(…) apreciación relativa de conceptos y cifras del contenido de los estados financieros, basado en el análisis y la comparación, en síntesis, consiste en una serie de juicios personales relativos al contenido de los estados financieros, basados en el análisis y en la comparación, es la emisión de un juicio criterio u opinión de la información contable de una empresa, por medio de técnicas o métodos de análisis que hacen más fácil su comprensión y presentación”. (Ribbeck C.G., 2014, p.11)

## 2.2.8 Proceso del análisis financiero

“El análisis financiero implica el uso de varios estados financieros entre las cuales están el balance general y el estado de pérdidas y ganancias, de estos dos estados se pueden obtener ciertos datos que coadyuvaran a algún proceso de toma de decisiones” (Van Horne J., Wachowicz J.M., 2010, p.128)

A continuación, se muestra el proceso que pasan los datos financieros para su análisis financiero y su respectiva interpretación:

**Gráfica 2. PROCESO DE ANALISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS FINANCIEROS**



ELABORACIÓN: Propia en base a información de " (Van Horne J., Wachowicz J.M., 2010, p.128).

### **2.2.9 Financiamiento**

Según el glosario digital de la BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.) menciona que “el financiamiento es el proceso por el que se proporciona capital a una empresa o persona para utilizar en un proyecto o negocio”, es decir; recursos como dinero y crédito para que pueda ejecutar sus actividades. En el caso de las compañías, suelen ser préstamos bancarios o recursos aportados por sus inversionistas.

### **2.2.10 Gestión financiera aplicada a las organizaciones**

“La Gestión Financiera es la actividad que se realiza en una organización y que se encarga de planificar, organizar, dirigir, controlar, monitorear y coordinar todo el manejo de los recursos financieros con el fin de generar mayores beneficios y/o resultados. El objetivo es hacer que la organización se desenvuelva con efectividad, apoyar a la mejor toma de decisiones financieras y generar oportunidades de inversión para la organización”. (Terrazas P., 2009)

“La Gestión Financiera, es una fase de la Administración General, la misma que está dirigida a administrar los recursos financieros, materiales, mano de obra y gastos operacionales con el objeto de optimizar el patrimonio de la organización” (Hernández, 2005, S/P).

La administración de las finanzas es vital para el funcionamiento de las organizaciones. En una entidad comercial la meta principal de los gerentes financieros es maximizar la riqueza de los accionistas; sin embargo, en una institución de servicios con cierto carácter social, la meta se constituye en lograr la mejor utilización de los recursos en procura de generar un bienestar común.

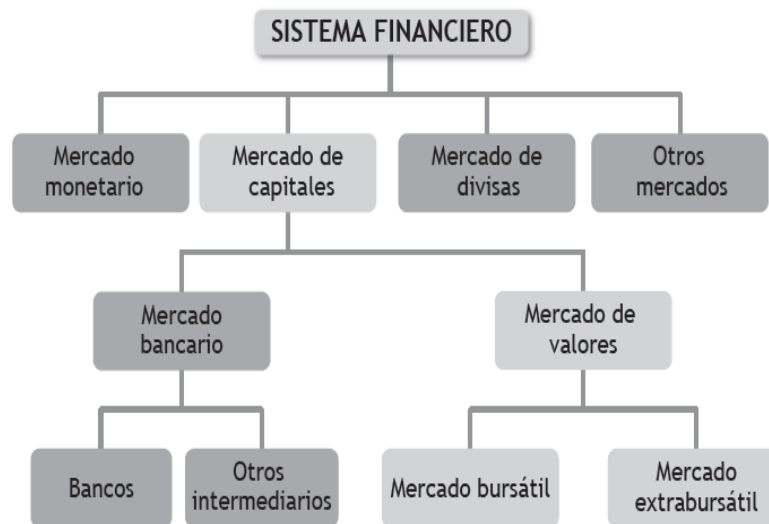
Los gerentes financieros, encargados de la gestión, tratan de lograr maximizar la relación beneficio – costo a través de las actividades diarias; esto implica tomar en cuenta elementos de buen manejo en la política crediticia, manejo de inventarios, compras, etc. Ello está relacionado a decisiones que deben tomarse a corto, mediano y largo plazo de manera acertada y con el menor riesgo posible.

## 2.3 SISTEMA FINANCIERO

Empezando a definir el sistema financiero de un país es:

“El conjunto de instituciones, medios y mercados que canalizan el ahorro generado por los prestamistas o las unidades de gasto con superávit hacia los prestatarios o las unidades de gasto con déficit, por lo cual facilitan y otorgan así seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos” (Bogle, 2007) como se citó en (Córdova M., 2015, p 2,3).

### Ilustración 2. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: SISTEMA FINANCIERO, Córdova M. 2015, p. 3

A nivel nacional, según el Banco Central de Bolivia sobre Estabilidad Financiera, define el sistema financiero como “(...) un conjunto de instituciones, mercados e instrumentos cuyo objetivo es la asignación eficiente de recursos (intermediación) desde los agentes superavitarios (ahorristas) a los agentes deficitarios (con necesidades de financiamiento)” (2018, p.6)

A continuación, se muestra mediante un esquema el sistema financiero:

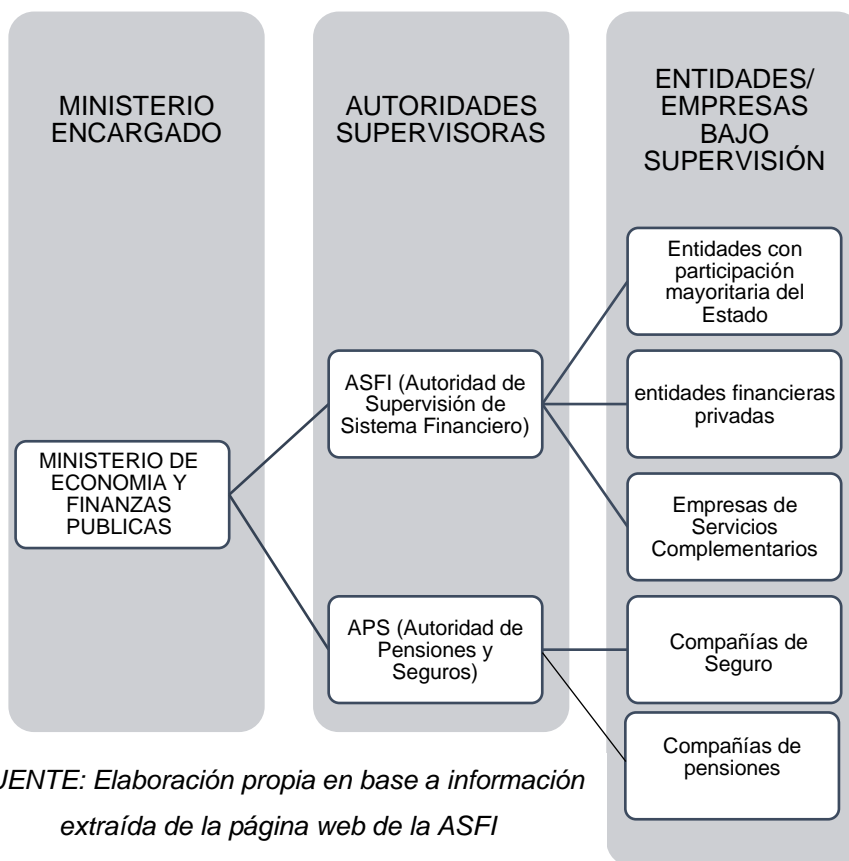
### Ilustración 3. ESQUEMA DEL SISTEMA FINANCIERO



Fuente: Elaboración BCB - Gerencia de Entidades Financieras (2018, p.6)

Por tanto, el sistema financiero es un conjunto de empresas/ entidades financieras, en el caso de Bolivia la entidad que está a cargo del sistema financiero es la ASFI (Autoridad del Sistema Financiero), que cumple el rol de intermediarios financieros entre la oferta y la demanda de recursos monetarios.

### Ilustración 4. ORGANIZACIÓN JERARQUICA DEL SISTEMA FINANCIERO Y SU SUPERVISIÓN

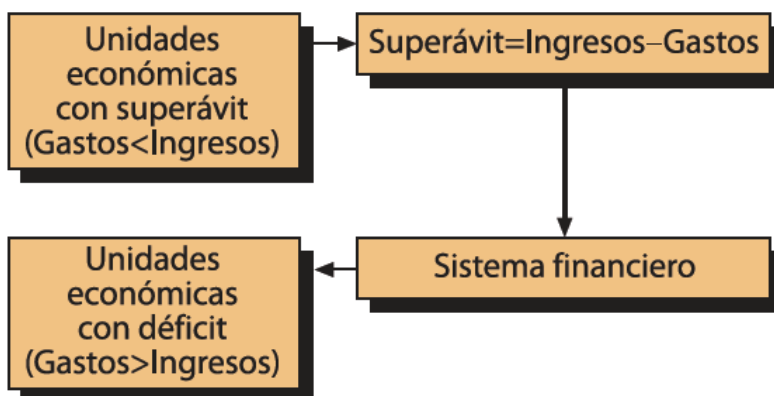


FUENTE: Elaboración propia en base a información extraída de la página web de la ASFI

### 2.3.1 Función del sistema financiero

La función del sistema financiero consiste en canalizar el ahorro que generan las unidades económicas con superávit<sup>7</sup> hacia el gasto de las unidades económicas con déficit. Este gasto puede materializarse en inversiones o en actividades de mero consumo". (Banco Central Europeo, p.7)

**Gráfica 3. GRAFICA DE LA FUNCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.**



*FUENTE: Córdova (2015, p.15)*

Las principales funciones que cumple el sistema financiero según Córdova, en su libro Mercado de Valores, son:

- a. Captar el ahorro y canalizarlo, en forma de préstamos, hacia la inversión.
- b. Ofertar aquellos productos que se adaptan a las necesidades de los que quieren prestar sus ahorros y los inversores, de manera que ambos obtengan la mayor satisfacción con el menor coste.
- c. Lograr la estabilidad monetaria.

---

<sup>7</sup> En finanzas, se entiende por superávit cuando los ingresos superan a los gastos (existe exceso de dinero). El superávit existe cuando el balance de una organización o persona es positivo, es decir, es superavitario.

Lo que indica con esto es que la función del sistema financiero consiste en distribuir de una forma óptima los ingresos sobrantes de las organizaciones en las que tienen déficit (faltante) para generar su uso óptimo y eficazmente.



- d. Garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros: el sistema financiero debe proporcionar al sistema económico los recursos que este precisa; apropiados no solo en volumen y cuantía, sino también en naturaleza, plazos y costes.
- e. Contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera: permitir, a través de su estructura, el desarrollo de una política monetaria activa por parte de la autoridad monetaria.

Al cumplirse las funciones anteriores, se muestra la eficiencia del sistema financiero. (2015, p.5).

Existen varios mercados financieros y “cada mercado financiero satisface necesidades específicas de quienes participan, ya sea en invertir fondos a corto y largo plazo, también en cuanto al riesgo cuando invierten, o también por el tipo de financiamiento ya que algunos necesitan préstamo y otros emiten acciones” (Madura J., 2010, p.3).

Hay muchos tipos de mercados financieros y cada uno se distingue por la estructura del vencimiento y de las operaciones de sus valores.

### **2.3.2 Intermediación financiera**

Los intermediarios financieros son un conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre ahorradores e inversores, mediante la compraventa de activos en los mercados financieros. Las principales instituciones son los bancos, las cajas de ahorro y cooperativas de crédito, otras empresas especializadas en el negocio del leasing, las financieras, los fondos de inversión, las entidades de servicios de inversión, las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones. (Córdova M., 2015, p. 8).

Los intermediarios financieros se pueden definir como las instituciones que median entre los ahorradores y los inversores; facilitan la conexión entre oferentes y demandantes de fondos, ofreciendo un mayor grado de agilidad, seguridad y liquidez (Brigham y Houston, 2001) como se citó en (Córdova M., 2015, p. 7)

## Gráfica 4. PROCESO, SISTEMA DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA



FUENTE: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP @SBSPERU, Twitter

### 2.3.3 Instrumentos del Sistema Financiero

“Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero (AF) en una empresa y, simultáneamente, a un pasivo financiero (PF) o a un instrumento de patrimonio (IP) en otra empresa” Abad E. (2008, p.2)

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar, simultáneamente, a un activo financiero para una empresa y a un pasivo financiero o instrumento de capital en otra empresa (NIC, 2001, p.8)

- a) ACTIVO FINANCIERO: efectivo, créditos, deuda, acciones, depósitos, etc.
- b) PASIVO FINANCIERO: Proveedores, deudas, préstamos, obligaciones emitidas, etc.
- c) INSTRUMENTO DE CAPITAL, o de patrimonio neto (IP) es un negocio jurídico que evidencia o refleja una participación residual en los activos de la entidad que lo emite una vez deducidos todos sus pasivos.

Entre los instrumentos que componen el sistema financiero, se tienen los productos bancarios, tales como cuentas, depósitos, entre otros; los productos de inversión, como acciones, bonos, fondos de inversión, entre otros; aquellos llamados activos financieros; los planes de pensiones; y los productos de seguros, como seguros de vida, hogar, vehículos, entre otros. (Córdova M., 2015, p. 3)

A continuación, se describen detalladamente cada una:

### **a) Depósito**

Según el glosario de la ASFI se indica que el depósito es un:

“Instrumento emitido por una entidad financiera supervisada por la entrega o depósito de dinero. Este instrumento tiene un plazo de vencimiento establecido para su pago, así como también la tasa de interés a percibir. Se encuentra instrumentado mediante un certificado físico o su anotación en cuenta, este último hace referencia a la representación no física del instrumento, cumpliendo los requisitos, términos y condiciones establecidas por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero”. (ASFI, 2019, p.43).

### **b) Cuenta**

Las cuentas en finanzas son “(...) instrumentos de operación donde se asientan los activos (cuentas por cobrar), los pasivos (cuentas por pagar) y el capital de una empresa (flujo de caja). De manera que estas reflejan los aumentos y la disminución que tiene una institución”. (Banco Popular Dominicano, 2015).

### **c) Acciones**

Las acciones según la comisión para el mercado financiero son un

“instrumento de inversión de capitalización y su rentabilidad es variable, porque depende de los resultados de la empresa en sus negocios, lo cual se ve reflejado en el precio al cual se pueden comprar o vender las acciones en el mercado. Además, los accionistas pueden recibir los dividendos que distribuya el emisor y en ciertas ocasiones, acciones liberadas de pago”. (Comisión para el Mercado Financiero, 2021)

### **d) Bonos**

Los bonos son instrumentos que poseen “Valores de deuda a largo plazo emitidos por organismos gubernamentales o corporaciones. El emisor de un bono está

obligado a pagar intereses (o cupones) de forma periódica (anual o semestral) y el valor nominal (principal) al vencimiento.” (Madura J., 2010, p. 135).

#### **e) Fondo de inversión**

“Es una alternativa de inversión para hacer crecer los ahorros o el excedente de capital que posee una empresa, que consiste en reunir los recursos (dinero) de distintas personas, naturales o jurídicas, para invertirlos en diferentes instrumentos financieros. esto esta administrado por un equipo de profesionales capacitados para obtener un rendimiento el cual se distribuirá entre los inversores en función a sus aportes”. (SAFI, 2021)

#### **f) Planes de pensiones**

El agente bancario “fondos” indica en un artículo en su página web que “un plan de pensiones es: “un instrumento de ahorro a largo plazo, tal y como se ha mencionado. El objetivo de estos productos financieros es ir destinando cantidades periódicas para constituir un capital que sirva como complemento al sistema público de pensiones”

#### **g) Seguros**

Un Seguro es una forma de estar protegido frente a los riesgos futuros a los que puedan estar expuestas las personas, es una forma de protegerse ante la posibilidad de alguna situación imprevista (SAFI, p.1)

### **2.3.4 Mercados financieros**

Un mercado financiero se puede definir como un espacio físico o virtual a través del cual se intercambian activos financieros entre agentes económicos y en el que se definen los precios de dichos activos.

Los mercados financieros están divididos en diferentes tipos:

#### **2.3.4.1 Mercado monetario**

El mercado monetario es uno de los integrantes del sistema financiero de un país. A estos mercados financieros que “(...) facilitan el flujo de fondos a corto plazo (con vencimientos de un año o menos) se conocen como mercados de dinero, mientras los que facilitan los fondos a largo plazo se denominan mercados de capital.” (Madura J., 2010, p.3)

“Estos mercados de dinero se utilizan para facilitar la transferencia de fondos a corto plazo de individuos, corporaciones o gobiernos, con los fondos en exceso para aquellos que tienen fondos deficientes. Incluso los inversionistas que se enfocan en los valores a largo plazo suelen conservar algunos valores que se negocian en el mercado de dinero. Los mercados de dinero permiten a los participantes en el mercado financiero mantener liquidez”. (Madura J., 2010, p.10)

#### **2.3.4.2 Mercado de divisas**

“El mercado de divisas<sup>8</sup> o mercado de tipos de cambio es un mercado global y descentralizado en el que se negocian divisas y tiene el objetivo de facilitar cobertura al flujo monetario derivado del comercio internacional.

“Este mercado es distinto al resto por su gran variedad de participantes, desde bancos centrales hasta particulares, y por la gran cantidad de monedas o divisas que en él se negocian. Entre estas monedas, la más representativa es el dólar americano” (Fernández J. F., 2017)

#### **2.3.4.3 Mercado de capitales**

Los valores con vencimiento mayor a un año se denominan valores del mercado de capital y, por lo común, se emiten para financiar la compra de activos de capital como edificios, equipo o maquinaria. (Madura J., 2010, p.5)

---

<sup>8</sup> Es considerado un mercado fundamentalmente no organizado y presenta un gran número de centros operativos alrededor del mundo donde en su mayoría se destacan las siguientes ciudades; Tokio, Singapur, Sídney, Hong Kong, Bahreín, Londres, Frankfurt, Zúrich, Nueva York, Chicago y Toronto.

#### 2.3.4.4 Mercado bancario

En este mercado están los bancos los cuales “son empresas que a través de varios productos captan, es decir reciben, el dinero del público (ahorradores e inversionistas) y lo colocan, es decir lo prestan, a las personas o empresas que lo necesitan y que cumplen con los requisitos para ser sujetos de crédito”. (Valle León M. p.11)

Los bancos son de lejos los principales receptores de los flujos de capital privado, lo que diferencia el caso boliviano de otras experiencias en la región (Díaz, O., p.2)

#### 2.3.4.5 Mercado de valores

El mercado de valores es una de las fuentes más importantes para que las empresas puedan recaudar dinero. Es así como las empresas que cotizan en bolsa puedan recaudar capital adicional para sus proyectos mediante la venta de nuevas acciones. La liquidez que genera esta operación permite a los inversionistas comprar o vender las acciones existentes de forma rápida (Del Valle, 2004). Como se citó en (Cordova M. 2015, p. 126)

**Gráfica 5. DIAGRAMA DEL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA**



*Fuente: Bolsa Boliviana de Valores*

Entre las características que posee el mercado de valores según +se encuentran:

- a. **Amplitud**, porque cuanto más volumen de activos se intercambien, más amplitud. Esto hace que la estabilización de los precios sea más rápida y, por tanto, de los tipos de interés. También habrá mayor satisfacción de oferta y demanda.
- b. **Transparencia**, ya que cuanto más accesible sea la información y cuanto más rápido y con menos coste puedan comunicarse los agentes entre sí, ese mercado se acerca a ser más perfecto.
- c. **Libertad**, cuando no existen barreras para el acceso, como comprador o vendedor, determinantes de:
  - i. No limitaciones al intercambio de activos.
  - ii. No inferencia de autoridades u otros agentes.
- d. **Profundidad**, ya que será más profundo cuanto mayor sea el número de órdenes de compra o venta que existan para cada tipo de activo.
- e. **Flexibilidad**, ya que será más flexible en cuanto a mayor facilidad haya para la rápida reacción de los agentes ante un cambio en los precios. Si aparecen con rapidez las órdenes de compra/venta, indica que hay gran transparencia
- f. **Rapidez** en el suministro de la información sobre las cotizaciones.

A continuación, se explican 2 tipos de mercados que están involucrados dentro del mercado de valores:

➤ **Mercado bursátil en el mercado de valores**

El mercado bursátil es el espacio donde se concentra la oferta y la demanda real de valores. (Córdova M., 2015, p. 137.)

➤ **Mercado extrabursátil en el mercado de valores**

Este otro mercado es un espacio considerado “mercado donde cuyas operaciones son realizadas fuera de bolsa, directamente entre las partes” (Comisión para el Mercado Financiero - *CMF*).

## **2.4 MARCO REFERENCIAL**

### **2.4.1 Instituciones Financieras**

“Son las encargadas de actuar como intermediarias entre las personas que tienen recursos disponibles y las que solicitan esos recursos”. Córdova M. 2015, p.4

Existen diferentes tipos de intermediarios financieros, dependiendo de la actividad que llevan a cabo: los inversionistas institucionales como:

- a) Las compañías de seguros
- b) Los fondos de pensiones
- c) Los fondos mutuos
- d) Los intermediarios de inversión (instituciones que atraen dinero u otro tipo de recursos de pequeños inversionistas y los invierten en acciones o bonos para formar portafolios de inversión)
- e) Las instituciones de depósito (los bancos son el tipo más conocido).

En las diferentes actividades que se desarrollan con dinero, bonos, acciones, opciones u otro tipo de herramientas financieras, existen organizaciones o instituciones que se encargan de actuar como intermediarias entre las diferentes personas u organizaciones que realizan estos movimientos, negocios o transacciones.

Estas instituciones financieras hacen parte del sistema financiero, el cual según Córdova en su libro menciona que se compone de tres elementos básicos:

#### **2.4.1.1 Activos financieros**

Los activos financieros son las herramientas o los títulos que utiliza el sistema financiero para facilitar la movilidad de los recursos. Los activos financieros son emitidos por una institución y comprados por personas u organizaciones que desean mantener su riqueza de esta forma.



#### **2.4.1.2 Mercado financiero**

En el mercado financiero se realizan las transacciones o los intercambios de activos financieros y de dinero. Las instituciones del sistema financiero, en su papel de intermediación, median entre las personas u organizaciones con recursos disponibles y aquellas que necesitan y solicitan estos recursos. De esta forma, cumplen con dos funciones fundamentales: la captación y la colocación.

#### **2.4.2 Especialistas**

En el sistema financiero existen personas que actúan en los mercados, ejerciendo disposición de la inversión, en las mejores condiciones posibles para ambas partes. (2015, p.4).

#### **2.4.3 Entidades Calificadoras de Riesgo**

Son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es calificar riesgos en el mercado de valores, conforme a lo previsto por la Ley del Mercado de Valores y su reglamento. También se comprenden dentro de esta definición las entidades calificadoras constituidas en el extranjero, que se encuentren autorizadas para prestar el servicio de calificación de riesgo en el país, conforme a lo previsto en el reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo. (BBV, s/p.)

En el caso de Bolivia las existente y autorizadas legalmente son:

- ✓ Pacific Credit Rating S.A.
- ✓ Aesa Ratings
- ✓ Microfinanza Rating Bolivia S.A.
- ✓ MOODY'S LOCAL PE CLASIFICADORA DE RIESGO S.A.

#### **2.4.4 Instrumentos Financieros**

De acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera los instrumentos financieros se definen como “un instrumento financiero es cualquier contrato que dé lugar a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o

a un instrumento de patrimonio en otra entidad.” (NIC32, 2010), como se citó en Arias M. (Diap. 4)

## **2.5 MARCO INSTITUCIONAL**

### **2.5.1 ASFI**

La ASFI<sup>9</sup> es una institución de derecho público y de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía de gestión administrativa, financiera, legal y técnica, con jurisdicción, competencia y estructura de alcance nacional, bajo tuición del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y sujeta a control social.

### **2.5.2 Objeto de la ASFI**

El objeto de ASFI es regular, controlar y supervisar los servicios financieros en el marco de la Constitución Política del Estado, la Ley N° 393 de Servicios Financieros y los Decretos Supremos reglamentarios, así como la actividad del mercado de valores, los intermediarios y sus entidades auxiliares.

### **2.5.3 Dirección de Valores de la ASFI**

La ASFI, así mismo cuenta con direcciones encargadas de diferentes áreas respecto al sistema financiero, entre ellas la Dirección de Supervisión de Valores, la cual es la que se encarga netamente de supervisar el mercado de Valores en el cual está incluida la Bolsa de Valores.

A continuación, se muestra la estructura organizacional de la ASFI para una mejor comprensión.

---

<sup>9</sup> ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero)

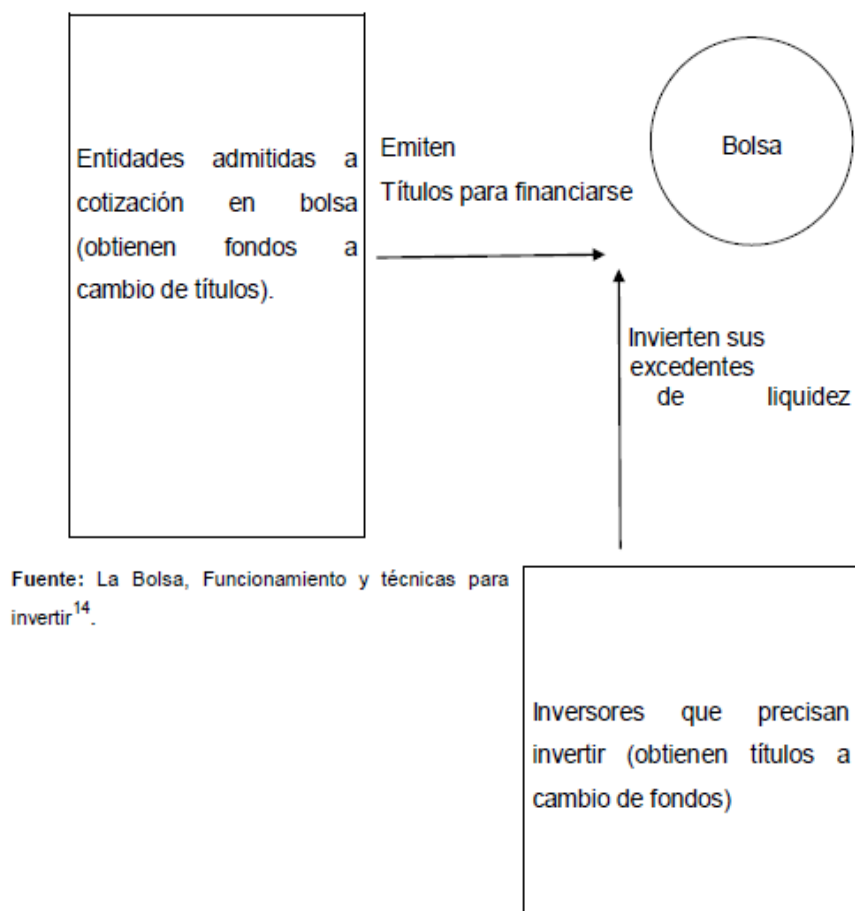


las oferentes, a cambio de recibir una retribución representada en la parte que les corresponda de las utilidades de la empresa.

### 2.5.5.1 Proceso de Operación de la Bolsa de Valores

A continuación, se presentan mapas sobre el funcionamiento de la Bolsa según Pareja V. en su tesis:

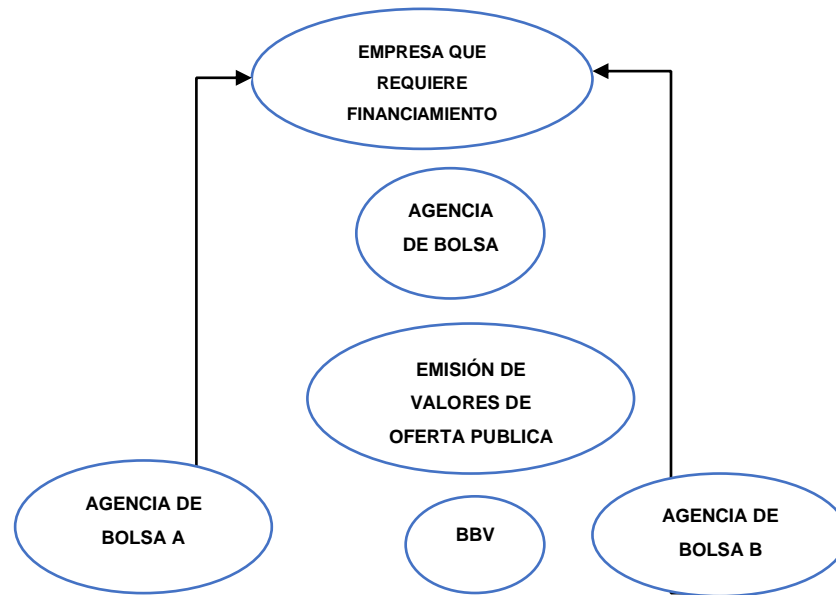
➤ **Ilustración 6. FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA SEGÚN PAREJA V.**



FUENTE: El desarrollo de la bolsa boliviana de valores y el financiamiento de las pymes, Pareja V. 2010.

Funcionamiento de la Bolsa según la Bolsa Boliviana de Valores:

### Ilustración 7. FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA SEGUN LA BBV



FUENTE: MATERIAL AUXILIAR, BBV, 2018

#### 2.5.5.2 Valores que se negocian

##### a) Renta Variable

En renta variable los valores que se utilizan son las acciones (valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima) y cuotas de participación de fondos de inversión cerrados (Los fondos de inversión cerrados (FIC) están administrados por las sociedades administradoras de fondos de inversión “SAFIs”)

##### b) Renta Fija

Cuando la rentabilidad está previamente fijada o es determinable desde un inicio, consistiendo en este caso el riesgo sólo en la seguridad de su pago, los valores negociables son los bonos (valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, de corto o largo plazo, constituido a cargo de la sociedad o entidad emisora).

### **c) Depósitos a Plazo Fijo**

Los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) son instrumentos emitidos a distintos plazos por los bancos y otras entidades financieras y certifican el valor de un depósito realizado más la tasa de interés a percibir. Los DPF son emitidos a rendimiento y pueden ser negociables en la Bolsa Boliviana de Valores.

### **d) Pagarés**

El pagaré es un documento de crédito que contiene la promesa incondicional del deudor de pagar un monto establecido en fecha determinada. Las condiciones de su emisión están establecidas en el Código de Comercio.

### **a) Cupones**

Son documentos que acompañan a un valor, que ha de separarse de éste para obtener las rentas de un determinado período o ejercer cualquier otro derecho.

## **2.5.6 Industria Textil TSM S.A.**

### **2.5.6.1 Historia y antecedentes de Textiles TSM S.A.**

TSM S.A. es una industria textil que fue creada en marzo del año 2008 bajo iniciativa de los dos principales accionistas de la empresa, quienes decidieron conformar una sociedad anónima que se dedicara a la manufactura, distribución y comercialización de productos fabricados con algodón, inicialmente hilos y tejidos de punto y posteriormente tejidos planos a gran escala.

Tanto el directorio como el personal de nivel jerárquico de la empresa cuentan con más de 25 años de experiencia en el campo textil e industrial boliviano.

La capacidad instalada actual de la planta industrial de TSM S.A. es de 4.767,00 TM/año de hilos de algodón, de las cuales se convierten en tejidos planos 1.800,00 TM, equivalentes a 3.600,000,00 metros lineales de tejidos y 540,00 TM de hilos de algodón vendidos en mercado local, totalizando 2.340,00 TM de textiles industrializados.

El proyecto original contenía cuatro etapas para la puesta en marcha total de la operación:

**Tabla 1. ETAPAS DE PUESTA EN MARCHA DEL PROYECTO**

N°	ETAPA	OPERACIÓN
1	<b>Etapas 1</b>	Puesta en marcha de la hilandería de algodón
2	<b>Etapas 2</b>	Puesta en marcha de la primera parte de la tejeduría, con 1.800.000,00 metros lineales de tejidos planos por año.
3	<b>Etapas 3</b>	Puesta en marcha de la segunda parte de la tejeduría, con 3.600.000,00 metros lineales de tejidos por año.
4	<b>Etapas 4</b>	Puesta en marcha de la tercera parte de la tejeduría, con 9.600.000,00 metros lineales de tejidos por año.

FUENTE: Elaboración propia en base a información del prospecto de emisión TSM 001 (BBV, 2020, p.78)

### 2.5.7 Misión

“Proveer materias primas de alta calidad a industrias, pequeñas industrias y artesanos, elaboradas con algodón y sus mezclas. Para este fin, TSM S.A. gestiona todos sus procesos basados en la legislación boliviana y la reglamentación vigente, con responsabilidad social empresarial”.

### 2.5.8 Visión

“Posicionar a la empresa como la suministradora de hilados y tejidos de algodón más importante del país, proveedora de materias primas de valor agregado a gran parte de las industrias de tejido y talleres de confección, en dinámico crecimiento, mejorando en forma continua su eficiencia y calidad”.

### 2.5.9 Organigrama

Parte del organigrama está compuesta por gerentes encargados de las diferentes áreas de la empresa, los cuales se mencionan a continuación:

**Cuadro 8. DESCRIPCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE GERENTES DE LA  
“INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.”**

<b>Principales Ejecutivos</b>	<b>Cargo</b>
Miguel Ángel Rada López	GERENCIA DE RELACIONES CORPORATIVAS Y RESPONSABILIDAD SOCIAL
Jean Pierre Fournier Pérez	GERENTE DE MARKETING
Humberto Iván Fernández Sánchez	GERENTE DE VENTAS BLUES
Julio Ernesto Baldiviezo Barker	GERENTE DE GESTIÓN DE MAQUINARIAS Y EQUIPOS
Mario Orlando del Granado Ponce	GERENTE ADMINISTRATIVO FINANCIERO
Cintia Adriana Álvarez Gutiérrez	GERENTE DE VENTAS DE APPAREL AVVAC SC

*FUENTE: Elaboración Propia en base a datos del prospecto de emisión de Bonos TSM 001 de la  
BBV.*

También a su vez estos gerentes están encargados de diferentes unidades las cuales se muestran a continuación en la siguiente estructura organizacional





### **2.5.10 Valores Corporativos**

La empresa textil TSM, a su vez cuenta con valores corporativos por los cuales se rigen en el desarrollo de sus actividades y operaciones empresariales con su entorno interno y externo, las cuales se mencionan a continuación:

- a) Compromiso Institucional
- b) Confidencialidad
- c) Solidaridad
- d) Lealtad y Transparencia
- e) No discriminación
- f) Enfoque al Cliente
- g) Trabajo en Equipo
- h) Responsabilidad Social Empresarial
- i) Gestión de Seguridad, Salud Ocupacional y Gestión Ambiental
- j) Gestión Social
- k) Gestión Empresarial

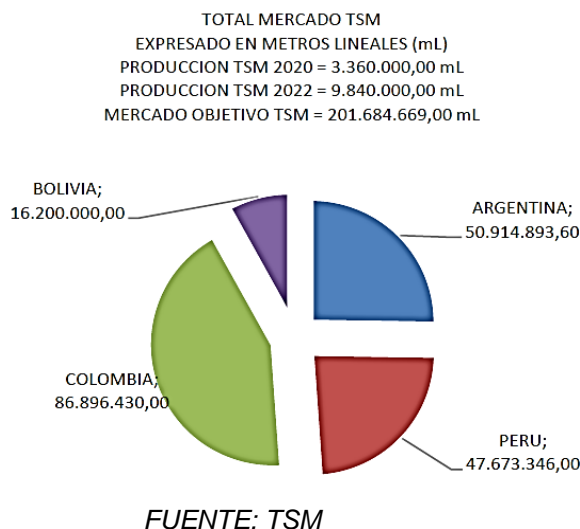
### **2.5.11 Competencia**

En cuanto a la competencia de esta empresa, según el informe realizado por la empresa TSM y la agencia de Bolsa denominada “Valores Unión” indica que TSM S.A. controla el mercado interno de hilos y tejidos planos de algodón para uso casual y de trabajo. No existe en este momento en el país otro fabricante similar, sin embargo, existen algunos industriales en tejeduría de punto que realizan de forma directa importaciones de materias primas de la India o Brasil.

También que al igual que Venezuela, Bolivia es parte de la COMUNIDAD ANDINA DE NACIONES (CAN) y también miembro de MERCADO COMÚN DEL SUR (MERCOSUR). Esta posición privilegiada está siendo aprovechada vendiendo a países de esos bloques, productos de valor agregado provenientes del agro y no materias primas básicas como tradicionalmente se ha venido haciendo.

Los productos de TSM S.A. se venden a mejores precios en el exterior que los que se obtienen en el mercado local, siendo además más reconocidos por la calidad y aspectos técnicos.

### Gráfica 7. MERCADO OBJETIVO TSM



#### 2.5.12 Posicionamiento

La marca de TSM S.A. está reconocida a nivel nacional e internacional por la provisión de hilados y tejidos DENIM. Las líneas de fabricación modernas y experiencia en el campo, han permitido que los productos de TSM S.A. sean aceptados en mercados como Bolivia, Perú, Argentina y Colombia.

La empresa cuenta con una amplia gama de productos de alta calidad y por política no utiliza como materias primas regeneradas o de baja calidad.

#### 2.5.13 Actividad de Producción

Para conocer mejor la empresa objeto de estudio de la presente tesis, se puede mencionar que TSM posee una infinidad de características empresariales, las cuales según el prospecto de emisión se describe a continuación

- Razón Social: INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.

- Rotulo Comercial: TSM S.A.

a) Objeto social

Efectuar por cuenta propia y/o terceros, la producción, importación, exportación, representación, comercialización, compra-venta y distribución de algodón en rama, fibra de algodón, productos de algodón y mezclas, fibras y productos sintéticos y artificiales, todos los subproductos del algodón, sus mezclas y de otras fibras, insumos, materias primas y demás productos, subproductos o derivados de la agricultura, producción industrial textil en general, sus implementos accesorios y/o repuestos a cuyo efecto, podrá llevar a cabo, sin limitación alguna, las actividades relacionadas con la industrialización, agricultura y agroindustria, desde la preparación y conservación de suelo, siembra y cosecha, abono o fumigación, su acopio, recepción, clasificación, manipulación, manufactura y transformación para lo cual podrá adquirir, construir y operar desmotadoras de algodón, hilanderías, tejedurías, tintorerías, confeccionadoras, depósitos, almacenes, graneros, plantas de transformación o procesamiento de productos y subproductos agropecuarios, elevadores de granos, instalaciones o terminales de carga y/o descarga hasta su transporte por vía terrestre, marítima, fluvial y/o aérea a través de flotas propias o de las que contrate para estos efectos, pudiendo incluso celebrar contratos de asistencia técnica o profesional relacionados con sus actividades y cualquier otro género de actividad mercantil admitida por ley como también acudir al mercado de capitales, ya sea nacional o extranjero, obteniendo o concediendo préstamos y financiaciones, de cualquier naturaleza, modalidades o denominación permitidas por ley, y finalmente podrá invertir o adquirir acciones o participaciones en otras sociedades anónimas o de responsabilidad limitada, respectivamente o de cualquier otra naturaleza o denominación como ser entre otras, las sociedades accidentales o de riesgo compartido (joint ventures) con inversiones nacionales o extranjeras. En suma la sociedad estará plenamente facultada para realizar todas las operaciones, actos y contratos permitidos por las leyes y a realizar las actividades comerciales e industriales coherentes o accesorias a su objeto social, siendo las enumeradas enunciativas y no limitativas.

b) Giro empresarial

Según la descripción posee un tipo de Industria Manufacturera textil

c) Accionistas

**Tabla 2. ACCIONISTAS DE TSM S.A.**

Los principales Accionistas de TSM S.A., al 29 de febrero del 2020, son los siguientes:

**Cuadro 9 Accionistas de TSM S.A**

Nombre o Razón Social	Documento	Nacionalidad	Profesión	Domicilio	Cantidad de Acciones	% Accionario
Miguel Ángel Rada Sánchez	2524713LP	Boliviana	Ing. Metalúrgico	Carretera a Cotoca Km 6 Cond. La Recoleta No. 6.	9646	85.34%
Alfonso Policarpio Bautista Yana	496525LP	Boliviana	Comerciante	C/Virrey Toledo No. 1703 La Paz	1629	14.40%
Julio Rodolfo Baldiviezo	1988057SC	Boliviana	Técnico Textil	C/Ricardo Chávez, Zona 3cer anillo	15	0.13%
Ruth Pilar Duran Quispe de Bautista	474700LP	Boliviana	Ama de Casa	C/Virrey Toledo No. 1703 La Paz	15	0.13%
TOTAL					2518	100%

Fuente y Elaboración: TSM S.A.

*FUENTE Y ELABORACIÓN: TSM S.A.*

d) Conformación de los principales ejecutivos y administradores de TSM S.A.

**Tabla 3. PRINCIPALES EJECUTIVOS Y ADMINISTRADORES DE TSM S.A.**

Los principales Ejecutivos y Administrativos de TSM S.A. al 29 de febrero del 2020 son los siguientes:

**Cuadro 11 Principales Ejecutivos y Administradores de TSM S.A.**

Nombre Completo	Cargo	Documento de Identidad	Fecha de Ingreso a la Empresa (dd/mm/aa)	Profesión	Antigüedad en la Empresa
Miguel Ángel Rada Sánchez	Representante Legal Gerente General	2524713LP	01/03/2008	Ing. Metalúrgico	12 años
Julio Rodolfo Baldiviezo	Gerente de Maquinaria e Infraestructura	1988057 SC	01/07/2009	Técnico Mecánico	10 años
Melvy Salazar López	Gerente de Relaciones Corporativas y Responsabilidad Social	3936367SC	01/03/2008	Lic. Psicología	12 años
Mario Oriando Del Granado Ponce	Gerente de Adm y Finanzas	3830420SC	01/04/2014	Lic. Auditoria Lic. Sistemas	5 años
Wilfredo Jesús Castro I.	Sub Gerente de Equipos Eléctricos y Electrónicos	2733382OR	01/04/2009	Ing. Eléctrico	7 años
Julio Ernesto Baldiviezo B.	Sub Gerente de Producción	6320924SC	01/05/2009	Ing. Industrial	7 años
Humberto Ivan Fernández Sanchez	Gerente de Ventas Denim		01/10/2019	Lic. Adm. Empresas	3 meses
Carlos Eduardo de Rada Gamarra	Sub Gerente de Tecnología, Desarrollo		01/01/2019	Ing. Mecánico	1 año

Elaboración y Fuente: TSM S.A.

FUENTE: Prospecto de emisión TSM 001, p.67.

## **2.6 MARCO LEGAL**

### **2.6.1 Leyes para el Financiamiento e intermediación financiera**

Entre las leyes que rigen este tipo de financiamiento se encuentran las siguientes:

Está la Ley de servicios financieros, ley 393 la que regula estas actividades de intermediación financieros

Ley de bancos y entidades financieras, ley 1488, Regula las actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros.

### **2.6.2 Decretos**

Entre las leyes que rigen este tipo de financiamiento se encuentran las siguientes:

#### **2.6.2.1 Marco normativo de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros en el ámbito del mercado de valores boliviano**

##### **➤ Normas generales**

Las normas generales orientadas a nivel general (macro) se entiende de la siguiente manera:

- a) Constitución Política del Estado
- b) Código de Comercio
- c) Código Civil
- d) Código Penal
- e) Ley SAFCO
- f) Código de Procedimiento Civil

##### **➤ Normas especiales aplicables al Mercado de Valores:**

- a) Ley del Mercado de Valores No. 1834.
- b) Ley de Propiedad y Crédito Popular No. 1864 y su Decreto Reglamentario.

➤ **Reglamentos a la Ley del Mercado de Valores**

**Cuadro 9. REGLAMENTOS A LA LEY DEL MERCADO DE VALORES**

LEY	TITULO	DESCRIPCIÓN
Decreto Supremo No. 25022 (3 de agosto de 1998).	Reglamento a la Ley de Mercado de Valores	Reglamenta a la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de fecha 31 de marzo de 1998
Decreto Supremo No. 25420 (11 de junio de 1999).	Régimen de los registros y tasas de regulación de la ASFI	Comprende el régimen de los registros de la ASFI y las condiciones de acceso del público a dichos registros y la estructura de las tasas de regulación para el mercado de valores.
Decreto Supremo No. 25514 (17 de septiembre de 1999)	Normas sobre Sociedades de Titularización y procesos de Titularización.	Establecer las normas generales que regulan la organización y actividades de las Sociedades de Titularización y el proceso de titularización, de acuerdo al Capítulo Único, Título VIII de la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de 31 de marzo de 1998.
Resolución Administrativa ASFI-IV-No.110 (18 de junio de 1999).	Reglamento del Registro del Mercado de Valores.	Establece las normas y procedimientos que regulan la organización, estructura, funcionamiento, operación e información del Registro del Mercado de Valores, de acuerdo a lo determinado por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.
Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 263 (27 de junio de 2000)	Reglamento de Entidades Calificadoras de Riesgo	Establece las normas y procedimientos que regulan la calificación de riesgo y el funcionamiento de las Entidades Calificadoras de Riesgo en el Mercado de Valores boliviano, conforme a lo dispuesto por el Título VI de la Ley del Mercado de Valores.
Resolución Administrativa ASFI-IV-No.349 (23 de noviembre de 1999).	Reglamento de publicidad y promoción en el mercado de valores.	Regula la publicidad y promoción de las personas naturales y jurídicas que participan en el mercado de valores y de los servicios que éstas prestan, así como la publicidad y promoción de los valores de oferta pública que se negocian en dicho mercado. Quedan incluidas todas las entidades reconocidas por la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 052 (14 de febrero de 2000).	Reglamento de normas prudenciales de titularización.	Tiene por objeto establecer las normas de carácter prudencial, relativas a los procesos de Titularización, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores y el Decreto Supremo No. 25514 de fecha 17 de septiembre de 1999.
Resolución Administrativa ASFI-IV-No. 052 (14 de febrero de 2000).	Reglamento de disposiciones complementarias específicas sobre titularización	Tiene por objeto establecer las normas que deben cumplir las Sociedades de Titularización para su autorización e inscripción en el Registro del Mercado de Valores
ASFI-IV-No. 604 (22 de noviembre de 2000).	Reglamento de Underwriting. Resolución Administrativa	Regula las operaciones de UNDERWRITING a desarrollarse en el marco de lo dispuesto en el artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores, disposiciones aplicables y la presente norma legal.
	Reglamento de Oferta Pública	Tiene por objeto regular la oferta pública de valores que se realice en el mercado de valores nacional en el marco de lo dispuesto por la Ley del Mercado de Valores.
	Reglamento de Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs)	Regula las condiciones y requisitos para la realización de Ofertas Públicas de adquisición, esto es aquellas ofertas que procuran adquirir una participación importante del accionariado de una empresa inscrita en bolsa.
	Reglamento de Bolsas de Valores	Establece las normas que regulan la organización, el funcionamiento y las actividades u operaciones de las Bolsas de Valores en el mercado de valores nacional, así como aquellas normas aplicables a los participantes de la misma, conforme a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores No. 1834.
	Reglamento de Agencias de Bolsa	Determina las normas y procedimientos que regulan la organización, funcionamiento y actividades de las Agencias de Bolsa, de acuerdo a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores No. 1834



	Reglamento de Entidades de Depósito de Valores	Establece las normas y procedimientos que regulan el proceso de autorización e inscripción en el RMV y el funcionamiento de las Entidades de Depósito de Valores
--	--	--

FUENTE: BBV, Marco Regulatorio y de Supervisión de Mercado de Valores Boliviano

## **CAPITULO III**

### **ESTRATEGIAS METODOLÓGICAS**

#### **3.1 ENFOQUE DE INVESTIGACIÓN**

La presente investigación tiene un enfoque cuantitativo ya que “Usa la recolección de datos para probar una hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, para establecer patrones de comportamiento o probar teorías. (...) variables que serán sujetas a medición o comprobación” (Patzí, 2017, p.51). En este caso en la investigación se extraerá información documental netamente cuantitativa de los estados financieros para su respectivo análisis, para posteriormente hacer una comparación entre diferentes periodos relacionados al financiamiento, entendido en un pre, entre y post.

#### **3.2 ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN**

El nivel o alcance de la presente investigación pertenece al Explicativo, debido a que este tipo de investigación se “encarga de buscar el porqué de los hechos mediante el establecimiento de la relación causa y efecto. Para ello se debe identificar, de manera clara, las variables de investigación” Patzi (2017, p.61)

Ya que en la investigación se pretende determinar el impacto que tuvo el financiamiento en la operatividad financiera de la empresa, entran en relación estas dos variables y su causa y efecto, entre un pre, entre y post.

#### **3.3 METODOS DE INVESTIGACIÓN**

El método inductivo según Munch y Ángeles, es un proceso en el que, a partir del estudio de casos particulares, se obtienen conclusiones o leyes universales que explican o relacionan los fenómenos estudiados.

El método inductivo utiliza la observación directa de los fenómenos, la experimentación y el estudio de las relaciones que existen entre ellos.

Inicialmente se separan los actos más elementales para examinarlos en forma individual, se observan en relación con fenómenos similares, se forman hipótesis a través de la experimentación se concretan. (Munch, Ángeles, 1996, p.15).

Método de la diferencia. Analiza los casos que difieren por la presencia o ausencia de hechos en el fenómeno.

Este método se eligió para la investigación ya que a partir de los análisis individuales de los datos de los estados financieros se podrán sacar conclusiones generales sobre el crecimiento o no de la operación financiera de la empresa Textiles TSM S.A.

Posteriormente se utilizará el método analítico que consta de “distinguir los elementos de un fenómeno y su revisión en orden por separado” (Munch, Ángeles, 1996 p.16)

Así mismo, la presente investigación se encuentra dentro de la investigación Longitudinal, también llamada de Tendencia o de Cohorte donde las mediciones se hacen durante un periodo de tiempo, por ejemplo, un mes, un año, varios años. Salinas P. (p.22)

En la presente tesis se quiere saber cómo varía en el tiempo los resultados operativos financieros de la empresa en cuestión al financiamiento hecho mediante el mercado de valores. Para lo cual se hará la evaluación desde un pre, entre y post financiamiento (2015 - 2020) además de un estudio complementario del 2021

Dentro de la investigación longitudinal esta puede ser retrospectiva, la cual estudia o analiza los casos, fenómenos, características, eventos, situaciones, relaciones entre causa y efecto, etc, presentes y pasados. Salinas P. (p.22)

Con la utilización de los métodos citados se logrará una investigación más clara puesto que se estudiará individualmente los estados financieros (análisis) del 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021(análisis complementario) para determinar si hubo cambios realmente significativos en los mismos debido a la inversión hecha gracias al financiamiento mediante este canal distinto al tradicional

### 3.4 DISEÑO DE INVESTIGACIÓN

La presente investigación se denomina de un tipo no experimental correlacional causal, este diseño es definido como una “...investigación que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, se trata de estudios en los que no hacemos variar en forma intencional las variables independientes para ver su efecto sobre otras variables” (Sampieri, 2014. p. 152)

Es una investigación no experimental en la cual “el investigador solo observa las variables que identifica en el fenómeno bajo estudio” Morlote, Celiseo(2004), por lo tanto, en este caso de investigación solo se revisará información documental de prospectos de emisión, datos históricos de los pagos y amortizaciones hechas, estados financieros y datos contables que la empresa ya ha realizado conforme las gestiones pasadas fueron dando, siendo aún más específicos entre las gestiones 2015-2020.

### 3.5 UNIVERSO Y MUESTRA

El universo de la investigación que se presenta en este momento son las 4 empresas inscritas como pymes en la Bolsa Boliviana de Valores

**Cuadro 10. EMPRESAS ACTUALMENTE INSCRITAS EN LA BBV**

N°	INDUSTRIA	SERVICIOS
1	IMPRESIONES QUALIY S.R.L.	INVERSIONES INMOVILIARIAS IRALA S.A.
2	INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.	AMECO LTDA.

*Fuente: ELABORACIÓN PROPIA en base a datos de la web de la Bolsa Boliviana de Valores.*

De la cual solo 2 emiten valores actualmente, en donde se aplicó un tipo de muestreo no probabilístico – intencional en este tipo de muestreo ya que cuando se eligen los elementos a estudiar, no se lo hace a base de una probabilidad, sino dirigido a lo que busca la investigación y sus características que son necesarias para

lograr el objetivo de la misma. Sampieri, 2014(Como se citó en Johnson, 2014, Hernández- Sampieri *et al.*, 2013 y Battaglia, 2008).

### 3.5.1 MUESTREO

También se le atribuye el muestreo por conveniencia es una técnica de muestreo no probabilística donde las muestras de la población se seleccionan solo porque esta únicamente disponibles, en este caso la empresa pyme “Industria Textil TSM” S.A. es la única adecuada para investigar unificadamente los datos además que su rubro “textil” de fabricación de telas es una representación de una pyme típica que lucha contra el contrabando lo cual pone en riesgo la producción nacional. Por tanto, se considera como una muestra adecuada. Por tanto, no es necesario utilizar la formula muestral, ya que la muestra solo es uno.

Por otro lado en este caso el propósito de la investigación es el análisis financiero y demostrar el impacto pudiendo ser positivo o negativo que tuvo la empresa después de su financiamiento a partir de la emisión de títulos valores en la BBV por tanto el objeto de estudio que vienen a ser los estados financieros de los años 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, los cuales son los años entre los que se comparara la evolución en el comportamiento operativo financiero de la empresa, puesto que su primera emisión fue en el 2017.

#### **Cuadro 11.DESCRIPCIÓN DEL OBJETO Y AÑOS DE REFERENCIA PARA EL ESTUDIO**

<b>OBJETO DE ESTUDIO DE LA MUESTRA</b>	<b>AÑO</b>
<b>BALANCE GENERAL</b>	2015,2016,2017,2018,2019,2020
<b>ESTADOS DE RESULTADOS</b>	2015,2016,2017,2018,2019,2020

Fuente: Elaboración Propia

## **3.6 FUENTES**

### **3.6.1 Fuentes Primarias**

Este tipo de fuentes contienen información original es decir son de primera mano, son el resultado de ideas, conceptos, teorías y resultados de investigaciones. Contienen información directa antes de ser interpretada, o evaluado por otra persona. Las principales fuentes de información primaria son los libros, monografías, publicaciones periódicas, documentos oficiales o informe técnicos de instituciones públicas o privadas, tesis, trabajos presentados en conferencias o seminarios, testimonios de expertos, artículos periodísticos, videos documentales, foros. (Maranto M., Gonzalez M.E. 2015, p.2)

### **3.6.2 Fuentes Secundarias**

Este tipo de fuentes son las que ya han procesado información de una fuente primaria. El proceso de esta información se pudo dar por una interpretación, un análisis, así como la extracción y reorganización de la información de la fuente primaria. (Maranto M., González M.E. 2015, p.2)

## **3.7 TECNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS**

Para esta investigación se utilizarán técnicas como:

### **3.7.1 Análisis de contenido documental**

El análisis documental es una operación intelectual que da lugar a un subproducto o documento secundario que actúa como intermediario o instrumento de búsqueda obligado entre el documento original y el usuario que solicita información. El calificativo de intelectual se debe a que el documentalista debe realizar un proceso de interpretación y análisis de la información de los documentos y luego sintetizarlo (Castillo, 2004, pg. 1).

Entendiendo que la presente investigación es un análisis financiero requerirá el uso de esta técnica para organizar, revisar de una forma eficiente los reportes de estados financieros trimestrales que la empresa emite a la BBV como símbolo de “transparencia”, todo esto; de las gestiones ya mencionadas en el cuadro anterior.

### **3.7.2 Revisión de fuentes internas y externas de datos primarios y secundarios**

**a) Las fuentes primarias** contienen información nueva y original, resultado de un trabajo intelectual. Son documentos primarios: libros, revistas científicas y de entretenimiento, periódicos, diarios, documentos oficiales de instituciones públicas, informes técnicos y de investigación de instituciones públicas o privadas, patentes, normas técnicas (Universidad de Alcalá).

**b) Las fuentes secundarias** contienen información organizada, elaborada, producto de análisis, extracción o reorganización que refiere a documentos primarios originales. Son fuentes secundarias: enciclopedias, antologías, directorios, libros o artículos que interpretan otros trabajos o investigaciones (Universidad de Alcalá).

### **3.7.3 Observación documental**

Esta técnica “se refiere a la investigación bibliográfica realizada en diversos tipos de escritos, tales como libros, documentos académicos, actas o informes, revistas, documentos académicos, actas o informes revistas, documentos personales (biografías, diarios, cartas, manuales, casos y archivos)” (Munch L., Angeles E. 1996 p.51). El cual se utilizará en la investigación. Específicamente en el momento de la extracción de información de estados financieros de la Empresa Pyme “Industrias Textiles TSM S.A.” ya que existen datos puntuales que se necesitan para calcular los diferentes tipos de razones para efectuar el Análisis Financiero.

### **3.7.4 Instrumentos de recolección de datos**

- Fichas técnicas
- Computadoras

## **CAPITULO IV**

### **ANALISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS**

#### **4.1 ANALISIS**

Para entender mejor el contenido de este capítulo en cuanto al análisis podemos definir que “analizar es descomponer y examinar las partes de un todo, a fin de reconocer su naturaleza, relaciones y características, operación que concluye con el regreso al todo, es decir, con la síntesis, lo cual permite la obtención del conocimiento”. (Niño V., 2011, p.103)

El análisis comprende varias operaciones como: descomponer, examinar, reconocer, sintetizar, conceptualizar, relacionar, explicar y comprender. También es importante saber comparar, abstraer, concretar y, principalmente, generalizar. (Niño V., 2011, p.103)

#### **4.2 INTERPRETACIÓN**

“El acto de interpretar es atribuir un significado a una cosa y sustentarlo con otro lenguaje, es dar cuenta de la manera como se entiende algo comunicado de antemano. Es descifrar unos símbolos o un determinado mensaje”. (Niño V., 2011, p.107)

Según (Cerde 2000) como se citó en (Niño V., 2011, p.107) “Es también explicar, comentar, traducir, describir y parafrasear”<sup>10</sup>

Estos significados tienen plena vigencia y aplicación en cuanto a la interpretación de los datos (cuantitativos o cualitativos) de una investigación. Así, los siguientes

---

<sup>10</sup> Hace referencia a una cita del texto de Cerda, 2000, en la investigación de Niño, 2011.



ejemplos contruidos con los verbos mencionados por Cerda, pueden dar idea de lo que se hace en la interpretaci3n:

- *Explicar*: relacionar la causa de por qu3 se dieron determinados datos.
- *Comentar*: expresar un juicio o la apreciaci3n propia sobre los resultados.
- *Traducir*: comunicar con otras palabras un resultado o conclusi3n.
- *Describir*: presentar de manera distinta los datos, con sus diferentes matices.
- *Parafrasear*: emplear otras palabras o frases para decir lo que indican los resultados. (Niño V., 2011, p.107)

En sntesis, tomando en cuenta ambas definiciones, ambas se complementan, por tanto, en la presente investigaci3n en cuanto al marco practico se aplicar3 continuamente las dos acciones “analizar” e “interpretar” los resultados del an3lisis financiero de la pyme TSM S.A.

#### 4.3 ESQUEMATIZACI3N DEL PROCESO DE INSCRIPCI3N Y COLOCACI3N DE VALORES DE UNA EMPRESA PYME INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A. EN LA (BBV) BOLSA DE VALORES BOLIVIANA

La Pyme Textiles TSM a la fecha realizo 3 emisiones para la obtenci3n de financiamiento, de las cuales 2 son bonos y 1 pagar3 en mesa de negociaci3n. En el presente estudio de tesis se estudiar3 en una retrospectiva de 5 aros desde la primera emisi3n de los bonos emitidos y su desenvolvimiento en la evoluci3n operativa financiera de la misma empresa:

**Cuadro 12. BONOS EMITIDOS POR INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A**

N°	DENOMINACI3N DE LA EMISI3N	MONTO	VALOR NOMINAL	PLAZO DE EMISI3N	FECHA EMISI3N	FECHA VENC.
1	TSM DENIMS 01	BS 52.000.000,00	BS 10.000,00	3060 d3as calendario	24/02/2017	12/07/2025
2	TSM 001	USD 24.400.000,00	USD 1.000,00	3600 d3as calendario	25/06/2030	04/05/2030

FUENTE: Elaboraci3n propia en base a los prospectos de emisi3n TSM DENIMS 01 y TSM 001

Para que la empresa empiece a emitir valores, es crucial la capacitaci3n a su personal, ya que se enfrentará a un proceso de transformaci3n empresarial que

exige ciertas habilidades y capacidades para lograr disciplina en cuanto dure el proceso de financiamiento, para no perder la buena imagen empresarial que debe tener.

En un principio, el asesoramiento para que se lleve a cabo la emisión; también es de suma importancia para esto se necesita la contratación de una agencia de bolsa o estructurador Pyme, si es que se necesita mayor guía en este tema, para luego iniciar la inscripción.

A continuación, se mostrará el paso a paso de la emisión de los bonos ya mencionados:

#### **4.3.1 Estructuración**

##### **a) Contratación de una agencia de bolsa**

Para esta parte, la empresa TSM contrató a un agente de bolsa para cada una de sus emisiones según el siguiente detalle:

##### **4.3.1.1 TSM DENIMS 01**

La estructuración de la Emisión de BONOS TSM DENIMS 001, fue realizada por Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. con numero de registro N° SPVS- IV-AB-VUN -011/2002.

Esta institución presta el servicio de diseño, elaboración, preparación y estructuración financiera para la venta de los valores (bonos), esto; en base a información y necesidades del emisor para luego elaborar una propuesta para un financiamiento más eficiente y eficaz para la empresa.

Los responsables de la elaboración del prospecto fueron Miguel Ángel Rada Sánchez - Gerente General – Industria Textil TSM S.A y Renzo Núñez - Gerente General – Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A.

##### **b) Definición del Instrumento a ser emitido**

Bonos Participativos Obligacionales y redimibles a plazo fijo

**c) Elaboración del prospecto de emisión**

**d) Contratación de empresa calificadora de riesgo**

La presente Emisión de BONOS PARTICIPATIVOS TSM DENIMS 001 cuenta con calificación de riesgo practicada por Pacific Credit Rating S.A. <sup>11.</sup>, calificadora de Riesgo, la cual se incluye en el Prospecto de Emisión.

La Calificación de Riesgo, la cual en su comité de calificación de fecha 17 de enero del 2017 asignó la calificación de “A3” a la emisión de bonos TSM DENIMS 01<sup>12.</sup>

**Cuadro 13. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO RESUMIDO DE LOS BONOS TSM DENIMS<sup>13</sup>**

N°		DATOS
1	Razón Social de la entidad Calificadora de Riesgo	Pacific Credit Ratings S.A.
2	Fecha de otorgamiento de la Calificación de Riesgo	17 de enero de 2017
3	Calificación de riesgo otorgada	A3
4	Perspectiva	Estable
	Significado de la categoría de calificación A	Corresponde a aquellos valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

*FUENTE: Elaboración propia con información suministrada de TSM S.A.*

**e) Relación entre el emisor y el agente estructurador y colocador**

TSM S.A. como emisor y Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. como agente estructurador y colocador, mantienen únicamente una relación

<sup>11</sup> Pacific Credit Rating S.A es una calificadora de riesgo, una empresa especializada en Ratings Financieros con cobertura internacional en continuo proceso de expansión.

<sup>12</sup> Nota importante: Es importante hacer notar que la calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

<sup>13</sup> Nota: Esta calificación está sujeta a una revisión trimestral

contractual para efectos de la colocación y estructuración de la presente emisión, sin tener ninguna relación contractual relacionada a los negocios y/o sus principales ejecutivos.

**f) Modalidad de colocación**

Los Bonos Participativos TSM DENIMS 001, serán colocados bajo la modalidad: “A mejor esfuerzo”<sup>14</sup>.

**4.3.1.2 TSM 001**

**a) Estructuración del Bono**

La estructuración de la Emisión de BONOS TSM 001, fue realizada por Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa e Industria Textil TSM S.A.

Esta institución presta el servicio de diseño, elaboración, preparación y estructuración financiera para la venta de los valores (bonos en el caso), esto; con información sobre los requerimientos del emisor para luego elaborar una propuesta para un financiamiento más eficiente y eficaz para la empresa.

Los responsables de la elaboración del prospecto de emisión fueron Miguel Ángel Rada Sánchez - Gerente General – Industria Textil TSM S.A. y Juan Carlos Rada Guzmán - Gerente General – Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A.

**b) Definición de instrumento a ser emitido**

Bonos Participativos Obligacionales y redimibles a plazo fijo

**c) Elaboración del prospecto de emisión**

**d) Contratación de empresa calificadora de riesgo**

La Emisión de Bonos contará con Calificación de Riesgo. La Calificación de Riesgo para los BONOS TSM 001, fue realizada por la Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A., la cual en su comité de calificación de fecha 28 de febrero del 2020 asignó la calificación de “A2” a la presente Emisión.

---

14

Según los siguientes detalles:

**Cuadro 14. INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO RESUMIDO DE LOS BONOS TSM 01**

N°	DATOS	
1	Razón Social de la entidad Calificadora de Riesgo	Pacific Credit Ratings S.A.
2	Fecha de otorgamiento de la Calificación de Riesgo	28 de febrero de 2020
3	Calificación de riesgo otorgada	A2
4	Perspectiva	Estable
	Significado de la categoría de calificación A	Corresponde a aquellos valores que cuentan con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados la cual es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Fuente: Elaboración propia con información suministrada de TSM S.A.

**e) Relación entre el emisor y el agente estructurador y colocador**

TSM S.A. como emisor y Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa Filial del Banco Unión S.A. como agente estructurador y colocador, mantienen únicamente una relación contractual para efectos de la colocación y estructuración de la presente emisión, sin tener ninguna relación contractual relacionada a los negocios y/o sus principales ejecutivos.

**f) Modalidad de colocación**

Los Bonos Participativos TSM 001, serán colocados bajo la modalidad: “A mejor esfuerzo”.

### **4.3.2 Registro del emisor y la emisión en el registro del mercado de valores y la inscripción de los valores en la BBV**

#### **4.3.2.1 TSM DENIMS 01**

Mediante Resolución N° ASFI 298//2017 de 24 de febrero de 2017, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizo la inscripción del Programa de Emisiones Bonos Participativos denominada “Bonos Participativos TSM DENIMS 001” en el Registro del Mercado de Valores bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-ED-TSM-003/2017.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industria Textil TSM S.A. la cual se dio en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra en fecha 25 de noviembre de 2016, se consideró y aprobó entre otros, la inscripción de la Empresa como Emisor en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI; la Emisión de Bonos Participativos TSM DENIMS 001, por un monto de Bs52.000.000.- (Cincuenta y Dos Millones 00/100 bolivianos) para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Por lo expuesto la ASFI como la BBV bajo la resolución y las autorizaciones dadas se inscriben la emisión de valores.

#### **4.3.2.2 TSM 01**

Mediante Resolución ASFI/291/2020, de fecha 19 de junio de 2020, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero autorizó la inscripción de la Emisión de BONOS TSM 001 en el Registro del Mercado de Valores bajo el registro No. ASFI-DSVSC-ED-TSM-024/2020.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas de Industria Textil TSM S.A. celebrada en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra en fecha 10 de febrero del 2020, se consideró y aprobó entre otros, la aprobación de una Emisión de Bonos para su Oferta Pública y negociación en el Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI); la Emisión denominada “BONOS TSM 001”, fue aprobada por un monto de USD24.400.000- (Veinticuatro Millones

Cuatrocientos mil 00/100 Dólares Americanos) para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.; asimismo, la inscripción de la Emisión de “Bonos TSM 001” en el RMV de ASFI y la autorización Oferta Pública Primaria en el Registro del Mercado de Valores de ASFI, de igual forma, se autorizó que la Emisión se inscriba en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Por lo expuesto la ASFI como la BBV bajo la resolución y las autorizaciones dadas se inscriben la emisión de los valores ya mencionados.

#### 4.3.3 Colocación de los valores TSM DENIMS 001

La presente Emisión se denomina “BONOS PARTICIPATIVOS TSM DENIMS 001” y se encuentra compuesta por una serie única.

El siguiente cuadro muestra la composición del monto total de la Emisión.

**Tabla 4. ESPECIFICACIÓN DEL MONTO DE LA EMISIÓN TSM DENIMS 001.**

MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN		
SERIE	MONEDA	MONTO DE LA EMISIÓN
Serie Única	Bolivianos	Bs. 52.000.000,00
TOTAL		Bs 52.000.000,00

FUENTE: Prospecto de emisión TSM DENIMS

Algunas de las características específicas de la Emisión se encuentran detalladas en el siguiente cuadro.

#### Cuadro 15. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Serie	Valor Nominal	Cantidad de valores	Tasa de interés fija	Tasa de interés variable	Plazo*	Fecha de vencimiento
“U” (Única)	Bs10.000.-	5.200 Bonos	6,00%	Hasta 1.00 % (ver punto 2.3.20.2)	3.060 días calendario	12/07/2025

\*Días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.

FUENTE Y ELABORACIÓN: prospecto de emisión TSM S.A.

Los valores a emitirse serán Bonos Participativos obligacionales y redimibles a plazo fijo y serán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de

Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (“EDV”)<sup>15</sup>.

#### 4.3.3.1 Plazo de la colocación primaria

El plazo de colocación de la Emisión de los Bonos Participativos TSM DENIMS 001, será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

Los Cupones de Bonos serán pagados de acuerdo al siguiente cuadro:

**Cuadro 16. CRONOGRAMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES POR BONO EMITIDO**

Cupón	Periodo de pago (días)	Días Acumulados	Amortización de Capital ( Bs)	Intereses (Bs.)	Total Cupón (Bs.)
1	180	180		300,00	300.00
2	180	360		300,00	300.00
3	180	540		300,00	300.00
4	180	720		300,00	300.00
5	180	900	769,30	300,00	1,069.30
6	180	1080	769,30	276,92	1.046.22
7	180	1260	769,30	253,84	1.023.14
8	180	1440	769,30	230,76	1.000.06
9	180	1620	769,30	207,68	976.98
10	180	1800	769,30	184,61	953.91
11	180	1980	769,30	161,53	930.83
12	180	2160	769,30	138,45	907.75
13	180	2340	769,30	115,37	884.67
14	180	2520	769,30	92,29	861.59
15	180	2700	769,30	69,21	838.51
16	180	2880	769,30	46,13	815.43
17	180	3060	768,40	23,05	791.45

FUENTE Y ELABORACIÓN: TSM DENIMS 001

La forma de pago de capital e intereses se realizará de la siguiente manera:

<sup>15</sup> 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).

Para obtener su autorización de funcionamiento e inscripción en el Registro del Mercado de Valores, las Entidades de Depósito de Valores deberán cumplir lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento del Registro del Mercado de Valores y demás disposiciones aplicables.



### Cuadro 17. PAGOS DE INTERES Y CAPITAL

N°	PAGOS	DETALLE
1	Pago de Capital de los Bonos Participativos TSM DENIMS 001	Será efectuado a partir de la fecha de vencimiento del cupón 5 de acuerdo al cronograma de cupones.
2	Pago de intereses	Será efectuado a partir de la fecha del vencimiento de cada cupón, según el cronograma de cupones establecido para el efecto, es decir cada 180 días calendario a partir de la fecha de emisión.

FUENTE: Información Emisión bonos TSM DENIMS.

NOTA: El pago a capital e intereses antes mencionado, se realizará en las oficinas del Agente Pagador Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A. ubicadas en Calacoto, C. 9 Porfirio Díaz Machicado # 7898 Edif. "Cámara Nacional de Industrias", Piso 6, Of. 602, La Paz – Bolivia.

Los 4 primeros cupones solo se pagarán intereses. A partir del cupón 5, se pagarán intereses y se amortizará a capital, y a partir del cupón número 6 se pagará el Interés Variable.

Los Pagos de intereses y amortización de capital, serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

#### 4.3.3.2 Condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto

La Oferta Pública quedará sin efecto en los siguientes casos:

- Que la Emisión no sea colocada dentro del plazo de colocación primaria y sus prórrogas, si corresponde.
- En caso de que la oferta pública sea cancelada por el ente regulador.
- En caso que el Emisor decida suspender la colocación antes de la finalización del periodo de colocación y sus prórrogas, cuando corresponda.

#### 4.3.4 Colocación de los valores TSM 001

La presente Emisión se denomina “BONOS TSM 001” y se encuentra compuesta por una serie única al igual que la anterior. El monto total de la emisión es de USD24.400.000.- (Veinticuatro Millones Cuatrocientos Mil 00/100 dólares americanos).

**Cuadro 18. MONTO DE EMISIÓN BONO "TSM 001"**

MONTO TOTAL DE LA EMISIÓN		
SERIE	MONEDA	MONTO DE LA EMISIÓN
Serie Única	USD	USD24.400.000
TOTAL		USD24.400.000

FUENTE: Prospecto de emisión TSM 01

Algunas de las características específicas de la Emisión se encuentran detalladas en el siguiente cuadro.

**Cuadro 19. ESPECIFICACIONES DE LA EMISIÓN BONOS TSM 001**

Serie	Valor Nominal	Cantidad de valores	Tasa de interés fija	Plazo*	Fecha de vencimiento
“U” (Única)	USD 1.000.-	24.400 Bonos	4.5%	3.600 días calendario	04/05/2030

\*Días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.

FUENTE Y ELABORACIÓN: Prospecto de emisión TSM 001

Los valores a emitirse serán Bonos obligacionales y redimibles a plazo fijo.

##### 4.3.4.1 Plazo de la colocación primaria

El plazo de colocación de la Emisión de los BONOS TSM 001, será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la Fecha de Emisión.

## Cuadro 20. CRONOGRAMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES POR BONO EMITIDO "TSM 001"

Cupón	Periodo de pago (días)	Días Acumulados	Fecha	Amortización de Capital (US\$.) (VP)	Intereses (US\$.)	Total Cupón (US\$.)	Porcentaje de Amortización (PA)
1	180	180	22/12/2020		22,50	22,50	
2	180	360	20/06/2021		22,50	22,50	
3	180	540	17/12/2021		22,50	22,50	
4	180	720	15/06/2022		22,50	22,50	
5	180	900	12/12/2022	62,50	22,50	85,00	6,25%
6	180	1080	10/06/2023	62,50	21,09	83,59	6,25%
7	180	1260	07/12/2023	62,50	19,69	82,19	6,25%
8	180	1440	04/06/2024	62,50	18,28	80,78	6,25%
9	180	1620	01/12/2024	62,50	16,88	79,38	6,25%
10	180	1800	30/05/2025	62,50	15,47	77,97	6,25%
11	180	1980	26/11/2025	62,50	14,06	76,56	6,25%
12	180	2160	25/05/2026	62,50	12,66	75,16	6,25%
13	180	2340	21/11/2026	62,50	11,25	73,75	6,25%
14	180	2520	20/05/2027	62,50	9,84	72,34	6,25%
15	180	2700	16/11/2027	62,50	8,44	70,94	6,25%
16	180	2880	14/05/2028	62,50	7,03	69,53	6,25%
17	180	3060	10/11/2028	62,50	5,63	68,13	6,25%
18	180	3240	09/05/2029	62,50	4,22	66,72	6,25%
19	180	3420	05/11/2029	62,50	2,81	65,31	6,25%
20	180	3600	04/05/2030	62,50	1,41	63,91	6,25%

1.000,00	281,26	1.281,26	100%
----------	--------	----------	------

FUENTE Y ELABORACIÓN: TSM S.A.

La forma de pago de capital e intereses<sup>16</sup> se realizará de la siguiente manera:

N°	PAGOS	DETALLE
1	Pago de Capital de los Bonos TSM 001	será efectuado a partir de la fecha de vencimiento del cupón 5 de acuerdo al cronograma de cupones.
2	Pago de intereses	Será efectuado a partir de la fecha del vencimiento de cada cupón, según el cronograma de cupones establecido para el efecto, es decir cada 180 días calendario a partir de la fecha de emisión.

FUENTE: Información Emisión bonos TSM DENIMS.

<sup>16</sup> NOTA: El pago a capital e intereses antes mencionado, se realizará en las oficinas del Agente Pagador Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa filial del Banco Unión S.A. ubicadas en Calacoto, C. 9 Porfirio Díaz Machicado # 7898 Edif. "Cámara Nacional de Industrias", Piso 6, Of. 602, La Paz – Bolivia.

Los 4 primeros cupones solo se pagarán intereses. A partir del cupón 5, se pagarán intereses y se amortizará a capital.

Los Pagos de intereses y amortización de capital, según correspondan, serán comunicados a los Tenedores de Bonos a través de avisos publicados en un órgano de prensa o periódico de circulación nacional, según se vea por conveniente, con al menos un día de anticipación a la fecha establecida para el pago.

#### **4.3.4.2 Condiciones bajo las cuales la colocación u oferta quedarán sin efecto**

La Oferta Pública quedará sin efecto en los siguientes casos:

- a) Que la Emisión no sea colocada dentro del plazo de colocación primaria y sus prórrogas, si corresponde.
- b) En caso de que la oferta pública sea cancelada por el ente regulador.
- c) En caso que el Emisor decida suspender la colocación antes de la finalización del periodo de colocación y sus prórrogas, cuando corresponda.

#### **4.4 DESCRIPCIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA DEL PERIODO 2015 AL 2020 EN RELACIÓN A LA INVERSIÓN HECHA CÓN EL FINANCIAMIENTO**

Para iniciar esta parte, debemos mencionar que los estados financieros en los cuales se basarán para los análisis financieros son el balance general y el estado de resultados anuales de Industria Textil TSM empezando desde la gestión 2015 hasta la gestión 2020.

Según el reglamento de la ASFI denominada el “REGLAMENTO DEL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES” en su título I, Capítulo VI “DE LAS OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN” en la sección 2 “De la información periódica” en su inciso “b” indica que: “Los emisores y las Entidades Calificadoras de Riesgo constituidas en Bolivia, deben presentar en forma trimestral sus estados financieros, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de cierre del respectivo trimestre”.

También que: “Todas las personas jurídicas autorizadas e inscritas en el RMV deben presentar en forma anual y dentro de los ciento veinte días calendario computables a partir de la fecha de cierre del respectivo ejercicio, los Estados Financieros con el correspondiente informe completo de auditoría externa y la información mínima que establezcan las normas legales vigentes. Los Estados Financieros deben estar auditados por empresas de auditoría externa inscritas en el RMV”.

Por tanto, los estados financieros sobre el cual nos basamos en los siguientes análisis son dotados de total confiabilidad para la investigación.

Los emisores que tengan emisiones vigentes, deben adjuntar a su información financiera trimestral, información referida a su deuda financiera vigente, pagos y amortizaciones efectuadas; TSM S.A. elabora y cierra su gestión financiera en marzo para la presentación ante las instituciones correspondientes, por tanto, presentamos los estados financieros a continuación.

Por último, es necesario mencionar que los datos de los balances y estado de resultados que se muestran a continuación son conformados con la extracción de los datos más importantes, los cuales son detallados de manera completa en Anexos.

#### 4.4.1 Balance General y Estado de Resultados del 2015

Según el balance general del 2015<sup>17</sup>, siendo la imagen de la situación financiera y patrimonial de una empresa en una fecha específica se puede describir:

**Cuadro 21. RESUMEN BALANCE GENERAL 2015**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 2015</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	19,355,960.00
Total activo no corriente	27,851,474.00
Pasivo corriente	15,101,424.00
Pasivo no corriente	579,338.00
Patrimonio	31,526,672

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

<sup>17</sup> Ver balances y estados de resultados completos en Anexos

Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$47,207,434.00 = 15,680,762.00 + 31,526,672.00$$

$$47,207,434.00 = 47,207,434.00$$

En cuanto al Estado de Resultados de esta misma gestión se obtuvo que finalizaron con utilidad y las ventas fueron mayores que el costo de ventas lo cual indica que se tuvo un buen manejo de costos, así como se muestra a continuación:

#### **Cuadro 22. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2015**

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2015</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	16,564,617.00
Costo de ventas anuales	10,614,199.00
Utilidad operativa de la gestión	3,244,145.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

#### **4.4.2 Balance General y Estado de Resultados del 2016**

En la gestión 2016, el balance general, considerándolo como la imagen de la situación financiera y patrimonial de una empresa en una fecha específica se puede describir inicialmente de la siguiente manera:

#### **Cuadro 23. RESUMEN BALANCE GENERAL 2016**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 2016</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	19,238,619.00
Total activo no corriente	31,806,132.00
Pasivo corriente	15,540,641.00
Pasivo no corriente	875,961.00
Patrimonio	34,628,149.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$51,044,751.00 = 16,416,602.00 + 34,628,149.00$$

$$51,044,751.00 = 51,044,751.00$$

En cuanto al Estado de Resultados de esta misma gestión, se finalizó con utilidad, aunque esta utilidad fue menor que la gestión pasada, las ventas fueron mayores que el costo de ventas lo cual indica que se tuvo un buen manejo de costos.

#### **Cuadro 24. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2016**

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2016</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	17,196,837.00
Costo de ventas anuales	11,210,930.00
Utilidad operativa de la gestión	2,577,195.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

#### **4.4.3 Balance General y Estado de Resultados del 2017**

En el 2017, viendo el balance general de la empresa a esta fecha específica se puede describir de la siguiente manera:

#### **Cuadro 25. RESUMEN BALANCE GENERAL 2017**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 2017</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	56,356,219.00
Total activo no corriente	37,886,238.00
Pasivo corriente	3,591,128.00
Pasivo no corriente	53,184,556.00
Patrimonio	37,466,773.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$94,242,457.00 = 56,775,684.00 + 37,466,773.00$$

$$94,242,457.00 = 94,242,457.00$$

En cuanto al Estado de Resultados de 2017 se obtuvo que terminaron con utilidad, aunque esta utilidad fue similar a la gestión pasada, las ventas fueron mayores que el costo de ventas lo cual indica que se tuvo un buen manejo de costos.

#### **Cuadro 26. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2017**

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2017</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	19,380,885.00
Costo de ventas anuales	13,234,212.00
Utilidad operativa de la gestión	2,016,820.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

#### **4.4.4 Balance General y Estado de Resultados del 2018**

El resumen del balance general del 2018, se puede describir básicamente de la siguiente manera:

#### **Cuadro 27. RESUMEN BALANCE GENERAL 2018**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 2018</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	57,825,045.00
Total activo no corriente	60,026,362.00
Pasivo corriente	26,519,186.00
Pasivo no corriente	60,026,362.00
Patrimonio	62,106,170.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.



Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$148,651,718.00 = 86,545,548.00 + 62,106,170.00$$

$$148,651,718.00 = 148,651,718.00$$

En el Estado de Resultados de esta misma gestión se obtuvo utilidad, esta utilidad fue mucho menor que la gestión pasada, pero las ventas fueron bastante mayores que el costo de ventas y esta cuenta también creció mucho.

#### **Cuadro 28. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2018**

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2018</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	22,923,002.00
Costo de ventas anuales	13,549,340.00
Utilidad operativa de la gestión	882,161.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

#### **4.4.5 Balance General y Estado de Resultados del 2019**

Según el balance general del 2019, la situación financiera y patrimonial de una empresa en esta fecha específica se describe de la siguiente manera:

#### **Cuadro 29. RESUMEN BALANCE GENERAL 2019**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 2019</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	75,906,626.00
Total activo no corriente	138,332,394.00
Pasivo corriente	26,483,496.00
Pasivo no corriente	93,279,352.00
Patrimonio	94,446,172.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$214,229,020.00 = 119,762,848.00 + 94,466,172.00$$

$$214,229,020.00 = 214,229,020.00$$

En el Estado de Resultados de esta misma gestión se obtuvo que finalizaron con utilidad, esta utilidad fue mucho menor que la gestión pasada, las ventas fueron mayor que el costo de ventas.

### **Cuadro 30. RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2019**

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2019</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	19,380,885.00
Costo de ventas anuales	13,955,547.00
Utilidad operativa de la gestión	213,446.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A.

#### **4.4.6 Balance General y Estado de Resultados del 2020**

Según el balance general del 2020, la imagen de la situación financiera y patrimonial de una empresa en una fecha específica se puede describir básicamente de la siguiente manera:

### **Cuadro 31. RESUMEN BALANCE GENERAL 2020**

<b>RESUMEN BALANCE GENERAL 20120</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total activo corriente	122,432,708.00
Total activo no corriente	135,491,625.00
Pasivo corriente	77,695,335.00
Pasivo no corriente	79,422,340.00
Patrimonio	100,806,658.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A

Aplicando la ecuación del balance general de la contabilidad donde:

$$\text{ACTIVO} = \text{PASIVO} + \text{PATRIMONIO}$$

Entonces:

$$257,924,333.00 = 157,117,675.00 + 100,806,658.00$$

$$257,924,333.00 = 257,924,333.00$$

En cuanto al Estado de Resultados de esta misma gestión finalizaron con utilidad, esta utilidad fue por mucho mayor que la gestión pasada donde las ventas fueron mayores que el costo de ventas y estas a su vez comparadas con las gestiones anteriores, crecieron al 500% aproximadamente.

<b>RESUMEN ESTADO DE RESULTADOS 2020</b>	<b>MONTO (Bs.)</b>
Total ventas locales y extranjeras	55,979,387.00
Costo de ventas anuales	32,803,442.00
Utilidad operativa de la gestión	4,281,773.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a los EEFF auditados de TSM S.A

## **4.5 ANALISIS HORIZONTAL Y VERTICAL 2015 - 2020**

### **4.5.1 Análisis Horizontal Balance General**

## BALANCE GENERAL

	ACTIVO						2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	VA	VR	VA	VR	VA	VR	VA	VR	VA	VR
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>																
Disponibilidades	244,618.00	342,297.00	30,432,912.00	685,866.00	3,292,267.00	2,046,854.00	97,679.00	39.93%	30,090,615.00	8790.79%	(29,747,046.00)	-97.75%	2,606,401.00	380.02%	(1,245,413.00)	-37.83%
Cuentas por cobrar clientes	3,677,337.00	3,836,625.00	8,325,111.00	16,066,402.00	18,213,596.00	20,047,830.00	159,288.00	4.33%	4,488,486.00	116.99%	7,741,291.00	92.99%	2,147,194.00	13.36%	1,834,234.00	10.07%
Anticipo al personal	-	571,709.00	105,832.00	148,300.00	593,784.00	-	571,709.00	0.00%	(465,877.00)	-81.49%	42,468.00	40.13%	445,484.00	300.39%	(593,784.00)	-100.00%
anticipo proveedores	2,964,098.00	63,441.00	891,653.00	6,743,002.00	20,304,696.00	7,264,092.00	(2,900,657.00)	-97.86%	828,212.00	1305.48%	5,851,349.00	656.24%	13,561,694.00	201.12%	(13,040,604.00)	-64.22%
Cuentas fiscales (derechos tributarios )	1,445,469.00	1,784,046.00	2,281,365.00	4,756,020.00	6,507,673.00	4,181,853.00	338,577.00	23.42%	497,319.00	27.88%	2,474,655.00	108.47%	1,751,653.00	36.83%	(2,325,820.00)	-35.74%
gastos anticipados	-	-	-	-	-	1,042,557.00	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	1,042,557.00	0.00%
Otras cuentas por cobrar	37,917.00	53,347.00	326,527.00	1,026,765.00	1,336,880.00	908,848.00	15,430.00	40.69%	273,180.00	512.08%	700,238.00	214.45%	310,115.00	30.20%	(428,032.00)	-32.02%
Inventarios	10,986,521.00	12,587,154.00	13,992,819.00	28,398,690.00	25,657,730.00	86,940,674.00	1,600,633.00	14.57%	1,405,665.00	11.17%	14,405,871.00	102.95%	(2,740,960.00)	-9.65%	61,282,944.00	238.85%
Inversiones Temporarias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>19,355,960.00</b>	<b>19,238,619.00</b>	<b>56,356,219.00</b>	<b>57,825,045.00</b>	<b>75,906,626.00</b>	<b>122,432,708.00</b>	<b>(117,341.00)</b>	<b>-0.61%</b>	<b>37,117,600.00</b>	<b>192.93%</b>	<b>1,468,826.00</b>	<b>2.61%</b>	<b>18,081,581.00</b>	<b>31.27%</b>	<b>46,526,082.00</b>	<b>61.29%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>																
Activo fijo (neto)	27,333,380.00	29,394,179.00	31,264,094.00	84,035,714.00	126,736,291.00	125,534,738.00	2,060,799.00	7.54%	1,869,915.00	6.36%	52,771,620.00	168.79%	42,700,577.00	50.81%	(1,201,553.00)	-0.95%
Inversiones	27,144.00	27,144.00	27,144.00	204,856.00	231,917.00	231,917.00	-	0.00%	-	0.00%	177,712.00	654.70%	27,061.00	13.21%	-	0.00%
Depositos en Garantia	-	-	4,680,000.00	4,680,000.00	4,680,000.00	5,987,158.00	-	0.00%	4,680,000.00	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	1,307,158.00	27.93%
Activo diferido neto	457,475.00	2,345,703.00	1,900,000.00	1,600,000.00	6,368,835.00	3,432,461.00	1,888,228.00	412.75%	(445,703.00)	-19.00%	(300,000.00)	-15.79%	4,768,835.00	298.05%	(2,936,374.00)	-46.11%
Otros activos	33,475.00	39,106.00	15,000.00	306,103.00	305,351.00	305,351.00	5,631.00	16.82%	(24,106.00)	-61.64%	291,103.00	1940.69%	(752.00)	-0.25%	-	0.00%
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>27,851,474.00</b>	<b>31,806,132.00</b>	<b>37,886,238.00</b>	<b>90,826,673.00</b>	<b>138,322,394.00</b>	<b>135,491,625.00</b>	<b>3,954,658.00</b>	<b>14.20%</b>	<b>6,080,106.00</b>	<b>19.12%</b>	<b>52,940,435.00</b>	<b>139.74%</b>	<b>47,495,721.00</b>	<b>52.29%</b>	<b>(2,830,769.00)</b>	<b>-2.05%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>47,207,434.00</b>	<b>51,044,751.00</b>	<b>94,242,457.00</b>	<b>148,651,718.00</b>	<b>214,229,020.00</b>	<b>257,924,333.00</b>	<b>3,837,317.00</b>	<b>8.13%</b>	<b>43,197,706.00</b>	<b>84.63%</b>	<b>54,409,261.00</b>	<b>57.73%</b>	<b>65,577,302.00</b>	<b>44.11%</b>	<b>43,695,313.00</b>	<b>20.40%</b>
<b>PASIVO</b>																
<b>PASIVO CORRIENTE</b>																
Obligaciones Bancarias	8,360,000.00	11,207,000.00	-	21,544,405.00	13,607,054.00	18,482,836.00	2,847,000.00	34.06%	(11,207,000.00)	-100.00%	21,544,405.00	0.00%	(7,937,351.00)	-36.84%	4,875,782.00	35.83%
Obligacion capital de emision de valores	-	-	-	-	8,000,720.00	-	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	8,000,720.00	0.00%	(8,000,720.00)	-100.00%
Intereses por emision de bonos	-	-	303,333.00	346,666.00	390,000.00	52,780,306.00	-	0.00%	303,333.00	0.00%	43,333.00	14.29%	43,334.00	12.50%	52,390,306.00	13433.41%
Intereses por pagar	93,357.00	178,582.00	-	307,883.00	576,235.00	-	85,225.00	91.29%	(178,582.00)	-100.00%	307,883.00	0.00%	268,352.00	87.16%	-	0.00%
proveedores del exterior	-	-	-	1,929,340.00	1,045,236.00	1,087,211.00	-	0.00%	-	0.00%	1,929,340.00	0.00%	(884,104.00)	-45.82%	41,975.00	4.02%
cuentas por pagar	3,766,639.00	859,365.00	827,804.00	825,115.00	1,276,276.00	1,943,089.00	(2,907,274.00)	-77.18%	(31,561.00)	-3.67%	(2,689.00)	-0.32%	451,161.00	54.68%	666,813.00	52.25%
anticipo de clientes	27,348.00	85,111.00	23,931.00	50,074.00	107,577.00	106,640.00	57,763.00	211.21%	(61,180.00)	-71.88%	26,143.00	109.24%	57,503.00	114.84%	(937.00)	-0.87%
aportes y beneficios por pagar	181,614.00	266,077.00	164,160.00	129,569.00	91,683.00	-	84,463.00	46.51%	(101,917.00)	-38.30%	(34,591.00)	-21.07%	(37,886.00)	-29.24%	(91,683.00)	-100.00%
obligaciones laborales	383,279.00	330,799.00	596,307.00	583,505.00	640,475.00	449,815.00	(52,480.00)	-13.69%	265,508.00	80.26%	(12,802.00)	-2.15%	56,970.00	9.76%	(190,660.00)	-29.77%
obligaciones fiscales e impositivas	1,073,367.00	1,250,699.00	1,147,140.00	728,540.00	674,490.00	2,771,688.00	177,332.00	16.52%	(103,559.00)	-8.28%	(418,600.00)	-36.49%	(54,050.00)	-7.42%	2,097,198.00	310.93%
cuentas corrientes - accionistas	1,215,820.00	1,363,008.00	528,453.00	74,089.00	73,750.00	73,750.00	147,188.00	12.11%	(834,555.00)	-61.23%	(454,364.00)	-85.98%	(339.00)	-0.46%	-	0.00%
cuentas por pagar al personal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15,101,424.00</b>	<b>15,540,641.00</b>	<b>3,591,128.00</b>	<b>26,519,186.00</b>	<b>26,483,496.00</b>	<b>77,695,335.00</b>	<b>439,217.00</b>	<b>2.91%</b>	<b>(11,949,513.00)</b>	<b>-76.89%</b>	<b>22,928,058.00</b>	<b>638.46%</b>	<b>(35,690.00)</b>	<b>-0.13%</b>	<b>51,211,839.00</b>	<b>193.37%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>																
Provision para indemnizaciones	579,338.00	784,663.00	1,176,948.00	1,276,362.00	1,560,536.00	1,687,265.00	205,325.00	35.44%	392,285.00	49.99%	99,414.00	8.45%	284,174.00	22.26%	126,729.00	8.12%
prestamo bancario a largo plazo	-	-	-	6,750,000.00	47,719,536.00	41,736,515.00	-	0.00%	-	0.00%	6,750,000.00	0.00%	40,969,536.00	606.96%	(5,983,021.00)	-12.54%
Documentos por pagar	-	91,298.00	7,608.00	-	-	-	91,298.00	0.00%	(83,690.00)	-91.67%	(7,608.00)	-100.00%	-	0.00%	-	0.00%
Obligaciones por emisiones de valores	-	-	52,000,000.00	52,000,000.00	43,999,280.00	35,998,560.00	-	0.00%	52,000,000.00	0.00%	-	0.00%	(8,000,720.00)	-15.39%	(8,000,720.00)	-18.18%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>579,338.00</b>	<b>875,961.00</b>	<b>53,184,556.00</b>	<b>60,026,362.00</b>	<b>93,279,352.00</b>	<b>79,422,340.00</b>	<b>296,623.00</b>	<b>51.20%</b>	<b>52,308,595.00</b>	<b>5971.57%</b>	<b>6,841,806.00</b>	<b>12.86%</b>	<b>33,252,990.00</b>	<b>55.40%</b>	<b>(13,857,012.00)</b>	<b>-14.86%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15,680,762.00</b>	<b>16,416,602.00</b>	<b>56,775,684.00</b>	<b>86,545,548.00</b>	<b>119,762,848.00</b>	<b>157,117,675.00</b>	<b>735,840.00</b>	<b>4.69%</b>	<b>40,359,082.00</b>	<b>245.84%</b>	<b>29,769,864.00</b>	<b>52.43%</b>	<b>33,217,300.00</b>	<b>38.38%</b>	<b>37,354,827.00</b>	<b>31.19%</b>
<b>PATRIMONIO</b>																
Capital Social	12,590,000.00	12,590,000.00	12,590,000.00	12,590,000.00	12,590,000.00	56,525,000.00	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	43,935,000.00	348.97%	-	0.00%
Reserva por reavalu tecnico	11,051,389.00	11,051,389.00	11,051,389.00	27,086,241.00	31,007,895.00	31,007,895.00	-	0.00%	-	0.00%	16,034,852.00	145.09%	3,921,654.00	14.48%	-	0.00%
Ajuste de capital	2,066,179.00	2,590,528.00	3,160,997.00	3,590,806.00	3,932,799.00	5,046,733.00	524,349.00	25.38%	570,469.00	22.02%	429,809.00	13.60%	341,993.00	9.52%	1,113,934.00	28.32%
Reserva legal	144,794.00	286,642.00	415,502.00	516,343.00	560,451.00	5,713,200.00	141,848.00	97.97%	128,860.00	44.96%	100,841.00	24.27%	44,108.00	8.54%	10,869.00	1.94%
Ajuste de reservas patrimoniales	262,333.00	672,280.00	1,123,615.00	1,469,933.00	2,058,729.00	2,678,504.00	409,947.00	156.27%	451,335.00	67.13%	346,318.00	30.82%	588,796.00	40.06%	619,775.00	30.10%
aportes por capitalizar	-	-	-	6,700,000.00	-	-	-	0.00%	-	0.00%	6,700,000.00	0.00%	(6,700,000.00)	-100.00%	-	0.00%
Resultados acumulados	5,411,977.00	7,437,310.00	9,125,270.00	10,152,847.00	381,298.00	4,997,206.00	2,025,333.00	37.42%	1,687,960.00	22.70%	1,027,577.00	11.26%	(9,771,549.00)	-96.24%	4,615,908.00	1210.58%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>31,526,672.00</b>	<b>34,628,149.00</b>	<b>37,466,773.00</b>	<b>62,106,170.00</b>	<b>94,466,172.00</b>	<b>100,826,658.00</b>	<b>3,101,477.00</b>	<b>9.84%</b>	<b>2,838,624.00</b>	<b>8.20%</b>	<b>24,639,397.00</b>	<b>65.76%</b>	<b>32,360,002.00</b>	<b>52.10%</b>	<b>6,360,486.00</b>	<b>6.73%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>47,207,434.00</b>	<b>51,044,751.00</b>	<b>94,242,457.00</b>	<b>148,651,718.00</b>	<b>214,229,020.00</b>	<b>257,944,333.00</b>	<b>3,837,317.00</b>	<b>8.13%</b>	<b>43,197,706.00</b>	<b>84.63%</b>	<b>54,409,261.00</b>	<b>57.73%</b>	<b>65,577,302.00</b>	<b>44.11%</b>	<b>43,715,313.00</b>	<b>20.41%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a los estados financieros de TSM S.A.

#### **4.5.1.1 INTERPRETACIÓN:**

Para la interpretación se tomará en cuenta las cuentas más resaltantes en comparación con el monto base en este caso el año anterior T-1.

##### **a) ACTIVO**

El Activo Total de TSM S.A. al 31/03/2016 fue de 51.04 millones superior en 8.13% (3.84 millones) al registrar al 31/03/2015 la cifra de 47.21 millones, incremento que se originó por el crecimiento de otras cuentas por cobrar e inventarios en un 40.69% y 14.57% correspondientemente donde el activo corriente representa una disminución de -0.061% (-117,341.00) y el activo no corriente un aumento en 14.20% de (3,96 millones).

Para el 31/03/2017 el activo total alcanzo 94.24 millones lo cual dado por un crecimiento porcentual de 84.63%, compuesta por el activo corriente que representa el crecimiento desde el 2016 del 192.93% (37,12 millones) y el activo no corriente en 19.12% (6,08 millones) donde una de las cuentas más sobresalientes fueron el crecimiento de saldo en disponibilidades en un 8790.79% de 342,297 mil bolivianos a 30,432,912 millones.

Para el 2018 en activos al 31/03/2018 disminuyo el porcentaje de crecimiento de 84.63% a 57.73%, aun así, existen cambios importantes en disponibilidades y en inversiones ya que disminuye disponibilidades en un -97.75% e inversiones después de 2 año sin movimiento sube a 177,712 bolivianos lo que es 674.70%, sin dejar atrás a la cuenta de inventarios que creció en un 102.95% a diferencia del 2016 y 2017 que fueron de solo 14.57% y 11.17% respectivamente.

También es necesario mencionar el crecimiento de los activos no corrientes en un 139.74% en las cuentas de activos fijos, debido a las inversiones en bienes gracias al financiamiento iniciado en 2017 mediante la emisión de valores de la que se habla en la presente tesis.

Al 31/03/2019 el activo creció un 44.11% con una gran participación de las cuentas de los anticipos al personal y a proveedores en un 300.39% y 201.12% respectivamente a comparación de la gestión 2018, y las inversiones crecieron en un

113.21% (27,061 mil), notando aun así el crecimiento de liquidez en disponibilidades en un 380.02% haciendo un total de 3.29 millones.

Para el 31/03/2020 en los activos se tuvo un crecimiento de 20.40% donde la cuenta de inventarios tuvo un crecimiento agigantado del 238.85% (46.53 millones) y las inversiones se mantuvieron constantes sin algún crecimiento.

## **b) PASIVOS**

Los pasivos al 31/03/2016 alcanzaron un crecimiento del 4.69% en el cual solo el pasivo a corto plazo tiene una mayor participación con las obligaciones bancarias y los intereses.

Ya para el 2017 el cambio pasa en mayor participación en el pasivo a largo plazo debido al financiamiento obtenido por la emisión de valores con un valor de 52 millones, el cual forma parte del pasivo no corriente y su aumento en un 5971.57% referente al pasivo total.

Al 31/03/2018 el pasivo total sube en un 52.43% donde la cuenta obligaciones bancarias y financieras al 31 de marzo del 2018 alcanzo un monto de Bs22.19 millones, el cual fue superior en un 7218% (Bs21.89 millones) al registrado al 31 de marzo del 2017 que alcanzo a Bs303.33mil, esto se debe principalmente a la mayor utilización de la Línea Operativa de la Sociedad en el Banco Unión S.A.

La cuenta Obligaciones Emisión de Valores al 31 de marzo del 2018 fue de Bs52.00 millones siendo el mismo saldo al 31 de marzo del 2017 corresponde a la emisión de Bonos Participativos TSM DENIMS 001.

Al 31 de marzo del 2019 se registró Bs22.57 millones, cifra superior en 1.69% (Bs375.05 mil) en comparación de la gestión anterior, ocasionado por la mayor utilización de la Línea operativa en el Banco de Desarrollo productivo SAM.

A esta fecha también es muy notoria la cuenta de préstamo bancario a largo plazo ya que al 31 de marzo del 2018 registro un monto de Bs60.02 millones el cual fue superior en un 12.86% (Bs6.84 millones) a alcanzado al 31 de marzo del 2017 cuando registro Bs53.18 millones, producto del incremento de los compromisos

bancarios y financieros de largo plazo. Al 31 de marzo del 2019 se registró Bs93.27 millones siendo superior en 55.40% (Bs33.25 millones) en comparación a la gestión anterior, producto a la provisión para indemnización.

Al 31 de marzo de 2020 se registra un crecimiento en alto porcentaje de la cuenta intereses de bonos, a pesar de los años anteriores después de la emisión de bonos (2017) se tuvo estas cuentas acreedoras como ser 2017 (303.333 mil), 2018(346.333 mil), 2019 (390.000 mil) y para finalizar al 31 de marzo del 2020 tuvo un crecimiento del 13.433% (52,390,306) lo cual da pie a los pagos de los cupones de los bonos emitidos TSM DENIMS 01.

### **c) PATRIMONIO**

El patrimonio al 31 de marzo del 2016 se registró un monto de Bs34.63 millones, el cual fue superior en 9.84% (Bs3.10 millones) en comparación a la gestión anterior, situación ocasionada por el incremento de los Resultados Acumulados.

El Patrimonio de la Sociedad al 31 de marzo del 2018 alcanzo el monto de Bs62.10 millones, el cual fue superior en 65.76% (Bs24.63 millones) al registrado al 31 de marzo del 2017 cuando alcanzo Bs37.46 millones, situación originada principalmente en la cuenta Reserva por Revalúo Técnico, Aportes por Capitalizar y el incremento de los Resultados Acumulados.

Al 31 de marzo del 2019 se registró un monto de Bs94.46 millones, el cual fue superior en 52.10% (Bs32.36 millones) en comparación a la gestión anterior, situación ocasionada por el incremento las reservas por revalúo técnico, incremento del capital.

Al 31 de marzo del 2020 se registró un monto de Bs 100,826,658 millones, el cual fue superior en 20.41% (Bs 6.36 millones) en comparación a la gestión anterior, situación ocasionada por las cuentas ajuste de capital y resultados acumulados en 28.32% y 1210.58% respectivamente.

## 4.5.2 Análisis Horizontal del Estado de Resultados

**Tabla 5. ANALISIS HORIZONTAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020**

ESTADO DE RESULTADOS																	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020		
							VA	VR	VA	VR	VA	VR	VA	VR	VA	VR	
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>																	
ventas locales	12,438,390.00	11,149,105.00	11,586,446.00	16,536,375.00	24,296,431.00	31,233,743.00	(1,289,285.00)	-10.37%	437,341.00	3.92%	4,949,929.00	42.72%	7,760,056.00	46.93%	6,937,312.00	28.55%	
(-) descuentos en ventas					(4,022.00)		-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	(4,022.00)	0.00%	4,022.00	-100.00%	
ventas exportacion	4,126,227.00	6,047,732.00	7,637,322.00	6,386,627.00			1,921,505.00	46.57%	1,589,590.00	26.28%	(1,250,695.00)	-16.38%	(6,386,627.00)	-100.00%	-	0.00%	
otros ingresos			157,117.00			24,745,644.00	-	0.00%	157,117.00	0.00%	(157,117.00)	-100.00%	-	0.00%	24,745,644.00	0.00%	
<b>VENTAS NETAS TOTALES</b>	<b>16,564,617.00</b>	<b>17,196,837.00</b>	<b>19,380,885.00</b>	<b>22,923,002.00</b>	<b>24,292,409.00</b>	<b>55,979,387.00</b>	<b>632,220.00</b>	<b>3.82%</b>	<b>2,184,048.00</b>	<b>12.70%</b>	<b>3,542,117.00</b>	<b>18.28%</b>	<b>1,369,407.00</b>	<b>5.97%</b>	<b>31,686,978.00</b>	<b>130.44%</b>	
Costo de ventas	(10,614,199.00)	(11,210,930.00)	(13,234,212.00)	(13,549,340.00)	(13,955,547.00)	(32,803,442.00)	(596,731.00)	5.62%	(2,023,282.00)	18.05%	(315,128.00)	2.38%	(406,207.00)	3.00%	(18,847,895.00)	135.06%	
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>5,950,418.00</b>	<b>5,985,907.00</b>	<b>6,146,673.00</b>	<b>9,373,662.00</b>	<b>10,336,862.00</b>	<b>23,175,945.00</b>	<b>35,489.00</b>	<b>0.60%</b>	<b>160,766.00</b>	<b>2.69%</b>	<b>3,226,989.00</b>	<b>52.50%</b>	<b>963,200.00</b>	<b>10.28%</b>	<b>12,839,083.00</b>	<b>124.21%</b>	
gastos de administracion	(1,203,797.00)	(1,412,937.00)	(1,891,567.00)	(2,678,558.00)	(3,405,710.00)	(5,637,677.00)	(209,140.00)	17.37%	(478,630.00)	33.87%	(786,991.00)	41.61%	(727,152.00)	27.15%	(2,231,967.00)	65.54%	
gastos de comercializacion	(259,601.00)	(339,867.00)	(278,631.00)	(783,553.00)	(121,042.00)	(232,528.00)	(80,266.00)	30.92%	61,236.00	-18.02%	(504,922.00)	181.22%	662,511.00	-84.55%	(111,486.00)	92.11%	
depreciacion de activos fijos	(176,128.00)	(42,830.00)	(33,696.00)	(64,483.00)	(183,861.00)	(542,727.00)	133,298.00	-75.68%	9,134.00	-21.33%	(30,787.00)	91.37%	(119,378.00)	185.13%	(358,866.00)	195.18%	
cuentas incobrables	(31,341.00)	(8,728.00)					22,613.00	-72.15%	8,728.00	-100.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	
gastos financieros	(605,961.00)	(717,500.00)	(999,959.00)	(3,884,770.00)	(5,941,883.00)	(7,912,870.00)	(111,539.00)	18.41%	(282,459.00)	39.37%	(2,884,811.00)	288.49%	(2,057,113.00)	52.95%	(1,970,987.00)	33.17%	
gastos por impuestos y patentes	(429,445.00)	(428,507.00)	(454,699.00)				938.00	-0.22%	(26,192.00)	6.11%	454,699.00	-100.00%	-	0.00%	-	0.00%	
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>3,244,145.00</b>	<b>3,035,538.00</b>	<b>2,488,121.00</b>	<b>1,962,298.00</b>	<b>684,366.00</b>	<b>8,850,143.00</b>	<b>(208,607.00)</b>	<b>-6.43%</b>	<b>(547,417.00)</b>	<b>-18.03%</b>	<b>(525,823.00)</b>	<b>-21.13%</b>	<b>(1,277,932.00)</b>	<b>-65.12%</b>	<b>8,165,777.00</b>	<b>1193.19%</b>	
ingresos de gestiones anteriores					111,671.00	34,400.00	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	111,671.00	0.00%	(77,271.00)	-69.20%	
Otros ingresos no operativos			130,932.00	88,180.00	148,708.00	553,161.00	-	0.00%	130,932.00	0.00%	(42,752.00)	-32.65%	60,528.00	68.64%	404,453.00	271.98%	
intereses percibidos	10,887.00	8,351.00					(2,536.00)	-23.29%	(8,351.00)	-100.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	
gastos gestiones anteriores	(79,712.00)	(7,773.00)	(91,728.00)	(356,868.00)			71,939.00	-90.25%	(83,955.00)	1080.08%	(265,140.00)	289.05%	356,868.00	-100.00%	-	0.00%	
otros gastos		(250,000.00)	(245,703.00)	(318,672.00)	(200,000.00)	(5,700,007.00)	(250,000.00)	0.00%	4,297.00	-1.72%	(72,969.00)	29.70%	118,672.00	-37.24%	(5,500,007.00)	2750.00%	
deferencia de cambio					(17,283.00)	(1,633.00)	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	(17,283.00)	0.00%	15,650.00	-90.55%	
ajuste por inflacion y tenencia de bien	(338,352.00)	(208,921.00)	(264,802.00)	(492,777.00)	(514,016.00)	545,709.00	129,431.00	-38.25%	(55,881.00)	26.75%	(227,975.00)	86.09%	(21,239.00)	4.31%	1,059,725.00	-206.17%	
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>2,836,968.00</b>	<b>2,577,195.00</b>	<b>2,016,820.00</b>	<b>882,161.00</b>	<b>213,446.00</b>	<b>4,281,773.00</b>	<b>(259,773.00)</b>	<b>-9.16%</b>	<b>(560,375.00)</b>	<b>-21.74%</b>	<b>(1,134,659.00)</b>	<b>-56.26%</b>	<b>(668,715.00)</b>	<b>-75.80%</b>	<b>4,068,327.00</b>	<b>1906.02%</b>	



## **INTERPRETACIÓN**

### **a) RESULTADO BRUTO**

El Resultado Bruto de la Sociedad al 31/03/ 2016 fue de registró Bs5.99 millones, siendo superior en 0.60% (Bs35 mil) al monto generado en la gestión anterior, por el incremento en los ingresos por ventas.

El Resultado Bruto de la Sociedad a marzo del 2018 fue de Bs9.37 millones, siendo superior en un 52.50% (Bs3.22 millones) al monto alcanzado al 31 de marzo del 2017() cuando registro Bs6.14 millones, situación generada principalmente por incremento en los ingresos por ventas.

Al 31 de marzo del 2019 se registró Bs10.33 millones, siendo superior en 10.28% (Bs963.20 mil) al monto generado en la gestión anterior, por el incremento en los ingresos por ventas.

Al 31 de marzo de 2020 el Resultado Bruto de Sociedad alcanzó la cifra de Bs 23.18 millones representando el crecimiento en un 124.21% (Bs. 12.84 millones) siendo el mayor porcentaje de crecimiento en los 5 años de análisis.

### **b) VENTAS TOTALES**

Los Ingresos por Ventas de TSM S.A. al 31 de marzo del 2016 alcanzaron una cifra de Bs.17.20 millones, la cual fue superior en un 3.82% (Bs 632 mil) al alcanzado al 31 de marzo del 2015 cuando fue de Bs156.56 millones, esto ocasionado por un incremento en la demanda de productos ya que por lógica hubo mayores ventas de los productos de TSM S.A.

Para el 31/03/2017 crecieron en un 12.70% lo que hace un total de ventas de 19.38 millones, para luego en el 2018 denotar un crecimiento aun mayor de 18.28% (3.54 millones) más que el 2017. A marzo 31 de 2019 no hubo un crecimiento tan notorio, posiblemente por que la cuenta de ventas exportación registra nulidad ese año.

Finalmente, para este análisis, al 31/ 2020 retomo y remonto el ritmo de crecimiento que TSM tenía con un 130.44% (31,69 millones) teniendo asi un total ventas netas de Bs. 99,98 millones.

### **c) COSTO DE VENTAS**

en cuanto a esta cuenta al 31/03/2016 llegaron al monto de Bs. 11.21 millones los cuales no sufrieron cambios drásticos en su crecimiento porcentual a la par de las ventas totales. En los siguientes años de estudio. Al 31/03/2017 creció en un 18.05%, 31/03/2018 tuvo un crecimiento del 2.38%, al 31/03/2019 creció en un 3.00%, y así finalmente al 31/03/2020 creció en un 135.06% (Bs.18.85 millones).

### **d) GASTOS OPERATIVOS**

Los gastos operativos están compuestos por los gastos Administrativos, gastos de comercialización, depreciación de activos fijos, cuentas incobrables, gastos por impuestos y patentes y el más importante por el fin de esta investigación, los gastos financieros dados en su mayoría por el financiamiento obtenido a base de la venta de valores en la Bolsa.

Los gastos financieros generados en los intereses de la Línea Operativa de la Sociedad y emisión de valores, ya que es en esa línea donde está dirigida parte del financiamiento, registraron al 31 de marzo del 2018 una cifra de Bs3.88 millones, monto mayor en 288.49% (Bs2.88 mil) respecto al 31 de marzo del 2017 que registro una cifra de Bs999.95 mil, el incremento se debe a la mayor utilización de la Línea Operativa por el incremento en Ventas, en todo caso Inversión,

Al 31 de marzo del 2019 se registró Bs5.93 millones, siendo superior en 52.71% (Bs2.04 millones) al registrado en la gestión anterior, esto debido al Incremento en Ventas, la mayor utilización de la línea operativa la misma que fue ampliada según su planificación antes del financiamiento.

Ya para finalizar al 31 de marzo del 2020, se tuvo un mayor gasto financiero, de 7,91 millones lo que significa un crecimiento del 33,17% a comparación de la gestión 2019.

### **e) UTILIDAD NETA**

La ganancia neta del ejercicio de TSM S.A. alcanzo a marzo del 2016 un monto de Bs2.58 millones siendo inferior en 9.16% (Bs260 mil) en comparación a la gestión anterior de Bs.2.84 millones, ocasionado por el incremento de los gastos operativos.

La ganancia neta del ejercicio de TSM S.A. alcanzo a marzo del 2018 un monto de Bs882.16 mil el cual fue inferior en 56.26% (Bs1.13 millones) al registrado al 31 de marzo del 2017 cuando fue de Bs2.01 millones, debido al incremento de los gastos financieros y operativos, por el financiamiento obtenido y pagos de intereses de los cupones y la inversión para la línea operativa.

Al 31 de marzo del 2019 se registró Bs213.44 mil siendo inferior en 75.80% (668.71 mil) en comparación a la gestión anterior, ocasionado por el incremento de los gastos financieros y gastos operativos.

Para el 31 de marzo del 2020 se registró un crecimiento bastante notorio del 1906.02% con un total de utilidad neta de Bs. 4.28 millones, esto debido a las ventas en crecimiento y bajas en los gastos de comercialización y gastos financieros.

### 4.5.3 Análisis Vertical Balance General

**Tabla 6. ANALISIS VERTICAL BALANCE GENERAL TEXTILES TSM 2015 - 2020**

<b>BALANCE GENERAL</b>												
BG	2015	ANALISIS VERTICAL	2016	ANALISIS VERTICAL	2017	ANALISIS VERTICAL	2018	ANALISIS VERTICAL	2019	ANALISIS VERTICAL	2020	ANALISIS VERTICAL
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>												
Disponibilidades	244,618.00	0.52%	342,297.00	0.67%	30,432,912.00	32.29%	685,866.00	0.46%	3,292,267.00	1.54%	2,046,854.00	0.79%
Cuentas por cobrar clientes	3,677,337.00	7.79%	3,836,625.00	7.52%	8,325,111.00	8.83%	16,066,402.00	10.81%	18,213,596.00	8.50%	20,047,830.00	7.77%
Anticipo al personal	-	0.00%	571,709.00	1.12%	105,832.00	0.11%	148,300.00	0.10%	593,784.00	0.28%	-	0.00%
anticipo proveedores	2,964,098.00	6.28%	63,441.00	0.12%	891,653.00	0.95%	6,743,002.00	4.54%	20,304,696.00	9.48%	7,264,092.00	2.82%
Cuentas fiscales (derechos tributarios)	1,445,469.00	3.06%	1,784,046.00	3.50%	2,281,365.00	2.42%	4,756,020.00	3.20%	6,507,673.00	3.04%	4,181,853.00	1.62%
gastos anticipados	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	1,042,557.00	0.40%
Otras cuentas por cobrar	37,917.00	0.08%	53,347.00	0.10%	326,527.00	0.35%	1,026,765.00	0.69%	1,336,880.00	0.62%	908,848.00	0.35%
Inventarios	10,986,521.00	23.27%	12,587,154.00	24.66%	13,992,819.00	14.85%	28,398,690.00	19.10%	25,657,730.00	11.98%	86,940,674.00	33.71%
Inversiones Temporarias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>19,355,960.00</b>	<b>41.00%</b>	<b>19,238,619.00</b>	<b>37.69%</b>	<b>56,356,219.00</b>	<b>59.80%</b>	<b>57,825,045.00</b>	<b>38.90%</b>	<b>75,906,626.00</b>	<b>35.43%</b>	<b>122,432,708.00</b>	<b>47.47%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>												
Activo fijo (neto)	27,333,380.00	57.90%	29,394,179.00	57.59%	31,264,094.00	33.17%	84,035,714.00	56.53%	126,736,291.00	59.16%	125,534,738.00	48.67%
Inversiones	27,144.00	0.06%	27,144.00	0.05%	27,144.00	0.03%	204,856.00	0.14%	231,917.00	0.11%	231,917.00	0.09%
Depositos en Garantia	-	0.00%	-	0.00%	4,680,000.00	4.97%	4,680,000.00	3.15%	4,680,000.00	2.18%	5,987,158.00	2.32%
Activo diferido neto	457,475.00	0.97%	2,345,703.00	4.60%	1,900,000.00	2.02%	1,600,000.00	1.08%	6,368,835.00	2.97%	3,432,461.00	1.33%
Otros activos	33,475.00	0.07%	39,106.00	0.08%	15,000.00	0.02%	306,103.00	0.21%	305,351.00	0.14%	305,351.00	0.12%
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>27,851,474.00</b>	<b>59.00%</b>	<b>31,806,132.00</b>	<b>62.31%</b>	<b>37,886,238.00</b>	<b>40.20%</b>	<b>90,826,673.00</b>	<b>61.10%</b>	<b>138,322,394.00</b>	<b>64.57%</b>	<b>135,491,625.00</b>	<b>52.53%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>47,207,434.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>51,044,751.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>94,242,457.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>148,651,718.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>214,229,020.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>257,924,333.00</b>	<b>100.00%</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>PASIVO CORRIENTE</b>												
Obligaciones Bancarias	8,360,000.00	17.71%	11,207,000.00	21.96%	-	0.00%	21,544,405.00	14.49%	13,607,054.00	6.35%	18,482,836.00	7.17%
Obligacion capital de emision de valores	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	8,000,720.00	3.73%	-	0.00%
Intereses por emision de valores	-	0.00%	-	0.00%	303,333.00	0.32%	346,666.00	0.23%	390,000.00	0.18%	52,780,306.00	20.46%
Intereses por pagar	93,357.00	0.20%	178,582.00	0.35%	-	0.00%	307,883.00	0.21%	576,235.00	0.27%	-	0.00%
proveedores del exterior	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	1,929,340.00	1.30%	1,045,236.00	0.49%	1,087,211.00	0.42%
cuentas por pagar	3,766,639.00	7.98%	859,365.00	1.68%	827,804.00	0.88%	825,115.00	0.56%	1,276,276.00	0.60%	1,943,089.00	0.75%
anticipo de clientes	27,348.00	0.06%	85,111.00	0.17%	23,931.00	0.03%	50,074.00	0.03%	107,577.00	0.05%	106,640.00	0.04%
aportes y beneficios por pagar	181,614.00	0.38%	266,077.00	0.52%	164,160.00	0.17%	129,569.00	0.09%	91,683.00	0.04%	-	0.00%
obligaciones laborales	383,279.00	0.81%	330,799.00	0.65%	596,307.00	0.63%	583,505.00	0.39%	640,475.00	0.30%	449,815.00	0.17%
obligaciones fiscales e impositivas	1,073,367.00	2.27%	1,250,699.00	2.45%	1,147,140.00	1.22%	728,540.00	0.49%	674,490.00	0.31%	2,771,688.00	1.07%
cuentas corrientes - accionistas	1,215,820.00	2.58%	1,363,008.00	2.67%	528,453.00	0.56%	74,089.00	0.05%	73,750.00	0.03%	73,750.00	0.03%
cuentas por pagar al personal	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15,101,424.00</b>	<b>31.99%</b>	<b>15,540,641.00</b>	<b>30.45%</b>	<b>3,591,128.00</b>	<b>3.81%</b>	<b>26,519,186.00</b>	<b>17.84%</b>	<b>26,483,496.00</b>	<b>12.36%</b>	<b>77,695,335.00</b>	<b>30.12%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>												
Prevision para indemnizaciones	579,338.00	1.23%	784,663.00	1.54%	1,176,948.00	1.25%	1,276,362.00	0.86%	1,560,536.00	0.73%	1,687,265.00	0.65%
prestamo bancario a largo plazo	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	6,750,000.00	4.54%	47,719,536.00	22.28%	41,736,515.00	16.18%
Documentos por pagar	-	0.00%	91,298.00	0.18%	7,608.00	0.01%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
Obligaciones por emisiones de valores	-	0.00%	-	0.00%	52,000,000.00	55.18%	52,000,000.00	34.98%	43,999,280.00	20.54%	35,998,560.00	13.96%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>579,338.00</b>	<b>1.23%</b>	<b>875,961.00</b>	<b>1.72%</b>	<b>53,184,556.00</b>	<b>56.43%</b>	<b>60,026,362.00</b>	<b>40.38%</b>	<b>93,279,352.00</b>	<b>43.54%</b>	<b>79,422,340.00</b>	<b>30.79%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15,680,762.00</b>	<b>33.22%</b>	<b>16,416,602.00</b>	<b>32.16%</b>	<b>56,775,684.00</b>	<b>60.24%</b>	<b>86,545,548.00</b>	<b>58.22%</b>	<b>119,762,848.00</b>	<b>55.90%</b>	<b>157,117,675.00</b>	<b>60.91%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Social	12,590,000.00	26.67%	12,590,000.00	24.66%	12,590,000.00	13.36%	12,590,000.00	8.47%	56,525,000.00	26.39%	56,525,000.00	21.91%
Reserva por reavaluo tecnico	11,051,389.00	23.41%	11,051,389.00	21.65%	11,051,389.00	11.73%	27,086,241.00	18.22%	31,007,895.00	14.47%	31,007,895.00	12.02%
Ajuste de capital	2,066,179.00	4.38%	2,590,528.00	5.08%	3,160,997.00	3.35%	3,590,806.00	2.42%	3,932,799.00	1.84%	5,046,733.00	1.96%
Reserva legal	144,794.00	0.31%	286,642.00	0.56%	415,502.00	0.44%	516,343.00	0.35%	560,451.00	0.26%	571,320.00	0.22%
Ajuste de reservas patrimoniales	262,333.00	0.56%	672,280.00	1.32%	1,123,615.00	1.19%	1,469,933.00	0.99%	2,058,729.00	0.96%	2,678,504.00	1.04%
aportes por capitalizar	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	6,700,000.00	4.51%	-	0.00%	-	0.00%
Resultados acumulados	5,411,977.00	11.46%	7,437,310.00	14.57%	9,125,270.00	9.68%	10,152,847.00	6.83%	381,298.00	0.18%	4,997,206.00	1.94%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>31,526,672.00</b>	<b>66.78%</b>	<b>34,628,149.00</b>	<b>67.84%</b>	<b>37,466,773.00</b>	<b>39.76%</b>	<b>62,106,170.00</b>	<b>41.78%</b>	<b>94,466,172.00</b>	<b>44.10%</b>	<b>100,826,658.00</b>	<b>39.09%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>47,207,434.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>51,044,751.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>94,242,457.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>148,651,718.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>214,229,020.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>257,944,333.00</b>	<b>100.00%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a los estados financieros de TSM S.A.

## INTERPRETACIÓN

### a) ACTIVO

Al 31/03/2015 El activo total representa el 100%, el cual es la cuenta base para la comparación del activo corriente y el activo no corriente los cuales representan el 41% y 59% respectivamente, entre las cuales las cuentas más representativas son cuentas por cobrar clientes en un 7.79 %, inventarios en un 23.27% y el activo fijo (neto) todo respecto al activo total<sup>18</sup>.

Al 31/03/2016 los activos corriente y no corriente representan el 37.69% y 62.31% del activo total en el cual las cuentas más representativas continúan estando las cuentas por cobrar clientes con un 7.52%, los inventarios con un 24.66%, y el activo fijo neto representando el 57.59%

Al 31/03/2017 los activos corriente y no corriente representan el 59.80% y 40.20% del activo total en el cual las cuentas más representativas están las cuentas de disponibilidades con 32.29%(dado por la liquidez obtenida gracias al financiamiento iniciada con la emisión de valores en bolsa), continuando con las cuentas clientes por cobrar con un 8.83% y los inventarios con un 14.85%, y el activo fijo neto representando el 33.17%, adicionando una nueva cuenta de depósitos en garantía(dado como método de garantía del financiamiento ya mencionado) que representa el 4.47% del total activos

Al 31/03/2018 los activos corriente y no corriente representan el 38,90% y 61.10% del activo total respectivamente en el cual las cuentas más representativas continúan estando las cuentas por cobrar clientes con un 10.81%, los inventarios con un 19.10%, y el activo fijo neto representando el 56.53%

Al 31/03/2019 los activos corriente y no corriente representan el 35.43% y 64.57% del activo total respectivamente en el cual las cuentas más representativas continúan estando las cuentas por cobrar clientes con un 8.50%, anticipo a proveedores con 9.48%, los inventarios con un 11.98%, y el activo fijo neto representando el 59.16%

Finalmente, al 31/03/2020 los activos corriente y no corriente representan el 47.47% y 52.53% del activo total respectivamente en el cual las cuentas más representativas son

---

<sup>18</sup> Tomar en cuenta que el los porcentajes son sacados con la cuenta base de total activos.

las cuentas por cobrar con un 7.77%, los inventarios con un 33.71%, y el activo fijo neto representando el 48.67%

## **b) PASIVO Y PATRIMONIO**

En cuanto al pasivo y el patrimonio al 31/03/2015 se puede denotar que la empresa está financiada a la fecha en mayor parte por el capital social y sus ganancias que por deuda ya que el total pasivo representa el 33.22% del total activos y el patrimonio un 66.78% consecutivamente. De entre los cuales se tienen cuentas representativas como ser Obligaciones Bancarias que representa el 17% del total activo y cuentas por pagar con 7.98%, esto en el pasivo a corto plazo.

Por otro lado, el patrimonio suma con las cuentas de capital social 26,67%, reserva por revaluó técnico 23.41%, y resultados acumulados con un 11.46%.

Al 31/03/2016 se puede denotar que la el total pasivo representa el 32.16% del total activos y el patrimonio un 67.84%. De entre los cuales se tienen cuentas representativas como ser Obligaciones Bancarias que representa el 21.96 %, esto en el pasivo a corto plazo. En cuanto al patrimonio está el capital social con un 24.66%, reserva por revaluó técnico 21.65% y resultados acumulados con 14.57%.

Al 31/03/2017 se puede denotar que la el total pasivo representa el 60.24% del total activos y el patrimonio un 67.84%. De entre los cuales la cuenta más representativa es obligaciones por emisiones de valores en un 55.18% respecto a los activos (cuenta que se añade por el financiamiento estudiado en el presente estudio). En cuanto al patrimonio está el capital social con un 13.36%%, reserva por revaluó técnico 11.73% y resultados acumulados con 9.68%.

Podemos mencionar que en el año 2017 el financiamiento de la empresa TSM S.A. predomina por los pasivos (Deuda), debido al financiamiento por la emisión de valores, en comparación con el capital social.

Al 31/03/2018 se puede denotar que la el total pasivo representa el 58.22% del total activos y el patrimonio un 41.78 %. De entre los cuales las cuenta más representativas son obligaciones bancarias con 14.49% respecto a los activos, y 34.98% de obligaciones por emisiones de valores. En cuanto al patrimonio está el capital social con

un 8.47%, reserva por revaluó técnico 18.22%, resultados acumulados con 6.83% y aportes por capitalizar que representan el 4.51% del total de los activos.

Al 31/03/2019 se puede denotar que el total pasivo representa el 55.90% del total activos y el patrimonio un 44.10%. De entre los cuales las cuenta más representativas son obligaciones bancarias con 6.35%, la cuenta obligación capital de emisión de valores abarca un 3.73% respecto a los activos, en el pasivo a largo plazo se tiene a la cuenta préstamo bancario a largo plazo con un 22.28% y 20.54% de obligaciones por emisiones de valores. En cuanto al patrimonio está el capital social con un 26.39%, reserva por revaluó técnico 14.47% todo esto en relación al total de los activos.

Al 31/03/2020 se puede denotar que la el total pasivo representa el 60.91% del total activos y el patrimonio un 39.09%. De entre los cuales las cuenta más representativas son del pasivo corriente: obligaciones bancarias con 7.17% respecto a los activos, y 20.46% de intereses por emisión de valores, la cuenta de préstamo bancario a largo plazo 16.18% y obligaciones por emisión de valores que representa el 13.96%. En cuanto al patrimonio está el capital social con un 21.91%, reserva por revaluó técnico 12.02% del total de los activos.

#### 4.5.4 Análisis Vertical Estado de Resultados

Tabla 7. ANALISIS VERTICAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 - 2020

ESTADO DE RESULTADOS												
	2015	ANALISIS VERTICAL	2016	ANALISIS VERTICAL	2017	ANALISIS VERTICAL	2018	ANALISIS VERTICAL	2019	ANALISIS VERTICAL	2020	ANALISIS VERTICAL
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>												
ventas locales	12,438,390.00	75.09%	11,149,105.00	64.83%	11,586,446.00	59.78%	16,536,375.00	72.14%	24,296,431.00	100.02%	31,233,743.00	55.80%
(-) descuentos en ventas		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	(4,022.00)	-0.02%		0.00%
ventas exportacion	4,126,227.00	24.91%	6,047,732.00	35.17%	7,637,322.00	39.41%	6,386,627.00	27.86%		0.00%		0.00%
otros ingresos		0.00%		0.00%	157,117.00	0.81%		0.00%		0.00%	24,745,644.00	44.20%
<b>VENTAS NETAS TOTALES</b>	<b>16,564,617.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>17,196,837.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>19,380,885.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,923,002.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>24,292,409.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>55,979,387.00</b>	<b>100.00%</b>
Costo de ventas	(10,614,199.00)	-64.08%	(11,210,930.00)	-65.19%	(13,234,212.00)	-68.28%	(13,549,340.00)	-59.11%	(13,955,547.00)	-57.45%	(32,803,442.00)	-58.60%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>5,950,418.00</b>	<b>35.92%</b>	<b>5,985,907.00</b>	<b>34.81%</b>	<b>6,146,673.00</b>	<b>31.72%</b>	<b>9,373,662.00</b>	<b>40.89%</b>	<b>10,336,862.00</b>	<b>42.55%</b>	<b>23,175,945.00</b>	<b>41.40%</b>
gastos de administracion	(1,203,797.00)	-7.27%	(1,412,937.00)	-8.22%	(1,891,567.00)	-9.76%	(2,678,558.00)	-11.69%	(3,405,710.00)	-14.02%	(5,637,677.00)	-10.07%
gastos de comercializacion	(259,601.00)	-1.57%	(339,867.00)	-1.98%	(278,631.00)	-1.44%	(783,553.00)	-3.42%	(121,042.00)	-0.50%	(232,528.00)	-0.42%
depreciacion de activos fijos	(176,128.00)	-1.06%	(42,830.00)	-0.25%	(33,696.00)	-0.17%	(64,483.00)	-0.28%	(183,861.00)	-0.76%	(542,727.00)	-0.97%
cuentas incobrables	(31,341.00)	-0.19%	(8,728.00)	-0.05%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%
gastos financieros	(605,961.00)	-3.66%	(717,500.00)	-4.17%	(999,959.00)	-5.16%	(3,884,770.00)	-16.95%	(5,941,883.00)	-24.46%	(7,912,870.00)	-14.14%
gastos por impuestos y patentes	(429,445.00)	-2.59%	(428,507.00)	-2.49%	(454,699.00)	-2.35%		0.00%		0.00%		0.00%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>3,244,145.00</b>	<b>19.58%</b>	<b>3,035,538.00</b>	<b>17.65%</b>	<b>2,488,121.00</b>	<b>12.84%</b>	<b>1,962,298.00</b>	<b>8.56%</b>	<b>684,366.00</b>	<b>2.82%</b>	<b>8,850,143.00</b>	<b>15.81%</b>
ingresos de gestiones anteriores		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	111,671.00	0.46%	34,400.00	0.06%
Otros ingresos no operativos		0.00%		0.00%	130,932.00	0.68%	88,180.00	0.38%	148,708.00	0.61%	553,161.00	0.99%
intereses percibidos	10,887.00	0.07%	8,351.00	0.05%		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%
gastos gestiones anteriores	(79,712.00)	-0.48%	(7,773.00)	-0.05%	(91,728.00)	-0.47%	(356,868.00)	-1.56%		0.00%		0.00%
otros gastos		0.00%	(250,000.00)	-1.45%	(245,703.00)	-1.27%	(318,672.00)	-1.39%	(200,000.00)	-0.82%	(5,700,007.00)	-10.18%
deferencia de cambio		0.00%		0.00%		0.00%		0.00%	(17,283.00)	-0.07%	(1,633.00)	0.00%
ajuste por inflacion y tenencia de bienes	(338,352.00)	-2.04%	(208,921.00)	-1.21%	(264,802.00)	-1.37%	(492,777.00)	-2.15%	(514,016.00)	-2.12%	545,709.00	0.97%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>2,836,968.00</b>	<b>17.13%</b>	<b>2,577,195.00</b>	<b>14.99%</b>	<b>2,016,820.00</b>	<b>10.41%</b>	<b>882,161.00</b>	<b>3.85%</b>	<b>213,446.00</b>	<b>0.88%</b>	<b>4,281,773.00</b>	<b>7.65%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a los estados financieros de TSM S.A.



En cuanto al estado de resultados, se tomó como monto base para la comparación respecto a la cuenta de ventas entre los cuales al:

31/03/2015, las cuentas más representativas del Estado de resultados son el costo de ventas que resulto el 64% de las ventas, la utilidad bruta representa el 36% y la utilidad operativa representa el 19.58% para hacer un total de 17% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

31/03/2016, el costo de ventas que resulto el 65% de las ventas, la utilidad bruta representa el 35% y la utilidad operativa representa el 18% para hacer un total de 15% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

31/03/2017, el costo de ventas que resulto el 68% de las ventas, la utilidad bruta representa el 32% y la utilidad operativa representa el 13% para hacer un total de 10% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

31/03/2018, el costo de ventas que resulto el 59% de las ventas, la utilidad bruta representa el 41% y la utilidad operativa representa el 9% para hacer un total de 4% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

31/03/2019, el costo de ventas que resulto el 57% de las ventas, la utilidad bruta representa el 43% y la utilidad operativa representa el 3% para hacer un total de 1% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

31/03/2020, el costo de ventas que resulto el 59% de las ventas, la utilidad bruta representa el 41% y la utilidad operativa representa el 16% para hacer un total de 8% de utilidad neta en comparación con las ventas totales.

## 4.6 ANÁLISIS FINANCIERO SOBRE LA BASE DE LAS RAZONES, ÍNDICES Y FLUJOS FINANCIEROS A LOS ESTADOS FINANCIEROS DE TSM S.A. DE LOS PERIODOS 2015 AL 2020

### 4.6.1 Indicadores de Liquidez y Solvencia

#### RAZÓN CIRCULANTE

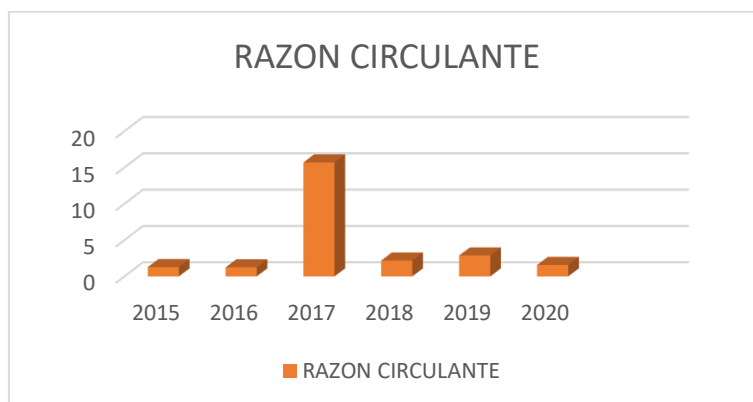
$$\text{Si: } \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

**Cuadro 32. INDICADORES DE RAZÓN CIRCULANTE 2015 - 2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
1.28	1.24	15.69	2.18	2.87	1.57

FUENTE: Elaboración Propia

**Ilustración 8. Razón Circulante 2015 - 2020**



FUENTE: Elaboración Propia

#### INTERPRETACIÓN:

Financieramente hablando, teniendo en cuenta que una empresa es saludable cuando su RC (Razón circulante) es >1 entonces:

Por cada Bs 1 de deuda a corto plazo (menor a un año) de Bs. 1.28 para afrontar la deuda al 31/03/2015, de Bs. 1.24 para el 31/03/2016, de Bs 15.69 para el 31/03/2017(inicio del financiamiento Bonos TSM Denims), de Bs. 2.18 para el 31/03/2018, Bs. 2.87 en el 2019 y Bs. 1.57 en el 31/03/2020.

En general, en los 5 años se tuvo buena liquidez frente a la capacidad de pago de sus deudas a corto plazo ya que todos los índices son mayores a 1. Un caso bastante resaltante que se puede notar es el crecimiento y decrecimiento considerable de liquidez bordeando al 31/03/2017. Utilizando la fórmula de la variación porcentual para poder tener datos mas útiles:

$$((V_2 - V_1) / V_1) \times 100$$

V<sub>1</sub> representa al valor pasado o inicial

V<sub>2</sub> representa al valor presente o final.

Se deduce que: del 2016 al 2017 tuvo un aumento 116.5% por el financiamiento obtenido y la baja del 2017 al 2018 de 68% por la inversión llevada a cabo en activos fijos para la operacionalización de la empresa TSM S.A.

### RAZÓN DE LA PRUEBA DEL ACIDO

$$\text{Si: } \frac{\text{Activo Corriente-Inventarios}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

**Cuadro 33. INDICADORES DE RAZÓN DE LA PRUEBA DEL ACIDO 2015 - 2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.55	0.43	11.80	1.11	1.90	0.45

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 8. GRAFICO DE LA PRUEBA DEL ACIDO 2015 - 2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

Teniendo en cuenta que lo ideal es que se tenga un índice >1 sin inventarios, ya que si es menor se diría que los activos corrientes en cierta forma dependen de los inventarios, esto es bastante riesgoso para los acreedores de la empresa

En el presente estudio, si la empresa perdiera el inventario, al

- 31/03/2015 fue capaz de pagar tan solo Bs 0.55 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo .
- Para el 31/03/2016 fue capaz de pagar tan solo Bs 0.43 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo
- En la gestión 31/03/2017 fue capaz de pagar tan solo Bs 11.80 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo
- Para el 31/03/2018 fue capaz de pagar tan solo Bs 1.11 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo
- Ya al 31/03/2019 fue capaz de pagar tan solo Bs 1.90 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo
- Y finalmente hasta el 31/03/2020 fue capaz de pagar tan solo Bs 0.45 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo.

En cuanto a este indicador se puede decir que siendo una empresa de producción de bienes (industria textil), depende de sus inventarios, pero debe tener cuidado por cualquier suceso inesperado. Y generar políticas de pago por emergencia, no estaría por demás.

### **CAPITAL DE TRABAJO**

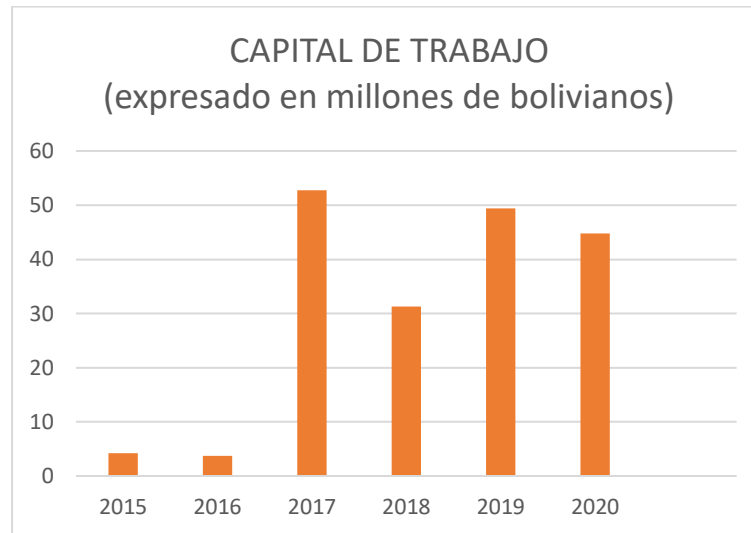
*Si: Activo Corriente – Pasivo Corriente*

**Cuadro 34. INDICADORES DE CAPITAL DE TRABAJO 2015 - 2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
4.25 mill	3.70 mill	52.76 mill	31.30 mill	49.42 mill	44.73 mill

FUENTE: Elaboración Propia

### Gráfica 9.GRAFICO DEL ANALISIS DE CAPITAL DE TRABAJO 2015 - 2020



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

En este indicador básicamente se busca que el resultado sea positivo, ya que, si así fuera el activo es mayor al pasivo corriente, por tanto, tiene un colchón de seguridad con el cual responder a sus acreedores y continuar con sus actividades de operación.

En caso de que fuera negativo o igual a cero, la empresa corre un gran riesgo de tener iliquidez

Según los resultados obtenidos, no se aprecian datos negativos, por tanto, la empresa cuenta con la garantía de una normal operación, la cual tuvo incrementos importantes al pasar los años.

#### 3.3.1. Indicadores de Actividad

##### ROTACIÓN DE INVENTARIO

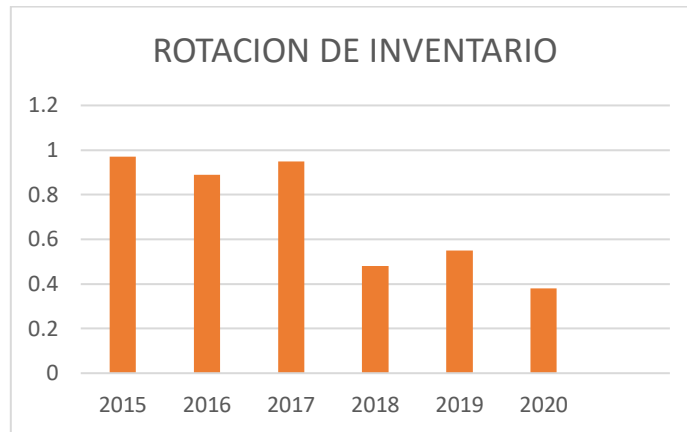
$$\text{Si: } \frac{\text{Costo de Venta}}{\text{Inventario}}$$

Cuadro 35. INDICADORES DE ROTACIÓN DE INVENTARIO 2015 - 2020

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.97	0.89	0.95	0.48	0.55	0.38

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 10. GRAFICO DEL ANALISIS DE ROTACIÓN DE INVENTARIO**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

**PROMEDIO MEDIO DE INVENTARIO POR DIA**

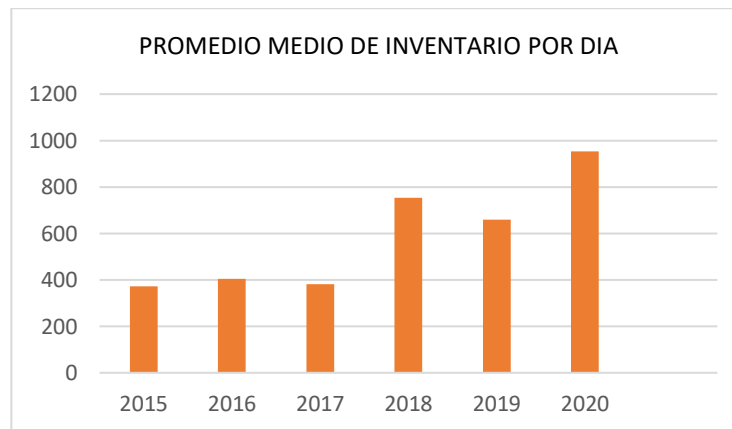
$$\text{Si: } \frac{360}{\text{Rotacion de Inventario}}$$

**Cuadro 36. INDICADORES DE PROMEDIO MEDIO DE INVENTARIO POR DIA 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
372.63	404.19	380.64	754.54	659.98	954.13

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 11. GRAFICO DEL ANALISIS DE PROMEDIO MEDIO DE INVENTARIO POR DIA 2015 - 2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

La rotación del inventario corresponde a la frecuencia media de renovación de las existencias consideradas, durante un tiempo dado. En palabras simples **cuantas veces** el inventario rota dentro del periodo de estudio (1 año)

en cuanto al promedio de rotación por día, entendiendo que los resultados expresan el número de días que se requieren para vender los inventarios, es decir en **cuanto tiempo**.

En el 2015 la empresa rota 0.97 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 372 días.

Al culminar la gestión 2016 la empresa rota 0.89 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 404 días.

Para el 2017 la empresa rota 0.95 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 380 días.

Al 2018 la empresa rota 0.48 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 754 días.

En año 2019 la empresa rota 0.55 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 659 días.

Finalmente, al 2020 la empresa rota 0.38 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 812 días.

La relación de rotación de inventario ideal para una empresa es entre 4 y 6, aunque esto puede fluctuar dependiendo de la industria, en este caso podría decirse que la empresa no es muy eficiente pero a la fecha según el informe y afrontar este tema se elaboran proyecciones de flujo de caja que permitan anticipar las necesidades de Capital de Operaciones y además se hace un seguimiento diario a la cartera de clientes para mantener niveles de mora controlados y control de stocks para mantener niveles de seguridad adecuados que no perjudiquen el flujo normal de la compañía

## ROTACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR

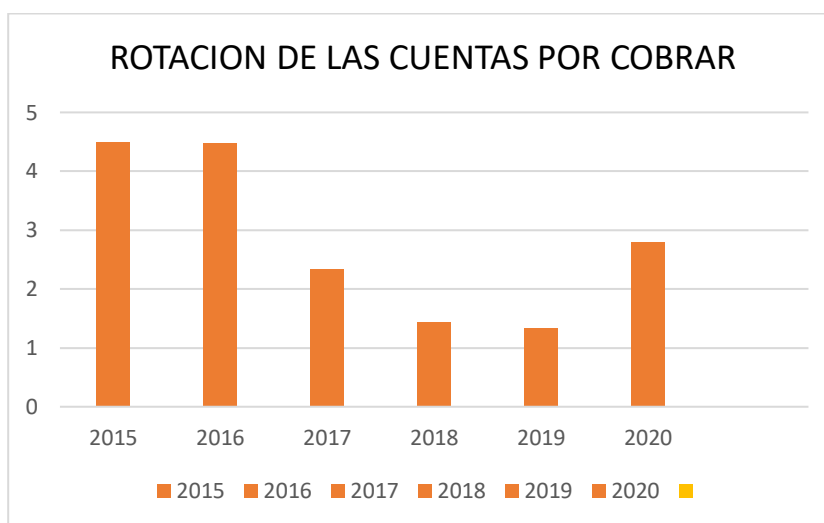
$$\text{Si: } \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{cuentas x cobrar clientes}}$$

**Cuadro 37. INDICADORES DE ROTACIÓN DE LAS CUENTAS POR COBRAR 2015 - 2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
4.50	4.48	2.33	1.43	1.33	2.79

Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

**Gráfica 12. GRAFICO DE LA ROTACIÓN DEL ANALISIS DE LAS CUENTAS POR COBRAR 2015 -2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

## PERIODO MEDIO DE COBRO

$$\text{Si: } \frac{360}{\text{Rotacion de CxC}}$$

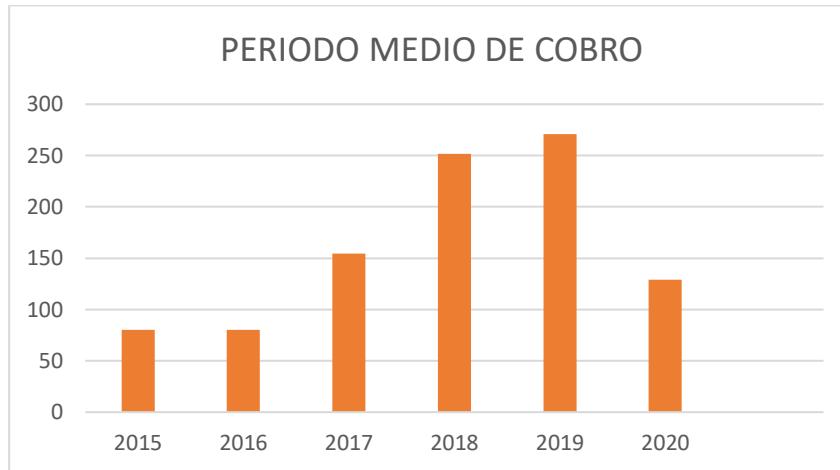
**Cuadro 38. INDICADORES DE PERIODO MEDIO DE COBRO 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
80	80.36	154.50	251.75	270.68	129.03

FUENTE: Elaboración Propia



**Gráfica 13. GRAFICO DEL ANALISIS DEL PERIODO MEDIO DE COBRO 2015 - 2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores*

## **INTERPRETACIÓN**

Estos indicadores buscan mostrar la eficiencia de la empresa con el manejo de liquidez de sus créditos invertidos en sus clientes, la rotación de las cuentas por cobrar muestra las “veces” que la empresa cobra a sus clientes en un año. Y el periodo medio de cobro indica cada cuanto día la empresa cobra sus cuentas por cobrar a sus clientes en un año.

Por tanto:

- Al finalizar la gestión 2015 la empresa cobraba en promedio 4.50 veces al año a sus clientes, es decir cada 80 días.
- Para el 2016 la empresa cobraba en promedio 4.48 veces al año a sus a sus clientes, es decir cada 80.36 dias.
- En la gestión 2017 la empresa cobró en promedio 2.33 veces al año a sus a sus clientes, es decir cada 154.50 dias
- En el 2018 la empresa cobraba en promedio 1.43 veces al año a sus a sus clientes, es decir cada 251.75 dias
- La empresa cobraba en promedio 1.33 veces al año a sus a sus clientes en el 2019, es decir cada 270.68 dias

- En el 2020 la empresa cobraba en promedio 2.79 veces al año a sus a sus clientes, es decir cada 129.03 días

Se denota que, la empresa fue menos eficiente en la recuperación de sus cuentas el 2019, ya que demora más días en obtener liquidez de las mismas, esto podría deberse al aumento de efectivo que se tuvo con el financiamiento mediante la emisión del bono TSM DENIMS 01, como la empresa obtuvo mayor liquidez, posiblemente se dio mayor flexibilidad a los pagos de los clientes. Ya posteriormente disminuye para el 2020.

### ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE

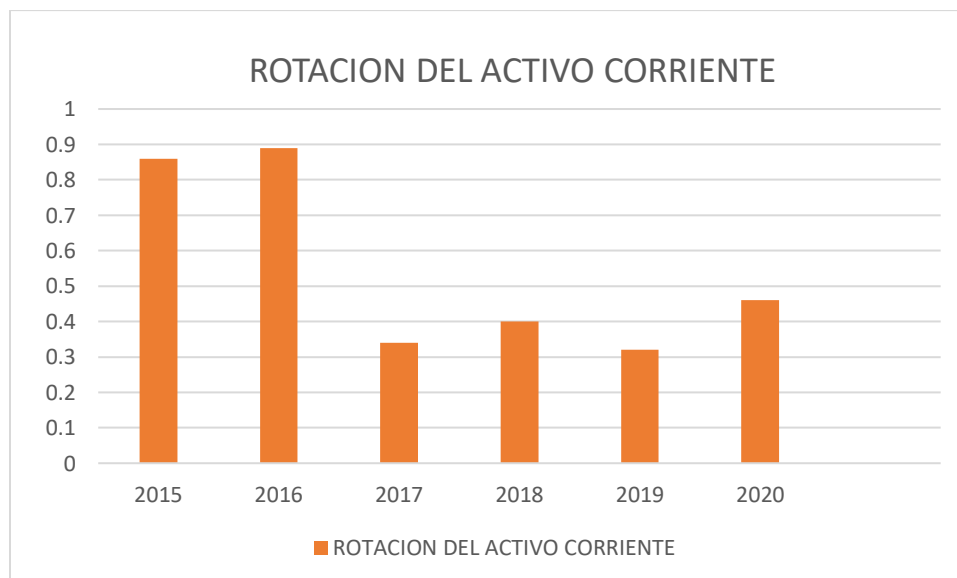
$$\text{Si: } \frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Circulante}}$$

**Cuadro 39. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.86	0.89	0.34	0.40	0.32	0.46

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 14. GRAFICO DEL ANALISIS DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE 2015 -2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

## ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO O NO CORRIENTE

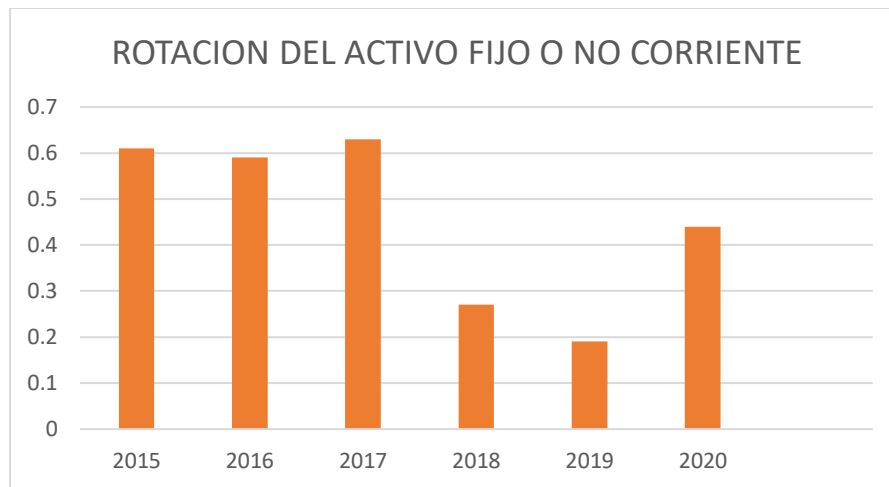
$$\text{Si: } \frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Fijo Neto}}$$

**Cuadro 40. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO NO CORRIENTE 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.61	0.59	0.63	0.27	0.19	0.44

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 15. GRAFICO DEL ANALISIS DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO FIJO SEGUN ANALISIS**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

## ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL

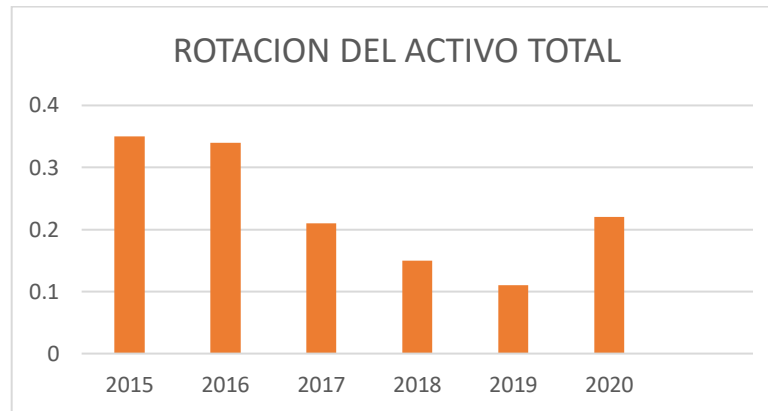
$$\text{Si: } \frac{\text{Ventas Netas Totales}}{\text{Activo Total}}$$

**Cuadro 41. INDICADORES DE LA ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.35	0.34	0.21	0.15	0.11	0.22

FUENTE: Elaboración Propia

## Gráfica 16. GRAFICO DEL ANALISIS DE ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

### INTERPRETACIÓN:

Se interpreta de forma general la rotación del activo total tomando en cuenta el comportamiento del activo fijo y activo circulante como partes influyentes del mismo.

El año más eficiente en cuanto a rotación de activos fue el 2015, tuvo una rotación de 0.35 veces en el año, es decir que cada boliviano invertido en AT generó 0.35 ctvs. en el año en respecto a las ventas, el cual disminuyó en las gestiones del 2017 al 2020

En pocas palabras el activo no está muy involucrado en el crecimiento de las ventas, en el tiempo de estudio dado.

### 4.6.2 Razones de Endeudamiento

#### RAZÓN DE LA DEUDA

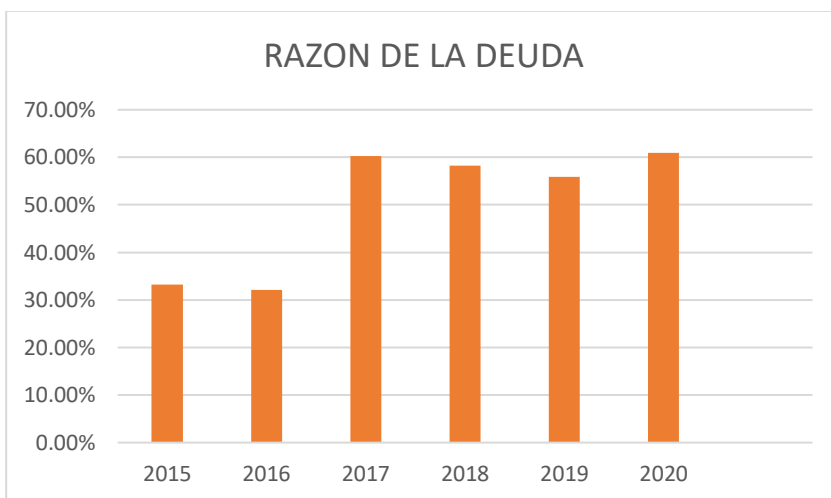
$$Si: \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Activo Total}}$$

Cuadro 42. RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO 2015 -2020

2015	2016	2017	2018	2019	2020
33.22%	32.16%	60.24%	58.22%	55.90%	60.92%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 17. GRAFICO DE LA RAZÓN DE LA DEUDA 2015 -2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores*

## **INTERPRETACIÓN**

Lo que se aconseja es que la empresa no aumente su nivel de endeudamiento al más del 50%

Para el 31/03/2015, TSM S.A. la empresa debe el 33.22% del total de sus activos, continuando al 31/03/2016, TSM S.A. la empresa debe el 32.16% del total de sus activos. Ya en el 31/03/2017, TSM S.A. la empresa debe el 60.24% del total de sus activos. Al 31/03/2018, TSM S.A. la empresa debe el 58.22% del total de sus activos. Al 31/03/2019, TSM S.A. la empresa debe el 55.90% del total de sus activos, y finalizando al 31/03/2020, TSM S.A. la empresa debe el 60.92% del total de sus activos

La empresa comenzó a ser más dependiente de sus pasivos (financiamiento) desde el 2017, debido a la emisión de bonos, los cuales elevaron el porcentaje de deuda. Posiblemente utilizaron mecanismos para la disminución ya que en los años 2018 y 2019 se vio la reducción para luego en el 2020 subir de nuevo debido a un préstamo bancario realizado a largo plazo.

## ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A CORTO PLAZO

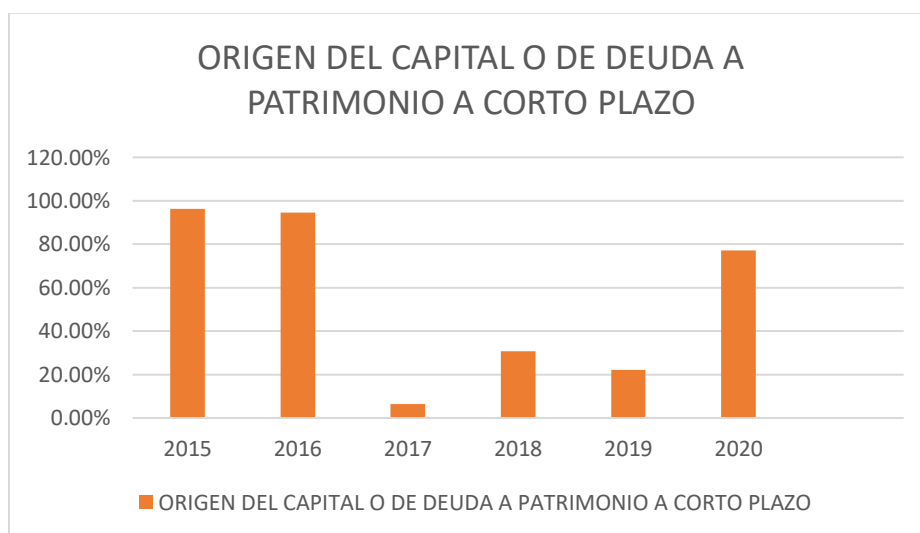
$$\text{Si: } \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Capital Total}}$$

**Cuadro 43. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A CORTO PLAZO 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
96.31%	94.66%	6.33%	30.64%	22.11%	77.07%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 18. GRAFICO DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A CORTO PLAZO SEGUN ANALISIS 2015 -2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

## ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A LARGO PLAZO

$$\text{Si: } \frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Capital Total}}$$

**Cuadro 44. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO A LARGO PLAZO 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
3.69%	5.34%	93.6%	69.36%	77.89%	78.78%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 19. GRAFICO DEL ANALISIS ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA AL PATRIMONIO A LARGO PLAZO**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

**ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO**

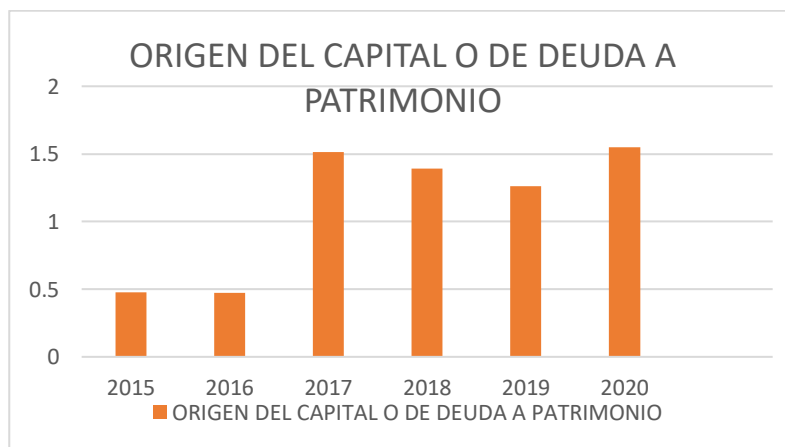
$$Si: \frac{Pasivo\ Total}{Capital\ Total}$$

**Cuadro 45. RAZÓN DEL ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
0.4790	0.4740	1.5153	1.39	1.26	1.55

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 20. GRAFICA ORIGEN DEL CAPITAL O DE DEUDA A PATRIMONIO 2015 - 2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores

## INTERPRETACIÓN

Este indicador, indica la relación del capital propio de la empresa frente a las deudas, si el índice es mayor a 1, la empresa tiene dificultad para poder obtener ingresos y cubrir deudas, y si es menor a 1 la empresa es óptima en la generación de ingresos para cubrir sus deudas.

Se puede mencionar que a partir del 2017 la empresa está financiada al 93.6% con recursos ajenos, en relación a la capital financiada con recursos propios, esto en una estructura de financiamiento mediante la emisión de bonos en la bolsa. Es un porcentaje alto y riesgoso, pero bastante bien planificado en cuanto a sus inversiones en la operatividad de la empresa, lo cual acorta el riesgo.

### 4.6.3 Indicadores de Rentabilidad

#### MARGEN DE UTILIDAD BRUTA

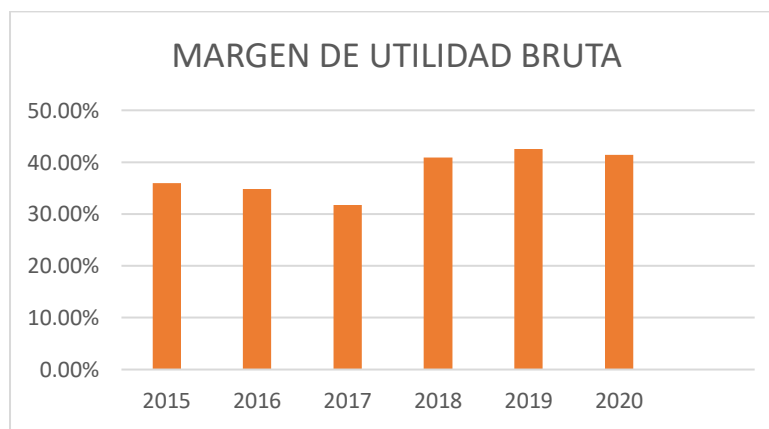
$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$$

**Cuadro 46. INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD BRUTA 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
35.92%	34.81%	31.72%	40.89%	42.55%	41.40%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 21. GRAFICO DEL INDICADOR DEL MARGEN DE UTILIDAD BRUTA 2015 - 2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad



Si el margen bruto de utilidad es positivo, significa que la empresa está administrando muy bien los costos de producción. Si, por el contrario, el margen bruto es decreciente o negativo, es una señal de que la empresa no está ajustando los precios de sus productos o servicios de forma correcta y está perdiendo dinero

las ventas de la empresa generaron un 35.92% de utilidad bruta en el año al 31/03/2015.

En el 2016 las ventas de la empresa generaron un 34.81% de utilidad al culminar el año

Al 31/03/2017 las ventas de la empresa generaron un 31.71% de utilidad bruta en el año

las ventas de la empresa generaron un 40.89% de utilidad bruta en el año al 31/03/2018.

las ventas generaron un 42.55% de utilidad bruta en el año al 31/03/2019.

Y finalmente las ventas de la empresa generaron un 42.55% de utilidad bruta en el año al 31/03/2020.

Entre el 2015 y 2017, el margen bruto mostro disminución, sin embargo, a partir de 2018 se observa una tendencia creciente por un incremento en sus ingresos. Ya para el 2019 subió a 42.55%, esto debido a mayores ingresos por venta de tejidos tipo DENIM según su prospecto y esto se mantiene considerablemente constante al 2020

### **MARGEN DE VENTA DE EXPLOTACIÓN O MARGEN OPERACIONAL (M. EBIT)**

$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad de operacion}}{\text{Ventas Netas}}$$

**Cuadro 47. MARGEN DE VENTA DE EXPLOTACIÓN O MARGEN OPERACIONAL EBIT 2015 – 2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
19.58%	17.65%	12.84%	8.56%	2.82%	15.81%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 22. MARGEN DE VENTA DE EXPLOTACIÓN 2015 -2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad*

Indicador de rentabilidad que se define como la utilidad operacional sobre las ventas netas y nos indica, si el negocio es o no lucrativo, en sí mismo, independientemente de la forma como ha sido financiado.

Mientras mayor sea el margen operativo más rentable resulta ser el negocio

En el año 2015, la utilidad operacional equivale al 19.58% de las ventas, posteriormente en el 2016, la utilidad operacional equivale al 16.65% de las ventas. Para el año 2017, la utilidad operacional equivale al 12.84% de las ventas , consiguientemente el año 2018, la utilidad operacional equivale al 8.56% de las ventas, en el año 2019, la utilidad operacional equivale al 2.82% de las ventas y finalmente en el año 2020, la utilidad operacional equivale al 15.81% de las ventas

Se denota un decrecimiento desde el 2017 al 2019, esto se debe a que los gastos financieros contemplados en los gastos operacionales crecieron de golpe desde el 2018 al 2019 debido al financiamiento obtenido, pero en todo caso las ventas muestran un crecimiento constante año con año y este indicador mejora al 2020

## MARGEN NETO DE UTILIDAD

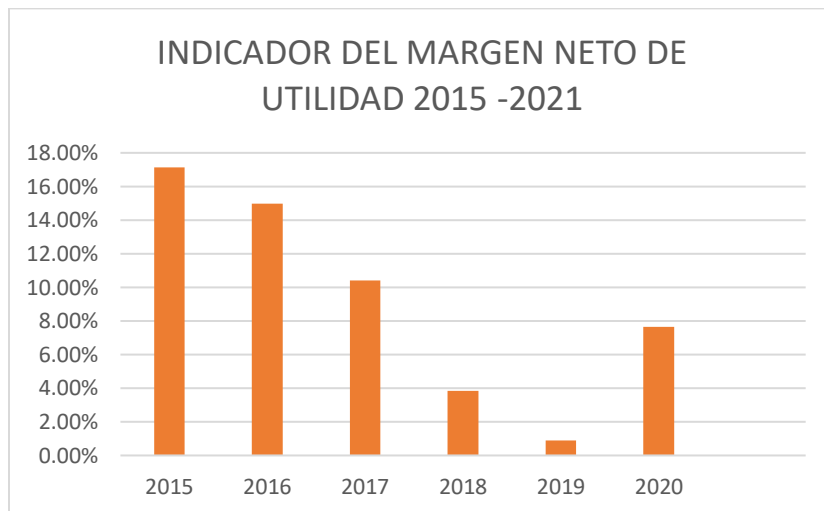
$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$$

**Cuadro 48. INDICADOR DEL MARGEN NETO DE UTILIDAD 2015 -2020**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
17.13%	14.99%	10.40%	3.85%	0.88%	7.65%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 23. GRAFICA DEL ANALISIS DEL MARGEN NETO DE UTILIDAD 2015 -2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad*

Como regla general, un margen de utilidad neto del 10% se considera promedio, un margen del 20% se considera bueno, y un margen del 5% se considera bajo, Pero cabe aclarar que lo que se considera un buen margen de ganancias varía ampliamente según la industria.

En el año 2015 luego de descontar todos los costos y gastos de la empresa se obtiene un margen neto del 17.13%, En el año 2016 obtiene un margen neto del 14.99%, para el 2017 un margen neto del 10.40%. En el año 2018 luego de quitar todos los costos y gastos de la empresa se obtiene un margen neto del 3.85%.

En los últimos años, el 2019 y 2020 luego de descontar todos los costos y gastos de la empresa se obtiene un margen neto del 1.94% y 7.65% respectivamente.

## RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN

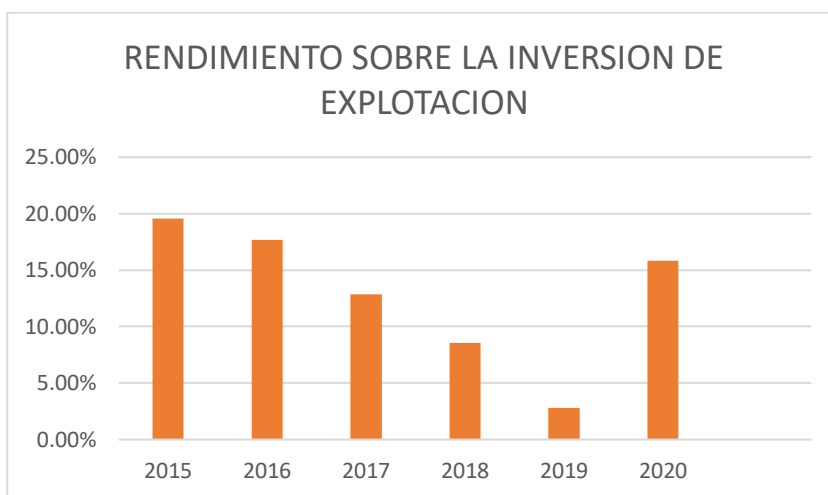
$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad de Operacion}}{\text{Activos Total}}$$

**Cuadro 49. INDICADOR DE RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
19.58%	17.65%	12.84%	8.56%	2.82%	15.81%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 24. GRAFICO DEL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN 2015 -2020**



Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad

Este rendimiento expresa el grado de efectividad obtenido de las inversiones de la empresa y se utiliza con el análisis del apalancamiento financiero.

## RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN TOTAL(ROI)

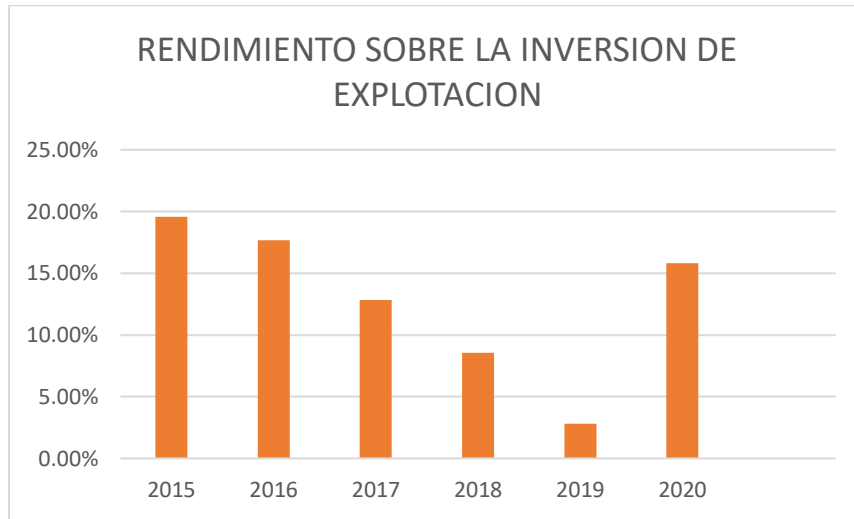
$$\text{Si : } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Total}}$$

**Cuadro 50. RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN TOTAL (ROI)**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
17.13%	14.99%	10.41%	3.85%	0.88%	7.65%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 25. GRAFICO DEL RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN 2015 - 2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad*

Mide la rentabilidad de final obtenida de los activos totales de la empresa

Por lo tanto, mientras mayor es el rendimiento, se suponen mayores beneficios económicos como inversionista. Este índice señala el porcentaje de la inversión que se ha recuperado o ganado y se expresa como porcentaje de la inversión inicial. Por ejemplo, un ROI de 10% indica que vamos a recuperar el 10% de la inversión realizada.

**RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

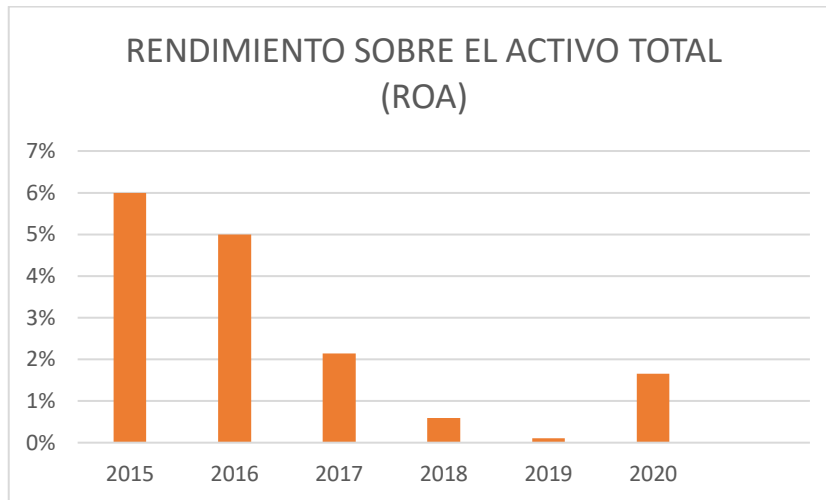
$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}}$$

**Cuadro 51. RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA)**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
6%	5%	2.14%	0.59%	0.10%	1.66%

FUENTE: Elaboración Propia

**Gráfica 26. RENDIMIENTO SOBRE EL ACTIVO TOTAL (ROA) 2015 - 2020**



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad*

Este índice muestra la utilización óptima de los activos de la empresa, donde se puede observar que en el año 2015, los activos invertidos en la empresa producen una rentabilidad del 6%, posteriormente el año 2016, los activos invertidos en la empresa producen una rentabilidad del 5%, en el 2017 producen una rentabilidad del 2,14%, al año siguiente, en el 2018, los activos invertidos en la empresa redujeron a una rentabilidad del 0.59% el cual siguió bajando para el año 2019, los activos invertidos en la empresa producen una rentabilidad del 0.10%<sup>19</sup>, y finalmente para el último año de estudio, el año 2020, los activos invertidos en la empresa producen una rentabilidad del 1.66%

**RENDIMIENTO SOBRE CAPITAL ROE**

$$\text{Si: } \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Total}}$$

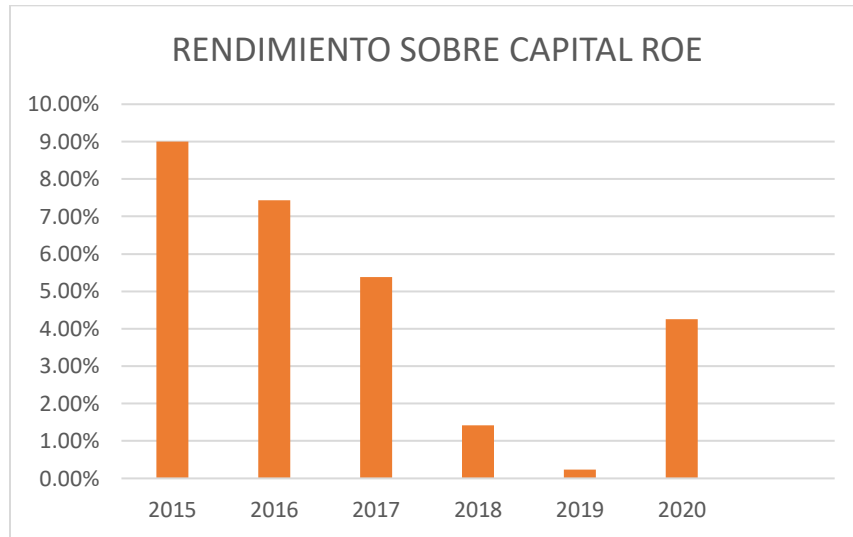
**Cuadro 52. INDICADOR DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL ROE (2015 - 2020)**

2015	2016	2017	2018	2019	2020
9.00%	7.44%	5.38%	1.42%	0.23%	4.25%

FUENTE: Elaboración Propia

<sup>19</sup> Generalmente, para poder valorar una empresa como “rentable”, el ROA debe superar el 5%.

## Gráfica 27. GRAFICO DEL ANALISIS DEL RENDIMIENTO SOBRE EL CAPITAL 2015 - 2020



*Fuente: Elaboración propia, en base al análisis de indicadores de rentabilidad*

Es el rendimiento que obtiene el inversionista sobre el patrimonio

En el año 2015 los inversionistas tienen una rentabilidad del 9.00% en relación al capital total, misma que incremento en el 2016 al 7.44%.

En el año 2017 los inversionistas tienen una rentabilidad del 5.38% en relación al capital total, el cual disminuyo a una rentabilidad del 1.42% en el 2018

En el año 2019 los inversionistas tienen una rentabilidad del 0.23% y en el año 2020 los inversionistas tienen una rentabilidad del 4.25% en relación al capital total.

### 4.7 Análisis con flujos de efectivos financieros

En esta parte se ordenó la información para poder ver cómo la empresa obtuvo fondos y como los aplicó para sustentar con juicio por que varió el efectivo en aumento o disminución de un tiempo a otro.

Por tanto, se extrajo la información financiera para mostrarlo en formato del estado de flujo de efectivo que aborda un aspecto de cierto modo diferente al llamado flujo de efectivo<sup>20</sup> en los respectivos años de estudio.

a) Estado de flujo de efectivo 2016<sup>21</sup>

**Tabla 8. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2016**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<b>Estado de Flujo de Efectivo 2016</b>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	244,618.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	2,577,195.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	(2,907,274.00)
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	159,288.00
Aumento en inventario	1,600,633.00
Efectivo neto de las actividades de operación	(2,090,000.00)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	-
adquisiciones de activos fijos	2,060,799.00
Efectivo neto de las actividades de inversion	2,060,799.00
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	2,847,000.00
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	-
Disminucion en la deuda a largo plazo	296,623.00
Dividendos pagados	0
Efectivo neto de las actividades de financiamient	3,143,623.00
Aumento neto en efectivo	97,679.00
Efectivo, finales de gestion	342,297.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a estados financieros de Industrias TSM S.A. - 2016

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2016 fue negativo y asciende a 2,090,000 millones de Bs.

<sup>20</sup> Entendiendo que los flujos de efectivo que se presentan son en los que se muestran las actividades de operación, actividades de financiamiento y actividades de financiamiento, y no así el flujo de efectivo de los activos, flujo de efectivo operativo y el flujo de efectivo hacia los acreedores y accionistas.

<sup>21</sup> Se comienza desde el 2016 por que se tiene datos a partir del 2015 y se hace la diferencia o cambio desde el 2016.



producto principalmente del incremento de inventarios por la adquisición de mayor materia prima.

Respecto al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo positivo de Bs. 2,06,799 millones originado por la compra adquisición de activos fijos.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor de Bs. 3,143,623 Millones correspondiente al incremento de deudas financieras de corto plazo, denominadas obligaciones bancarias y disminución de deudas a corto plazo.

b) Estado de flujo de efectivo, orígenes y aplicaciones del efectivo 2017

**Tabla 9. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2017**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<b><i>Estado de Flujo de Efectivo 2017</i></b>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	342,297.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	2,016,820.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	(31,561.00)
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	4,488,486.00
Aumento en inventario	1,405,665.00
Efectivo neto de las actividades de operaci	(3,908,892.00)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	-
adquisiciones de activos fijos	1,869,915.00
Efectivo neto de las actividades de inversion	1,869,915.00
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	(11,207,000.00)
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	303,333.00
Disminucion en la deuda a largo plazo	52,308,595.00
Dividendos pagados	0
Efectivo neto de las actividades de financiamient	41,404,928.00
Aumento neto en efectivo	30,090,615.00
Efectivo, finales de gestion	30,432,912.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a estados financieros de Industrias TSM S.A. – 2017

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2017 fue negativo y asciende a 3,908,892 millones de Bs. producto principalmente del incremento de inventarios y en su mayoría el aumento en cuentas por cobrar.

Respecto al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo positivo de Bs. 1,869,915 millones originado por la compra adquisición de activos fijos.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor de Bs. 41.404.928 Millones correspondiente a la disminución de deudas financieras de corto plazo, denominadas obligaciones bancarias y el aumento en pasivo a corto plazo debido al financiamiento por emisión de bonos en la Bolsa de Valores Boliviana de Bs. 52,000,000.00.

c) Estado de flujo de efectivo, orígenes y aplicaciones del efectivo 2018

**Tabla 10. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2018**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<b>Estado de Flujo de Efectivo 2018</b>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	30,432,912.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	882,161.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	(2,689.00)
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	7,741,291.00
Aumento en inventario	14,405,871.00
Efectivo neto de las actividades de operación	(21,267,690.00)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	177,712.00
adquisiciones de activos fijos	52,771,620.00
Efectivo neto de las actividades de inversion	52,949,332.00
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	21,544,405.00
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	43,333.00
Disminucion en la deuda a largo plazo	6,841,806.00
Dividendos pagados	0
Efectivo neto de las actividades de financiamient	28,429,544.00
Aumento neto en efectivo	(29,747,046.00)
Efectivo, finales de gestion	685,866.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a estados financieros de Industrias TSM S.A. - 2018

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2018 fue negativo y asciende a 21,267,690 millones de Bs. producto principalmente del incremento de inventarios por la adquisición de mayor materia prima y aumento en desudas por cobrar.

Respecto al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo positivo y crecimiento considerable de Bs. 52,949,332 millones originado por la compra adquisición de activos fijos e inversiones dadas en inversiones en activos no corrientes o a largo plazo.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor de Bs. 28,429,544 Millones por el incremento de deudas a corto plazo, y a la vez un incremento a largo plazo en intereses y pago de capital de los bonos adquiridos.

d) Estado de flujo de efectivo, orígenes y aplicaciones del efectivo 2019

**Tabla 11. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2019**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<b>Estado de Flujo de Efectivo 2019</b>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	685,866.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	213,446.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	451,161.00
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	2,147,194.00
Aumento en inventario	(2,740,960.00)
<b>Efectivo neto de las actividades de operación</b>	<b>1,258,373.00</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	27,061.00
adquisiciones de activos fijos	42,700,577.00
<b>Efectivo neto de las actividades de inversion</b>	<b>42,727,638.00</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	(7,937,351.00)
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	8,044,054.00
Disminucion en la deuda a largo plazo	(35,690.00)
Dividendos pagados	0
<b>Efectivo neto de las actividades de financiamient</b>	<b>71,013.00</b>
Aumento neto en efectivo	2,606,401.00
Efectivo, finales de gestion	3,292,267.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a estados financieros de Industrias TSM S.A. - 2019

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2019 fue positivo y asciende a 1,258,373 millones de Bs. producto principalmente del decremento de inventarios y crecimiento en la cuenta de cuentas por cobrar.

Respecto al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo positivo de Bs. 42,727,638 millones originado por la adquisición de activos fijo e inversiones.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor de Bs. 71,013.00 Millones correspondiente a la disminución de deudas financieras de corto plazo, denominadas obligaciones bancarias.

e) Estado de flujo de efectivo, orígenes y aplicaciones del efectivo 2020

**Tabla 12. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO INDUSTRIA TEXTIL TSM - GESTIÓN 2020**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<b>Estado de Flujo de Efectivo 2020</b>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	3,292,267.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	4,281,773.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	666,813.00
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	1,834,234.00
Aumento en inventario	61,282,944.00
<b>Efectivo neto de las actividades de operación</b>	<b>(58,168,592.00)</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	-
adquisiciones de activos fijos	(1,201,553.00)
<b>Efectivo neto de las actividades de inversion</b>	<b>(1,201,553.00)</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	4,875,782.00
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	44,389,586.00
Disminucion en la deuda a largo plazo	(13,857,012.00)
Dividendos pagados	0
<b>Efectivo neto de las actividades de financiamient</b>	<b>35,408,356.00</b>
Aumento neto en efectivo	(1,245,413.00)
Efectivo, finales de gestion	2,046,854.00

FUENTE: Elaboración Propia en base a estados financieros de Industrias TSM S.A. – 2020

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2020 fue negativo y asciende a 58,168,592.00 millones de Bs. producto principalmente dado por el incremento considerable de inventarios por la adquisición de mayor materia prima.

En cuanto, al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo negativo de Bs. 1,201,553 millones originado por la compra de activos fijos.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor positivo de Bs. 35,408,356 Millones correspondiente al incremento de deudas a largo plazo, en su totalidad capital e intereses por pagar referente al financiamiento por la emisión de bonos.

#### **4.8 Evaluación del análisis financiero realizado del 2015 al 2020**

En base a los resultados obtenidos se evaluará la evolución de los indicadores y técnicas de análisis empleados, mediante la utilización de la herramienta escala de Likert, mediante una designación de valor por tipo de indicador según la evolución que tuvo en una serie de tiempo, siendo estos valores distribuidos en 5 categorías, 2 negativos, 1 intermedio y 2 positivos con una asignación de valor numérica del 1 al 5 correspondiente como se explica a continuación:

- a) “Muy negativo” con un valor de 1 punto respectivamente
- b) “Negativo” con un valor de 2 puntos respectivamente
- c) “Neutro” con un valor de 3 puntos respectivamente
- d) “Positivo” con un valor de 4 puntos respectivamente
- e) “Muy positivo” con un valor de 5 puntos respectivamente

Ya con estas valoraciones se tendrá un resultado ideal (máxima puntuación a conseguir), el cual servirá de base para la interpretación de la evaluación.

**Tabla 13 EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO - BALANCE GENERAL.**

ANÁLISIS COMPARATIVO BALANCE GENERAL	Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	PUNTUACION IDEAL SEGUN ITEMS
2016			x			3	
2017					x	5	
2018				x		4	
2019				x		4	
2020				x		4	
TOTAL						20	

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

**Gráfica 28. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO DEL BALANCE GENERAL 2015 – 2020**



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 20, donde básicamente se tenía 5 afirmaciones, y estas afirmaciones tienen 5 posibilidades de respuestas, donde máximo se alcanzaría 25 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 12.5 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 5,

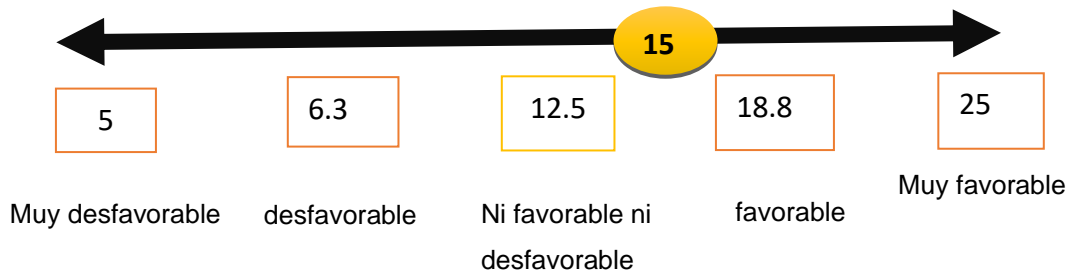
La puntuación obtenida es 20, por lo que se identifica en la escala en una posición entre favorable a muy favorable por lo que, en cuanto a las cuentas contenidas en el balance general, hablando así de activos, pasivos y patrimonio evoluciono de una manera casi **muy favorable** para la empresa en cuanto a crecimiento en el valor de algunas cuentas a favor de la empresa.

**Tabla 14. EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO - ESTADO DE RESULTADOS. 2015 - 2020**

ANALISIS COMPARATIVO ESTADO DE RESULTADOS	Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	PUNTAJACION IDEAL SEGUN ITEMS
2016			x			3	
2017			x			3	
2018		x				2	
2019		x				2	
2020					x	5	
TOTAL						15	

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

**Gráfica 29. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS COMPARATIVO DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020**



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 15, donde básicamente se tenía 5 afirmaciones, y estas afirmaciones tienen 5 posibilidades de respuestas, donde máximo se alcanzaría 25 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 12.5 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 5,

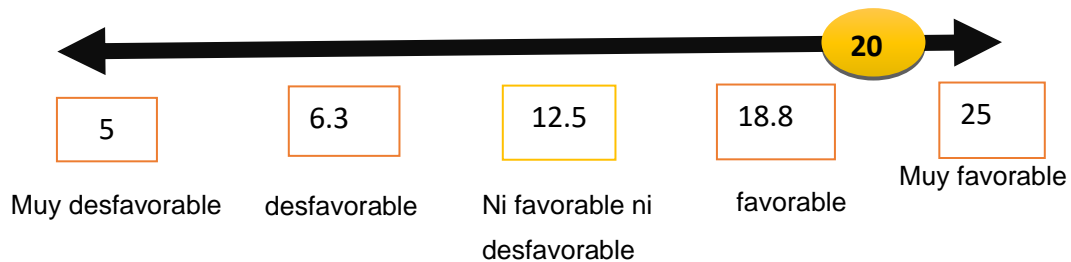
La puntuación obtenida es 15, por lo que se identifica en la escala en una posición entre neutro a favorable; por lo que, en cuanto a las cuentas contenidas en los estados de resultados, hablando así de ventas y gastos evoluciono de una manera **favorable** para la empresa.

**Tabla 15 ANALISIS PORCENTUAL BALANCE GENERAL 2015 -2020**

ANALISIS PORCENTUAL BALANCE GENERAL	Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	PUNTUACION IDEAL SEGUN TEMIS
2016			X			3	
2017				X		4	
2018				X		4	
2019					X	5	
2020				X		4	
TOTAL						20	

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

**Gráfica 30. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS PORCENTUAL DEL BALANCE GENERAL 2015 – 2020**



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 20 donde se tiene 5 afirmaciones con 5 posibilidades de respuestas, donde máximo se alcanzaría 25 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 12.5 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 5,

La puntuación obtenida para el análisis vertical de los balances generales es de 20, por lo que se identifica en la escala en una posición entre favorable a muy favorable; por lo que la empresa evoluciono de una manera **muy favorable**.

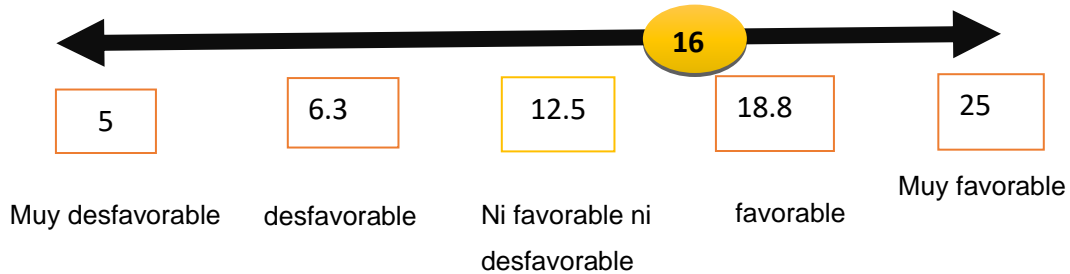


**Tabla 16. ANALISIS PORCENTUAL ESTADO DE RESULTADOS 2015 -2020**

ANALISIS PORCENTUAL ESTADO DE RESULTADOS	Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	PUNTUACION IDEAL SEGUN ITEMS
2016			X			3	25
2017			X			3	
2018				X		4	
2019			X			2	
2020				X		4	
TOTAL						16	

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

**Tabla 17. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DEL ANALISIS PORCENTUAL DEL ESTADO DE RESULTADOS 2015 – 2020**



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 16 donde se tiene 5 afirmaciones las cuales tienen calificaciones asignadas donde máximo se alcanzaría 25 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 12.5 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 5.

La puntuación obtenida para el análisis vertical de los balances generales es de 16, por lo que se identifica en la escala en una posición entre neutro a favorable; por lo que la empresa evoluciono de una manera **favorable** ya que no tuvo pérdidas en ninguna gestión, si tuvo bajas considerables, pero esto es debido a la inversión hecha en activos fijos los cuales requieren un proceso de tiempo para generar ganancias nuevamente.

**Tabla 18. EVALUACIÓN DE INDICADORES Y RATIOS FINANCIEROS.**

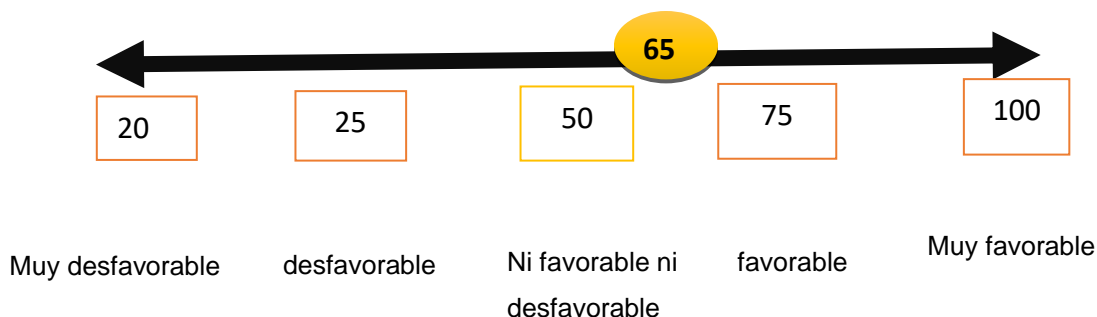
INDICADORES FINANCIEROS								
RAZON		Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	
LIQUIDEZ	Razón circulante				X		4	
	Prueba de ácido			X			3	
	Capital de Trabajo					X	5	
ACTIVIDAD	Rotación del inventario		X				2	
	Promedio medio de inventario			X			3	
	Rotación de las cuentas por cobrar			X			3	
	Período medio de cobro			X			3	
	Rotación del activo circulante			X			3	
	Rotación del activo fijo			X			3	
	Rotación del activo total			X			3	
ENDEUDAMIENTO	Razón de la deuda		X				2	
	Origen del capital		X				2	
	Origen del capital o de deuda a patrimonio a corto plazo		X				2	
	Origen del capital o de deuda a patrimonio a largo plazo		X				2	
RENTABILIDAD	Margen de utilidad bruta					X	5	
	Margen de venta de explotación				X		4	
	Margen neto de utilidad				X		4	
	Rendimiento sobre la inversión de explotación				X		4	
	Rendimiento sobre la inversión total				X		4	
	Renta sobre capital				X		4	
<b>TOTAL</b>							<b>65</b>	<b>100</b>

RESULTADO IDEAL - 20 ITEMS

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

Gráficamente en la escala:

### Gráfica 31 POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DE LOS INDICADORES Y RAZONES FINANCIEROS.



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 65, donde básicamente se tenía 20 afirmaciones, y estas afirmaciones tienen 5 posibilidades de respuestas, donde máximo se alcanzaría 100 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 50 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 5,

La puntuación obtenida es 65, por lo que se identifica en la escala en una posición entre ni favorable ni desfavorable a favorable por lo que los indicadores evolucionaron casi de manera **favorable**.

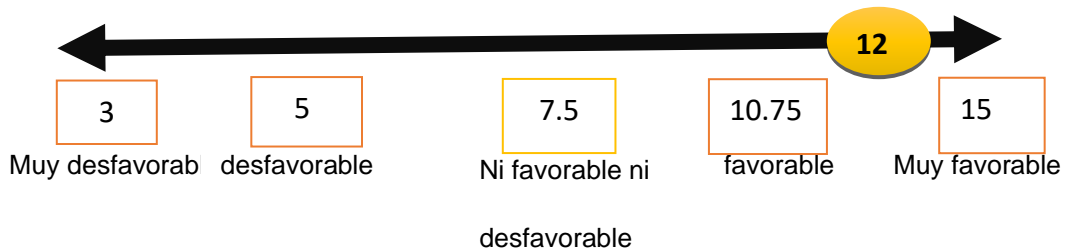
Continuando con la evaluación, pasamos a los flujos financieros los cuales se evaluaron de acuerdo a las distintas actividades que figuran en este flujo, como ser las actividades de operación, inversión y financiamiento:

**Tabla 19. EVALUACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO 2015 - 2020.**

FLUJOS DE EFECTIVO	Muy Negativo (1)	Negativo (2)	Neutro(3)	Positivo (4)	Muy Positivo (5)	PUNTUACION	RESULTADO IDEAL- 3 ITEMS
EFFECTIVO NETO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN 2015 -2020		X				2	
EFFECTIVO NETO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION 2015 -2020					X	5	
EFFECTIVO NETO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO 2015 -2020					X	5	

FUENTE: Elaboración Propia en base al análisis realizado

### Gráfica 32. POSICIÓN DE LA PUNTUACIÓN OBTENIDA EN LA EVALUACIÓN DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO



FUENTE: Elaboración Propia en base a la evaluación realizada

El resultado de la sumatoria de los valores obtenidos en la evaluación es de 12, donde se tiene 3 afirmaciones que tienen 5 posibilidades de respuestas, donde máximo se alcanza 15 puntos, valor el que sería más favorable, un valor de 7.5 el valor neutral y el valor más desfavorable con un puntaje de 3.

La puntuación obtenida es 12, por lo que se identifica en la escala en una posición entre favorable a muy favorable por lo que los indicadores evolucionaron de manera **muy favorable**. Esto se ve reflejado en los flujos de valores de inversión realizada a través del financiamiento obtenido por el financiamiento del mercado de valores.

## 4.9 ANÁLISIS COMPLEMENTARIO AL 2021

En esta parte se mostrará un poco del análisis que se realizó para enriquecer un poco más la investigación tomando en cuenta un año más de estudio para que contemple la segunda emisión. A marzo de 2021.

### 4.9.1 ANÁLISIS HORIZONTAL BG Y ER 2021

**Tabla 20. ANALISIS HORIZONTAL BG 2021**

BALANCE GENERAL				
ACTIVO			2020 - 2021	
ACTIVO CORRIENTE	2020	2021	VA	VR
Disponibilidades	2,046,854.00	25,158,780.00	23,111,926.00	1129.14%
Cuentas por cobrar clientes	20,047,830.00	15,677,655.00	(4,370,175.00)	-21.80%
Anticipo al personal	-	-	-	0.00%
anticipo proveedores	7,264,092.00	50,720,738.00	43,456,646.00	598.24%
Cuentas fiscales (derechos tributarios)	4,181,853.00	5,371,202.00	1,189,349.00	28.44%
gastos anticipados	1,042,557.00	861,341.00	(181,216.00)	-17.38%
Otras cuentas por cobrar	908,848.00	6,358,612.00	5,449,764.00	599.63%
Inventarios	86,940,674.00	95,736,716.00	8,796,042.00	10.12%
Inversiones Temporarias	-	4,256,461.00	4,256,461.00	0.00%
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>122,432,708.00</b>	<b>204,141,505.00</b>	<b>81,708,797.00</b>	<b>66.74%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Activo fijo (neto)	125,534,738.00	122,796,348.00	(2,738,390.00)	-2.18%
Inversiones	231,917.00	270,355.00	38,438.00	16.57%
Depositos en Garantía	5,987,158.00	6,314,259.00	327,101.00	5.46%
Activo diferido neto	3,432,461.00	3,000,000.00	(432,461.00)	-12.60%
Otros activos	305,351.00	305,351.00	-	0.00%
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>135,491,625.00</b>	<b>132,686,313.00</b>	<b>(2,805,312.00)</b>	<b>-2.07%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>257,924,333.00</b>	<b>336,827,818.00</b>	<b>78,903,485.00</b>	<b>30.59%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Obligaciones Bancarias	18,482,836.00	14,728,118.00	(3,754,718.00)	-20.31%
Obligacion capital de emision de valo	-	11,278,664.00	11,278,664.00	0.00%
Intereses por emision de bonos	52,780,306.00	-	(52,780,306.00)	-100.00%
Intereses por pagar	-	-	-	0.00%
proveedores del exterior	1,087,211.00	435,342.00	(651,869.00)	-59.96%
cuentas por pagar	1,943,089.00	2,181,626.00	238,537.00	12.28%
anticipo de clientes	106,640.00	105,726.00	(914.00)	-0.86%
aportes y beneficios por pagar	-	-	-	0.00%
obligaciones laborales	449,815.00	-	(449,815.00)	-100.00%
obligaciones fiscales e impositivas	2,771,688.00	4,724,441.00	1,952,753.00	70.45%
cuentas corrientes - accionistas	73,750.00	214,799.00	141,049.00	191.25%
cuentas por pagar al personal	-	1,150,957.00	1,150,957.00	0.00%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>77,695,335.00</b>	<b>34,819,673.00</b>	<b>(42,875,662.00)</b>	<b>-55.18%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Prevision para indemnizaciones	1,687,265.00	1,407,784.00	(279,481.00)	-16.56%
prestamo bancario a largo plazo	41,736,515.00	29,489,729.00	(12,246,786.00)	-29.34%
Documentos por pagar	-	-	-	0.00%
Obligaciones por emisiones de valores	35,998,560.00	156,418,222.00	120,419,662.00	334.51%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>79,422,340.00</b>	<b>187,315,735.00</b>	<b>107,893,395.00</b>	<b>135.85%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>157,117,675.00</b>	<b>222,135,408.00</b>	<b>65,017,733.00</b>	<b>41.38%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	56,525,000.00	56,525,000.00	-	0.00%
Reserva por revaluo tecnico	31,007,895.00	31,007,895.00	-	0.00%
Ajuste de capital	5,046,733.00	5,633,826.00	587,093.00	11.63%
Reserva legal	571,320.00	785,409.00	214,089.00	37.47%
Ajuste de reservas patrimoniales	2,678,504.00	3,005,385.00	326,881.00	12.20%
aportes por capitalizar	-	-	-	0.00%
Resultados acumulados	4,997,206.00	17,734,895.00	12,737,689.00	254.90%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>100,826,658.00</b>	<b>114,692,410.00</b>	<b>13,865,752.00</b>	<b>13.75%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>257,944,333.00</b>	<b>336,827,818.00</b>	<b>78,883,485.00</b>	<b>30.58%</b>

FUENTE: Elaboración Propia

Según este análisis horizontal, al 31/03/2021 el activo creció un 30.59% con un gran aumento de efectivo en la cuenta de disponibilidades de 1129.14% en relación al 2020 ya que se pasó de tener 2M a 23M de bolivianos también una considerable y buena reducción en cuentas por cobrar clientes de -21.80%, un incremento también mayor en anticipo proveedores de 598.24%.

Ya para el 2021 la cuenta más representativa del pasivo fue la de obligaciones por emisiones de valores en un 334.51% debido a que ya se realizó otro financiamiento a partir de emisión de bonos denominado TSM 01. Lo que incrementó el total pasivo en 41.38%.

Al 31 de marzo de 2021 se tuvo un total de 114.692.410,00 millones de total patrimonio en mayor parte por la cuenta de resultados acumulados que creció en un 254.90% en comparación al año anterior.

**Tabla 21. ANÁLISIS HORIZONTAL ER 2021**

ESTADO DE RESULTADOS				
	2020	2021	2020 - 2021	
			VA	VR
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales	31,233,743.00	32,498,076.00	1,264,333.00	4.05%
(-) descuentos en ventas		(2,260,671.00)	(2,260,671.00)	0.00%
ventas exportacion		40,433,956.00	40,433,956.00	0.00%
otros ingresos	24,745,644.00		(24,745,644.00)	-100.00%
<b>VENTAS NETAS TOTALES</b>	<b>55,979,387.00</b>	<b>70,671,361.00</b>	<b>14,691,974.00</b>	<b>26.25%</b>
Costo de ventas	(32,803,442.00)	(42,427,500.00)	(9,624,058.00)	29.34%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>23,175,945.00</b>	<b>28,243,861.00</b>	<b>5,067,916.00</b>	<b>21.87%</b>
gastos de administracion	(5,637,677.00)	(5,104,168.00)	533,509.00	-9.46%
gastos de comercializacion	(232,528.00)	(859,824.00)	(627,296.00)	269.77%
depreciacion de activos fijos	(542,727.00)	(672,599.00)	(129,872.00)	23.93%
cuentas incobrables			-	0.00%
gastos financieros	(7,912,870.00)	(11,205,767.00)	(3,292,897.00)	41.61%
gastos por impuestos y patentes			-	0.00%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>8,850,143.00</b>	<b>10,401,503.00</b>	<b>1,551,360.00</b>	<b>17.53%</b>
ingresos de gestiones anteriores	34,400.00	81,813.00	47,413.00	137.83%
Otros ingresos no operativos	553,161.00	2,648,373.00	2,095,212.00	378.77%
intereses percibidos			-	0.00%
gastos gestiones anteriores			-	0.00%
otros gastos	(5,700,007.00)	(446,572.00)	5,253,435.00	-92.17%
deferencia de cambio	(1,633.00)	(1,464.00)	169.00	-10.35%
ajuste por inflacion y tenencia de bien	545,709.00	240,668.00	(305,041.00)	-55.90%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>4,281,773.00</b>	<b>12,924,321.00</b>	<b>8,642,548.00</b>	<b>201.85%</b>

FUENTE: Elaboración Propia

En esta gestión, la empresa finalizó con utilidad, aunque esta utilidad fue por mucho mayor que la gestión pasada con un 201.85% y las ventas subieron en un 26% por el aumento de ventas de exportación en su mayoría dado en el 2021 ya

que en el 2020 no pudieron hacerlo por la llegada de la pandemia y el confinamiento

#### 4.9.2. ANÁLISIS VERTICAL BG Y ER 2021

Tabla 22. ANALISIS VERTICAL BALANCE GENERAL TSM S.A. 2021

<b>BALANCE GENERAL</b>				
<b>BG</b>	<b>2020</b>	<b>ANALISIS VERTICAL</b>	<b>2021</b>	<b>ANALISIS VERTICAL</b>
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Disponibilidades	2,046,854.00	0.79%	25,158,780.00	7.47%
Cuentas por cobrar clientes	20,047,830.00	7.77%	15,677,655.00	4.65%
Anticipo al personal	-	0.00%	-	0.00%
anticipo proveedores	7,264,092.00	2.82%	50,720,738.00	15.06%
Cuentas fiscales (derechos tributarios)	4,181,853.00	1.62%	5,371,202.00	1.59%
gastos anticipados	1,042,557.00	0.40%	861,341.00	0.26%
Otras cuentas por cobrar	908,848.00	0.35%	6,358,612.00	1.89%
Inventarios	86,940,674.00	33.71%	95,736,716.00	28.42%
Inversiones Temporales	-	-	4,256,461.00	1.26%
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>122,432,708.00</b>	<b>47.47%</b>	<b>204,141,505.00</b>	<b>60.61%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Activo fijo (neto)	125,534,738.00	48.67%	122,796,348.00	36.46%
Inversiones	231,917.00	0.09%	270,355.00	0.08%
Depositos en Garantia	5,987,158.00	2.32%	6,314,259.00	1.87%
Activo diferido neto	3,432,461.00	1.33%	3,000,000.00	0.89%
Otros activos	305,351.00	0.12%	305,351.00	0.09%
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>135,491,625.00</b>	<b>52.53%</b>	<b>132,686,313.00</b>	<b>39.39%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>257,924,333.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>336,827,818.00</b>	<b>100.00%</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Obligaciones Bancarias	18,482,836.00	7.17%	14,728,118.00	4.37%
Obligacion capital de emision de valores	-	0.00%	11,278,664.00	3.35%
Intereses por emision de valores	52,780,306.00	20.46%	-	0.00%
Intereses por pagar	-	0.00%	-	0.00%
proveedores del exterior	1,087,211.00	0.42%	435,342.00	0.13%
cuentas por pagar	1,943,089.00	0.75%	2,181,626.00	0.65%
anticipo de clientes	106,640.00	0.04%	105,726.00	0.03%
aportes y beneficios por pagar	-	0.00%	-	0.00%
obligaciones laborales	449,815.00	0.17%	-	0.00%
obligaciones fiscales e impositivas	2,771,688.00	1.07%	4,724,441.00	1.40%
cuentas corrientes - accionistas	73,750.00	0.03%	214,799.00	0.06%
cuentas por pagar al personal	-	-	1,150,957.00	0.34%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>77,695,335.00</b>	<b>30.12%</b>	<b>34,819,673.00</b>	<b>10.34%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Prevision para indemnizaciones	1,687,265.00	0.65%	1,407,784.00	0.42%
prestamo bancario a largo plazo	41,736,515.00	16.18%	29,489,729.00	8.76%
Documentos por pagar	-	0.00%	-	0.00%
Obligaciones por emisiones de valores	35,998,560.00	13.96%	156,418,222.00	46.44%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>79,422,340.00</b>	<b>30.79%</b>	<b>187,315,735.00</b>	<b>55.61%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>157,117,675.00</b>	<b>60.91%</b>	<b>222,135,408.00</b>	<b>65.95%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Capital Social	56,525,000.00	21.91%	56,525,000.00	16.78%
Reserva por revalu tecnico	31,007,895.00	12.02%	31,007,895.00	9.21%
Ajuste de capital	5,046,733.00	1.96%	5,633,826.00	1.67%
Reserva legal	571,320.00	0.22%	785,409.00	0.23%
Ajuste de reservas patrimoniales	2,678,504.00	1.04%	3,005,385.00	0.89%
aportes por capitalizar	-	0.00%	-	0.00%
Resultados acumulados	4,997,206.00	1.94%	17,734,895.00	5.27%
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>	<b>100,826,658.00</b>	<b>39.09%</b>	<b>114,692,410.00</b>	<b>34.05%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>257,944,333.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>336,827,818.00</b>	<b>100.00%</b>

FUENTE: Elaboración Propia

En este análisis se denota que la empresa al 31/03/2021 los activos corriente y no corriente representan el 60.61%, y 39.39% del activo total respectivamente en el cual las cuentas más representativas son el anticipo proveedores con 15.06% e inventarios con 28.42%.

En cuanto al pasivo, se puede denotar que la el total pasivo representa el 65.95% del total activos y el patrimonio un 34.05%. De entre los cuales las cuenta más representativas son del pasivo corriente: obligaciones bancarias con 4.37% respecto a los activos, y 3.35% de intereses por emisión de valores, la cuenta de préstamo bancario a largo plazo 8.76% y obligaciones por emisión de valores que representa el 46.44%. En cuanto al patrimonio está el capital social con un 16.78% del total de los activos.

**Tabla 23. ANALISIS VERTICAL ESTADO DE RESULTADOS TSM S.A. 2021**

ESTADO DE RESULTADOS				
	2020	ANALISIS VERTICAL	2021	ANALISIS VERTICAL
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales	31,233,743.00	55.80%	32,498,076.00	45.98%
(-) descuentos en ventas		0.00%	(2,260,671.00)	-3.20%
ventas exportacion		0.00%	40,433,956.00	57.21%
otros ingresos	24,745,644.00	44.20%		0.00%
<b>VENTAS NETAS TOTALES</b>	<b>55,979,387.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>70,671,361.00</b>	<b>100.00%</b>
Costo de ventas	(32,803,442.00)	-58.60%	(42,427,500.00)	-60.03%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>23,175,945.00</b>	<b>41.40%</b>	<b>28,243,861.00</b>	<b>39.97%</b>
gastos de administracion	(5,637,677.00)	-10.07%	(5,104,168.00)	-7.22%
gastos de comercializacion	(232,528.00)	-0.42%	(859,824.00)	-1.22%
depreciacion de activos fijos	(542,727.00)	-0.97%	(672,599.00)	-0.95%
cuentas incobrables		0.00%		0.00%
gastos financieros	(7,912,870.00)	-14.14%	(11,205,767.00)	-15.86%
gastos por impuestos y patentes		0.00%		0.00%
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>	<b>8,850,143.00</b>	<b>15.81%</b>	<b>10,401,503.00</b>	<b>14.72%</b>
ingresos de gestiones anteriores	34,400.00	0.06%	81,813.00	0.12%
Otros ingresos no operativos	553,161.00	0.99%	2,648,373.00	3.75%
intereses percibidos		0.00%		0.00%
gastos gestiones anteriores		0.00%		0.00%
otros gastos	(5,700,007.00)	-10.18%	(446,572.00)	-0.63%
deferencia de cambio	(1,633.00)	0.00%	(1,464.00)	0.00%
ajuste por inflacion y tenencia de bienes	545,709.00	0.97%	240,668.00	0.34%
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>	<b>4,281,773.00</b>	<b>7.65%</b>	<b>12,924,321.00</b>	<b>18.29%</b>

FUENTE: Elaboración Propia

Para el 31/03/2021, el costo de ventas que resulto el 60.03% de las ventas, la utilidad bruta representa el 39.97% y la utilidad operativa representa el 14.72% para hacer un total de 18% de utilidad neta en comparación con las ventas totales, mayor por aproximadamente por 10% respecto al 2020.



**Cuadro 53. INDICADORES A MARZO DEL 2021.**

INDICADOR		RESULTADO ANÁLISIS 2021
LIQUIDEZ	RAZÓN CIRCULANTE	5.86
	PRUEBA ACIDA	3.11
	CAPITAL DE TRABAJO	169,321,832.00
ACTIVIDAD	ROTACIÓN DE INVENTARIO	-0.44
	PROMEDIO MEDIO DE INV. POR DIA	-812.33
	ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR	4.51
	PERIODO MEDIO DE COBRO	79.86
	ROTACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE	0.35
	ROTACIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE	0.53
	ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.21
ENDEUDAMIENTO	RAZÓN DE LA DEUDA	0.66
	ORIGEN DE CAP. O DEUDA CORTO PLAZO	0.30
	ORIGEN DE CAP. O DEUDA LARGO PLAZO	1.63
	ORIGEN DE CAPITAL O DEUDA A PATRIMONIO A LARGO PLAZO	1.94
RENTABILIDAD	MARGEN DE UTILIDAD BRUTA	0.40
	MARGEN OPERACIONAL	0.15
	MARGEN NETO DE UTILIDAD	0.18
	RENDIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN DE EXPLOTACIÓN	0.03
	ROI	0.04
	ROE	0.11

FUENTE: Elaboración Propia

- PRUEBA DEL ACIDO 31/03/2021 fue capaz de pagar Bs 3.11 por cada Bs 1 de la deuda a corto plazo, el 300% más que otros años.
- CAPITAL DE TRABAJO Según los resultados obtenidos, no se aprecian datos negativos, por tanto, la empresa cuenta con la garantía de una normal operación, la cual tuvo incrementos importantes al pasar los años
- ROTACIÓN DE INVENTARIO. En el 2021 la empresa rota 0.44 veces su inventario, es decir se tardó en promedio 812.33 días.

- ROTACIÓN DE CxC: En el 2020 la empresa cobró en promedio 4.51 veces al año a sus a sus clientes, es decir cada 79.86 días
- ROTACIÓN DEL ACTIVO el activo no está muy involucrado en el crecimiento de las ventas, en el tiempo de estudio dado
- RAZÓN DE LA DEUDA Al 31/03/2021, TSM S.A. la empresa debe el 65.95% del total de sus activos La empresa comenzó a ser más dependiente de sus pasivos (financiamiento) desde el 2017, debido a la emisión de bonos,
- ORIGEN DEL CAPITAL O DEUDA A PATRIMONIO En el 2021, el porcentaje dobla por más del 163% la dependencia del financiamiento para operar. Esto ocurre por el segundo gran financiamiento a través del mercado de valores el cual se realizó en esa gestión. Pareciere preocupante, pero haciendo un análisis sobre la operación, este financiamiento también está bastante bien planificado
- MARGEN DE UTILIDAD BRUTA, a marzo del 2021 las ventas de la empresa generaron un 39.96% de utilidad bruta en el año al 31/03/2015.
- El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de fue negativo, dado por el incremento considerable de inventarios por la adquisición de mayor materia prima. El flujo de las actividades de
- En cuanto a la inversión, muestra un saldo negativo originado por la compra de activos fijos. El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor positivo correspondiente al incremento de deudas a largo plazo, en su totalidad capital e intereses por pagar referente al financiamiento por la emisión de bonos, y la disminución de obligaciones bancarias y pago de documentos por pagar.

**Tabla 24. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2021**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>	
<i>Estado de Flujo de Efectivo 2021</i>	
<b>expresado en Bolivianos</b>	
Efectivo a principios de año	2,046,854.00
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>	
Utilidad Neta	12,924,321.00
Mas:	
Depreciacion	0
Aumento en cuentas por pagar	238,537.00
Menos:	
Aumento en cuentas por cobrar	5,449,764.00
Aumento en inventario	8,796,042.00
Efectivo neto de las actividades de operaciór	(1,082,948.00)
<b>ACTIVIDADES DE INVERSION</b>	
Inversiones	38,438.00
adquisiciones de activos fijos	(2,738,390.00)
Efectivo neto de las actividades de inversion	(2,699,952.00)
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	
obligaciones bancarias	(3,754,718.00)
Disminucion en documentos por pagar (bonos)	(41,501,642.00)
Disminucion en la deuda a largo plazo	107,893,395.00
Dividendos pagados	0
Efectivo neto de las actividades de financiamient	62,637,035.00
Aumento neto en efectivo	23,111,926.00
Efectivo, finales de gestion	25,158,780.00

*FUENTE: Elaboración Propia*

El flujo neto de actividades de operación al final de la gestión de industrias textiles, 31 de marzo de 2021 fue negativo y asciende a 1,082,948.00 millones de Bs. producto principalmente dado por el incremento considerable de inventarios por la adquisición de mayor materia prima, además del aumento de cuentas por cobrar.

En cuanto, al flujo aplicado a las actividades de inversión, muestran un saldo negativo de Bs. 2,699,952.00 millones originado por la compra de activos fijos.

El total del efectivo originado por actividades de financiamiento presento un valor positivo de Bs. 62,637,035.00 Millones correspondiente al incremento de deudas a largo plazo, en su totalidad capital e intereses por pagar referente al financiamiento por la emisión de bonos.

La empresa finalizo con 25, 158,780.00 Millones de bolivianos en efectivo.

Se consideró realizar adicionalmente el análisis al 2022, lastimosamente el análisis complementario se está realizando a enero del 2023, y los estados financieros saldrán en marzo, adicionando el tiempo de la audición de los mismos, se los tendrá auditados y publicados aproximadamente hasta el mes de junio a disposición del público en general.

#### **4.10 Formulación de la Hipótesis**

**Hi:** El financiamiento mediante la emisión de valores (bonos) es un mecanismo adecuado para generar crecimiento y desarrollo en el comportamiento operativo financiero de la Pyme “Industria Textil TSM S.A.”

- a) **Variable independiente(X):** Financiamiento mediante la emisión de valores (bonos) en la BBV (Bolsa Boliviana de Valores)
- b) **Variable dependiente(Y):** Crecimiento y desarrollo del comportamiento Operativo Financiero de la empresa

Sub variables Dependientes:

- Y1: Razones de Solvencia
- Y2: Razones de Actividad
- Y3: Razones de Liquidez
- Y4: Indicadores de Rentabilidad

##### **4.10.1 Definición de sub variables dependiente**

###### **a) Solvencia**

Las razones de solvencia a largo plazo tienen como finalidad determinar la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones a largo plazo o, en términos más generales, su apalancamiento financiero.

###### **b) Razones de Actividad**

Los ratios o razones de actividad se utilizan para medir la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos. Los ratios proporcionan a los inversores una idea del

rendimiento operativo general de una empresa. Estas razones miden la tasa a la que la compañía está volcando sus activos o pasivos.

### **c) Liquidez**

proporcionar información sobre la liquidez de una empresa, por lo que algunas veces se denominan medidas de liquidez. El punto de interés principal es la capacidad de la empresa para pagar sus cuentas en el corto plazo sin presiones excesivas. En consecuencia, estas razones se centran en el activo circulante y el pasivo circulante.

### **d) Rentabilidad**

Tienen como finalidad medir la eficacia con que las empresas usan sus activos y la eficiencia con que administran sus operaciones.

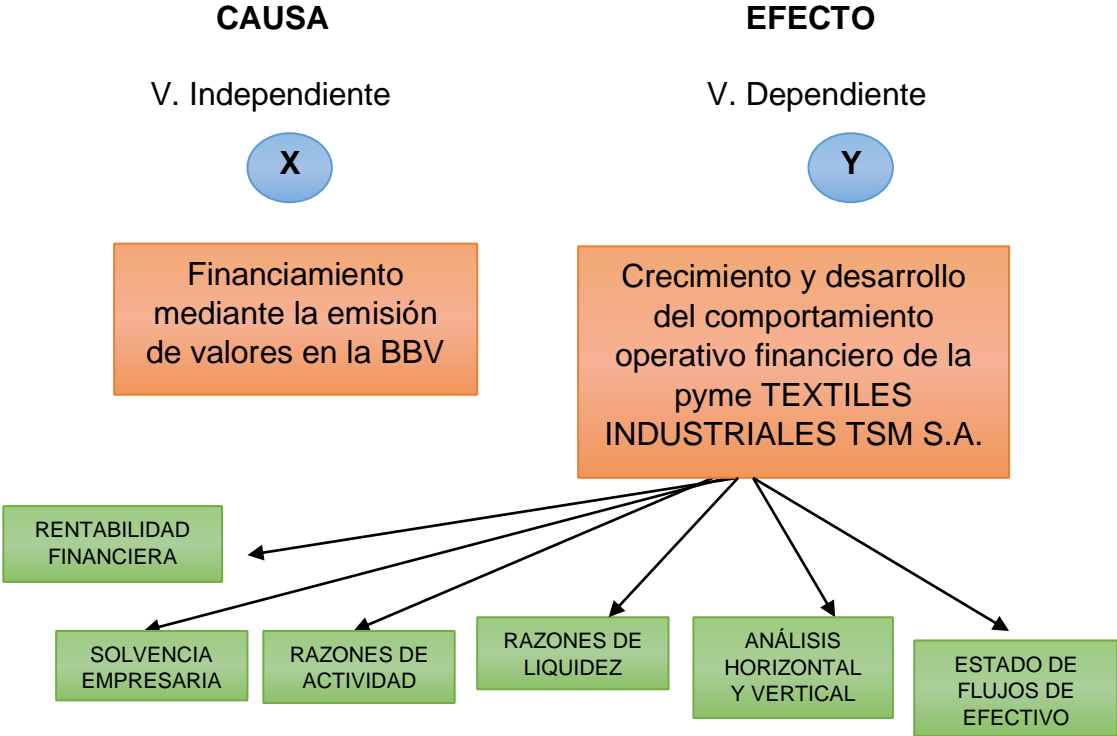
La hipótesis de esta investigación corresponde al tipo correlacional – causal. En cuanto a la hipótesis correlacional, se indica que: “existen relaciones entre las variables involucradas en un problema.” (Patzl, 2017, p. 87).

Por otro lado, es causal debido a que “este tipo de hipótesis no solo establece relaciones entre las variables, sino la naturaleza causal de las mismas. Indican cuál de las variables puede ser considerada como causa, predictora o variable independiente, y cuál puede ser considerada efecto, variable dependiente u observada”. (Espinoza E., 2018, p.133)

De esta manera, se pretende estudiar la relación y causas entre dos variables; con el objetivo de conocer el efecto positivo o negativo que la variable independiente (financiamiento de la BBV) causará en las variables dependientes (Evolución del comportamiento operativo financiero de la empresa Pyme “Industria Textil TSM S.A.”).

4.11 Grafica de la hipótesis de relación correlacional causal multivariada

Gráfica 33. GRAFICA DE LA HIPOTESIS DE RELACIÓN CORRELACIONAL CAUSAL MULTIVARIADA



FUENTE: Elaboración Propia

## 4.12 Matriz de operacionalización de Variables

**Cuadro 54.MATRIZ DE OPERACIONALIZACIÓN DE VARIABLES**

TIPO DE VARIABLE	DEFINICIÓN NOMINAL	DIMENSIONES	INDICADORES	TECNICAS	INSTRUMENTOS
<b>VARIABLE INDEPENDIENTE:</b> X= Financiamiento mediante la emisión de valores en la BBV	“Financiamiento que consiste en transformar activos o bienes, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores, para obtener liquidez en condiciones competitivas de mercado, con la consecuente reducción de los costos financieros” (ASFI)	<b>VALORES NEGOCIABLES</b>	Datos documentales de las instituciones intermediarias y fiscalizadoras de este tipo de financiamiento: BBV (BOLSA BOLIVIANA DE VALORES), ASFI (A)  - PROSPECTO DE EMISIÓN - CARTILLAS DE DATOS DE EMISIÓN - RESOLUCIONES DE AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO	Consultas en páginas oficiales de la BBV y ASFI  Análisis documental Observación	Guía de observación para datos (Excel)
<b>VARIABLE DEPENDIENTE</b> Y= Crecimiento y desarrollo de comportamiento operativo de la empresa Pyme TEXTILES INDUSTRIALES TSM S.A.	Resultados de la ejecución de la empresa en un tiempo establecido en  Y1: Rentabilidad financiera  Y2: Solvencia y estructura de capital  Y3: Razones de actividad	<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos.	Análisis documental observación	Guía de observación para datos (Excel)
		<b>SOLVENCIA Y ESTRUCTURA DE CAPITAL</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos.	Análisis documental observación	Guía de observación para datos (Excel)

	Y4: Razones de Liquidez	<b>RAZONES DE ACTIVIDAD</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos.	Análisis documental observación	Guía de observación para datos (Excel)
	Y5: Flujos de efectivo				
	Y6: Análisis Comparativo y porcentual del BG y ER	<b>RAZONES DE LIQUIDEZ</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos.	Análisis documental observación	Guía de observación para datos (Excel)
		<b>FLUJOS DE EFECTIVO</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos	Análisis documental observación	Guía de observación para datos (Excel)
		<b>ANÁLISIS COMPARATIVO Y PORCENTUAL</b>	Consulta documental de los ESTADOS FINANCIEROS de los años y tiempos dados según las emisiones de los bonos TSM 001 y bonos participativos	Análisis documental observación	Guía de observación para datos. (Excel)

FUENTE: Elaboración Propia



## 4.13 Cuadro Sistematizador de Resultados

### Cuadro 55. CUADRO SISTEMATIZADOR DE RESULTADOS

VARIABLES	OBJETIVOS	TECNICAS E INSTRUMENTOS	OBJETO DE ESTUDIO	INDICADOR	HERRAMIENTAS DE MEDICIÓN	RESULTADOS	CUMPLE	NO CUMPLE
<b>Variable Independiente:</b> Financiamiento mediante la emisión de valores (bonos) en la BBV (Bolsa Boliviana de Valores)	Realizar un análisis de la empresa Pyme "Industria Textil TSM S.A." sobre la evolución en cuanto a su comportamiento operativo financiero, y cuál ha sido el impacto, antes y después de emitir títulos valores, empresa que hasta la fecha se constituye en la única empresa textil que actualmente está emitiendo títulos valores en el mercado boliviano.	Análisis documental Observación Guía de observación para datos (Excel) -PROSPECTO DE EMISION CARTILLAS DE DATOS DE EMISION RESOLUCIONES DE AUTORIDAD DE SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO	Los estados financieros de la empresa industrial "INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A." de las gestiones: 2015 al 2020, y 2021 complementario.	Datos documentales de las instituciones intermediarias y fiscalizadoras de este tipo de financiamiento: BBV (BOLSA BOLIVIANA DE VALORES), ASFI	resultados de indicadores y analisis, demostrados en una escala de likert	se llevaron a cabo una serie de analisis financieros en funcion a las variables dependientes de la investigacion, las cuales demostraron evoluciones positivas y muy positivas respecto a la operacion financiera de la empresa, despues de financiarse mediante la emision de valores.	SI	
<b>Variable Dependiente:</b> Crecimiento y desarrollo del comportamiento Operativo Financiero de la empresa	Revisar los conceptos teóricos y prácticos, sobre administración financiera, análisis financiero y el mercado de valores.	Revisión documental	Libros referentes a la materia de estudio (finanzas, mercado de valores, así, bbv, tema legal)	Comprensión del tema a mayor detalle	ninguna	Citas de conceptos, definiciones y criterios propios en base a lo comprendido referente al tema	SI	
	Esquematar el proceso de inscripción y colocación de valores de una empresa pyme en la (BBV) Bolsa de Valores Boliviana	Revisión y sistematización de información dada por la BBV	Proceso de inscripción y colocación de valores de una empresa pyme en la BBV	ninguna	ninguna	Pasos a seguir detallados del proceso que siguió la empresa para emitir sus valores a través de la BBV	SI	
	Organizar datos de la emisión de títulos valores de TSM S.A. en la BBV y su comportamiento	revisión documental del prospecto y cartillas de emisión de la empresa	Prospecto de emisión	ninguna	ninguna	se plasmaron las colocaciones de bonos en sus dos categorías TMS DENIMS Y TSM 01, en cuanto a pagos, periodo, tasa, valor, etc.	SI	
	Describir los estados financieros de la empresa del periodo 2015 al 2020, en relación a la inversión hecha con el financiamiento	revisión documental de los estados financieros Auditados de la empresa de la gestión 2015 al 2020 - 2021(C.)	estados financieros auditados			se describieron los estados financieros mediante la revisión documental en los estados financieros auditados, las cuales se transcribieron de forma resumida, las cuales se puede encontrar completos en anexos	SI	
	Realizar un análisis financiero sobre la base de las razones, índices y flujos financieros a los estados financieros de TSM S.A. de los periodos 2015 al 2020	Modelos de análisis financieros y su interpretación	estados financieros auditados	análisis porcentual, análisis comparativo, indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y actividad, además de flujos financieros.	formulas financieras de analisis	con base a formulas financieras (análisis horizontal, vertical, indicadores, razones y flujos financieros)	SI	
	Evaluar la evolución comparando datos e información obtenida de los años de estudio, antes y después del financiamiento	escala de likert, analisis e interpretacion	análisis realizado	análisis porcentual, análisis comparativo, indicadores de liquidez, rentabilidad, endeudamiento y actividad, además de flujos financieros	escala de likert	se pudo observar la evaluación positiva y muy positiva de los resultados operativos financieros de la empresa Textiles TSM S.A. Entre la gestión 2015-2020	SI	
	Relacionar resultados de los 5 años, formular recomendaciones y observaciones respecto al estudio hecho.	ninguna	toda la investigación en su conjunto.	ninguna	ninguna	se formularán observaciones y recomendaciones	SI	
	Diseñar una propuesta que fomente la cultura bursátil para los estudiantes, profesionales y propietarios de empresas con necesidades de financiamiento y así se beneficien de las ventajas que este mercado ofrece	modelo de procesos "Six Sigma" y procedimientos de inscripción en el RMV y BBV	ninguna	ninguna	ninguna	se generará una propuesta de consultoría financiera para las instituciones académicas y federaciones u organizaciones de pequeñas y medianas empresas.	SI	
<b>RESULTADOS DE LA ACEPTACIÓN DE LA HIPÓTESIS PLANTEADA:</b>							<b>SI</b>	

FUENTE: Elaboración Propia

## **CAPITULO V**

### **PROPUESTA**

#### **5.1 PROPUESTA**

En vista del desarrollo de toda la investigación se vio la importancia de conocer otras fuentes de financiamiento para las pymes, nos referimos específicamente a el tipo de financiamiento del que se habló en toda la presente tesis, hablando así a través del mercado de valores, más específicamente “el financiamiento de las pymes a través de emisiones de bonos a través de la bolsa de valores”. Esto más en cuanto a ventajas y reducciones de costos financieros que estas ofrecen, detalles que ya se mencionaron anteriormente.

Prosiguiendo con el contenido de la tesis, llegamos a este apartado donde se plasmará una propuesta la cual estará orientada la sociedad, más específicamente a las pymes del país que buscan un financiamiento acorde a sus necesidades.

##### **5.1.1 Objetivo de la propuesta**

Difundir información de financiamiento del mercado de valores mediante la Universidad Pública de El Alto, a través del consultorio Empresarial de la Carrera de Administración de Empresas a partir del asesoramiento a empresarios Pyme.

##### **5.1.2 Justificación de la propuesta**

La crisis y falta de información que se tiene al momento de elegir una fuente de financiamiento adecuado hace que tan solo el empresario pyme se cierre al bancario, lo cual le genera mayores costos y desigualdad de necesidades con el acreedor.

Es por eso que de allí surge la necesidad de una consultoría financiera para la obtención de un financiamiento PyME, para asesorar a los propietarios de las empresas sobre la importancia de elegir una fuente de financiamiento adecuada a sus necesidades y con mayores ventajas para ella. Hablamos del mercado de valores, entidad poco conocida a nivel nacional por los empresarios Pyme, ya que

como ya se mencionó en la investigación tan solo 4 empresas entre pequeña y mediana están inscritas en la bolsa de Valores para emisión de bonos o pagarés.

### **5.1.3 Desarrollo de la propuesta**

El principal problema con las que se encuentran la PyMEs y las organizaciones institucionales es con la poca divulgación de la información acerca de nuevas formas de financiamiento con mayores ventajas, pero esto ayudaría mucho al crecimiento y desarrollo de una empresa para poder generar nuevos y mejores empleos y así mismo esto desencadene en la mejora de empresas nacionales formales que aporten al del país.

Teniendo en cuenta que una consultora ofrece servicios a las empresas. En el caso de un financiamiento estos servicios incluyen un análisis profundo de la situación financiera, así como una planificación posterior, teniendo en cuenta todas las características de la empresa para después ayudarla con todos esos datos tomar una decisión para un financiamiento.

La ayuda de una consultora es imparcial porque es independiente y sin fines de perjudicar en la operación de la empresa a través de conocimientos de un profesional experto en la materia y en el tema desde el punto de vista técnico.

En la actualidad no existe una consultoría que apoye a todas aquellas PyMEs de innovación y desarrollo tecnológico a obtener un financiamiento diferente al bancario (las mismas entidades privadas asesoran para acceder a un crédito bancario). Y mucho menos una consultoría dada por una institución académica pública

Es por esto que se propone la creación de unidades que ayuden a los empresarios pyme en el proceso de conseguir un financiamiento, esto La mayoría de las micro y pequeñas empresas del país son informales y, por lo tanto, el aumento de la formalización y la productividad se considera un reto para promover su inclusión en el crecimiento económico. Esta alta tasa de informalidad se atribuye a muchos factores, incluida la carga normativa la debilidad de las instituciones públicas y la insuficiente percepción de los beneficios de ser formal, pudiendo uno de estos

beneficios ser optar por otra fuente de financiamiento más segura y adecuada a las necesidades de cada empresario.

Puesto que en Bolivia existen diferentes organizaciones, federaciones y confederaciones donde se organizan los pequeños y medianos empresarios como FerMype (Federación Regional de la Micro y Pequeña Empresa), Conamype (Comisión Nacional de la Micro y Pequeña Empresa), e incluso las mismas gobernaciones con el fin de ayudar a mejorar a los empresarios pyme en formalidad deberían tener acceso a una orientación y asesoramiento acerca de las diferentes formas de financiamiento y las maneras más óptimas de conseguirlo

Cada organización ya mencionada debería crear una unidad dirigida al asesoramiento de un financiamiento óptimo de acuerdo a las necesidades de cada uno. Así también la universidad, como medio de una respuesta a la sociedad de una forma responsable.

Esto para el fortalecimiento de las empresas para su toma de decisiones en cuanto a su financiamiento, y posterior desarrollo y crecimiento de las mismas.

#### **5.1.4 Procedimiento y descripciones de las actividades a realizar en el consultorio referente al asesoramiento a través del mercado de valores**

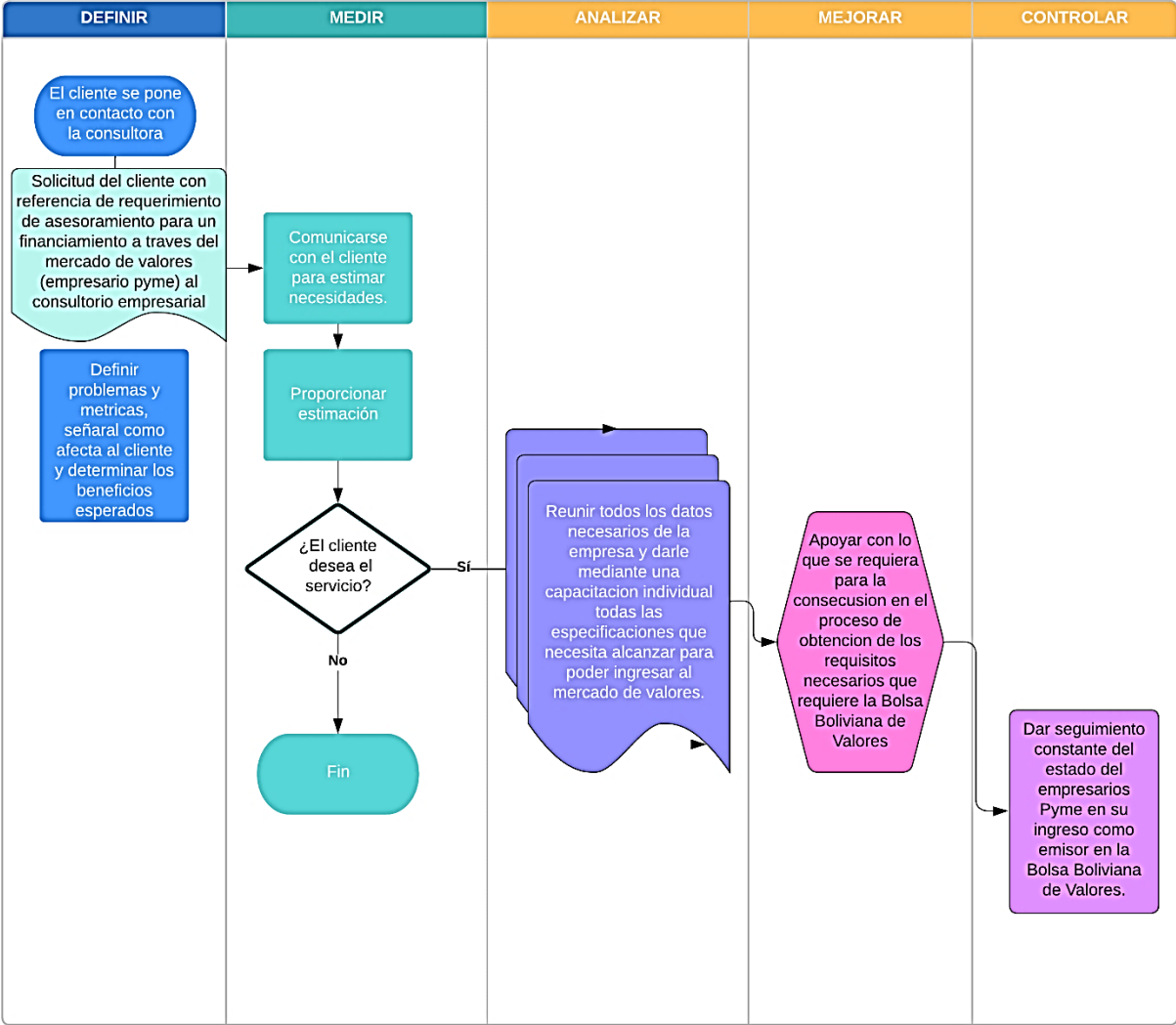
Mediante el diagrama de flujos se mostrará el procedimiento a seguir para la consultoría a través de la utilización de la herramienta administrativa “six sigma” para una mejora *de procesos*, herramienta que está centrada en la reducción de la variabilidad de los mismos, reforzando y optimizando cada parte de proceso consiguiendo reducir o eliminar los defectos o fallos en la entrega de un producto o servicio al cliente. El cual está basado en las siguientes 5 actividades:

- a) Define (DEFINIR)
- b) Measure (MEDIR)
- c) Analyze (ANALIZAR)
- d) Improve (MEJORAR)
- e) Control (CONTROLAR)

# Ilustración 9. PROCESO DEL SERVICIO DE CONSULTORIA CÓN LA HERRAMIENTA SIX SIGMA

Proceso del servicio de Consultoria en financiamiento a través del mercado de valores a las PyMe

Claudia Apaza Quispe



FUENTE: Elaboracion Propia

Finalmente, ya con los procedimientos demostrados, se espera que puedan ser utilizados para tener una toma de decisiones basada en información segura ya sea cuantitativa y cualitativa, las cuales derivan de expertos sustentados en conocimiento y experiencia mediante una perspectiva neutral y con intención de mejoría permanente y no solamente momentánea.

Así también se muestra a continuación y con el objetivo de contribuir la propuesta con información útil para apoyar a la toma de decisiones los requisitos necesarios para formar parte del mercado de valores como una Pyme y así emitir Bonos o Pagares para financiarse.

### **5.1.5 Requisitos para la inscripción de una Pyme en el mercado de valores**

Las gestiones para las inscripciones que correspondan ante la ASFI y la BBV podrán ser realizadas con la participación de una agencia de bolsa o estructurador PyME.

Para iniciar el trámite de autorización e inscripción en el RMV, el solicitante debe presentar una carta de solicitud firmada por el Representante Legal o Ejecutivo Principal, dirigida a la directora general Ejecutiva o director general Ejecutivo de ASFI, adjuntando toda la información requerida.

La presentación se hará en dos (2) ejemplares, original y copia simple. Cada ejemplar tiene que ser legible, estar ordenado y foliado.

Los requisitos generales para la autorización e inscripción en el RMV son los siguientes:

1. **Tarjeta de Información de Registro:** La misma consiste en una tarjeta electrónica que contiene información del emisor respecto a su identificación básica, composición accionaria, identificación de los directores, Síndicos, Ejecutivos principales, inversiones en otras sociedades.
2. **Formulario de Pago de las Tasas de Regulación:** El mismo que deberá ser presentado, debidamente firmado y acompañado de la Papeleta de depósito bancario que respalde el pago de la Tasa de Regulación N°9
3. **Formulario de Compromiso de Actualización de Información:** A través de este formulario el Representante Legal y/o el Ejecutivo Principal se comprometerán a mantener actualizada la información objeto de registro.
4. **Formulario de Registro y Actualización de Firmas:** Finalmente, dentro de los Requisitos Generales, deberán adjuntar el Formulario de Registro y Actualización de Firmas, en el cual figuraran el Representante Legal o el

Ejecutivo Principal acreditados, a través de este formulario se asumirá la obligación y la responsabilidad de la comunicación al RMV de toda la información objeto de registro.

### 5.1.6 Requisitos particulares para la BBV

La inscripción de valores para cotización en la BBV deberá ser iniciado con la presentación de la solicitud dirigida a la gerencia General, presentada por el representante legal de la agencia de bolsa que participe en la elaboración del prospecto.

#### Requisitos Comunes:

Los requisitos han sido homologados entre el RMV y la BBV, y se encuentran clasificados en tres categorías, Información del Emisor, Información Legal e Información Financiera.

#### Ilustración 10. REQUISITOS COMUNES PARA LA INSCRIPCIÓN Y REGISTRO EN EL RMV Y LA BBV

CATEGORIA	REQUISITOS
<b>Información del Emisor</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Denominación o razón social, rótulo comercial, domicilio legal, número de teléfono, fax, casilla, correo electrónico, representante legal, otros registros oficiales requeridos por Ley</li> <li>2. lista de los diez mayores accionistas, indicando para cada uno de ellos el número de acciones y su porcentaje de participación.</li> <li>3. información relativa a los mencionados accionistas (nombre completo, cédula de identidad, profesión, ocupación, domicilio,</li> <li>4. Cuando un accionista del emisor sea persona jurídica y posea más del 10% del paquete accionario, el solicitante deberá adjuntar la composición accionaria de dicho socio.</li> <li>6. Si la entidad tiene varias clases de acciones que otorguen diferentes derechos a sus titulares deberá indicarse la clase de acción que posea cada propietario.</li> <li>7. La información presentada no deberá tener una antigüedad superior a quince días hábiles administrativos de la fecha de la solicitud de Autorización e Inscripción;</li> <li>8. Identificación de los directores, síndicos, ejecutivos principales, representante legal incluyendo nombre completo, profesión y antigüedad en la empresa.</li> <li>9. Respecto de los ejecutivos se deberá señalar además el cargo que ocupan en la entidad;</li> <li>10. Descripción breve de la administración interna de la entidad, incluyendo organigrama;</li> <li>11. Objeto social de la entidad;</li> <li>12. Descripción de las actividades y negocios de la entidad</li> </ol>

<b>Información Legal</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Original o copia legalizada del Testimonio del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas en la que se resuelva y autorice la inscripción de la sociedad en el Registro del Mercado de Valores. (testimonio debe estar inscrito en el Servicio Nacional de Registro de Comercio)</li> <li>2. Original o copia legalizada del Testimonio de la Escritura Pública de Constitución del emisor, así como sus últimas modificaciones vigentes. Todos los Testimonios deberán estar inscritos en el SENAREC.</li> <li>3. Original o copia legalizada de los Estatutos vigentes de la entidad, debidamente inscritos en el SENAREC;</li> <li>4. Original o copia legalizada de la última Actualización de Matrícula emitida por el SENAREC.</li> <li>5. Original o copia legalizada de los Testimonios de los Poderes de los representantes legales de la sociedad que correspondan, así como el Certificado de Vigencia emitido por el SENAREC que respalde la vigencia de los mencionados poderes.</li> <li>6. Copia legalizada del Registro Único de Contribuyente (RUC);</li> <li>7. Carta firmada por el Ejecutivo Principal y/o Representante Legal en la que conste la declaración que realiza respecto de la veracidad de la información presentada a la Intendencia de Valores y a la BBV.</li> </ol>
<b>Información Financiera</b>	<p>a) Estados Financieros: Estados financieros auditados, individuales y consolidados cuando corresponda, de los tres últimos ejercicios anuales. Los estados financieros deberán incluir:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Balance General</li> <li>2. Estado de Resultados</li> <li>3. Estado de Flujos de Efectivo</li> <li>4. Estado de Evolución de Patrimonio</li> <li>5. Dictamen de Auditoría Externa sin salvedades, con sus correspondientes Notas Explicativas a los Estados Financieros.</li> </ol> <p>Los estados financieros correspondientes al último ejercicio anual deberán estar auditados por una Empresa de Auditoría Externa autorizada e inscrita en el RMV.</p> <p>b) Estados Financieros Trimestrales</p> <p>c) Memoria Anual Correspondiente a las tres últimas gestiones.</p>

### 5.1.7 Registro de las emisiones

**Cuadro 56. REQUISITOS PARA EMITIR VALORES PARA UN FINANCIAMIENTO A TRAVÉS DEL MERCADO DE VALORES EN BOLIVIA<sup>22</sup>.**

CATEGORIA		REQUISITOS
<b>EMISIÓN DE VALORES DE CONTENIDO CREDITICIO REPRESENTATIVOS DE DEUDA</b> En el caso de valores de contenido crediticio o representativos de deuda, el emisor deberá presentar una Carta	<b>DE DE O</b>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Original o Copia legalizada del Testimonio del Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, debidamente inscrita en el SENAREC, en la que se resuelva y apruebe la emisión;</li> <li>2. Prospecto de la emisión que cumpla con los requisitos establecidos en el Manual de Prospectos</li> <li>3. Facsímulo modelo del título representativo del valor. (VER DETALLES EN QR DE ANEXOS) por ejemplo Tipo de papel, Sello de agua, Tipo de tinta, Peso del papel (grs./m 2), etc.,</li> <li>5. Copia de los contratos suscritos con la Agencia de Bolsa u otros participantes de la emisión, como por ejemplo el Representante Provisional de los Tenedores de Bonos.</li> </ol>

<sup>22</sup> Ver detalles en el QR del manual, ubicada en Anexos con el título “PROCEDIMIENTO DE INSCRIPCIÓN DE EMISORES Y EMISIONES DE LA RMV Y BBV”



<p>de Solicitud dirigida al Intendente de Valores, y de ser el caso a la BBV firmada por el Ejecutivo Principal o por el Representante Legal de la sociedad, que figure como tal en la Tarjeta de Registro y Actualización de Firmas, deberá incluirse una relación de los documentos que se adjuntan a la solicitud.</p>	<p>6. Carta del ejecutivo principal o del representante legal en la que conste la declaración que realiza respecto a la veracidad de la información presentada a la Intendencia de Valores, y de ser el caso, a la BBV;</p> <p>7. Cuando se trate de emisión de bonos, original o copia legalizada del Testimonio de la Declaración Unilateral de Voluntad de la sociedad exigida por el artículo 650 del Código de Comercio, debidamente inscrita en el SENAREC;</p> <p>8. Cuando la emisión cuente con garantía específica, deberá presentar se los documentos que comprueben la existencia de los bienes, su avalúo, el documento de constitución de garantía y el seguro que hubiere sido contratado de acuerdo a las previsiones de los artículos 653 y 901 del Código de Comercio</p> <p>9. Informe de Calificación de la emisión realizada por una Entidad Calificadora de Riesgo<sup>23</sup>;</p> <p>10. Características de la emisión de acuerdo al siguiente de talle:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Denominación de la emisión;</li> <li>b) Moneda en que se expresa la emisión;</li> <li>c) Monto total de la emisión;</li> <li>d) Plazo de la emisión;</li> <li>e) Tasa de interés;</li> <li>f) Forma de pago de capital e intereses;</li> <li>g) Fecha y lugar de pago de los intereses y amortizaciones;</li> <li>h) Series en que se divide, número de valores que comprende cada serie y su respectiva numeración;</li> <li>i) Valor nominal;</li> <li>j) Indicación respecto a si los valores serán nominativos, a la orden o al portador;</li> <li>k) Indicación respecto a si los valores llevarán cupón es para el pago de intereses, y toda la información relativa a los mismos (numero, serie, fecha de vencimiento, valor o forma de determinar su valor);</li> <li>l) En su caso, deberá señalarse si existen rescates anticipados y sus modalidades, mecanismos y condiciones;</li> <li>m) Información respecto al tipo de garantía;</li> <li>n) Calificación de riesgo del valor;</li> <li>o) En el caso de bonos, indicación respecto a si los mismos serán o no convertibles en acciones y sus modalidades, mecanismos y condiciones de convertibilidad;</li> <li>p) Destino de los fondos;</li> <li>q) En caso de amortizaciones mediante sorteo, la información relativa a tal extremo de acuerdo a lo previsto por el Código de Comercio;</li> <li>r) Plazo de colocación de la emisión;</li> <li>s) Forma de colocación primaria;</li> <li>t) Información del representante provisorio;</li> <li>u) Agencia de Bolsa colocadora. Salvo que el emisor realice su colocación en mercado primario en forma directa;</li> <li>v) Garante de colocación (underwriter);</li> <li>w) Forma de representación del valor;</li> </ul>
---	--

FUENTE: Elaboración propia en base a información extraída del manual de emisión de valores de la RMV Y BBV


<sup>23</sup> Ver entidades calificadoras de riesgo en Bolivia y detalles en anexos.

### 5.1.8 Requisitos para emitir bonos participativos

Las empresas que desean emitir Bonos Participativos deben, principalmente, obtener la certificación PyMe de la BBV y obtener la autorización e inscripción como emisor en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI de acuerdo a normativa vigente.

Para una Pyme específicamente que desee emitir bonos participativos como el caso de la presente tesis debe principalmente obtener la certificación PyMe de la BBV, la cual se da mediante la presentación del llenado de un documento de Excel ya adecuado para dar un resultado, si pertenece o no a la denominación Pyme para ingresar. Dado por la BBV denominada presentada a continuación para su acceso:

#### Ilustración 11. FORMULARIO DE ESTRATIFICACIÓN PYME

FORMULARIO 1 DE PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN PARA EL CÁLCULO DEL ÍNDICE PYME	
De acuerdo al Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.	
	
<b>Nombre de la Empresa:</b>	
<b>Información a fecha:</b>	
<b>1. Cálculo del Índice PyME</b>	
<b>Sector</b>	Productivo
<small>Seleccionar entre Productiva o de Servicios. Según la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores se entiende por empresas productivas a aquellas empresas cuya actividad implique la transformación de materias primas para la elaboración de productos con valor agregado. Las empresas que no cumplan con la definición anterior son consideradas de servicios.</small>	
	Bs
<b>Ingreso por Ventas o Servicios Operativos (en Bs)</b>	
<small>Corresponde al último estado financiero auditado externamente.</small>	
<b>Patrimonio Neto (en Bs)</b>	
<small>Corresponde al último estado financiero auditado externamente.</small>	
<b>Personal Ocupado</b>	
<small>Corresponde a los niveles declarados en el punto concerniente a Personal Ocupado del "Formulario Único de Presentación Trimestral de Planillas de Sueldos y Salarios y Accidentes de Trabajo" presentado al Ministerio de Trabajo, correspondiente al trimestre presentado coincidente con la fecha de cierre del último estado financiero auditado externamente.</small>	
<b>Índice PyME</b>	0.00
<small>Corresponde al puntaje asignado a través de la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores.</small>	
<b>Estrato Empresarial</b>	Micro
<small>Corresponde al estrato asignado al Índice PyME según la Metodología de Estratificación Empresarial PyME para el Mercado de Valores.</small>	
<b>Habilitado dentro el Mecanismo de Mesa de Negociación</b>	No Cumple
<b>Observaciones.</b>	
<small>Si existe alguna aclaración o explicación que se desea realizar a la información contenida en el presente formulario, por favor realizarla en el espacio a continuación.</small>	

FUENTE: BBV

## Ilustración 12. QR de acceso al documento Excel de metodología de estratificación Pyme de la BBV



FUENTE: PAGINA BBV

## Ilustración 13. FORMULARIO DE REQUISITOS DE INSCRIPCIÓN PARA EMITIR BONOS PARTICIPATIVOS



Trámite:	DOCUMENTOS DEL EMISOR Artículo IV.10. RIRO				
	Físico	Electrónico	Presenta a	Aclaraciones	Detalle/Comentarios
<b>Requisitos</b>					
i. Resolución de la ASFI autorizando el registro del Emisor o del Patrimonio Autónomo de Titularización o del Fondo de Inversión Cerrado.	x		BBV		
ii. Escritura pública de constitución, sus estatutos y modificaciones, si las hubiera, del Emisor o cuando el Emisor sea un Patrimonio Autónomo, de la sociedad administradora, debidamente inscritas en la entidad legalmente habilitada para efectuar el registro de los actos de comercio.		x	BBV	Aplica, en todos los casos, cuando el Emisor registra por primera vez una Emisión o un Programa de Emisiones y/o Instrumentos Financieros en la BBV. Para el caso de Emisores que tienen valores vigentes en la BBV, deberán presentar las actualizaciones que correspondan.	
iii. Testimonios de Poder otorgados a los representantes legales del Emisor o, cuando el Emisor sea un Patrimonio Autónomo, de la sociedad administradora, debidamente inscritos en la entidad legalmente habilitada para efectuar el registro de los actos de comercio.		x	BBV		
iv. Última actualización de la Matrícula de Comercio del Emisor o, cuando el Emisor sea un Patrimonio Autónomo, de su sociedad administradora emitida por la entidad legalmente autorizada para efectuar el registro de los actos de comercio.		x	BBV		
v. Número de Identificación Tributaria (NIT).		x	BBV		
vi. Si corresponde, memorias y Estados Financieros auditados externamente con sus respectivas notas explicativas de los dos últimos ejercicios, estos últimos aprobados por la Junta de Accionistas u órgano equivalente. Los Estados Financieros correspondientes del último ejercicio anual deberán estar auditados por Empresas de Auditoría Externa autorizadas e inscritas en el Registro del Mercado de Valores y no requerirán la aprobación de la Junta de Accionista u órgano equivalente si correspondieran a una gestión concluida tres meses o menos antes de la solicitud. Se incluirá, asimismo, Estados Financieros con antigüedad no superior a ciento veinte (120) días calendario a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción. Tratándose de emisores recientemente constituidos, presentarán los Estados Financieros que tuvieran disponibles además de sus Estados Financieros con antigüedad no superior a ciento veinte (120) días calendario a la fecha de presentación de la solicitud de inscripción auditados por una Empresa de Auditoría Externa autorizada e inscrita en el Registro del Mercado de Valores, con sus respectivas notas explicativas.		x	BBV		
vii. Cualquier otra documentación o información que para este efecto requiera la BBV que se considere relevante para fines de la inscripción o que sea exigida por disposiciones legales en vigencia.	x	x	BBV		

**NOTA:**

- La documentación antes indicada debe ser enviada por la Agencia de Bolsa o Estructurador Pyme, conjuntamente con los trámites de Emisión, Programa de Emisiones y/o Instrumentos Financieros.

<b>Firma y aclaración del Responsable Legal de la Agencia de Bolsa:</b>
<b>Fecha:</b>



FUENTE: BBV

## Ilustración 14. Procedimiento de Inscripción de Instrumentos Financieros y formatos de solicitudes<sup>24</sup>



FUENTE: PAGINA BBV

Para realizar ambos trámites la empresa deberá proporcionar la información de tipo legal, administrativa financiera, comercial, el informe de la calificación de riesgo, el prospecto de emisión y otra requerida en las normas o reglamentos emitidos por dichas instituciones.

Tanto la ASFI como la BBV, después de recibir la solicitud de inscripción, proceden a verificar que toda la información solicitada esté completa y cumpla todos los requisitos.

Al menos dos días previos a la fecha de inicio de colocación, el emisor debe presentar a ASFI lo siguiente:

- a)** Dos (2) ejemplares del prospecto de emisión, en medio magnético, en los formatos establecidos por ASFI;
- b)** Copia del aviso a publicar, informando al público sobre la emisión;
- c)** Cuando se traten de acciones representadas en forma física:
  - i. Los valores impresos para el sellado correspondiente, requisito sin el cual carecerá, de toda validez legal;
  - ii. Dos (2) facsímiles anulados de los valores
  - iii. Contrato con la entidad impresora del valor, en el que se mencionen todas las características y normas de seguridad de los mismos

---

<sup>24</sup> NOTA: El trámite de registro e inscripción en el RMV dependiente de la ASFI puede efectuarse simultáneamente con la inscripción de los Valores en la BBV

iv. Las planchas de impresión, quedarán bajo la custodia y responsabilidad del emisor.

d) Para los valores representados mediante anotaciones en cuenta, deben presentar una nota de la Entidad de Depósito de Valores en la que comunique la inscripción de los valores en los registros de anotaciones en cuenta.

### 5.1.9 Comparación de los beneficios del financiamiento mediante la emisión de bonos Vs un financiamiento bancario

Mediante una generalización de un sondeo se realizó la recopilación de información acerca de requisitos bancarios, en comparación con lo que requiere el mercado de valores para un financiamiento.

#### Cuadro 57. COMPARACIÓN DE BENEFICIOS DE FINANCIAMIENTO BANCARIO Y MERCADO DE VALORES

CATEGORIA	FINANCIAMIENTO TRADICIONAL (BANCO)	MERCADO DE VALORES (EMISIÓN DE BONOS PARA PYMES)
<b>REQUISITOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Antigüedad mínima del negocio: 12 meses (respaldar).</li> <li>• Antigüedad en el banco 12 meses mínimo (BNB)</li> <li>• Ventas de US\$ 30.000 a US\$ 1.000.000 (respaldar).</li> <li>• Llenar el formulario de Solicitud de Crédito.</li> <li>• Adjuntar fotocopias de:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- C.I. de solicitante y cónyuge.</li> <li>- Respaldo del patrimonio declarado.</li> <li>- NIT del negocio (si corresponde).</li> <li>- Últimos 3 meses de pago del IVA (si corresponde).</li> </ul> </li> <li>• Llenar formulario de Declaración de Salud (para créditos mayores a Bs. 700.000 o su equivalente en dólares).</li> <li>• Presentar croquis de domicilio y negocio (respaldar con factura de luz).</li> <li>• Extracto de Préstamos en otras instituciones</li> </ul>	<p>INSCRIPCIÓN Y REGISTRO ANTE EL RMV Y LA BBV (ver propuesta)</p> <p>Costo aproximado (Ver Anexo N°12)</p>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Otros documentos de funcionamiento como ser: NIT, Licencia de Funcionamiento, etc.</li> </ul> <p><b>En caso de adquisición del crédito con Hipoteca:</b></p> <p>Solo notario 60 a 65 Bs.</p> <p><b>En caso de adquisición del crédito con Hipoteca:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Avalúos – Bs. 400-500</li> <li>• Notario – 490-500</li> <li>• Inscripción – (MONTO DE CREDITO X4)/1000</li> <li>• Tramitación Bs. 280</li> <li>• Documentos a Cancelar – 200-250</li> </ul>	
<b>TIEMPO, PLAZOS</b>	<p>Desde 60 meses hasta 12 años según corresponda (BCP)</p> <p>Hasta 6 meses (BNB)</p> <p>Hasta 7 años (BANCO FASSIL)</p> <p>Hasta 5 años con revisiones anuales (BANCO UNIÓN)</p>	<p>Mayores plazos de financiamiento. Esto es muy positivo especialmente para aquellos demandantes de fondos que deben aplicar estos recursos a proyectos de inversión de mediano y largo plazo.</p>
<b>TASA</b>	<p>Para la mediana y pequeña empresa varia desde 11% hasta 20% dependiendo el caso, los montos que desea adquirir y las garantías que posee, etc.</p>	<p>A la fecha (04/01/2023): Tasa Máxima en Reporto 7.56%, Tasa Mínima de Reporto 0.85%</p> <p>Las tasas se ajustan y fijan a las necesidades y realidad del emisor y del inversor, los cuales se basan en la calificación de riesgo para optar por algún valor o no.</p>
<b>GARANTIAS</b>	<p>(BNB, BCP, BMSC, BANCO FASSIL), Garantía Hipotecaria, Inmueble, vehículos, maquinaria, custodia de documentos (Original), inventario, inmuebles, urbanos, rurales, prendarias. hasta 3000 DOLARES – documentos en custodia</p>	<p>En el caso de un préstamo bancario, los requerimientos de garantías son por lo general de 2:1 hasta de 3:1, dependiendo del riesgo que representa cada cliente. En el caso de las emisiones de bonos, éstas generalmente están respaldadas por una garantía quirografaria, es decir,</p>

	desde 3001 DOLARES – Hipoteca	por la totalidad de sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de la emisión.
<b>MONTOS</b>	Desde aproximadamente Bs. 21.000 hasta Bs. 2.100.000(BNB, BCP), hasta limite patrimonial del solicitante o dependiendo de las garantías y respaldos patrimoniales.	Permite acceder a montos importantes de financiamiento. Entre otras razones, debido a la demanda potencial de inversionistas institucionales. En el presente estudio, se realizaron emisiones de 52 M. de bolivianos y 24M de dólares respectivamente.  Dependiendo de las condiciones de la ingeniería financiera.
<b>DESEMBOLSOS</b>	Se realizan por partes dependiendo el fin, para capital de operación (dentro de 36 meses a petición. Ej. Materiales, inventario, Materia prima; con hipoteca, mayor a 36 meses con hipoteca y documentos en custodia.) para capital de inversión (120 meses con hipoteca, 60 meses con documento en custodia).	

FUENTE: Elaboración propia en base a información de requisitos de bancos y el Mercado de Valores

Adicionalmente, se enuncia a continuación el perfil y los factores a considerar que transmite la Bolsa Boliviana de Valores para considerar ser un Emisor de valores en el Mercado de Valores.

#### **5.1.10 Perfil de un Potencial Emisor**

Sí bien es cierto que el mercado de valores ofrece las distintas ventajas ya enunciadas, y que la mayor exigencia que se le requiere al emisor es la de transparencia; es también prudente señalar que las probabilidades de éxito de un emisor dependen de ciertos factores básicos.

Entre estos factores podemos citar:

- a. Empresas con un importante historial de crédito.
- b. Montos mínimos de emisión para cubrir costos básicos.
- c. Disponibilidad de Estados financieros auditados de varios periodos.
- d. Predisposición a difundir información al mercado (asumirlo como una fortaleza no como debilidad).
- e. Equipo gerencial de probada capacidad.
- f. Demostrar evolución del negocio, crecimiento y resultados históricos.
- g. Evidencia de su capacidad de generar flujos de recursos suficientes. para hacer frente a sus compromisos.

#### **5.1.11 Factores que Debe Tener en Cuenta un Emisor**

Aun cuando una empresa haya adoptado finalmente la decisión de realizar una Oferta Pública, todavía debe evaluar algunas condiciones adicionales para llevar a cabo la misma. Entre otros, deberá tener en cuenta:

- a. El momento de la emisión, analizando en esa coyuntura
- b. Posición financiera del emisor
  - Tendencia del mercado
  - Valor de la empresa
- c. Capacidad del mercado para absorber emisiones
- d. Momento Óptimo de la emisión (estabilidad de tasa de interés)
  - Condición del entorno (estabilidad macroeconómica)
- e. Costos u obligaciones adicionales desde la colocación

#### **5.1.12 Proceso de Una OPP (Oferta Publica)**

De igual manera, luego que la empresa ha identificado sus necesidades de financiamiento, y ha resuelto emitir valores; deberá efectuar distintos arreglos operativos como son:



- a. Contratación del estructurador.
- b. DUE DILLIGENCE (proceso revisión y ordenamiento de la información legal, económica y financiera necesaria para la emisión).
- c. Elaboración del prospecto de emisión y documentos legales.
- d. Calificación de riesgo.
- e. Inscripción en RMV.
- f. Road Shows (Ciclo de presentaciones de la OPP) /Colocación.

De esta forma, empezando por las decisiones internas al nivel del órgano social competente, se estructura el expediente de la emisión (incluido el prospecto de emisión) a fin de proceder a su inscripción en el RMV, se puede iniciar el ofrecimiento público del valor y realizar efectivamente la colocación o venta del mismo con la correspondiente captación de recursos por parte del emisor.

## **CAPITULO VI**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

#### **6.1. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En este capítulo se desarrollarán las conclusiones y recomendaciones respecto a la investigación.

##### **6.1.1. CONCLUSIONES**

En función al objetivo general se realizó el análisis de la empresa Industria Textil TSM S.A. sobre cómo ha ido evolucionando en su comportamiento operativo financiero en cuanto al tiempo de su financiamiento a través del mercado de valores mediante la emisión de bonos.

Mediante toda la investigación se estableció que el impacto que tuvo la empresa en su comportamiento con un financiamiento a través del mercado de valores fue positivo ya que los tipos de análisis (análisis horizontal, análisis vertical, ratios financieros y flujos de efectivo) que se realizaron demostraron que la empresa fue creciendo notablemente.

Por otro lado, hablando de los objetivos específicos se revisó conceptos, definiciones y estudios relacionados al tema de investigación. También se esquematizó el proceso de inscripción y colocación de valores de una empresa pyme en la Bolsa Boliviana de Valores, se identificó las dos emisiones realizadas por la empresa Industria Textil TSM la primera denominada TSM Denims y TSM 001, en cuanto a montos de emisión de Bs. 52.000.00 y USD24.400.000 respectivamente. La primera emisión se la realizó en febrero de 2017 y la segunda en junio de 2020, todo esto bajo las resoluciones y reglamentos dados por la ASFI.

En este caso la investigación se realizó en los años 2015 al 2020, un rango de 5 años, viendo que la empresa es una empresa industrial esta cierra actividades en el mes de marzo. La investigación abarcó los 5 años desde marzo del 2015 a marzo de 2020, por tanto, no contempló la segunda emisión. Sin embargo, para obtener

datos más precisos y valorables se realizó también el análisis de un año adicional a marzo del 2021 para conocer también un poco de lo que generó la segunda emisión y avances de la primera emisión a este año, esto se mostró con un análisis complementario en los resultados.

Posteriormente se describieron los estados financieros desde la gestión 2015 al 2020 para inicialmente poder apreciarlos, pero esto no nos da toda la información para saber si hubo una evolución positiva en la operación financiera de la empresa, por tanto se inició con el análisis financiero en donde se evidenció el crecimiento de la empresa con los diferentes tipos de análisis financiero aplicados, desde el horizontal y vertical aplicados a los estados financieros de la empresa: balance general y estado de resultados, aplicándolos también indicadores y flujos de efectivo donde en la evolución se demostraron el crecimiento que tuvieron en estas categorías de análisis.

La evaluación de los resultados se realizó mediante la herramienta denominada Escala de Likert. En la ya mencionada evaluación se vio el crecimiento de diferentes cuentas positivas para la empresa como disponibilidades año tras año, inversiones, ya que inmediatamente se puso en uso el financiamiento adquirido en 2017 e inventarios el último año creció hasta un 238.85% en un año

También se pudo apreciar disminución de costos con el pasar del tiempo. Si bien es costoso ingresar al mercado de valores al principio; va disminuyendo considerablemente después, en relación a los costos bancarios, y por su puesto un crecimiento muy considerable en el patrimonio.

Por otro lado, también se ve un crecimiento en los pasivos a largo plazo en vez de disminución por los pagos que se realizan de la emisión de bonos, esto se da evidentemente por una adquisición de un préstamo bancario a largo plazo a partir del 2018. Pero se denota que la cuenta de obligaciones por emisiones de valores va disminuyendo desde el 2019 por el pago del financiamiento.

Las cuentas que crecieron, no solo son los que muestran evolución, sino también los indicadores que muestran que se tuvo un crecimiento en liquidez lo cual

indica la empresa tenía una capacidad óptima para generar suficiente dinero en efectivo. además, la evolución nos muestra un nivel de actividad estable, así mismo los indicadores de endeudamiento denotan resultados negativos a medida que fue avanzando el tiempo de investigación ya que se notó la preponderancia de la dependencia de la empresa de sus pasivos y no así de su propio capital (esto llego al 93.6% financiada con recursos ajenos). Esto debido a la emisión de bonos, parece preocupante, pero es un financiamiento que está muy bien planificado, ya que esto es lo que la BBV prevé para que sea de mayor seguridad. Por tanto, esto según el caso no son resultados que podrían ser interpretados de manera negativa, aunque así parezcan, mucho depende también de la situación en la que se encuentra la empresa.

Ya pasando a los flujos financieros, se extrajo la información de los EEFF para ver como la empresa obtuvo fondos y los aplico en el tiempo de estudio (5 años) donde se evaluó en las tres actividades principales, operación inversión y financiamiento las cuales mostraron una alta tendencia positiva, sobre todo en las actividades de inversión y financiamiento.

Así mismo en la hipótesis se determinó que el financiamiento mediante la emisión de valores (Bonos) es un mecanismo adecuado para generar crecimiento y desarrollo en el comportamiento operativo financiero de la Pyme “Industria Textil TSM S.A.” esto se demostró según las variables de estudio y métodos de análisis utilizados en la investigación. Se demostró en los 5 años comparando entre un pre – entre y post sus indicadores, y porcentajes de cuentas importantes para la empresa tuvieron crecimientos importantes. Además, que les dio el pie de optar por otra emisión para otro financiamiento en junio del 2020 lo cual es referencial de parte de la toma de decisiones de la empresa, porque les resulto de una manera positiva la primera, además de que el procedimiento ya fue más sencillo que el anterior.

Adicionalmente se realizó un análisis complementario con datos auditados de la gestión 2021 en el cual se denoto una mayor diferencia en contraste con los años anteriores en cuanto a crecimiento después de 4 años del financiamiento a través del mercado de valores. Un crecimiento exponencial del efectivo en 1129.14% en

relación al 2020, además de un crecimiento de 334.51% en pasivos por la otra adquisición de financiamiento mediante el mercado de valores, lo cual reflejó que la empresa en mayoría está financiada por terceros que por el capital propio. Pero es importante mencionar que el financiamiento es a largo plazo, por tanto, se tiene la planificación necesaria para los pagos pronosticados de los bonos. Así la empresa tiene el control sobre sus pasivos.

Ya finalizando, se puede evidenciar que financiamiento mediante la emisión de valores (Bonos) es un mecanismo adecuado para generar crecimiento y desarrollo en el comportamiento operativo financiero de la Pyme Industria Textil TSM S.A. ya que ayuda a mejorar y facilitar la obtención de financiamiento para crecimiento y no solo para esto, sino también implícitamente para mejorar otras facetas de la empresa, como ser la imagen de la misma, por ejemplo, o la reducción de costos a largo plazo. Pero para este proceso, la empresa debe pasar por una preparación netamente eficiente y estricta para poder ser apta, además de tener en claro los planes para el financiamiento en cuanto a tiempos, montos e inversión.

### **6.1.2. RECOMENDACIONES**

Si bien la administración tiene diferentes áreas muy importantes, es importante destacar los estudios en el área financiera ya que las empresas necesitan mantener un flujo de dinero base para sobrevivir, y otro para desarrollarse y expandirse; esto convierte al área de finanzas de una empresa en la pieza clave para lograrlo, de ahí la importancia de estudiarlo e investigar nuevos temas sobre esta área.

Se recomienda el desarrollo a gran escala de la propuesta para fomentar y expandir el conocimiento de los empresarios de las distintas formas de financiamiento existentes en el país, las cuales se adaptan mejor a sus necesidades y posiciones. Además de generarles ventajas a largo plazo.

Es necesario que se creen unidades de apoyo al empresario para su desarrollo en el tema financiero, ya sean de sectores públicos o privados. Se recomienda también la divulgación de las bondades y beneficios del mercado de valores como medio de financiamiento a los mismos.

Se recomienda realizar mayores investigaciones respecto al tema, ya que en el transcurso de la investigación se ha podido ver la falta de investigación respecto al tema en el país, si bien se encontró información que aborda los temas de pymes y financiamiento, no se pudo encontrar investigaciones netas acerca de un caso especial en la bolsa de valores, tan solo consideraciones generales. Esto podría causar que se siga teniendo ese sesgo a la hora de tratar estos temas con los empresarios Pyme.

## BIBLIOGRAFIA

### Libros

- ✓ Van Horne J. (1997). *Administración Financiera*. México. Décima Edición
- ✓ Ross, Westerfield, Jaffe. *FUNDAMENTOS DE FINANZAS CORPORATIVAS*. México. Décima edición.
- ✓ Lawrence J. GITMAN (2007), *Principios de Administración Financiera*. Naucalpan de Juárez. México. Decimoprimer Edición
- ✓ Barragán R. (2008). *Guía para la formulación y ejecución de proyectos de investigación*. La Paz, Bolivia. . Nadia Gutiérrez A.
- ✓ Córdova, M. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá. Primera 1ra Edición. Ecoe.
- ✓ Patzi, L. (2017). *Métodos y Técnicas de Investigación*. La Paz, Bolivia
- ✓ Sampieri R. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F. Sexta Edición Munch L., Ángeles E(1996). *Métodos y Técnicas de Investigación*. México. 2da Ed. Trillas
- ✓ Madura, J. (2008). *Mercados e Instituciones Financieras*. México D.F. Octava Edición
- ✓ Morlote N., Celiseo R. (2004) *Metodología de la Investigación (cuaderno de trabajo)*. México.D.F.
- ✓ Ochoa G., Saldivar R. (2012). *ADMINISTRACIÓN FINANCIERA CORRELACIONADA CON LAS NIF*. 3ra Edición. México
- ✓ ROBBINS, S. y Coulter, M., (2005), *ADMINISTRACIÓN*, Pearson Educación, 8va. Edición, México.
- ✓ Chiavenato I. 2014. *INTRODUCCIÓN A LA TEORIA GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN*. 8va Edición, México.
- ✓ Chiavenato I.(2008), *GESTIÓN DEL TALENTO HUMANO*. Tercera Edición México.
- ✓ Bravo, M. Lambreton V., (2007). *INTRODUCCIÓN A LAS FINANZAS*. Primera Edición. México.
- ✓ Wild J., Subramanyam K., Halsey R. (2007). *ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS*. Novena Edición. México.

- ✓ Madura Jeff (2010) *Mercados e Instituciones Financieras*. Octava Edición. México
- ✓ García V. (2014) *Introducción a las Finanzas*. Editorial Patria S.A. de C.V. México.
- ✓ Niño V. (2011). *Metodología de la Investigación*. Ediciones de la U. Bogotá, Colombia.

## Revistas

- ✓ Coca M. (diciembre, 2006) *EL CONCEPTO DE MARKETING: PASADO Y PRESENTE, PERSPECTIVAS*. vol 9. Num 18. Universidad Católica "San Pablo". Bolivia.
- ✓ Ricra M.(2014) *ANALISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS. ACTUALIDAD EMPRESARIAL*. Editores Pacifico. Instituto Pacifico
- ✓ Prieto C. (2010). *ANALISIS FINANCIERO*. Editorial Fundación para la Educación Superior San Mateo. Bogotá, Colombia
- ✓ ASTURIAS CORPORACIÓN UNIVERSITARIA. *LOS ESTADOS FINANCIEROS*. Bogotá, Colombia.
- ✓ Banco Central Europeo. *SISTEMA FINANCIERO E INTERMEDIARIOS BANCARIOS*.
- ✓ REVISTA: Sánchez I. (febrero 2015). *Conceptos Básicos de la Metodología de la Investigación*. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. México.

## Webgrafia

- ✓ Bolsa Boliviana de Valores (2021). *Plataforma Pyme/ Mesa de Negociación*. Recuperado de: <https://www.bbv.com.bo/mesa#:~:text=T%C3%A9nicamente%20una%20PYME%20puede%20emitir,permite%20la%20negociaci%C3%B3n%20de%20pagar%C3%A9s>.



- ✓ Autoridad de Supervisión Financiero (2021). *Mercado de valores*. Recuperado de: <https://www.asfi.gob.bo/index.php/mv-mercado-de-valores.html>
- ✓ Arnoletto, E.J.: (2007) Administración de la producción como ventaja competitiva, Edición electrónica gratuita. Recuperado de: [www.eumed.net/libros/2007b/299/](http://www.eumed.net/libros/2007b/299/)
- ✓ INSTITUTO PACIFICO ( 12 de febrero 2018) *ANALISIS FINANCIERO EN LAS EMPRESAS*. <https://contabilidadparatodos.com/libro-analisis-financiero-en-las-empresas/>
- ✓ BBVA(2021). *GLOSARIO EDUCACIÓN FINANCIERA*. México. Recuperado de <https://www.bbva.mx/educacion-financiera/f/financiamiento.html> recuperado el 16/10/202
- ✓ Ambit Building solutions together (26 de febrero, 2020). *¿Qué es y para qué sirve un cuadro de mando?* <https://www.ambit-bst.com/blog/qu%C3%A9-es-y-para-qu%C3%A9-sirve-un-cuadro-de-mando>
- ✓ Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (@SBSPERU). (5 de marzo de 2020). *#SBSTeOrienta La intermediación financiera es la actividad que solo pueden realizar aquellas entidades supervisadas por.* Twitter. <https://twitter.com/SBSPERU>
- ✓ Fernandez J. F. (26 de mayo de 2017). EL MERCADO DE DIVISAS: ¿Qué es y cómo funciona? BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. S.A.). recuperado de: <https://www.bbva.com/es/mercado-divisas-que-es-como-funciona/>
- ✓ Hernandez J., Alarcón J., y Tapia M (2017): “*La gestión financiera en el crecimiento economico de las empresas socio productivas*”, Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, Ecuador, (enero 2017).Recuperado de: <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/ec/2017/crecimiento.html>

- ✓ Terrazas Pastor, R. A. (junio de 2009). *Modelo de Gestión Financiera para una Organización*. Recuperado el 17/10/2021. Concepto de Gestión Financiera: <http://www.redalyc.org/pdf/4259/425942159005.pdf>
- ✓ ASFI(2021), *LISTA DE ENTIDADES RE*. Recuperado de: <https://www.asfi.gob.bo/index.php/inf-interes-dcf/rmv-cf.html> el 19 de octubre de 2021.
- ✓ Banco Popular Dominicano, S.A (16 de octubre de 2015). *CUENTAS CONTABLES: CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN*. Recuperado de : <https://www.impulsapopular.com/finanzas/cuentas-contables-concepto-y-clasificacion/>
- ✓ Fortaleza SAFI (1 de noviembre 2021). *QUIERO APRENDER SOBRE LOS FONDES DE INVERSIÓN*. ABC DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN. Bolivia. Recuperado de: <https://www.fortalezasafi.com/educacion/abc-de-los-fondos-de-inversion/>
- ✓ Agente bancario Fondos (1 de noviembre 2021). *¿Qué es un plan de pensiones?*. Fondos.com. recuperado de : <https://www.fondos.com/blog/que-es-un-plan-de-pensiones>
- ✓ Bolsa Boliviana de valores (22 de octubre de 2021). *RESEÑA HISTORICA BBV*. Recuperado de: <https://www.bbv.com.bo/ResenaHistorica>
- ✓ Bolsa Boliviana de valores (22 de octubre de 2021). *MISIÓN - VISIONBBV*. Recuperado de: <https://www.bbv.com.bo/VisionMision>
- ✓ ASFI. (30 de octubre de 2021) *Decretos Supremos – Intermediación Financiera*. Recuperado de: <https://www.asfi.gob.bo/index.php/norm-serv-fina-norm/decretos-supremos-eif.html>
- ✓ BBV. (29 de octubre de 2021). *El Marco Regulatorio y de Supervisión de Mercado de Valores Boliviano*. Recuperado de: <https://www.bbv.com.bo/temario8>
- ✓ Bolsa Boliviana de Valores (2018). *BOLSA BOLIVIANA DE VALORES*. Recuperado de <https://www.bbv.com.bo/temario4>

- ✓ Arias M. *Bases fundamentales de la contabilidad de los Instrumentos Financieros*. pontificia universidad JAVERIANA. Bogota. Recuperado de: <https://www.javeriana.edu.co/personales/hbermude/Audire/mlab.pdf>

### **Tesis**

- ✓ Bobadona, A. (2010). *El desarrollo de la Bolsa de Valores y el Financiamiento de las Pymes*”(Tesis de pregrado). UMSA. Bolivia
- ✓ Martinez J. (2019). *El Mercado de Valores como alternativa de Financiamiento para la Pyme de la Provincia de Pichincha en el periodo 2014 -2017*. (tesis de pregrado). Pontificia Universidad del Ecuador. Quito Ecuador.
- ✓ Jara, O. E. (2009). *El mercado de valores como alternativa de financiamiento para las Mypes*. (Tesis de pregrado). UMSA. Bolivia.
- ✓ Ribbeck C.G. (2014). *ANALISIS E INTERPRETACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS: HERRAMIENTA CLAVE PARA LA TOMA DE DECISIONES EN LAS EMPRESA DE LA INDUSTRIA METALMECANICA DEL DISTRITO DE ATE VITARTE*, 2013. Tesis de Grado. Lima, Perú.
- ✓ Ruiz I., Salmeron J., Tapia J. (2017). *IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA*. Monografía para Licenciatura. León, Nicaragua.

### **Documentos**

- ✓ Chao, M. *Áreas Funcionales de la Empresa*. Universidad Virtual del Estado. Guanajuato, México.
- ✓ Huerta, M. (2001). *La Administración Financiera y Resultados de la Empresa* (tesis de postgrado). Universidad Autónoma de Nuevo León, México.
- ✓ Castillo L. (2004). *Biblioteconomía, Análisis Documental*.
- ✓ Industria Textil TSM S. A. (2020). *Prospecto de Emisión de Bonos TSM 001*. Bolivia

- ✓ Otzen T. & Manterola C. (2017). *Técnicas de muestreo sobre una población a estudio*.
- ✓ IICA, AEA, Formin.Finland, (Noviembre,2016). *Fuentes de financiamiento con instrumentos dedicados a energía sostenible en zonas rurales de Bolivia*. DIRECTORIO
- ✓ Herrera D. BDP (mayo 2020), *Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19*. Documento para discusión N° IDB-DP-771.
- ✓ Maranto M., González M.E. (2015). *FUENTES DE INFORMACIÓN*. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo.
- ✓ Salinas P. *METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN CIENTIFICA*. Mérida, Venezuela

## **INFORMES**

- ✓ Banco central de Bolivia BCB (mayo,2018). *Informe de Estabilidad Financiera* enero 2018. Bolivia
- ✓ Ministerio de Economía y Finanzas Publicas, Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y el Banco Central de Bolivia (2019). *GLOSARIO DE TERMINOS ECONOMICOS FINANCIEROS*. Segunda Edición. La Paz, Bolivia.
- ✓ Bolsa Boliviana de Valores (2018). *MEMORIA INSTITUCIONAL BBV*. Bolivia.

## **NORMATIVA**

- ✓ Norma Internacional de Contabilidad del Sector Publico (diciembre 2001). *Instrumentos financieros: Presentación e Información a Revelar*. New York, E.E.U.U.



## ANEXOS

### Anexo 1. Procedimiento de Inscripción de Emisores y Emisiones de la RMV y BBV



### Anexo 2. CUESTIONARIO ENVIADO PARA RECABAR INFORMACIÓN A LA BBV (Respondido)

#### CUESTIONARIO DE RECOPIACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS PYMES EN EL MERCADO DE VALORES

A continuación, le presento las preguntas que tengo acerca de las pymes en la BBV, de antemano muchas gracias por su amabilidad en la atención.

**1. ¿De las 5 pymes presentadas en la página web de la BBV (industriales y servicios) como emisores, existen otras más a la fecha?**

Las Pymes presentadas en la página son las únicas por el momento. Adicionalmente informarte que estas empresas, no necesariamente tienen valores vigentes.

**2. Se pudo evidenciar que de las 5 pymes solo 2 emitieron valores (pagares y bonos participativos) me refiero a “INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.” e “INVERSIONES IRALA. ¿Las demás solo están inscritas? ¿Cuál es el actual estado de estas 5 pymes en cuanto a su emisión de valores?**

#### Emisores PyME

##### Industria

###### Institución

Impresiones Quality S.R.L.

Quinoa Foods Company S.R.L.

Industria Textil TSM S.A.

##### Servicios

###### Institución

Inversiones Inmobiliarias IRALA S.A.

AMECO Ltda.

Para poder entender mejor el proceso de inscripción, te invitamos a leer el Reglamento Interno de Registro y Operaciones (RIRO) de la BBV, en la Sección 2 a partir de la página 76 del siguiente link: <https://www.bbv.com.bo/Media/Default/Archivos/riro/RIRO2021.PDF>

Actualmente solo las dos Pymes que mencionas tienen valores vigentes: IRALA (pagarés de mesa de negociación) y TSM (Bonos Participativos)

**3. ¿Podría otorgarme los datos detallados de la emisión de cada pyme si es que lo existiera? Esto en cuestión de**

- **¿Cuándo fueron sus emisiones?**
- **¿De cuánto fueron?**
- **¿Cuántas emisiones tuvieron?**
- **¿Cuál fue el porcentaje de interés dado?**
- **Historial de las emisiones ya hechas**

Para encontrar la información que solicitas, te invitamos a revisar la página web de la BBV, o seguir los siguientes links:

TSM:

[https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/2020\\_PROS\\_BLP\\_TSM\\_E1.pdf](https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/2020_PROS_BLP_TSM_E1.pdf)

IRALA: [https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/Foll\\_IIR.pdf](https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/Foll_IIR.pdf)

**4. ¿Con que fondo se da garantías a los inversionistas?**

La BBV, ni los Estructuradores, ni las Agencias de Bolsa se constituyen en una especie de garantía.

Es la empresa la que a través de una garantía quirografaria (firma) se compromete a cubrir con todos sus bienes presentes y futuros de manera indiferenciada, sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de la emisión.

En determinadas oportunidades, los emisores constituyen mecanismos de cobertura, que en primera instancia sirven para mejorar la calificación de riesgo de las emisiones y en segunda se utilizan para dar cobertura al pago del

financiamiento en caso de que se presentara alguna contingencia que pueda afectar de manera negativa al emisor, esto en particular para los bonos participativos.

Cabe aclarar en el caso específico de los pagarés de mesa de negociación, que son instrumentos de corto plazo, de máximo 270 días, el pago de capital generalmente se realiza al vencimiento, y en caso de que el emisor incumpla con el pago, se dará lugar al protesto por los tenedores (inversionistas) y debe procederse de conformidad a lo establecido en el Código de Comercio, Artículos 569, 598 y siguientes, en lo aplicable. Esta aclaración se encuentra en los prospectos de emisión de los valores.

**5. ¿A qué archivo o página se puede ingresar para tener acceso a los estados financieros de estas empresas (PYMES) considerando de que estas son de abiertas al interés público?**

Los emisores presentan información periódica a la BBV, que puedes encontrar en el siguiente link: <https://www.bbv.com.bo/estados-financieros-por-emisor>

Ahí encontrarás los estados financieros por trimestre y por emisor.



### Anexo 3.CARTA ENVIADA PARA RECABAR INFORMACIÓN A LA ASFI

**AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (ASFI)**  
Teléfono: 2-2174444 ✓  
Línea gratuita: 800 103 103  
Página web: www.asfi.gob.bo

DEP

07 JUN 2021  
R107143  
"L.P."

7-JUN-2021 10:58

Señor

Lic. Reynaldo Yujra Segales

**DIRECTOR GENERAL EJECUTIVO a.i.**

AUTORIDAD DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presente, -

**Ref: SOLICITUD DE RECOPIACIÓN DE INFORMACIÓN ACERCA DE LAS PYMES Y SU INGRESO AL MERCADO DE VALORES PARA REDACCIÓN DE TESIS**

Mediante la presente le tengo bien a saludarlo y a desearle éxitos en sus funciones como Director General Ejecutivo de esta prestigiosa institución como es la ASFI.

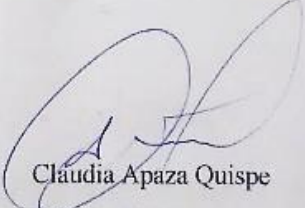
El motivo de la presente es para solicitar información acerca de las pymes y su ingreso al mercado de valores, esto justamente para fortalecer en cuanto a información una tesis que estoy redactando, el cual tiene por objeto demostrar el impacto que tuvieron estas mismas después de su financiamiento por este canal.

La información que deseo adquirir esta en base a los siguientes puntos:

- Resoluciones del momento en el cual se autorizó este tipo de financiamiento hacia las pymes.
- Datos e historial si se tuviese de emisiones hechas por la pyme "INDUSTRIAS TEXTILES TSM S.A."
- Prospecto de emisión de la pyme "INDUSTRIAS TEXTILES TSM S.A." de sus **bonos participativos y bonos TSM OOI.**
- Cualquier documento que tenga información sobre las pymes y su ingreso en el mercado de valores es de suma importancia.
- Links si se tuviese algún repositorio digital de la institución

Sin más que argumentar, y agradecida por la atención brindada me despido con las consideraciones más distinguidas y esperando su pronta respuesta.

Atte:

  
Cláudia Apaza Quispe

**RESPUESTA:**



La Paz, 28 de julio de 2021  
ASFI/DSV/R-141999/2021

**Señora**  
**Claudia Apaza Quispe**  
**C.I. N° 9234211 L.P.**  
**Celular: 75215382**  
**Presente**

**REF: TRÁMITE N° T-2106934049**  
**RESPUESTA A SOLICITUD DE INFORMACIÓN**

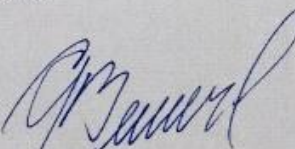
Señora Apaza:

Nos referimos a la carta recibida el 7 de junio de 2021, mediante la cual, solicita información acerca de Pequeñas y Medianas Empresas y su ingreso al Mercado de Valores.

Al respecto, adjuntamos un disco compacto con la información solicitada.

Sin otro particular, saludamos a usted atentamente.

  
**Lic. Ivonne Juana Flores Paredes**  
**JEFE DE CONTROL DE EMISORES a.i.**  
**DIRECCIÓN DE SUPERVISIÓN DE VALORES**  
**Autoridad de Supervisión**  
**del Sistema Financiero**

  
**Gonzalo Mario Brav**  
**JUR DE SUPERVISIÓN**  
**Autoridad de Supervisión**  
**del Sistema Financiero**



Adj. lo citado.  
GBS/IFP/Mirian Condori

**La Paz:** Oficina central, Plaza Isabel La Católica N° 2507 - Telf: (591-2) 2744444 - 2431919 Fax: (591-2) 2430028 - Casilla N° 447 - Condominio Torres Del Poeta, Torre "A", pisos 4, 5, 6 - Calle Reyes Ortiz Esq. Federico Zuazo Edificio Gundlach, Torre Este, Piso 3 - Telf: (591-2) 231818 - Casilla N° 6118. **El Alto:** Centro de consulta, Urbanización Villa Bolívar Municipal, Mzno. 10° Av. Ladislao Cabrera N° 15 (Cruce Villa Adela) - Telf: (591-2) 2821464. **Potosí:** Centro de consulta, Plaza Alonso de Ibañez N° 20, Galería El Siglo, Piso 1 - Telf: (591-2) 6230858. **Oruro:** Centro de consulta, Pasaje Guachalla, Edif. Cámara de Comercio, Piso 3, Of. 307 - Telf: (591-2) 5177706 - 512468. **Santa Cruz:** Oficina departamental, Av. Italia N° 585, Of. 201, Casilla N° 1359 - Telf: (591-3) 3336288 Fax: (591-3) 3336289. **Cobija:** Centro de consulta, Calle Beni N° 042 esq. Av. Teniente Coronel Emilio Fernández Molina, Barrio Central - Telf: (591-3) 8424841. **Trinidad:** Centro de consulta, Calle Antonio Vaca Díez N° 26 entre Nicolás Suárez y Av. 18 de Noviembre, Zona Central - Telf/Fax (591-3) 4629659. **Cochabamba:** Oficina departamental, Calle Colombia N° 364 casi Calle 25 de Mayo - Telf: (591-4) 4584505 Fax: (591-4) 4584506. **Sucre:** Centro de consulta, ex Edificio ECOBOL, planta baja, entre Calles Ayacucho y Junín S/N - Telf: (591-4) 6439777 - 6439775 - 6439774 Fax: (591-4) 6439776. **Tarija:** Centro de consulta, Calle Junín N° 0451, entre 15 de Abril y Virgilio Lema - Telf: (591-4) 6113709

#### Anexo 4. CLASIFICACIÓN Y CANTIDADES DE EMPRESAS FINANCIERAS EXISTENTES EN BOLIVIA

NUMERO DE ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	
TIPO DE ENTIDAD DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	NRO DE ENTIDADES
<b>ENTIDADES FINANCIERAS DEL ESTADO O CON PARTICIPACIÓN MAYORITARIA DEL ESTADO</b>	
Banco de desarrollo productivo	1
Banco Publico	1
<b>ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA PRIVADA</b>	
Bancos múltiples	13
Sucursales de bancos extranjeros	2
Bancos PYME	2
Entidades Financieras de Vivienda	6
Cooperativas de ahorro y Crédito	30
Instituciones Financieras de Desarrollo	7
<b>TOTAL</b>	<b>60</b>

*FUENTE: Elaboración en base a información extraída de BCB – Informe de Estabilidad Financiera 2018, p.6*

#### Anexo 5. NUMERO DE EMPRESAS DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS

NUMERO DE EMPRESAS DE SERVICIOS COMPLEMENTARIOS	
TIPO DE ENTIDAD DE SERVICIO COMPLEMENTARIO	Nº DE ENTIDADES
Empresas de arrendamiento financiero	3
Almacenes generales de deposito	2
Buros de Información	2
Cámara de compensación y liquidación	1
Empresas de servicio de pago móvil	1
Empresas de giro y remesas de dinero	7
Empresas de transporte de material monetario y valores	2
Empresas Administradoras de tarjetas electrónica	2
Casas de cambio	154
<b>Total</b>	<b>174</b>

*FUENTE: Elaboración en base a información extraída de BCB – Informe de Estabilidad Financiera 2018, p.6.*

## Anexo 6. NUMERO DE ENTIDADES DEL MERCADO DE VALORES

<b>NUMERO DE ENTIDADES DEL MERCADO DE VALORES</b>	
TIPO DE ENTIDAD DEL MERCADO DE VALORES	NRO DE ENTIDADES
Agencias de Bolsa	12
Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión	12
Sociedades de Titularización	3
Calificadora de Riesgos	4
Bolsa Boliviana de Valores	1
Empresas de Deposito de Valores	1
<b>Total</b>	<b>33</b>

*FUENTE: Elaboración en base a información extraída de BCB – Informe de Estabilidad Financiera 2018, p.6.*

## Anexo 7. ENTIDADES FISCALIZADAS EN PENSIONES

<b>NUMERO DE ENTIDADES FISCALIZADAS EN PENSIONES</b>	
TIPO DE ENTIDAD	N° DE ENTIDADES
Administración de Fondos de Pensiones	2
Compañías de Seguros	2
Entidades de recaudación y administración de aportes	1
<b>Total</b>	<b>5</b>

*FUENTE: Elaboración en base a información extraída de BCB – Informe de Estabilidad Financiera 2018, p.6.*

## Anexo 8. OPERACIONES QUE SE REALIZAN EN BOLSA

OPERACIÓN	DESCRIPCIÓN
Compraventa	Donde el valor pasa de un propietario a otro en forma definitiva y con todos los derechos que otorga.
Reporto	Operación de venta de un valor con pacto obligatorio de recompra por parte del vendedor a un precio y en un plazo previamente acordados. Las operaciones de Reporto solo se pueden realizar con valores de renta fija y a plazos no mayores a 45 días.
Cruce	Operación de compraventa o reporto donde un operador de bolsa actúa simultáneamente como comprador y vendedor de un valor pero por cuenta de distintos inversionistas.

FUENTE: BBV (Pagina Web)

## Anexo 9. PARTE LEGISLATIVA

### LEYES EN BOLIVIA QUE RIGEN EL FINANCIAMIENTO E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

N	Nro. de Ley	Titulo	Descripción
1	Ley 393	Ley de servicios financieros	La ley regula actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, además de la organización y funcionamiento de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros. (Ver anexos) p.1
2	Ley 1488	Ley de bancos y entidades financieras	Regula las actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros. (Ver anexos) p.3

FUENTE: Elaboración propia en base a la Ley 393 y ley 1488

### DECRETOS EN BOLIVIA QUE RIGEN EL FINANCIAMIENTO E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

N°	N° de decreto	Decreto	Descripción
1	N° 4539	Decreto Supremo N° 4539 de fecha 7 de julio de 2021	Tiene por objeto, incentivar de manera integral el uso de la energía eléctrica con la finalidad de contribuir a la mejora del medio ambiente, el ahorro y eficiencia energética a través de Incentivos financieros para (...) maquinaria agrícola eléctrica e híbrida, según reglamentación emitida por ASFI.
2	N° 25022	Decreto supremo N° 25022 Hugo Banzer Suarez Presidente constitucional de la republica	Mediante D.S. 25022 de 22 de abril de 1998, fueron elevadas a categoría de Reglamento de la Ley del Mercado de Valores. En consecuencia, el presente Anexo al D.S. 25022 tiene por objeto reglamentar la Ley del Mercado de Valores No. 1834 de fecha 31 de marzo de 1998

FUENTE: Pagina web ASFI, BBV.

**Anexo 10. ESTADOS FINANCIEROS DE TSM S.A. 2015 AL 2020**

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>				
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>				
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>				
<b>POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2015</b>				
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales				12,438,390.00
ventas exportacion				4,126,227.00
				<u>16,564,617.00</u>
<b>MENOS</b>				
Costo de ventas				(10,614,199.00)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>				<b>5,950,418.00</b>
Gastos operativos				
	gastos de administracion			(1,203,797.00)
	gastos de comercializacion			(259,601.00)
	depreciacion de activos fijos			(176,128.00)
	cuentas incobrables			(31,341.00)
	gastos financieros			(605,961.00)
	gastos por impuestos y patentes			(429,445.00)
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>				<b>3,244,145.00</b>
otros ingresos (egresos)				
	intereses percibidos			10,887.00
	gastos gestiones anteriores			(79,712.00)
	otros gastos			
	ajuste por inflacion y tenencia de bienes			(338,352.00)
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>				<b>2,836,968.00</b>

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A</b>		
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>		
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE MARZO DE 2016</b>		
expresado en Bolivianos		
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades		342,297.00
Cuentas por cobrar clientes		3,836,625.00
anticipo proveedores		571,709.00
Anticipo al personal		63,441.00
Cuentas fiscales		1,784,046.00
Otras cuentas por cobrar		53,347.00
Inventarios		12,587,154.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>19,238,619.00</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Activo fijo (neto)		29,394,179.00
Inversiones		27,144.00
Activo diferido neto		2,345,703.00
Otros activos		39,106.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>31,806,132.00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>51,044,751.00</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones Bancarias		11,207,000.00
Intereses por pagar		178,582.00
cuentas por pagar		859,365.00
anticipo de clientes		85,111.00
aportes y beneficios por pagar		266,077.00
obligaciones laborales		330,799.00
obligaciones fiscales e impositivas		1,250,699.00
cuentas corrientes - accionistas		1,363,008.00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>15,540,641.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Prevision para indemnizaciones		784,663.00
Documentos por pagar		91,298.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>875,961.00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>16,416,602.00</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital Social		12,590,000.00
Reserva por revalu tecnico		11,051,389.00
Ajuste de capital		2,590,528.00
Reserva legal		286,642.00
Ajuste de reservas patrimoniales		672,280.00
Resultados acumulados		7,437,310.00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>		<b>34,628,149.00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>51,044,751.00</b>

INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A				
SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIMA				
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS				
POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2016				
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales				11,149,105.00
ventas exportacion				6,047,732.00
				17,196,837.00
<b>MENOS</b>				
Costo de ventas				(11,210,930.00)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>				<b>5,985,907.00</b>
Gastos operativos				
	gastos de administracion			(1,412,937.00)
	gastos de comercializacion			(339,867.00)
	depreciacion de activos fijos			(42,830.00)
	cuentas incobrables			(8,728.00)
	gastos financieros			(717,500.00)
	gastos por impuestos y patentes			(428,507.00)
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>				<b>3,035,538.00</b>
otros ingresos (egresos)				
	intereses percibidos			8,351.00
	gastos gestiones anteriores			(7,773.00)
	otros gastos			(250,000.00)
	ajuste por inflacion y tenencia de bienes			(208,921.00)
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>				<b>2,577,195.00</b>



<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>		
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>		
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE MARZO DE 2017</b>		
expresado en Bolivianos		
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades		30,432,912.00
Cuentas por cobrar clientes		8,325,111.00
anticipo proveedores		891,653.00
Anticipo al personal		105,832.00
Cuentas fiscales		2,281,365.00
Otras cuentas por cobrar		326,527.00
Inventarios		13,992,819.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>56,356,219.00</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Activo fijo (neto)		31,264,094.00
Inversiones		27,144.00
Depositos en garantia		4,680,000.00
Activo diferido neto		1,900,000.00
Otros activos		15,000.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>37,886,238.00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>94,242,457.00</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones Bancarias		
Intereses por emision de bonos		303,333.00
Intereses por pagar		
cuentas por pagar		827,804.00
anticipo de clientes		23,931.00
aportes y beneficios por pagar		164,160.00
obligaciones laborales		596,307.00
obligaciones fiscales e impositivas		1,147,140.00
cuentas corrientes - accionistas		528,453.00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>3,591,128.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Prevision para indemnizaciones		1,176,948.00
Documentos por pagar		7,608.00
Obligacion por emision de bonos		52,000,000.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>53,184,556.00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>56,775,684.00</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital pagado		12,590,000.00
Reserva por revalu tecnico		11,051,389.00
Ajuste de capital		3,160,997.00
Reserva legal		415,502.00
Ajuste de reservas patrimoniales		1,123,615.00
Resultados acumulados		9,125,270.00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>		<b>37,466,773.00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>94,242,457.00</b>

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A</b>				
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>				
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>				
<b>POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2017</b>				
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales				11,586,446.00
ventas exportacion				7,637,322.00
otros ingresos				157,117.00
				19,380,885.00
<b>MENOS</b>				
Costo de ventas				(13,234,212.00)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>				<b>6,146,673.00</b>
Gastos operativos				
	gastos de administracion			(1,891,567.00)
	gastos de comercializacion			(278,631.00)
	depreciacion de activos fijos			(33,696.00)
	cuentas incobrables			
	gastos financieros			(999,959.00)
	gastos por impuestos y patentes			(454,699.00)
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>				<b>2,488,121.00</b>
otros ingresos (egresos)				
	otros ingresos no operativos			130,932.00
	gastos gestiones anteriores			(91,728.00)
	otros gastos			(245,703.00)
	ajuste por inflacion y tenencia de bienes			(264,802.00)
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>				<b>2,016,820.00</b>

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A</b>		
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>		
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE MARZO DE 2018</b>		
expresado en Bolivianos		
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Disponibilidades		685,866.00
Cuentas por cobrar clientes		16,066,402.00
anticipo proveedores		6,743,002.00
Anticipo al personal		148,300.00
Cuentas fiscales		4,756,020.00
Otras cuentas por cobrar		1,026,765.00
Inventarios		28,398,690.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>57,825,045.00</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Activo fijo (neto)		84,035,714.00
Inversiones		204,856.00
Depositos en garantia		4,680,000.00
Activo diferido neto		1,600,000.00
Otros activos		306,103.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>90,826,673.00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>148,651,718.00</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Obligaciones Bancarias		21,544,405.00
Intereses por emision de bonos		346,666.00
Intereses por pagar		307,883.00
proveedores del exterior		1,929,340.00
anticipo de clientes		50,074.00
aportes y beneficios por pagar		129,569.00
obligaciones laborales		583,505.00
obligaciones fiscales e impositivas		728,540.00
cuentas por pagar diversas		825,115.00
cuentas corrientes - accionistas		74,089.00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>26,519,186.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Prevision para indemnizaciones		1,276,362.00
prestamo bancario largo plazo		6,750,000.00
Obligacion por emision de bonos		52,000,000.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>60,026,362.00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>86,545,548.00</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
Capital pagado		12,590,000.00
Reserva por revalu tecnico		27,086,241.00
Ajuste de capital		3,590,806.00
Reserva legal		516,343.00
Ajuste de reservas patrimoniales		1,469,933.00
aportes por capitalizar		6,700,000.00
Resultados acumulados		10,152,847.00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>		<b>62,106,170.00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>148,651,718.00</b>

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A</b>				
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>				
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>				
<b>POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2018</b>				
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales				16,536,375.00
ventas exportacion				6,386,627.00
otros ingresos				
				<b>22,923,002.00</b>
<b>MENOS</b>				
Costo de ventas				(13,549,340.00)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>				<b>9,373,662.00</b>
Gastos operativos				
	gastos de administracion			(2,678,558.00)
	gastos de comercializacion			(783,553.00)
	depreciacion de activos fijos			(64,483.00)
	cuentas incobrables			
	gastos financieros			(3,884,770.00)
	gastos por impuestos y patentes			
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>				<b>1,962,298.00</b>
otros ingresos (egresos)				
	otros ingresos no operativos			88,180.00
	gastos gestiones anteriores			(356,868.00)
	otros gastos			(318,672.00)
	ajuste por inflacion y tenencia de bienes			(492,777.00)
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>				<b>882,161.00</b>

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A</b>				
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>				
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>				
<b>POR LOS EJERCICIOS TERMINADOS EL 31 DE MARZO DE 2019</b>				
<b>INGRESOS POR VENTAS</b>				
ventas locales				24,296,431.00
(-) descuentos en ventas				(4,022.00)
otros ingresos				
				24,292,409.00
<b>MENOS</b>				
Costo de ventas				(13,955,547.00)
<b>UTILIDAD BRUTA</b>				<b>10,336,862.00</b>
Gastos operativos				
	gastos de administracion			(3,405,710.00)
	gastos de comercializacion			(121,042.00)
	depreciacion de activos fijos			(183,861.00)
	cuentas incobrables			
	gastos financieros			(5,941,883.00)
	gastos por impuestos y patentes			
				684,366.00
<b>UTILIDAD OPERATIVA</b>				
otros ingresos (egresos)				
	ingresos gestiones anteriores			111,671.00
	otros ingresos			148,708.00
	otros egresos			(200,000.00)
	diferencia de cambio			(17,283.00)
	ajuste por inflacion y tenencia de bienes			(514,016.00)
				213,446.00
<b>UTILIDAD DEL EJERCICIO</b>				

<b>INDUSTRIA TEXTIL TSM S.A.</b>		
<b>SANTA CRUZ DE LA SIERRA - BOLIVIA</b>		
<b>BALANCE GENERAL AL 31 DE MARZO DE 2020</b>		
	expresado en Bolivianos	
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
	Disponibilidades	2,046,854.00
	Cuentas por cobrar clientes	20,047,830.00
	anticipo proveedores	7,264,092.00
	Derechos tributarios	4,181,853.00
	Gatos Anticipados	1,042,557.00
	Otras cuentas por cobrar	908,848.00
	Inventarios	86,940,674.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>122,432,708.00</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
	Activo fijo (neto)	125,534,738.00
	Inversiones	231,917.00
	Depositos en garantia	5,987,158.00
	Activo diferido neto	3,432,461.00
	Otros activos	305,351.00
<b>TOTAL DEL ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>135,491,625.00</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>		<b>257,924,333.00</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
	proveedores del exterior	1,087,211.00
	obligaciones bancarias	18,482,836.00
	obligacion por emision de valores	52,780,306.00
	obligaciones fiscales e impositivas	2,771,688.00
	cuentas por pagar al personal	449,815.00
	cuentas por pagar diversas	1,943,089.00
	anticipo de clientes	106,640.00
	cuenta corriente socios	73,750.00
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>		<b>77,695,335.00</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
	Prevision para indemnizaciones	1,687,265.00
	prestamo bancario largo plazo	41,736,515.00
	Obligacion por emision de valores	35,998,560.00
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>79,422,340.00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>		<b>157,117,675.00</b>
<b>PATRIMONIO</b>		
	Capital social	56,525,000.00
	Reserva por revaluu tecnico	31,007,895.00
	Ajuste de capital	5,046,733.00
	Reserva legal	571,320.00
	Ajuste de reservas patrimoniales	2,678,504.00
	Resultados acumulados	4,977,206.00
<b>TOTAL DEL PATRIMONIO</b>		<b>100,806,658.00</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>		<b>257,924,333.00</b>

## Anexo 11. DETALLES DE LAS AGENCIAS DE BOLSA EXISTENTES EN BOLIVIA

### **Pacific Credit Rating S.A.**

#### **Pacific Credit Rating S.A.**

Av. 6 de Agosto No. 245 Edificio Hilda Piso 11 oficina N°1101

Telf. (591-2) - 2416475

Fax (591-2) - 2124127

E-mail: [aloup@ratingspcr.com](mailto:aloup@ratingspcr.com)

Web site: [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)

Contacto: Ana María Loup Villafuerte

### **AESA Ratings**

#### **Aesa Ratings**

Calle 15 de Calacoto No. 8054 - Edificio Plaza 15, Oficina 5D

Tél (591-2) 2774470 central

E-mail: [info@aesa-ratings.bo](mailto:info@aesa-ratings.bo)

Contacto: Rodolfo Castillo López

[Rodolfo.castillo@aesa-ratings.bo](mailto:Rodolfo.castillo@aesa-ratings.bo)

Cel (591) 76577013

### **Microfinanza Rating Bolivia**

#### **Microfinanza Rating Bolivia S.A.**

Calle Gabino Villanueva No. 345, entre calles 24 y 25 de Calacoto

Telf./Fax (591-2) - 2790539

E-mail: [erlan.llanos@microfinanzarating.com](mailto:erlan.llanos@microfinanzarating.com)

Contacto: Erlan Llanos

### **MOODY'S LOCAL PE CLASIFICADORA DE RIESGO S.A.**

#### **MOODY'S LOCAL PE Clasificadora de Riesgo S.A.**

Avenida Ballivian No. 555, calle 12 de Calacoto, Edificio El Dorial piso 14 Zona Calacoto

Telf. (511) - 6160400

E-mail: [jsabana@equilibrium.com.pe](mailto:jsabana@equilibrium.com.pe) / [gcordero@equilibrium.com.pe](mailto:gcordero@equilibrium.com.pe)

Contacto: Carlos Pinto Meyer

**Anexo 12. COSTOS Y TARIFAS ASOCIADOS CÓN UNA EMISIÓN DE BONOS DE DEUDA (en dolares y porcentaje)**

<b>Descripción</b>	<b>Costo</b>
<b>Agencia de Bolsa</b>	
<b>Comisión de Estructuración</b>	Entre 0.75% y 1% del monto bruto de la emisión
<b>BBV</b>	0.15% del monto bruto de la emisión
<b>Registro de la Emisión (US\$ 0 hasta US\$ 3 MM)</b>	0.10% del monto bruto de la emisión
<b>Registro de la Emisión (entre US\$ 3 MM y US\$ 5 MM)</b>	
<b>Mantenimiento de Registro 2do Año</b>	40% del pago efectuado el 1er año
<b>Mantenimiento de Registro 3er Año (Libre después)</b>	20% del pago efectuado el 1er año
<b>Intendencia de Valores</b>	
<b>Inscripción del Emisor en el RMV</b>	Monto menor entre US\$ 1,000 y el 0.5% del patrimonio neto de la empresa
<b>Tasa de Mantenimiento del Registro en el RMV</b>	Monto menor entre US\$ 1,000 y el 0.5% del patrimonio neto de la empresa
<b>Inscripción de la Emisión en el RMV</b>	0.08% del monto total emitido, pagadero cada año hasta el 3er año, libre después
<b>Empresa Calificadora de Riesgo</b>	
<b>Calificación de Riesgo por Año</b>	US\$ 15,000 – sujeto a incrementos y a la empresa calificadora de riesgo
<b>Costos Legales</b>	
<b>Abogados, Prensa, Representante Legal, etc.</b>	US\$ 5,000 – sujeto a incrementos o variaciones
<b>Empresa de Auditoria Registrada en el RMV</b>	
<b>Auditorias Semestrales (Costo Anual)</b>	De US\$ 6,000 a US\$ 25,000, dependiendo del tamaño de la empresa

FUENTE: BBV