

**UNIVERSIDAD PÚBLICA DE EL ALTO**

**AREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**



**TESIS DE GRADO**

**FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DE PyMEs DEL SECTOR MADERERO DE EL ALTO Y  
LA PAZ**

**AUTOR: Alfredo Poma Mamani**

**TUTOR: Lic. Wilfredo Matias Poma**

**EL ALTO - BOLIVIA**

**2014**

**UNIVERSIDAD PÚBLICA DE EL ALTO**

**AREA DE CIENCIAS ECONÓMICAS FINANCIERAS Y ADMINISTRATIVAS**

**CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**TESIS DE GRADO**

**FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DE PyMEs DEL SECTOR MADERERO DE EL ALTO Y  
LA PAZ**

**ALFREDO POMA MAMANI**

**Modalidad: Tesis de Grado, presentado**

**como requisito para optar al**

**Título de Licenciado en**

**Administración de Empresas**

**TUTOR: Lic. Wilfredo Matias Poma**

**EL ALTO - BOLIVIA**

**2014**

*Dedicatoria:*

*Esta tesis es dedicada en honra a mis padres*

*Adrian Poma Layme y Modesta Mamani Vallejos*

*en cumplimiento al quinto mandamiento de la ley universal de Dios "Honra a tu padre y a tu madre. Entonces tendrás una vida larga y plena en la tierra que el Señor tu Dios te da" (Éxodo 20: 12)*

### *AGRADECIMIENTOS:*

*Agradezco en primer lugar a Dios por darme vida y fuerza,*

*a mi familia por su apoyo desinteresado,*

*y a las empresas madereras de La Paz y El Alto que apoyaron a esta investigación.*

## Resumen ejecutivo

Este estudio identifica al tipo de financiamiento bursátil mediante la emisión de Pagares de Mesa de Negociación que tiene una tendencia mayor de minimizar los costos financieros de las empresas madereras en -32% a partir montos importantes de financiamiento de corto plazo que representen emisiones de Pagares de Mesa de Negociación superiores a un valor de \$us. 20.000 siguiendo el método analítico y científico realizando regresiones lineales predictivas de los costos financieros como tasas anuales en base a datos del trabajo de campo se descubrieron correlaciones negativas entre las variables financiamiento y sus costos en los dos tipos generales de financiamiento (tradicional y bursátil). También se calculó el grado de relación de las variables financiamiento y costo crediticio mediante el coeficiente de Pearson “r” que son cercanas a -1 lo que demuestra que existe relación entre las variables y señala confiabilidad en las predicciones de tasas promedio para el costo financiero para los diferentes tipos de financiamiento disponibles para las PyMEs madereras, también se realizó un estudio de caso y en base a sus estados financieros históricos se realizó pronósticos de sus estados financieros para comparar las tasas de costo crediticio con financiamiento tradicional y bursátil; datos valiosos para poner a prueba la hipótesis y para dar respuesta a la formulación del problema ¿Qué tipo de financiamiento permitirá disminuir los altos costos crediticios de PyMEs manufactureras de la madera de La Paz y El Alto? Cuando los altos costos de financiación tradicional limitan el desarrollo empresarial que se ven reflejadas en las bajas inversiones y la caída de la participación porcentual de aportes al PIB nacional de las empresas madereras.

La muestra de pequeñas y medianas empresas incluyó 22 unidades productivas del sector maderero de las ciudades de La Paz y El Alto.

## ÍNDICE

	Pág.
Resumen ejecutivo .....	5
INTRODUCCIÓN .....	9
<b>CAPÍTULO I</b>	
1. Antecedentes .....	10
1.1. Planteamiento del problema .....	14
1.2. Objetivos y Acciones .....	14
1.3. Justificación .....	16
1.4. Hipótesis .....	17
<b>CAPÍTULO II</b>	
2. MARCO TEÓRICO .....	20
2.1. Marco conceptual .....	21
2.1.1. PyME .....	21
2.1.3. Financiamiento .....	23
2.1.5. Financiamiento tradicional .....	26
2.1.6. Financiamiento bursátil .....	26
2.1.9. Estrategias de financiamiento .....	36
2.2. Marco teórico .....	36
2.3. Marco legal .....	45
<b>CAPÍTULO III</b>	
3. DISEÑO METODOLÓGICO .....	48
3.1. Diseño y tipo de investigación .....	48
3.2. Tipo de estudio .....	48
3.3. Método .....	48
3.4. Alcance .....	50
<b>CAPÍTULO IV</b>	
4. ANÁLISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS .....	54
4.1. Análisis de datos del cuestionario .....	54
4.2. Análisis de datos de la entrevista .....	56
4.3. Prueba de hipótesis .....	59
<b>CAPÍTULO V</b>	
5. PROPUESTA .....	71
5.1. Introducción .....	71
5.2. Objetivos de la propuesta .....	71
5.3. Desarrollo de la propuesta .....	72
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....	85
BIBLIOGRAFÍA .....	86
ANEXOS .....	88

## ÍNDICE DE CUADROS Y GRÁFICOS

	Pág.
<b>CUADROS</b>	
Cuadro 1. Madera y Productos de Madera: participación en el PIB 2001 – 2013	13
Cuadro 2. Cantidad de PyMEs en Bolivia	11
Cuadro 3. Acciones de la investigación	15
Cuadro 4. Operacionalización de variables	18
Cuadro 5. Contenido temático del marco teórico	21
Cuadro 6. Índice PYME Para empresas productivas	22
Cuadro 7. Índice PYME Para empresas de servicios	23
Cuadro 8. Coeficientes PyME	23
Cuadro 9. Diferencias entre costo y gasto	25
Cuadro 10. Similitudes entre costo y gasto	26
Cuadro 11. Costos que pagaron las PyMEs por microcréditos en Bs.	40
Cuadro 12. Costos que pagaron por microcréditos en US\$. los últimos años	42
Cuadro 13. Predisposición de la PyME para cumplir con requisitos legales de financiamiento	44
Cuadro 14. Diseño de investigación	48
Cuadro 15. Universo	51
Cuadro 16. Coeficiente correlacional del financiamiento tradicional	59
Cuadro 17. Coeficiente correlacional del financiamiento bursátil	61
Cuadro 18. Cuadro resumen de prueba de hipótesis	64
Cuadro 19. Intereses y capacidades de los actores	72
Cuadro 20. Matriz FODA	73
<b>GRÁFICOS</b>	
Gráfico 1. Concentración por ciudad de PyMEs en Bolivia	12
Gráfico 2. Sectores de Actividad PyME	12
Gráfico 3. Jerarquía de obstáculos y limitaciones de financiamiento	12
Gráfico 4. Relación objetivos específicos con el marco teórico	20
Gráfico 5. Actividades de financiamiento	24
Gráfico 6. Fuentes de capital inicial para emprender el negocio	37
Gráfico 7. Principales fuentes de financiamiento utilizadas en la actualidad	38
Gráfico 8. Tasas de interés activas efectivas cobrados por microcréditos en Bs.	39
Gráfico 9. Costos financieros de microcréditos en Bs. por el periodo 2001-2011	40
Gráfico 10. Tasas activas efectivas anuales cobrados por microcréditos en US\$	41
Gráfico 11. Costos financieros de microcréditos en US\$. 2001-2011	41
Gráfico 12. Interés activa efectivas cobrados en créditos comerciales en Bs.	42
Gráfico 13. Tasas activas efectivas cobrados en créditos comerciales en US\$	42
Gráfico 14. Sistema financiero tradicional: Evolución del Índice de Mora	45
Gráfico 15. Tipos de financiamiento utilizadas	54
Gráfico 16. Evolución de los montos solicitados en dólares americanos	55
Gráfico 17. Tasas de interés pagados en promedio según tipo de financiamiento	55
Gráfico 18. Evolución de las tasas de interés promedio entre los años 2004-2013	56
Gráfico 19. Evolución de los montos de financiamiento bursátil	57
Gráfico 20. Evolución de los costos promedio de financiamiento bursátil	58
Gráfico 21. Dispersión del financiamiento y las tasas de interés del sistema tradicional	60
Gráfico 22. Dispersión del financiamiento y el costo financiero bursátil	61
Gráfico 23. Costos financieros para Cuisine S.A. de la oferta tradicional	63
Gráfico 24. Costos financieros para Cuisine S.A. de la oferta bursátil	64
Gráfico 25. Comparación de costos de oferta tradicional y bursátil	64
Gráfico 26. Conjunto eficiente de con un activo sin riesgo y otro riesgoso	66
Gráfico 27. Mapa del proceso de desarrollo de la estrategia	71
Gráfico 28. Secuencia de funciones	73
Gráfico 29. Actores/operadores en la cadena	74
Gráfico 30. Canales en la cadena	75
Gráfico 31. Prestadores de servicio a la cadena	76
Gráfico 32. Esquema del sistema estratégico de financiamiento bursátil	79

## **INTRODUCCIÓN**

Las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) madereras de las ciudades de El Alto y La Paz, en los últimos años fueron desplazadas por las de Santa Cruz en desarrollo económico en Bolivia, reflejado en los aportes al Producto Interno Bruto (PIB). Entre los años 2001 al 2013 se pudo descubrir que 91% de empresas se financian de bancos, mutuales y fondos financieros privados; donde pagaron intereses por encima del 26% anual; cuando se podría hacer uso de un mecanismo de financiamiento poco conocido que disminuirían a una tasa decremental del -32% los costos financieros de las PyMEs a partir de montos mayores a \$us. 20.000. Es el financiamiento bursátil emitiendo Pagares de Mesa de Negociación donde ya no existe intermediación financiera, si no una relación directa entre empresarios e inversionistas.

El problema de investigación son los altos costos de financiación tradicional limitan la inversión empresarial que se ven reflejadas en la caída de la participación porcentual de aportes al PIB nacional de las empresas madereras. La formulación de investigación es: ¿Qué tipo de financiamiento permitirá disminuir los altos costos crediticios de PyMEs manufactureras de la madera de La Paz y El Alto? Por lo cual la hipótesis es: el tipo de financiamiento bursátil permite disminuir los altos costos crediticios del sector maderero de La Paz y El Alto. Y como objetivo de la investigación es determinar un tipo de financiamiento que minimice los altos costos financieros de las empresas en estudio.

Las PyMEs atraviesan problemas de crecimiento, desarrollo, personal capacitado en la administración, altos costos financieros razones por las cuales se justifica la presente investigación.

La investigación propone un sistema estratégico de financiamiento para las empresas (PyMEs) manufactureras de madera de las ciudades de El Alto y La Paz mediante el mercado de valores.



# CAPÍTULO I GENERALIDADES

## 1. ANTECEDENTES

Las empresas pequeñas y medianas de las ciudades de La Paz y El Alto durante muchos años fueron empresas que llevaban la vanguardia del desarrollo del departamento de La Paz en cuanto a la generación de empleos y otros factores de desarrollo, en relación a otros departamentos. Pero en los últimos años fue desplazado por el departamento de Santa Cruz siendo ahora el líder en desarrollo a nivel nacional.

Varios empresarios e investigadores concuerdan que el financiamiento es un problema muy importante que limita a las inversiones lo que genera bajo desarrollo empresarial y económico reflejado en el PIB nacional.

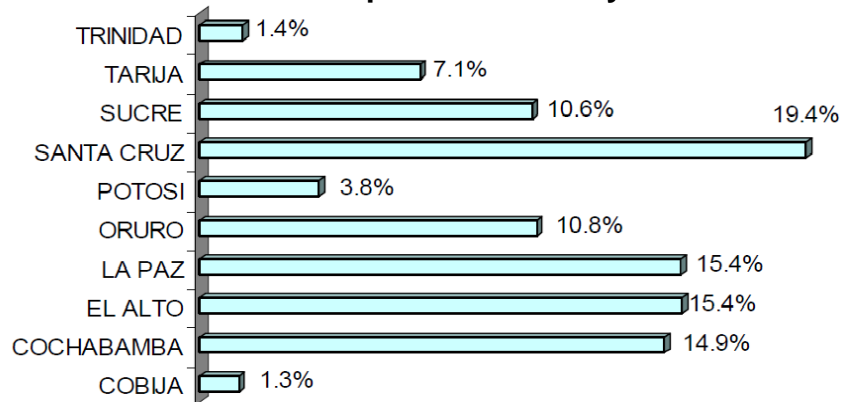
### 1.1.1. Cantidad de PyMEs existentes en Bolivia

**Cuadro 2. Cantidad de PyMEs en Bolivia**

501.567 establecimientos	100%
499.561 Microempresas	99,6 %
1.003 Pequeñas empresas	0,2 %
326 Medianas empresas	0,065 %
251 Gran empresas	0,05 %

Fuente: FUNDES, 2010

**Gráfico 1. Concentración por ciudad de PyMEs en Bolivia**



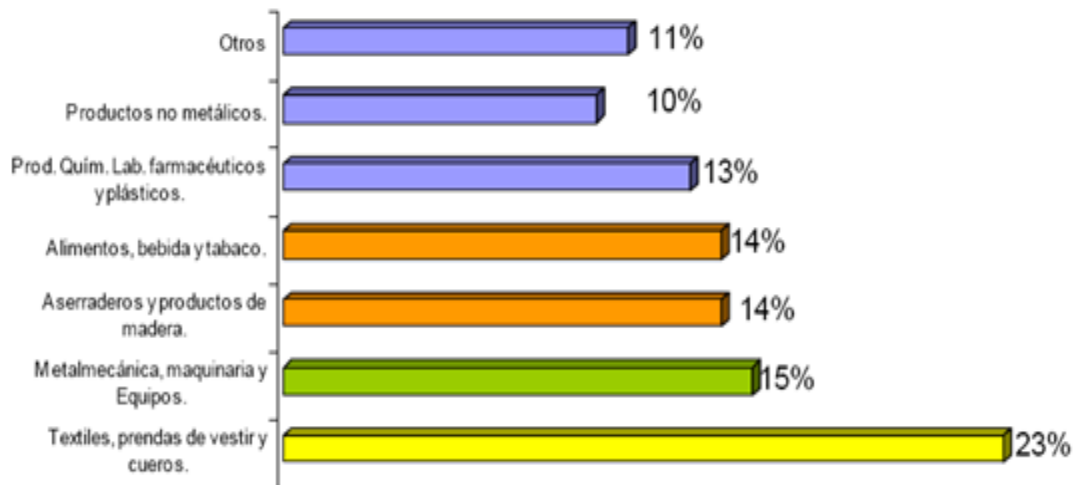
Fuente: FUNDES, 2010

Según documentos de FUNDES INTERNACIONAL la cantidad de empresas es de 501.567 de las cuales el 99,6 % son microempresas y otro 0,27 % son PyMEs.

En las ciudades de La Paz y El Alto se concentran el 30.8 % del total de PyMEs existentes en Bolivia

Considerando en el estudio el sector productivo maderero, los resultados muestran que el 14 % se encuentra en esta actividad.

**Gráfico 2. Sectores de Actividad PyME (porcentaje)**



*Fuente: FUNDES, 2010*

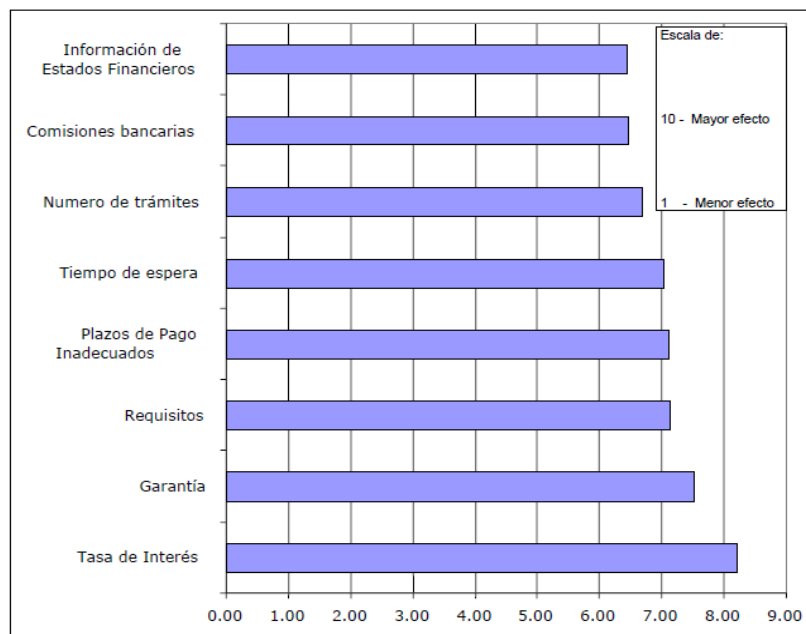
La participación de las PyMEs bolivianas se ha hecho extensiva a todos los sectores de la economía, abarcando desde la transformación de materias primas hasta servicios, ayudando en gran medida a la generación de empleo y contribuyendo de manera importante al PIB.

### **1.1.2. Impacto de las condiciones de financiamiento en la inversión y el PIB**

Estudios sobre problemáticas de la PyME en Bolivia realizados por FUNDES INTERNACIONAL, una fundación que trabaja en varios países de Latinoamérica promoviendo el desarrollo de PyMEs y la BOLSA BOLIVIANA DE VALORES con apoyo de FUNDACIÓN PARA LA PRODUCCIÓN (FUNDA PRO), PROGRAMA DE APOYO AL SECTOR FINANCIERO (PROFIN), FOMENTO EMPRESARIAL

(FOMEM) concuerdan que la mayor problemática que restringe el desempeño competitivo de la pequeña y mediana empresa es el tema del financiamiento.

### Gráfico 3. Jerarquía de obstáculos y limitaciones de financiamiento



Fuente: Bolsa Boliviana de Valores, 2007

Desde la perspectiva de los empresarios, jerarquizando de 1 a 10 el mayor obstáculo para acceder a financiamiento son las altas tasas de interés lo que limita la inversión y por ende el desarrollo competitivo de las empresas.

Una publicación (Nueva Empresa PyME Edición 14, 2010, p. 24) afirma que una gran mayoría de analistas concuerdan que las ciudades de La Paz y El Alto se están quedando atrás en el desarrollo económico presentándose una disminución en el porcentaje de participación en el PIB nacional; ya que no se está invirtiendo en la medida que pueda apalancar su crecimiento económico. El secretario departamental de Planificación del Desarrollo de la gobernación de La Paz, Nilo Candila, recuerda que en los últimos años el departamento de La Paz sufrió una distorsión en su estructura productiva y fue desplazada por otras regiones como motor de la economía del país.

En una publicación paceña se afirma que: Según datos de la gobernación de La Paz, el departamento necesita entre 400 y 450 millones de dólares de inversión

para generar crecimiento económico. Actualmente hay 200 millones que provienen de la inversión pública y privada. El presidente de la Federación de Empresarios Privados La Paz, Enrique García recuerda que las PyMEs son creadoras de valor y empleo. En su análisis él dice: “*Las PyMEs precisan atención en varios aspectos en especial el acceso a créditos de inversión*” (Nueva Empresa PyME Edición 14, 2010, p. 24)

Las pequeñas y medianas empresas del sector manufacturero de madera de las ciudades de La Paz y El Alto, sector productivo en estudio, en los últimos años han sido desplazados por otras regiones referido al desarrollo económico de la región y en cuanto a la participación al Producto Interno Bruto nacional es evidente una disminución en el porcentaje de aporte al PIB. Resultados que son frutos de un conjunto de obstáculos que están limitando el acceso a financiamiento e inversión, como las garantías, requisitos y tasas del sistema tradicional de financiamiento; pero en especial son los altos costos crediticios de las entidades financieras que atienden a las PyMEs el problema mayor según estudios previos.

**Cuadro 1. Madera y Productos de Madera: participación en porcentaje en el PIB, 2004 – 2013**

AÑO	%
2001	0,93
2002	0,88
2003	0,85
2004	0,82
2005	0,79
2006	0,73
2007	0,74
2008	0,69
2009	0,73
2010	0,73
2011	0,60
2012	0,64
2013	0,59

Fuente: Instituto Nacional de Estadística 2014

## **1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El problema son *los altos costos de financiación tradicional limitan las inversiones empresariales ocasionando en las PyMEs industrializadoras de la madera de las ciudades de La Paz y El Alto bajo desarrollo industrial, limitaciones en la producción, acceso a tecnología, investigación y desarrollo de nuevos productos; consecuencias que se ven reflejadas en la caída de la participación porcentual de aportes al Producto Interno Bruto (PIB) nacional entre los años 2001 al 2013.*

### **1.2.1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA**

*¿Qué tipo de financiamiento permitirá disminuir los altos costos crediticios de PyMEs manufactureras de la madera de La Paz y El Alto en base a los años 2001 al 2013?*

## **1.3. OBJETIVOS Y ACCIONES**

### **1.3.1. Objetivo general**

*Determinar un tipo de financiamiento que permita disminuir los altos costos crediticios de PyMEs de El Alto y La Paz en base a los años 2001 al 2013 del sector manufacturero de madera para proponer un sistema estratégico de financiamiento que le permita disminuir los costos financieros de las empresas madereras.*

### **1.3.2. Objetivos específicos**

Los objetivos específicos fueron:

- a.) Describir conceptos y tipos de financiamiento en PyMEs del sector maderero de La Paz y El Alto en un marco teórico.
- b.) Determinar el tipo de financiamiento con menores costos mediante el método analítico.
- c.) Identificar los mecanismos del financiamiento bursátil en Bolivia.

d.) Realizar un análisis FODA de la gestión del financiamiento del sector maderero de PyMEs de La Paz y El Alto.

e.) Plantear un sistema estratégico de financiación bursátil para las PyMEs manufactureras de madera.

### 1.3.3. Acciones

**Cuadro 3. Acciones de la investigación**

Objetivos específicos	Acciones
Describir conceptos y tipos de financiamiento en PyMEs del sector maderero de La Paz y El Alto en un marco teórico.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Describir las fuentes de capital inicial empresarial de los diferentes tipos de financiamiento.</li> <li>• Describir los tipos de financiamiento utilizados.</li> </ul>
Determinar el tipo de financiamiento con menores costos mediante el método analítico.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar una comparación de los tipos de costos financieros.</li> <li>• Clasificar al tipo de financiamiento con menor costo.</li> </ul>
Identificar los mecanismos del financiamiento bursátil en Bolivia.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Identificar los mecanismos del financiamiento bursátil en Bolivia.</li> </ul>
Realizar un análisis FODA de la gestión del financiamiento del sector maderero de PyMEs de La Paz y El Alto.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar un análisis FODA de la gestión del financiamiento del sector.</li> </ul>
Plantear un sistema estratégico de financiación bursátil para las PyMEs manufactureras de madera.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formular un sistema estratégico de financiamiento bursátil.</li> </ul>

*Fuente: elaboración propia*

#### **1.4. JUSTIFICACIÓN**

En los últimos años La Paz sufrió una distorsión en su estructura productiva y fue desplazada por otras regiones como motor de la economía del país.

El departamento de La Paz requiere inversiones que estén por encima de los 400 millones de dólares para que pueda generar un crecimiento y desarrollo económico en el país en competitividad con otros departamentos.

Las PyMEs industrializadoras de la madera de La Paz y El Alto atraviesan problemas de crecimiento, desarrollo y sufren necesidades como: gente capacitada en la administración, producción que no puede responder a los mercados externos y los niveles bajos de inversiones en tecnología, investigación y desarrollo. Todo lo anterior se refleja en la disminución en la participación porcentual en el PIB nacional del sector manufacturero de madera, razón por la cual se justifica la presente investigación.

En la actualidad las empresas deben afrontar diversos cambios de la globalización y en vez de ser reactivas deben transformarse en proactivas; para lo cual será de mucha ayuda las estrategias. Las estrategias, en la actualidad, no están limitadas solamente al área de marketing si no también a las finanzas; por lo cual se propondrá un sistema estratégico de financiamiento bursátil a fin de que se puedan disminuir los costos crediticios del sector PyMe manufacturero de madera de La Paz y El Alto.

El sistema estratégico de financiamiento brindará una alternativa mejor de financiamiento a las PyMEs manufactureras de madera para que minimicen sus costos financieros y tener mejores condiciones de financiamiento además de apoyar al desarrollo del mercado de valores boliviano que en la actualidad es uno de los mas pequeños en Latinoamérica lo cual repercutirá en un apalancamiento financiero que ayudará a las empresas a incrementar su rentabilidad y por su puesto el índice de participación en el PIB nacional.



## 1.5. HIPÓTESIS

La presente investigación tiene como hipótesis:

Hi: *El tipo de financiamiento bursátil permite disminuir los altos costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.*

### 1.5.1. Variable independiente X

La variable X, *El financiamiento bursátil.*

“El financiamiento es la cantidad de fondos que la empresa necesita si el efectivo final para el periodo es menor que el saldo de efectivo mínimo deseado generalmente por los documentos por pagar”.(Gitman, 2009, p. 80)

Bursátil hace referencia a la bolsa, medio donde superavitarios y deficitarios de fondos realizan transacciones, y la desintermediación financiera entre inversionistas y organizaciones.

El financiamiento bursátil es la cantidad de fondos percibidos de los inversionistas para ser invertidos por la organización solicitante.

### 1.5.2. Variable dependiente Y

La variable Y: *disminuir los costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.*

*Costos crediticios:* “Costo es el uso de un recurso que tiene repercusiones financieras. Se lleva a cabo cuando un recurso se utiliza para algún fin” (Blocher, Stout, Cokins y Chen, 2008 p.34)

Los costos crediticios son los usos de recursos utilizados con el fin de pagar los intereses de los créditos obtenidos.

### 1.5.3. Operacionalización de variables

Para poder realizar la operacionalización de variables se consideraran la variable X y Y, también se considera la dimensión los indicadores, los medidores e instrumentos que se pueden observar en la tabla de operacionalización de variables.

**Cuadro 4 Operacionalización de variables**

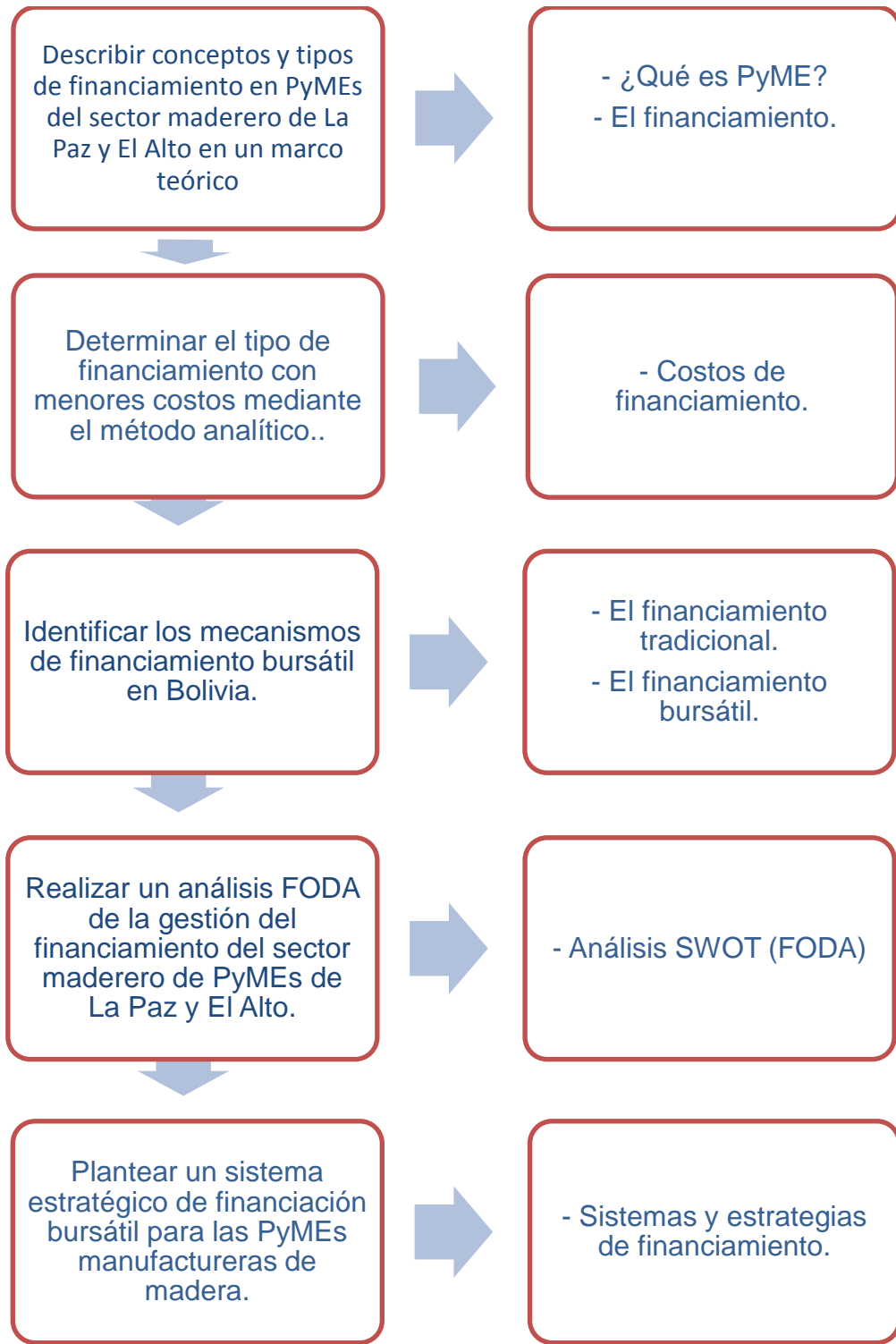
<b>VARIABLES</b>	<b>DEFINICIÓN CONCEPTUAL</b>	<b>DIMENSIÓN</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>MEDIDORES</b>	<b>INSTRUMENTOS</b>
Variable X <i>El financiamiento bursátil.</i>	El financiamiento bursátil es la cantidad de fondos percibidos de los inversionistas para ser invertidos por la organización solicitante.	Condiciones de financiamiento	Montos.	Cantidad monetaria.	Entrevista.
			Costos.	Rendimiento	Entrevista.
			Garantías	Activos.	Entrevista.
			Plazos	Tiempo	Entrevista.
Variable Y <i>disminuir los costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.</i>	Los costos crediticios son los usos de recursos utilizados con el fin de pagar los intereses de los créditos obtenidos.	Gestión de costos de financiamiento	Fuentes	Tipos	Cuestionario
			Montos	Cantidad monetaria.	Cuestionario
			Interés	Tasas	Cuestionario

Fuente: elaboración propia

# CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

## 2. MARCO TEÓRICO

**Gráfico 4. Relación objetivos específicos con el marco teórico**



Fuente: elaboración propia

**Cuadro 5. Contenido temático del marco teórico**

<b>Objetivos específicos</b>	<b>Acciones</b>	<b>Tema</b>
Describir conceptos y tipos de financiamiento en PyMEs del sector maderero de La Paz y El Alto en un marco teórico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Describir las fuentes de capital inicial empresarial de los diferentes tipos de financiamiento.</li> <li>• Describir los tipos de financiamiento utilizados.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ¿Qué es PyME?</li> <li>• El financiamiento</li> </ul>
Determinar el tipo de financiamiento con menores costos mediante el método analítico.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar una comparación de los tipos de costos financieros .</li> <li>• Clasificar al tipo de financiamiento con menor costo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Costos de financiamiento</li> </ul>
Identificar los mecanismos de financiamiento bursátil en Bolivia.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Identificar los mecanismos de financiamiento bursátil en Bolivia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El financiamiento tradicional.</li> <li>• El financiamiento bursátil.</li> </ul>
Realizar un análisis FODA de la gestión del financiamiento del sector maderero de PyMEs de La Paz y El Alto.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizar un análisis FODA de la gestión del financiamiento del sector.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Análisis SWOT (FODA)</li> </ul>
Plantear un sistema estratégico de financiación bursátil para las PyMEs manufactureras de madera.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formular un sistema estratégico de financiamiento bursátil.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistemas y estrategias</li> </ul>

*Fuente: elaboración propia*

## **2.1. MARCO CONCEPTUAL**

### **2.1.1. Pequeña y Mediana Empresa (PyME)**

En El país, hace un par de años atrás, en muchas instituciones había mucha discrepancia para poder clasificar a las empresas; no existía un parámetro

adecuado hasta que se generalizó la clasificación de empresas en función al número de trabajadores y el monto del capital.

Aunque cada país tiene sus propios parámetros para establecer si la empresa es pequeña, mediana o grande. En Bolivia hasta hace poco (2009) se consideraba la cantidad de personal como parámetro, sin embargo, la Bolsa Boliviana de Valores realizó un estudio en el marco del “Programa de Pre estructuración de Operaciones PyME” y desarrolló un indicador denominado “índice PYME” a partir del nivel de ventas, patrimonio y personal ocupado (Nueva Empresa PyME, 2009. p. 9).

### 2.1.2. El índice PYME

La condición de pequeña o mediana empresa a través del índice PyME: Para el establecimiento de valores tope para las variables definidas (ventas, patrimonio personal) se toman los siguientes parámetros diferenciando a las empresas en productivas (cuya actividad implica la transformación de materias primas en productos con valor agregado) y de servicios (aquellos que no transforman materias primas).

**Cuadro 6. Índice PYME Para empresas productivas**

$\sqrt{\frac{Ventas}{5.000.000} \times \frac{Patrimonio}{3.000.000} \times \frac{Personal}{100}}$	Ingresos ventas anuales en Sus	Patrimonio neto	Personal ocupado
Mic	Entre 0 y 100.000	Entre 0 y 60.000	1 a 10
Pec	Entre 100.001 y 350.000	Entre 60.001 y 200.000	11 a 30
Me	Entre 350.001 y 5.000.000	Entre 200.001 y 3.000.000	31 a 100

Fuente: Nueva Empresa PyME, 2009. p. 9

**Cuadro 7. Índice PYME Para empresas de servicios**

$\sqrt{\frac{Ventas}{4.000.000} \times \frac{Patrimonio}{2.000.000} \times \frac{Personal}{50}}$	Ingresos ventas anuales en Sus	Patrimonio neto	Personal ocupado
Mic	Entre 0 y 60.000	Entre 0 y 30.000	1 a 5
Pec	Entre 60.001 y 250.000	Entre 30.001 y 100.000	6 a 20
Me	Entre 250.001 y 4.000.000	Entre 100.001 y 2.000.000	21 a 50

Fuente: Nueva Empresa PyME, 2009. p. 9

Bajo la metodología desarrollada por la Bolsa Boliviana de Valores (a partir de una fórmula y en base a las variables y límites establecidos) se establece un índice PyME que considerará pequeñas empresas a aquellos cuyo coeficiente sea igual a 0,04 hasta 0,11 puntos y la mediana empresa corresponde a un coeficiente del 0,12 puntos hasta 1. (Nueva Empresa PyME, 2009. p. 9)

**Cuadro 8. Coeficientes PyME**

	Micro empresa	Pequeña	Mediana	Gran empresa
Índice PyME	Entre 0 y 0,03	Entre 0,04 y 0,11	Entre 0,12 y 1,00	Mayores a 1,01

Fuente: Nueva Empresa PyME, 2009. p. 9

**2.1.3. Financiamiento**

Es necesario, para una mayor comprensión, es necesario definir que es flujo de efectivo neto, efectivo final y efectivo excedente; porque están muy relacionadas con el financiamiento y sus actividades.

### 2.1.3.1. Flujo de efectivo neto, efectivo final, financiamiento y efectivo excedente

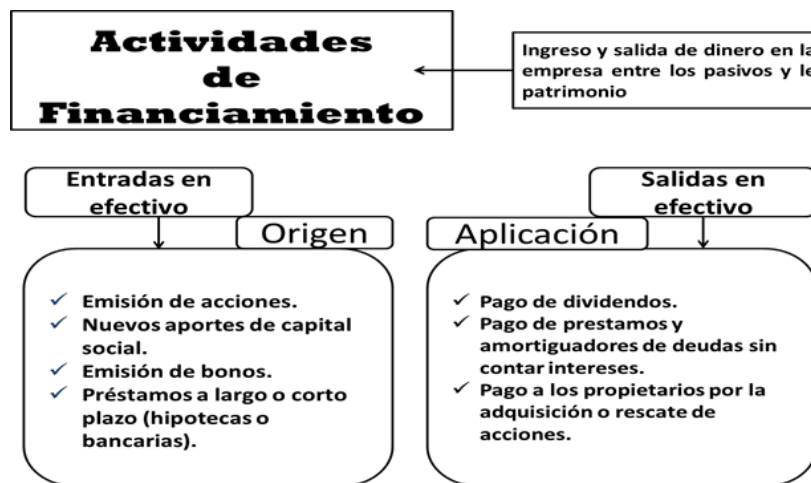
“El **flujo de efectivo neto** es la diferencia matemática entre el ingreso y el desembolso de efectivo de la empresa en cada periodo” (Gitman, 2009, P. 109).

“**Efectivo final:** suma del efectivo inicial de la empresa y su flujo de efectivo neto para el periodo” (Gitman, 2009, P. 109).

“**Financiamiento total requerido:** Cantidad de fondos que la empresa necesita si el efectivo final para el periodo es menor que el saldo de efectivo mínimo deseado; representado generalmente por los documentos por pagar” (GITMAN, 2009, P. 109)

“**Saldo de efectivo excedente:** Monto (en exceso) disponible que tiene la empresa para inversión si el efectivo final del periodo es mayor que el saldo de efectivo mínimo deseado; se supone que se invertirá en valores negociables” (Gitman, 2009, P. 109)

**Gráfico 5. Actividades de financiamiento**



Fuente: Elaboración propia en base a GITMAN, 2009.

“El **financiamiento** es la cantidad de fondos que la empresa necesita si el efectivo final para el periodo es menor que el saldo de efectivo mínimo deseado generalmente por los documentos por pagar”.(Gitman, 2009, p. 80)



## 2.1.4. Costos de financiamiento

### 2.1.4.1. Costo

“Costo es el uso de un recurso que tiene repercusiones financieras. Se lleva a cabo cuando un recurso se utiliza para algún fin” (Blocher et al., 2008, p.34).

Costo es el uso de recursos para un objeto específico de forma directa.

### 2.1.4.2. Diferencias y similitudes del costo y el gasto

Antes de diferenciar debemos comprender lo que significa gasto.

Gasto es: “Erogaciones que realizan las instituciones para cumplir con sus funciones” (Franklin, 2001. p.550).

Gasto es el re uso de recursos para un objeto genérico afectando al bien o servicio de forma indirecta.

Una vez revisados los libros que tratan los costos y gasto se pueden identificar las siguientes diferencias y similitudes:

**Cuadro 9. Diferencias entre costo y gasto**

Costo	Gasto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se utiliza directamente para un bien o servicio.</li> <li>• Su objeto es específico; un bien o servicio.</li> <li>• Es uso de dinero.</li> <li>• Es estable.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Se utiliza indirectamente para un bien o servicio.</li> <li>• Su objeto es general; grupo de bienes o servicios.</li> <li>• Es re uso de dinero.</li> <li>• Es inestable</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia en base a Blocher et al., 2008*

**Cuadro 10. Similitudes entre costo y gasto**

Costo	Gasto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tiene un fin.</li> <li>• Tiene objeto.</li> <li>• Es vulnerable a recuperarse.</li> <li>• Se comienza a recuperar en el momento de la venta.</li> <li>• Es vulnerable a perderse.</li> <li>• Es un egreso o salida</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tiene un fin.</li> <li>• Tiene objeto.</li> <li>• Es vulnerable a recuperarse.</li> <li>• Se comienza a recuperar en el momento de la venta.</li> <li>• Es vulnerable a perderse.</li> <li>• Es un egreso o salida</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia en base a Blocher et al., 2008*

#### **2.1.4.3. Costo de financiamiento**

Por todas las definiciones anteriores se concluye que los costos de financiación son las erogaciones de dinero que se paga por los préstamos financieros de terceros. Es un costo fijo que se paga por el endeudamiento (Blocher, et al., 2008).

#### **2.1.5. Financiamiento tradicional<sup>1</sup>**

“El financiamiento tradicional se trata de una relación entre el proveedor de los servicios financieros y su cliente. El proveedor de servicios financieros debe esforzarse por entender las necesidades y capacidades de sus clientes potenciales y de esa manera definir los mejores productos financieros, los que garantizan altos ingresos para la institución y beneficios para sus clientes”. (Junkin, Angulo, 2009, p. 13).

Es decir el financiamiento tradicional son los productos de crédito tradicionales que ofrecen los bancos, mutuales, fondos financieros privados y cooperativas/ONG`s donde existe un intermediario.

#### **2.1.6. Financiamiento bursátil**

<sup>1</sup>Este es un concepto que utiliza la Bolsa Boliviana de Valores para referirse a productos crediticios de bancos, mutuales, fondos financieros privados y cooperativas/ONG`s.

### 2.1.6.1. Bursátil

Bursátil hace referencia a la bolsa, medio donde superavitarios y deficitarios de fondos realizan transacciones, y la desintermediación financiera entre inversionistas y organizaciones. (Van Horne, 1999)

El **financiamiento bursátil** es la cantidad de fondos percibidos de los inversionistas en los mercados financieros para ser invertidos por la organización solicitante (Van Horne, 1999).

### 2.1.6.2. Mercado financiero

La mayoría de las empresas exitosas tienen necesidades constantes de fondos y los obtienen a partir de tres fuentes externas. La primera fuente es una *institución financiera* que capta ahorros y los transfiere a los que necesitan fondos. Una segunda fuente son los *mercados financieros*, foros organizados en los que proveedores y solicitantes de diversos tipos de fondos realizan transacciones. Una tercera fuente es la *colocación privada* (Gitman, 2007).

“**Mercados financieros:** foros en los que los proveedores y solicitantes de fondos realizan negocios directamente” (Gitman, 2007, p. 20).

Los autores (Ross, Westerfield, y Jaffe, 2009, p. 14) detallan lo que comprenden los mercados financieros, estos son:

- Mercado de dinero.
- Mercado de capitales.

### 2.1.6.3. Mercado de dinero

El **mercado de dinero** es creado por una relación financiera entre los proveedores y los solicitantes de *fondos a corto plazo* (fondos con vencimiento de un año o menos). El mercado de dinero existe porque algunos individuos, empresas, gobiernos e instituciones financieras tienen fondos inactivos temporalmente a los que desean dar algún uso que genere intereses. Al mismo tiempo, otros individuos, empresas, gobierno e instituciones financieras se dan

cuenta que requieren financiamiento estacional o temporal. El mercado de dinero reúne a estos proveedores y solicitantes de fondos a corto plazo. La mayoría de las transacciones del mercado de dinero se realizan en **valores negociables**, es decir, instrumentos de deuda a corto plazo, como letras del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, papel comercial y certificados de depósito negociables que expiden gobiernos, empresas e instituciones financieras, respectivamente. (Ross, et al., 2009)

#### Operación del mercado de dinero

El mercado de dinero no es una organización real establecida en alguna ubicación central. Entonces, ¿cómo se reúnen los proveedores y los solicitantes de fondos a corto plazo? Generalmente, se relacionan a través de las instituciones de grandes bancos... Varias empresas de corretaje de valores adquieren instrumentos del mercado de dinero para revenderlos a sus clientes (Gitman, 2009).

En el mercado de dinero, las empresas y gobiernos solicitan fondos a corto plazo (piden prestado) *emitiendo* un instrumento del mercado de dinero. Las partes que proveen fondos a corto plazo (invierten) *compran* los instrumentos del mercado de dinero. Para emitir o comprar un instrumento del mercado de dinero, una parte debe ir directamente con la otra o usar un intermediario, como un banco o empresa de corretaje, para realizar la transacción. El mercado secundario (reventa) de valores negociables no es diferente del mercado primario (emisión inicial) con respecto a las transacciones básicas que se realizan. Participan también individuos en el mercado de dinero como compradores y vendedores de instrumentos de este mercado. Aunque los individuos no emiten valores negociables, pueden venderlos en el mercado de dinero para liquidarlos antes de su vencimiento. (Gitman, 2009)

#### **2.1.6.4. Mercado de capitales**

El mercado de capitales es un mercado que permite realizar transacciones a proveedores y solicitantes de *fondos a largo plazo*. Están incluidas las emisiones de valores de empresas y gobiernos. La columna vertebral del mercado de

capitales está integrada por las diversas *bolsas de valores* que proporcionan un foro para las transacciones de bonos y acciones (Ross, et al., 2009).

Valores negociables clave: **bonos y acciones**

Los valores clave del mercado de capitales son los *bonos* (deuda a largo plazo) y también las *acciones comunes* como preferentes (patrimonio o propiedad) (Ross, et al., 2009).

#### **2.1.6.5. Bonos corporativos**

“Los **bonos** son instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y el gobierno para recaudar grandes sumas de dinero, por lo general de un grupo diverso de prestamistas. Los *bonos corporativos* pagan intereses *semestrales* a una *tasa de interés cupón* establecida. Tienen un *vencimiento* inicial de 10 a 30 años y un *valor a la par, o nominal*, de 1000 dólares que debe reembolsarse al vencimiento” (Gitman, 2009 p. 22).

#### **2.1.6.6. Aspectos legales de los bonos corporativos**

Se requieren ciertos acuerdos legales para proteger a los compradores de bonos. Los tenedores de bonos están protegidos principalmente por medio del contrato de emisión y del fideicomisario (Gitman, 2009).

#### **2.1.6.7. Contrato de emisión de bonos**

“Un contrato de emisión de bonos es un documento legal que especifica tanto los derechos de los tenedores de bonos como las obligaciones de la corporación emisora. El contrato de emisión de bonos incluye las descripciones del monto y la fecha de todos los pagos de los intereses y el principal, diversas disposiciones estándar y restrictivas y, con frecuencia, disposiciones sobre requisitos de fondo de amortización y garantía”. (Gitman, 2009 p. 242).

**Disposiciones estándar** “Las disposiciones estándar de deuda, en el contrato especifican ciertas prácticas de mantenimiento de registros y de negocios generales que el emisor del bono debe seguir; normalmente, no son una carga

para una empresa sólida financieramente. En general, el prestatario debe: 1) *mantener registros contables satisfactorios* de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP); 2) *presentar estados financieros auditados* en forma periódica; 3) *pagar impuestos y otros pasivos cuando se requiera*, y 4) *mantener todas las instalaciones en buen estado*". (Gitman, 2009 p. 242).

**Disposiciones restrictivas** "Los contratos de emisión de bonos incluyen normalmente ciertos **convenios restrictivos** que establecen los límites operativos y financieros sobre el prestatario. Estas disposiciones ayudan a proteger al tenedor de bonos contra aumentos del riesgo del prestatario. Sin ellas, el prestatario puede incrementar el aumento del riesgo" (Gitman, 2009 p. 242).

Los **convenios restrictivos** más comunes que presenta el autor (Gitman, 2009 p. 242) hacen lo siguiente:

- Requieren un nivel *mínimo de liquidez* para asegurarse contra un incumplimiento del préstamo.
- *Prohíben la venta de cuentas por cobrar* para generar efectivo. La venta de cuentas por cobrar podría ocasionar un faltante de efectivo a largo plazo si los beneficios se usaran para cumplir con las obligaciones existentes.
- *Imponen límites de activos fijos*. El prestatario debe mantener un nivel específico de activos fijos para garantizar su capacidad de reembolsar los bonos.
- *Limitan los préstamos subsiguientes*. Se prohíbe la adquisición de deuda adicional a largo plazo o los préstamos adicionales se *subordinan* al préstamo original. La **subordinación** significa que los acreedores subsiguientes están de acuerdo en esperar hasta que se cubran todas las reclamaciones de la *deuda prioritaria*.
- *Limitan los pagos de dividendos anuales en efectivo de la empresa* a un porcentaje o monto específico.

En ocasiones, se incluyen otros convenios restrictivos en los contratos de emisión de bonos.

La violación de cualquier disposición estándar o restrictiva de parte del prestatario otorga a los tenedores de bonos el derecho a exigir el reembolso inmediato de la deuda. Por lo general, los tenedores de bonos evalúan cualquier violación para determinar si ésta pone en riesgo al préstamo. Entonces, deciden exigir el reembolso inmediato, continuar con el préstamo o modificar las condiciones del contrato de emisión de bonos.

*Requisitos de fondo de amortización* “Otra disposición restrictiva común es un **requisito de fondo de amortización**. Su objetivo es facilitar el retiro sistemático de los bonos antes de su vencimiento. Para cumplir con este requisito, la corporación realiza pagos semestrales o anuales que se usan para retirar los bonos, adquiriéndolos en el mercado” (Gitman, 2009 p. 243).

**Garantía** “El contrato de emisión de bonos identifica cualquier garantía prometida sobre el bono y especifica la manera de mantenerla. La protección de la garantía del bono es importante para asegurar la emisión del bono” (Gitman, 2009 p. 243).

#### **2.1.6.8. Fideicomisario**

“Un fideicomisario es una tercera parte en un contrato de emisión de bonos. Es un individuo, una corporación (con más frecuencia) un departamento fiduciario de un banco comercial. El fideicomisario recibe un pago para que actúe como tercera parte y tome medidas específicas a favor de los tenedores de bonos si se violan los términos del contrato” (Gitman, 2009 p. 243).

#### **2.1.6.9. Acciones comunes y preferentes**

Las acciones comunes son unidades de propiedad, o patrimonio, de una corporación. Los accionistas comunes ganan un rendimiento al recibir dividendos (distribución periódica de ganancias) u obtener aumentos del precio de las acciones. Las **acciones preferentes** son una forma especial de participación que

tiene características tanto de un bono como de una acción común. A los accionistas preferentes se les promete un dividendo periódico fijo, cuyo pago debe realizarse antes de pagar cualquier dividendo a los accionistas comunes. En otras palabras, las acciones preferentes tienen “preferencia” sobre las acciones comunes (Gitman, 2009).

#### 2.1.6.10. Acciones comunes

“Los verdaderos propietarios de las empresas de negocios son los accionistas comunes. Los accionistas comunes se conocen en ocasiones como *propietarios residuales* porque reciben lo que queda, el residuo, después de haber satisfecho todos los demás derechos de los ingresos y activos de la empresa. Como consecuencia de esta posición, por lo general incierta, los accionistas comunes esperan ser compensados con dividendos adecuados y, finalmente con ganancias de capital” (Gitman, 2009 p. 277).

**Propiedad:** “Las acciones comunes de una empresa pueden ser **acciones privadas** en propiedad de un solo individuo; **capital perteneciente a pocos accionistas**, en propiedad de un pequeño grupo de inversionistas (como una familia); o **acciones de participación pública** en posición de un amplio grupo de inversionistas individuales o institucionales no relacionados. Por lo general, las pequeñas corporaciones son privadas o pertenecen a pocos accionistas; si sus acciones se negocian, esta negociación ocurre raramente en pequeñas cantidades” (Gitman, 2009 p. 277).

**Valor a la par:** “A diferencia de los bonos, los cuales siempre tienen un valor a la par, las acciones comunes se venden con o sin un valor a la par. El **valor a la par** de una acción común es un valor poco inoperante establecido con propósitos legales en la carta constitucional de la empresa. Por lo general es bastante bajo, alrededor de 1 dólar. Con frecuencia, la empresas emiten acciones sin ningún valor a la par, en cuyo caso asignan un valor a las acciones o lo registran en los libros a su precio de venta. Un valor a la par bajo puede ser ventajoso en estados donde ciertos impuestos corporativos se basan en el valor a la par de las



acciones; si una acción no tiene ningún valor a la par, el impuesto se basa en una cifra por acción determinada de manera arbitraria” (Gitman, 2009 p. 277).

**Derechos de preferencia:** “El **derecho de preferencia** permite a los accionistas comunes mantener su participación *proporcional* en la corporación ante una nueva emisión de acciones. Permite a los accionistas existentes mantener el control del voto y los protege contra la dilución de su propiedad. La **dilución de la propiedad** ocasiona la dilución de las ganancias porque cada accionista existente tiene una reclamación sobre una parte *más pequeña* de las ganancias de la empresa que la que tenía anteriormente.

En una *oferta de derechos*, la empresa otorga **derechos** a sus accionistas. Estos instrumentos financieros permiten a los accionistas comprar acciones adicionales a un precio por debajo del precio de mercado, en proporción directa al número de acciones que poseen. Los derechos se usan sobre todo en corporaciones pequeñas cuyas acciones *pertenecen a pocos accionistas* o son de *participación pública* y no se negocian activamente. En estas situaciones, los derechos son una importante herramienta financiera sin la cual los accionistas correrían el riesgo de perder su control proporcional de la corporación.

Desde el punto de vista de la empresa, el uso de ofertar derechos para recaudar nuevo capital propio es menos costoso y genera mas intereses que una oferta pública de acciones. Un ejemplo puede ayudar a aclarar este uso” (Gitman, 2009 p. 277).

Ejemplo: “Dominic Company, una empresa de publicidad regional, tiene en la actualidad 100.000 acciones comunes en circulación y considera una oferta de derechos de 10.000 acciones adicionales. Cada accionista existente recibirá un derecho por acción y cada derecho autorizará al accionista a comprar la décima parte de una acción de nuevas acciones comunes ( $10,000 \div 100$ ), así que se requerirán 10 derechos para comprar una acción común. El tenedor de 1,000 (1 por ciento) acciones comunes en circulación recibirá 1,000 derechos, cada uno de los cuales permite la compra de la décima parte de una acción común, obteniendo

un total de 1000 nuevas acciones. Si el accionista ejerce los derechos, tendrá en total 1,100 acciones comunes o 1 por ciento del número total de las acciones en circulación (110,000). Así, el accionista mantiene la misma proporción de propiedad que tenía antes de la oferta de derechos” (Gitman, 2009 p. 278).

#### **2.1.6.11. Acciones preferentes**

“Las *acciones preferentes* otorgan a sus tenedores ciertos privilegios que les dan prioridad sobre los accionistas comunes. Los accionistas preferentes tienen la promesa de recibir un dividendo periódico fijo, establecido como un porcentaje o un monto en dólares. La manera en que se especifica el dividendo depende de si las acciones preferentes tienen un *valor nominal*, el cual, del mismo modo que las acciones comunes, es un valor relativamente inoperante establecido con propósitos legales. Las **acciones preferentes con valor nominal** tienen un valor nominal establecido y su dividendo anual se especifica como un porcentaje de su valor. Las **acciones preferentes sin valor nominal** no tienen un valor nominal establecido, pero su dividendo anual se establece en dólares. Las empresas de servicios públicos, las empresas compradoras en transacciones de fusiones, y las empresas que experimenta pérdidas y necesitan financiamiento adicional son las que emiten con mayor frecuencia acciones preferentes” (Gitman, 2009 p. 280).

**Derechos básicos de los accionistas preferentes:** “Los derechos básicos de los accionistas preferentes son algo mas favorables que los derechos de los accionistas comunes. Con frecuencia, las acciones preferentes se consideran *casi deuda* porque, de manera muy similar a los intereses de la deuda, especifican un pago periódico fijo (dividendo). Por supuesto, al igual que la propiedad, las acciones preferentes se diferencian de la deuda porque no tienen fecha de vencimiento. Como tienen una reclamación fija sobre el ingreso de la empresa que es prioritaria sobre la reclamación de los accionistas comunes, los accionistas preferentes están expuestos a menos riesgo. Por consiguiente, *normalmente no reciben un derecho de voto*” (Gitman, 2009 p. 280).

### **2.1.7. Análisis SWOT (FODA)**

Los autores (Hill y Jones, 2005) aclaran lo que se llama el análisis FODA como a la comparación de sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (FODA en español) también SWOT (acrónimo en inglés de los cuatro términos anteriores).

### **2.1.8. Sistema**

“La palabra sistema denota un conjunto de elementos interdependientes e interactuantes o un grupo de unidades combinadas que forman un todo organizado. Sistema es un conjunto o combinaciones de cosas o partes formando un todo unitario. Un sistema es un conjunto de elementos interdependientes, cuyo resultado final es mayor que la suma de los resultados que esos elementos tendrían si operaran de forma aislada” (Chiavenato, 2006, p. 411).

#### **2.1.8.1. Subsistema y suprasistema**

“Los componentes necesarios a la operación de un sistema se llaman subsistemas, que, a su vez, se forman por la unión de nuevos subsistemas, más detallados. Así la jerarquía de los sistemas y la cantidad de subsistemas dependen de la complejidad del sistema. Los sistemas pueden operar simultáneamente, en serie o en paralelo. No existen sistemas fuera de un medio específico (ambiente): los sistemas existen en un medio y están condicionados a él. Medio (ambiente) es todo lo que existe fuera y alrededor de un sistema y que tiene alguna influencia sobre la operación del sistema. Los límites (fronteras) definen lo que es el sistema y lo que es el ambiente. El concepto de sistema abierto puede aplicarse a diversos niveles de enfoque: a nivel de individuo, a nivel de grupo a nivel de organización y a nivel de sociedad, yendo desde un microsistema hasta un suprasistema. Este va desde la célula hasta el universo” (Chiavenato, 2006, p. 411).

#### **2.1.8.2. Sistemas cerrados**

“No presentan intercambio con el medio ambiente que los circunda, pues son herméticos a cualquier influencia ambiental. En rigor, no existen sistemas cerrados

en la acepción exacta del término. La denominación sistemas cerrados se da a los sistemas cuya conducta es determinística y programada y que operan con pequeño y conocido intercambio de materia y energía con el medio ambiente” (Chiavenato, 2006, p. 412).

### **2.1.8.3. Sistemas abiertos**

Los sistemas abiertos “presentan relaciones de intercambio con el ambiente por medio de innumerables entradas y salidas. Mantiene un juego recíproco con el ambiente y su estructura se optimiza cuando el conjunto de elementos del sistema se organiza a través de una operación de adaptación” (Chiavenato, 2006, p. 412).

### **2.1.9. Estrategias de financiamiento**

#### **2.1.9.1. Estrategia**

Creación de una posición competitiva sustentable mediante una ventaja competitiva (Blocher, et al., 2008, p.45).

#### **2.1.9.2. Estrategia de financiamiento**

Una estrategia de financiamiento que sea competitiva es la fijación de la cantidad y el tipo de recursos (humanos, materiales y financieros) que se necesitan para financiarse para maximizar la rentabilidad de la empresa con el paso del tiempo. Para poder medir el rendimiento de la ventaja competitiva, la estrategia, se debe observar el nivel de retorno sobre el capital invertido. (Hill, Jones, 2005)

Estrategia de financiamiento es la creación de una posición competitiva para lograr el financiamiento mas óptimo y adecuado para las PyMEs.

## **2.2. MARCO TEÓRICO**

### **2.2.1. Análisis de las fuentes y tipos de financiamiento**

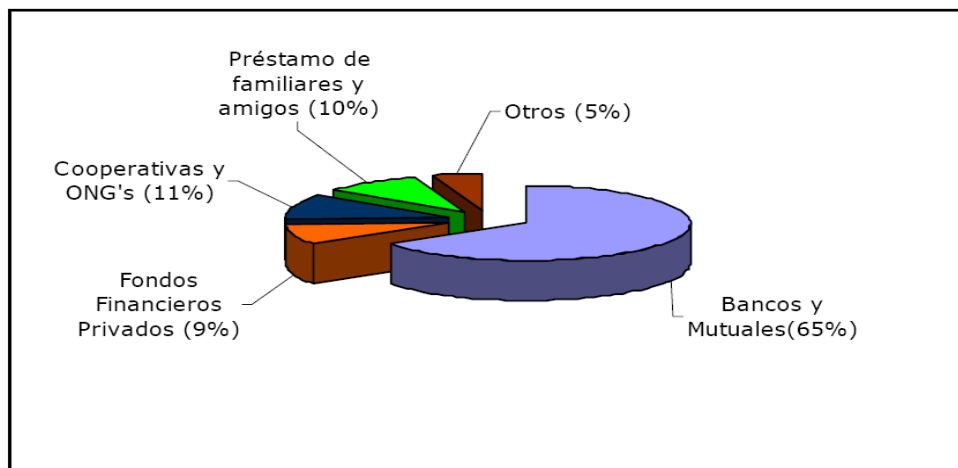
El origen de capital parece iniciar los negocios de las PyMEs.

Según entrevistas realizados por la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) se identificó dos fuentes según el origen:

- El financiamiento con recursos propios de 63%
- El financiamiento externo de 37%

Los empresarios que se financiaron con recursos externos identificaron a los bancos y mutuales como la principal fuente de financiamiento, con el 66%; seguido de cooperativas y ONG's (11%), familiares y amigos (10%) y en cuarto lugar en importancia las fondos financieros privados con el 9%, total como podemos observar en el siguiente gráfico:

**Gráfico 6. Fuentes de capital inicial para emprender el negocio**



*Fuente: Bolsa Boliviana de Valores, 2007*

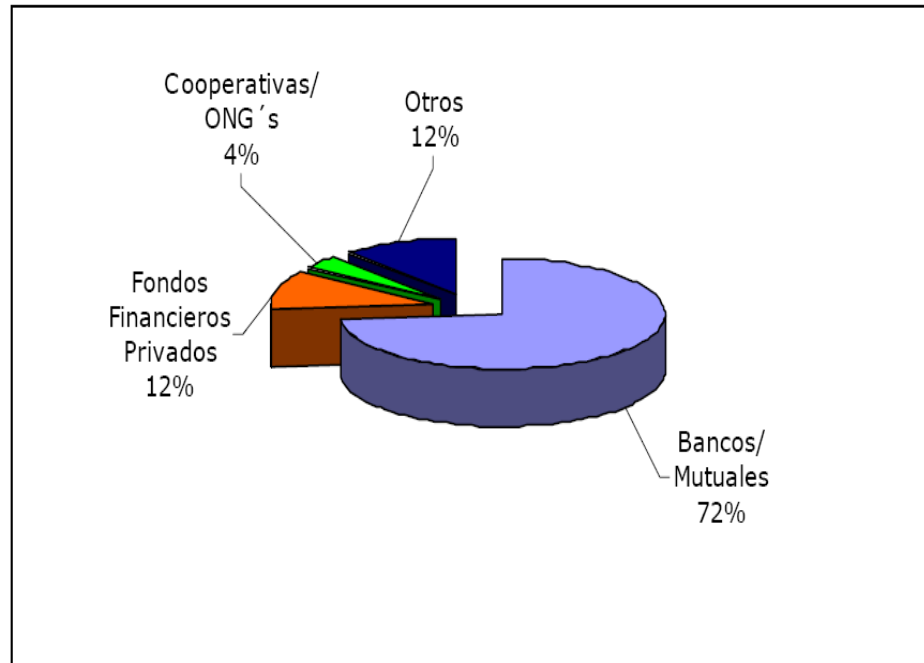
Haciendo un análisis de los resultados obtenidos, se puede observar que la mayoría de las PyMEs (63%) se financia con recursos propios que pueden venir también por préstamos familiares o de amigos. Esto es un indicador que nos muestra la realidad dolorosa que deben pasar los emprendedores: "capital semilla para iniciar el negocio".

Tipo de financiamiento actual utilizado por las PyMEs

Según la Bolsa Boliviana de Valores, las PyMEs durante sus actividades operativas y para poder responder a las necesidades una gran mayoría prefiere el financiamiento externo, con 60 % y la minoría que se financia con recursos propios son el 40%.

De aquellas empresas que se financian con fuentes externas casi el 90% obtiene financiamiento de instituciones asociadas al sistema financiero nacional, de los cuales principalmente son Bancos y Mutuales (72%) Fondos financieros privados (12%).

**Gráfico 7. Principales fuentes de financiamiento utilizadas en la actualidad**



*Fuente: Bolsa Boliviana de Valores 2007*

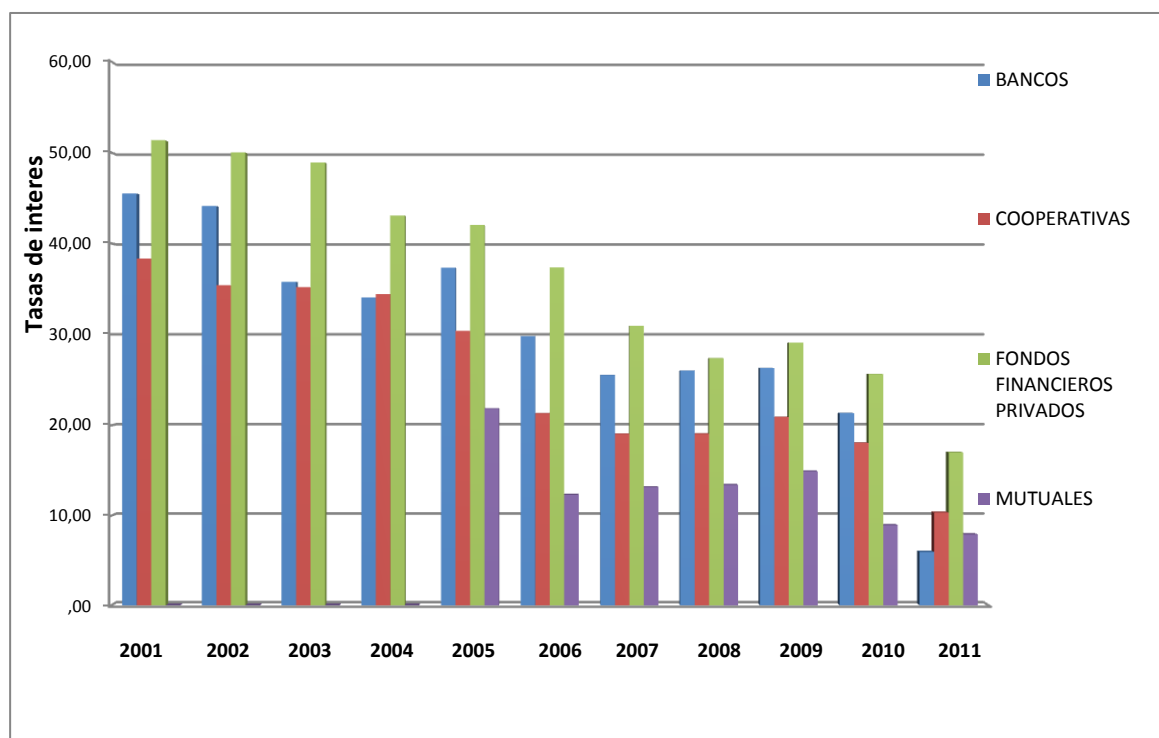
Haciendo una comparación de las cifras anteriores con las cifras del negocio ha existido noble cambio. La proporción de empresas que se financia con recursos propios se reduce notablemente y el uso de fuentes externas se incrementa hasta el 60%. Esto nos muestra y nos ratifica que a medida que las empresas crecen y se consolidan en el mercado tienen una mayor dependencia del crédito externo, principalmente la banca comercial y la proporción de uso de los recursos propios tiende a bajar.

### **2.2.2. El tipo de financiamiento con menores costos crediticios**

### 2.2.2.1. Costos del financiamiento tradicional

En la investigación realizada mediante una revisión de documentos históricos que contiene el Banco Central de Bolivia; se pudo realizar gráficos que presentan la evolución de los costos financieros del sistema tradicional. También se han realizado promedios que muestran el costo medio de este tipo de financiamiento.

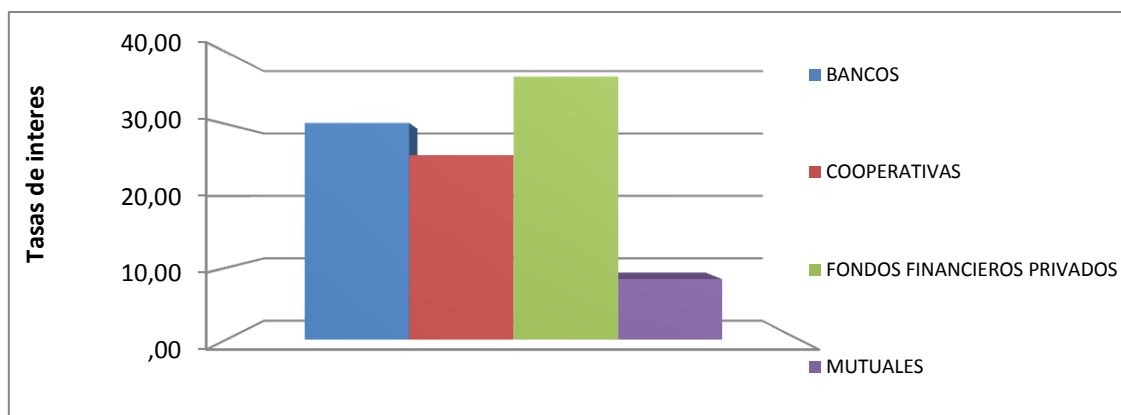
**Gráfico 8. Tasas de interés activas efectivas anuales cobrados por microcréditos en Bs.**



*Fuente: elaboración propia con información del BCB 2012*

Los Fondos Financieros Privados (FFP) en los inicios de la última década tuvieron los costos crediticios más caros a comparación de otras instituciones que conforman el sistema financiero tradicional que pasaron el 50% anual; aunque con el transcurso de los años fue bajando hasta llegar al 20% anual. Los bancos han tenido un comportamiento parecido a los FFP solo que sus costos son el segundo mas caro. Las mutuales entre los años 2001 – 2004 no tenían este servicio de microcréditos pero desde su incorporación mantuvieron intereses bajos.

**Gráfico 9. Promedio de costos financieros de microcréditos en Bs. por el periodo 2001-2011**



*Fuente: elaboración propia con información del BCB 2012*

**Cuadro 11. Promedio de costos que pagaron las PyMEs por microcréditos en Bs. por los últimos 11 años**

Entidades	Promedio
BANCOS	30,16
COOPERATIVAS	25,68
FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS	36,62
MUTUALES	8,41

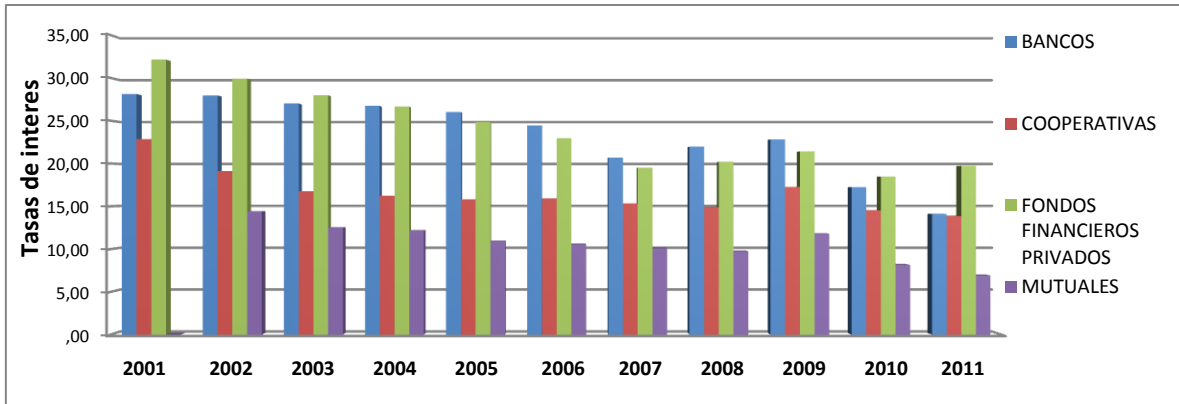
*Fuente: elaboración propia con información del BCB, 2012*

No cabe de duda que tuvieron un buen negocio los FFP y bancos quienes aprovecharon el gran mercado de pequeñas y medianas empresas.

El costo promedio del costo de financiamiento tradicional de la última década asciende a 25,22% anual, aproximadamente. Esto demuestra el poco crecimiento de participación en el PIB nacional que el sector madero a tenido en la última década.



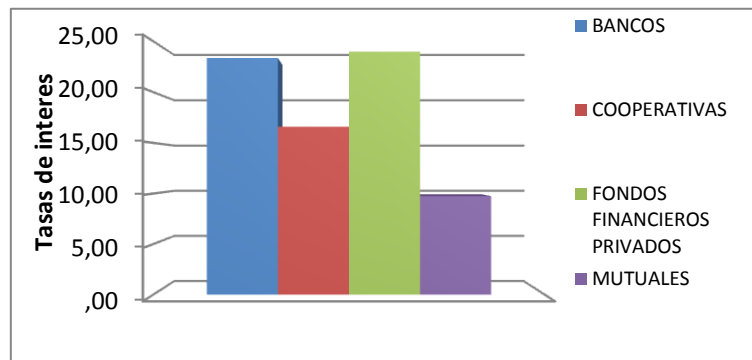
**Gráfico 10. Tasas de interés activas efectivas anuales cobrados por microcréditos en US\$**



*Fuente: elaboración propia con información del BCB, 2012*

Los costos pagados por préstamos en dólares estadounidenses están algo menor que los costos pagados por préstamos en pesos bolivianos. El costo pagado más alto en el año 2001 corresponde también a las FFPs con un 32,16% anual.

**Gráfico 11. Promedio de costos financieros de microcréditos en US\$. por el periodo 2001-2011**



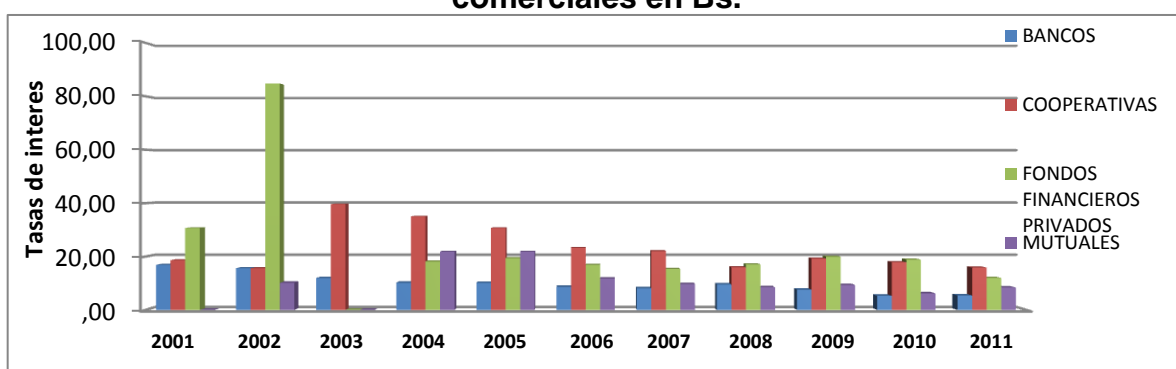
*Fuente: elaboración propia con información del BCB, 2012*

En resumen de los costos financieros pagados al financiamiento tradicional en promedio en los últimos 11 años es de 18,42% anual que sería 7 puntos menos que los costos financieros en Bs.

**Cuadro 12. Promedio de costos que pagaron las PyMEs por microcréditos en US\$. por los últimos 11 años**

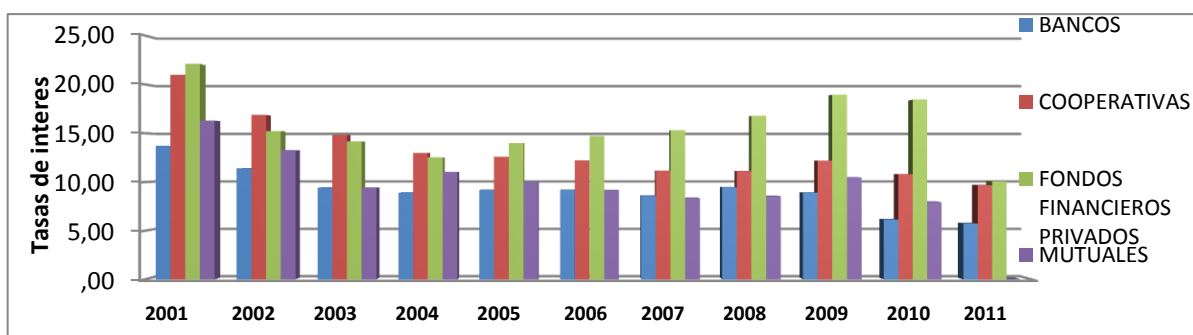
Entidades	Promedio
BANCOS	23,37
COOPERATIVAS	16,58
FONDOS FINANCIEROS PRIVADOS	23,99
MUTUALES	9,79

Fuente: elaboración propia con información del BCB 2012

**Gráfico 12. Tasas de interés activas anuales efectivas cobrados en créditos comerciales en Bs.**

Fuente: elaboración propia con información del BCB, 2012

El año 2002 el costo crediticio de los FFPs se disparó terriblemente llegándose a pagar por encima del 80% anual por los préstamos comerciales.

**Gráfico 13. Tasas activas anuales efectivas cobrados en créditos comerciales en US\$.**

Fuente: elaboración propia con información del BCB, 2012

En el año 2001 los créditos comerciales estaban entre 20 y 25 % anual, en costos, y las entidades que tenían los más altos costos eran las Cooperativas y FFPs.

Actualmente ya no se llaman créditos comerciales; si no más bien créditos empresariales o PyME. A principios de la década existía una tendencia a bajar pero a la mitad de la última década fue en aumento.

### **Conclusiones de costos del financiamiento tradicional**

Se concluye que los FFPs tienen los costos más altos en el sistema tradicional de financiamiento que esta alrededor del 25% anual en los costos por los servicios financieros analizados. Y las mutuales están como las de menor costo financiero entre todos ellos que tiene un costo financiero alrededor del 9% anual. Finalmente los bancos y cooperativas están en el medio con 18% y 20% respectivamente.

#### **2.2.2.2. Costo del financiamiento bursátil**

Este costo esta compuesto por el rendimiento que se paga al inversionista, tasa negociable y los costos de emisión. La BBV a las PyMEs sólo autoriza la emisión de pagares es por ello que se presenta los costos de emisión de pagares.

La emisión de pagares implica para un emisor los siguientes costos:

- Pago por el servicio de asesoramiento, estructuración, elaboración del prospecto y otros relacionados con la emisión a la Agencia de Bolsa o al Estructurador PyME; tarifa variable según Agencia.
- Si la empresa decide calificar sus emisiones, corresponderá considerar los costos de pagos anuales por la calificación de riesgo de los valores a la Entidad Calificadora de Riesgos.
- Inscripción y mantenimiento de los valores en la Entidad de Depósito de Valores, en caso de ser desmaterializados; tarifas según entidad. Usualmente en Mesa de Negociación, los pagarés son físicos.
- Tasas de regulación a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI 0,08% sobre el margen autorizado. (Reglamento de Registro del Mercado de Valores)
- Inscripción (US\$200 + 0.05% s/Margen) y mantenimiento (US\$200 + 0.05% s/Margen) de la emisión a la BBV.

- Comisión por la colocación de los valores, en caso el emisor se haya asegurado con la agencia de bolsa u otra institución la colocación total o parcial de la emisión.
- Otros (Gastos legales e Impresión del prospecto).

### 2.2.3. Aspectos legales necesarios para el financiamiento

En un reciente estudio realizado por la BBV identificó los requisitos legales básicos para acceder al financiamiento, tradicional y bursátil; así como la predisposición de PyMEs para su cumplimiento.

**Cuadro 13. Predisposición de la PyME para cumplir con requisitos legales del financiamiento tradicional y bursátil**

Tipo de financiamiento	Requisitos legales para acceder al financiamiento	PyMEs unipersonales predispuestas a cumplir requisitos	PyMEs sociedades predispuestas a cumplir requisitos
Financiamiento tradicional	Garantías documentadas legalmente	44%	
	Ingresos suficientes	84%	
	Buen historial crediticio	86%	
	Antigüedad	90%	
	Otros	95%	
Financiamiento bursátil	Asumir costos asociados al financiamiento	64%	84%
	Transformarse en S.A. o S.R.L	70%	-
	Presentación de memoria Anual	75%	88%
	Presentación de plan de negocio	82%	92%
	Entregar estados financieros trimestrales	87%	94%
	Presentar información relevante periódicamente	88%	96%
	Estados financieros auditados anualmente	90%	100%
Que la empresa esté legalmente constituida	100%	100%	

Fuente: Bolsa Boliviana de Valores, 2011

En el caso del financiamiento tradicional los requisitos básicos como antigüedad, ingresos suficientes, garantías y otros son analizados por la presentación de documentación legal principalmente como el Número de Identificación Tributaria (NIT), registros en Fundempresa, alcaldía, Ministerio de trabajo, presentación de facturas de ventas y testimonio o folio real del bien inmueble. Hay que destacar que el requisito principal son los documentos de la garantía hipotecaria y sólo un 44% de los empresarios están dispuestos a cumplir con este requisito siendo este

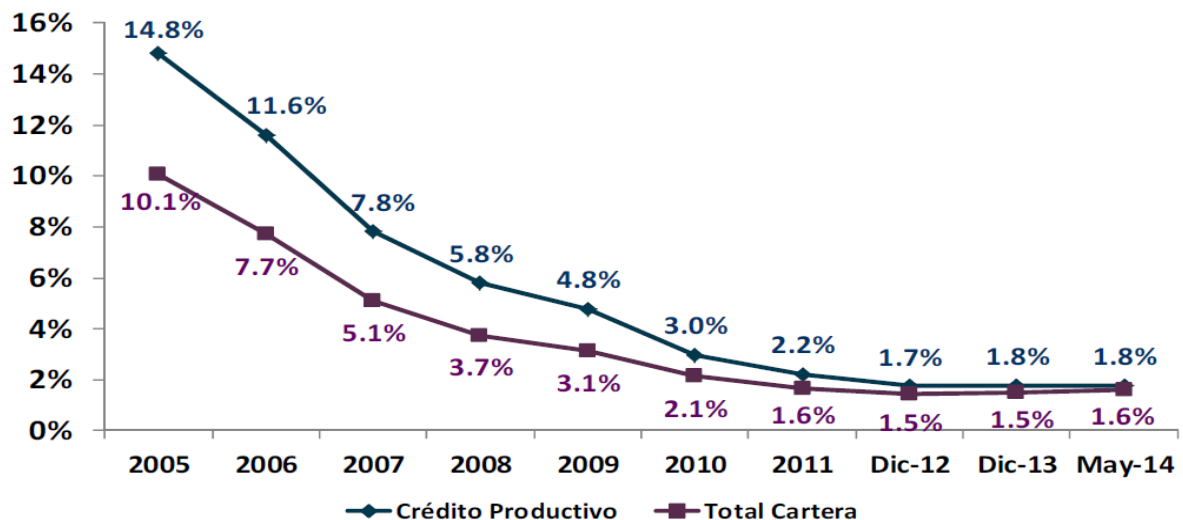
un obstáculo principal, después de los altos intereses, para acceder al financiamiento.

En cuanto al financiamiento bursátil los requisitos de documentación legal son los mismos a diferencia que las garantías son quirografarias y que se añaden otros requisitos como memorias estados financieros, es decir requisitos que demuestren transparencia y estos aspectos no son un problema para los empresarios.

#### 2.2.4. Análisis del riesgo en las PyMEs

El riesgo se conoce como la posibilidad de pérdida financiera y relacionando con el rendimiento el riesgo es el grado de variación de los rendimientos relacionados con un activo. Existen básicamente dos tipos de riesgos que conforman el riesgo total que es el riesgo diversificable o propio y el riesgo no diversificable o riesgo de mercado; el primero es controlable por la empresa y se lo disminuye por la diversificación y el segundo es incontrolable por la empresa porque tiene que ver con factores externos como una guerra, problemas sociales, económicos, políticos, etc. (Gitman, 2009).

**Gráfico 14. Sistema financiero tradicional: Evolución del Índice de Mora por los créditos otorgados a PyMEs**



Fuente: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), 2014

Para medir el riesgo de un activo existen diversos métodos y técnicas estadísticas y para medir el riesgo de todo el activo existe el Modelo de Precios de Activos de Capital, esta teoría financiera básica relaciona el riesgo diversificable como el no diversificable. Existen instituciones y empresas que realizan estudios sobre el riesgo de las empresas. En cuanto a la información sobre el riesgo de las PyMEs los que tiene una información mas completa son aquellas instituciones financieras que trabajan con ellas y estas son las entidades especializadas en microfinanzas. La ASFI en mayo de 2014 publico un indicador que muestra el comportamiento en los pagos que tienen la PyMEs que se lo denomina como Índice de Mora que es un indicador relacionado con el riesgo de invertir en PyMEs. Estos indicadores demuestran un mejoramiento en el riesgo de las empresas pequeñas y medianas.

#### **2.2.5. Mecanismos de financiamiento bursátil de PyMEs en Bolivia**

El Mercado de Valores Boliviano se caracteriza principalmente por se un mercado de renta fija, con una importante participación de instrumentos emitidos por Bancos, Tesoro General de la Nación y oferta publica primaria de empresas privadas. Los principales inversionistas del Mercado de Valores son institucionales, entre los que destacan las Administradoras de Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros y Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

El acceso a financiamiento para la PyMEs en Bolivia, se encuentra en desarrollo a pesar de que no existe políticas de incentivo del estado, además que no existe una educación bursátil, entre otras limitantes. Consiente de esta situación la BBV conjuntamente con instituciones privadas, públicas y mixtas, ha venido trabajando en mejorar el acceso a financiamiento para PyMEs. Estas iniciativas se resumen en 3 mecanismos:

- a) Fondo Aval Bursátil.
- b) Mecanismo de mesa de negociación.
- c) Mecanismo de proceso de titularización de activos.

# CAPÍTULO

## III

# DISEÑO METODOLÓGICO

### 3. DISEÑO METODOLÓGICO

#### 3.1. Diseño y tipo de investigación

**Cuadro 14. Diseño de investigación**

ALCANCE	DETALLE
Enfoque	Cuantitativo.
Diseño	No experimental.
Alcance	Correlacional.
Método	Analítico.

*Fuente: elaboración propia*

La presente investigación es de enfoque cuantitativo y diseño no experimental ya que en la investigación no es necesario manipular deliberadamente las variables.

#### 3.2. Alcance del estudio

El alcance del estudio es correlacional ya que se indagó en los costos crediticios y su relación con el financiamiento.

#### 3.3. Método

Los procedimientos que se siguieron para llegar al conocimiento, así como para demostrar la hipótesis y lograr los objetivos pertenecen al método de análisis; porque es necesario determinar al tipo de financiamiento con menores costos iniciando el estudio por las partes más específicas (costos financieros) y a partir de ellas llegar a una explicación total del problema.

Estos procedimientos incluyeron:

1. Observación del fenómeno problema: Altos costos financieros del sector maderero PyME generan bajo desarrollo empresarial. Este paso se puede observar en el capítulo primero en generalidades.



2. Descripción e identificación de sus elementos: Tipos de financiamiento. Este procedimiento se puede observar tanto en el marco teórico como también en el marco práctico.
3. Examen riguroso de sus elementos: En el caso del financiamiento bursátil están sus tarifas de costos por emisión de valores; y el caso del financiamiento tradicional específicamente los intereses. Proceso descrito en el marco teórico como también el análisis de datos obtenidos.
4. Descomposición de las características y comportamientos de los elementos: Las tarifas del costo bursátil se caracterizan por ser más bajas en comparación a los intereses de la banca tradicional y tiene una tendencia a bajar si las PyMEs permanecen trabajando con este tipo de financiamiento. Los intereses del financiamiento tradicional se caracterizan por ser sumamente altos en especial en la última década aunque ha tenido una tendencia decreciente sigue siendo alto a pesar de eso. Procedimiento descrito en el análisis de datos.
5. Conclusión sobre los resultados obtenidos para dar una explicación del fenómeno observado: Los resultados obtenidos de la investigación señalan que las PyMEs madereras estuvieron pagando elevadísimos intereses en la última década lo que explica que no han tenido un desarrollo empresarial significativo lo que puede observarse en su decreciente aporte al Producto Interno Bruto del país.

### **3.4. Instrumentos**

Los instrumentos utilizados para la recopilación de información fueron dos:

- a) Entrevista.- Este instrumento se elaboró en función a la operacionalización de la variable X a fin obtener información y se aplicó a la Bolsa Boliviana de Valores. Ver anexo 2.

- b) Cuestionario.- Este instrumento se elaboró en función a la operacionalización de la variable Y a fin de medirla y se aplicó al objeto principal de la investigación, las PyMEs madereras de La Paz y El Alto. Ver anexos 3.

Para la tabulación de los datos obtenidos se utilizó el sistema computacional Excel 2010.

### **3.5. Alcance**

#### **3.5.1. Alcance teórico**

El presente estudio corresponde a un tipo de investigación correlacional ya que relaciona las variables X y Y de la hipótesis para proponer un sistema estratégico de financiamiento para el sector productivo PyME industrializadoras de la madera.

#### **3.5.2. Área de investigación**

El presente estudio pertenece al área financiera.

#### **3.5.3. Tema específico**

El tema en específico que se abordó es: FINANCIAMIENTO BURSÁTIL DE PyMEs DEL SECTOR MANUFACTURERO DE MADERA DE EL ALTO Y LA PAZ.

#### **3.5.4. Alcance temporal**

La información a utilizar corresponde al periodo de carácter histórico comprendido entre los años 2001- 2013 para proponer un sistema estratégico de financiamiento bursátil.

#### **3.5.5. Alcance espacial**

Las unidades de análisis son los costos de financiamiento de los diferentes tipos financieros y de Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) manufactureras del sector maderero de las ciudades de La Paz y El Alto.

#### **3.5.6. Muestra**

El universo o población (N) está comprendido por *empresas manufactureras del sector maderero de las ciudades de La Paz y El Alto que califiquen con índices*

PyME cuyo coeficiente sea igual a 0,04 hasta 0,11 puntos para pequeñas empresas y la mediana empresa corresponde a un coeficiente del 0,12 puntos hasta 1.00 según el método de estratificación PyME de la Bolsa Boliviana de Valores.

La población corresponde al tipo *finita* ya que el tamaño es pequeño y conocido. En las ciudades de La Paz y El Alto; específicamente en el sector productivo industrializador de la madera que está comprendida por 23 empresas aproximadamente (N=23).

**Cuadro 15. Universo**

Nro.	Nombre de la empresa	Propietario-administrador
1	PRO BOSQUE	Abad Paredes
2	PUNTO Y ARTE	Juan Carlos Medrano
3	SCHMID & WOOD	Monica Aliaga
4	SUMAPACHA INDUSTRIAL S.A.	George Satt M.
5	TECNOLIGIAS EN MADERAS TROPICALES	Miguel Sánchez A.
6	ASOCIACION ASAFIT	Rolando Moises Huarachi A.
7	BILLARES PICOS	Marcelo Vasquez T.
8	BRITAN	Silverio Fabian H.
9	DECOART	Lucas Altamirano A.
10	DIMA-BAL	Felix Avila, Angel Jaño
11	ECOWOODS BO	Roberto Paz V.
12	ESCALA DESIGN	Gonzalo Quisbert S.
13	EMABO	Silvio Martinez T.
14	FIBRA ESPUMA	Juan Carlos Gomez
15	GRUPO INDUSTRIAL LIRA	Ramiro Quinteros C.
16	HIGHTRADE SRL.	Rafael Salazar T.
17	KAMEB	Ismael Limachi M.
18	LUMATIS	Francisco Anzaldo G.
19	LA CUISINE S.A.	Alejandro Vargas.
20	MABOLSI S.R.L.	Raul Prada
21	MORIA	Felipe Murillo M.
22	MIMBRERIA LOZA E HIJOS	Julio B. Loza M.
23	MOBILIA S.A.	Javier Inchauste

Fuente: Fundación Nuevonorte

Para hallar el tamaño muestra, en función al tipo de hipótesis de la presente investigación, se eligió la muestra probabilística y para calcular la misma se utilizó la siguiente formula:

$$n = \frac{N}{1 + \frac{e^2(N-1)}{z^2pq}}$$

Donde:

N = Tamaño conocido de la población.

z = Nivel de confianza.

e = Error.

p = Probabilidad de Certidumbre.

q = Probabilidad de Incertidumbre.

n = Tamaño de la muestra.

Para calcular el tamaño de la muestra se utilizó los siguientes Datos:

N = 23 PyMEs

z = 95%

e = 5%

p = 50%.

q = 50%.

n = ¿?

$$n = \frac{23}{1 + \frac{(0.05)^2(23-1)}{(1.96)^2(0.5)(0.5)}} = \frac{23}{1 + \frac{(0.0025)(22)}{(3.8416)(0.25)}}$$

$$n = \frac{23}{1 + \frac{0.055}{0.9604}} = \frac{23}{1.0572}$$

$$n = 21.7 \sim 22$$

El tamaño de la muestra es 22 empresas con un margen de error del 5% y un nivel de confianza del 95%.

# CAPÍTULO

## IV

# ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN

# DE RESULTADOS

## 4. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS Y PRUEBA DE HIPÓTESIS

### 4.1. Análisis e interpretación de datos del cuestionario en distribución de frecuencias

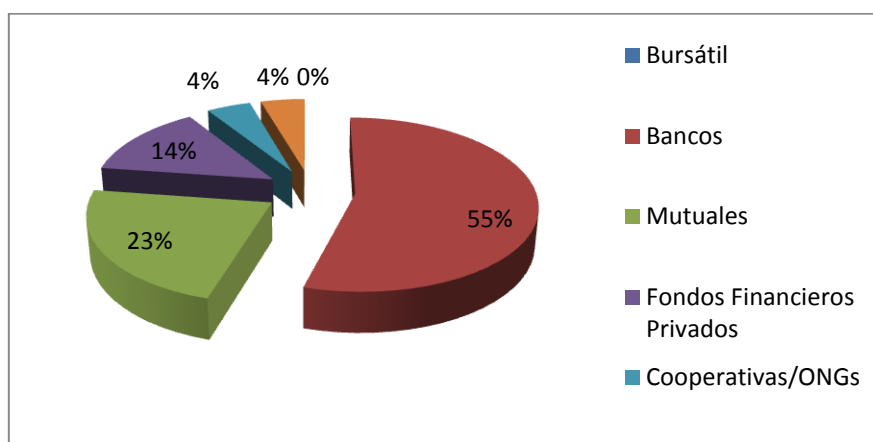
El cuestionario se aplicó a 22 personas quienes son los administradores o propietarios de las PyMEs madereras de las ciudades de La Paz y El Alto.

#### 4.1.2. Análisis de los tipos de financiamiento utilizadas por las pymes en estudio

En la investigación realizada en PyMEs del sector maderero se puede identificar básicamente los siguientes tipos de financiamiento para las PyMEs madereras los cuales son:

1. Bancos
2. Mutuales.
3. Fondos Financieros Privados
4. Cooperativas/ONGs
5. Otros
6. Bursátil

**Gráfico 15. Tipos de financiamiento utilizadas**

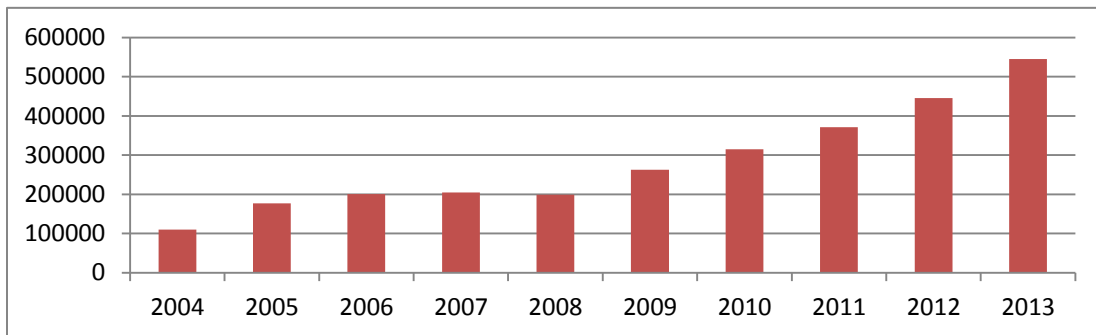


*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

El 78% de las empresas utilizan financiamiento de bancos y mutuales; un 14% utilizan financiamiento de fondos financieros privados; un 4% de cooperativas/ONGs: Un 4% otros que incluyen aportes propios de ahorros y donaciones. Y prácticamente 0% se financia del Mercado de Valores.

#### 4.1.3. Análisis de los montos solicitados al sistema tradicional de préstamos

**Grafico 16. Evolución de los montos solicitados entre los años 2004-2013 en dólares americanos**

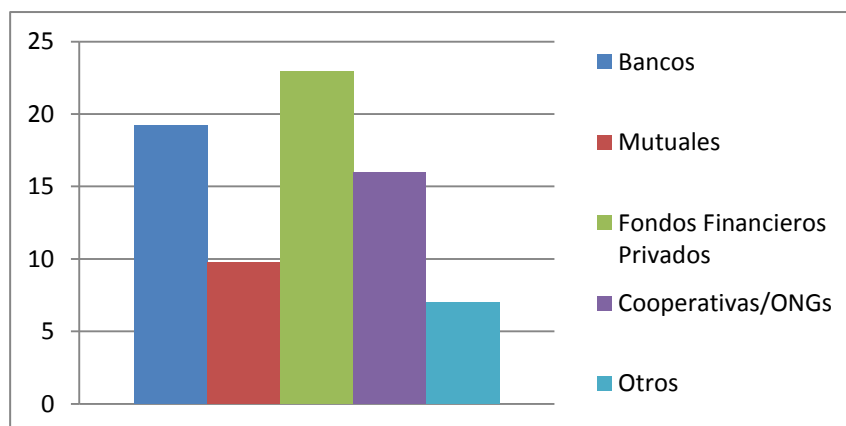


*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

En el gráfico anterior se puede observar que la demanda de financiamiento fue creciendo año tras año.

#### 4.1.4. Análisis de los intereses pagados por los montos solicitados

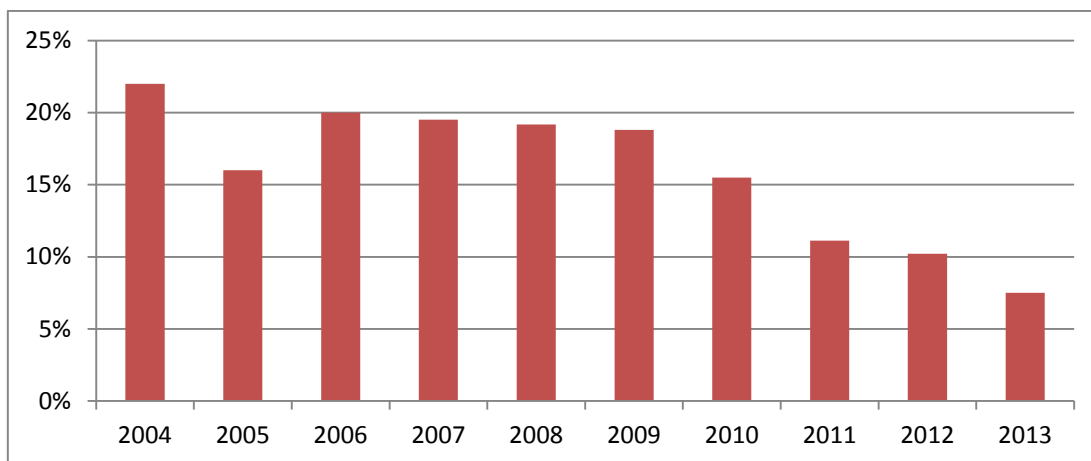
**Gráfico 17. Tasas de interés pagados en promedio según tipo de financiamiento**



*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

Los costos crediticios, en promedio en la última década, según el tipo de financiamiento utilizado por las empresas maderas es: Bancos 19% anual, mutuales 10%, fondos financieros privados 23%, cooperativas/ONGs 16% y otros aproximadamente 7% anual.

**Gráfico 18. Evolución de las tasas de interés promedio que pagaron las empresas madereras entre los años 2004-2013**



*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

Se puede observar en el gráfico anterior que las tasa de interés fueron bajando en el transcurso de los años.

#### **4.2. Análisis de datos de la entrevista**

La entrevista se realizó a un representante de la Bolsa Boliviana de Valores, Al Lic. Rodrigo Alvarez Pabón quien es analista de información de mencionada entidad.

Las preguntas de la entrevista y sus respuestas corresponden a información de las únicas PyMEs que están inscritas en la bolsa de valores estas son:

Ameco Ltda.

Gas&Electricidad S.A.

Naturaleza S.A.

Impresiones Quality S.R.L



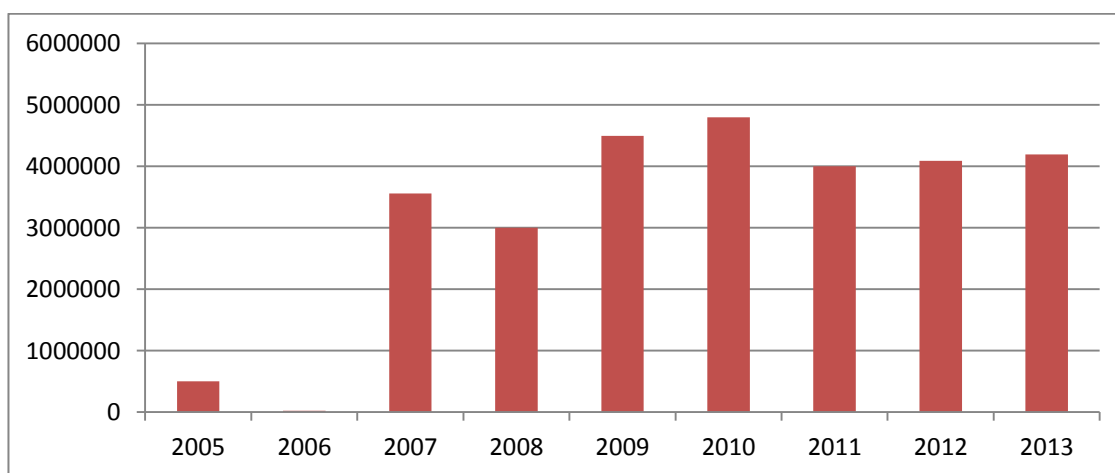
Quinoa Foods Company S.R.L.

No existiendo ninguna empresa maderera que esté inscrita. La información obtenida de las PyMEs que participan en bolsa es de gran valor para realizar un estudio de caso para probar la hipótesis de la presente investigación.

#### 4.2.1. Análisis de montos de financiamiento bursátil que obtuvieron las PyMEs desde su incorporación a la bolsa de valores

Las PyMEs por primera vez ingresaron a la Bolsa Boliviana de Valores en el año 2005 haciendo historia la empresa Naturaleza S.A. como la primera emitiendo pagares de mesa de negociación por un valor de \$us. 150.000 a una tasa del 10% anual.

**Grafico 19. Evolución de los montos de financiamiento bursátil de PyMEs entre los años 2005 – 2013**

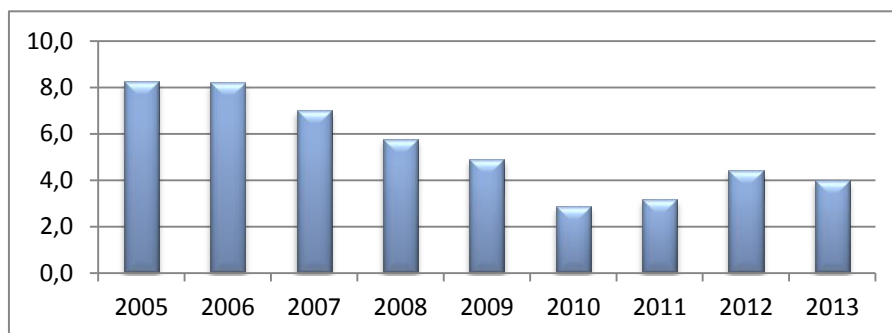


*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

Con medio millón de dólares en emisión de pagares se inician las PyMEs en la bolsa el año 2005, era la primera experiencia, luego a medida que obtuvieron experiencia los montos fueron aumentando, como también el número de empresas participantes que en la actualidad no han pasado de 5 PyMEs.

#### 4.2.2. Análisis de costos del financiamiento bursátil que pagaron las PyMEs desde su participación en la bolsa de valores

**Gráfico 20. Evolución de los costos promedio de financiamiento bursátil de PyMEs entre los años 2005 - 2013**



*Fuente: elaboración propia base al trabajo de campo, 2014*

El costo de financiamiento bursátil representa el rendimiento que las empresas pagan a los inversionistas que adquieren los pagares emitidos en mesa de negociación y se puede observar en el gráfico anterior que fueron disminuyendo desde un casi 10% hasta un 3% en el año 2010. No se contempla el costo indirecto (costo de emisión) ya que su es complejo y variable su cálculo; sin embargo el entrevistado indica que como mínimo estaría costando unos \$us. 3.000 aproximadamente.

#### 4.2.3. Garantías requieren para acceder al financiamiento bursátil

**R:** En el caso de todas las empresas mencionadas las garantías por los prestamos son quirografarias lo que significa que la sociedad garantiza las emisiones de pagarés con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada, solo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de las emisiones de pagarés.

#### 4.2.4. Plazos

**R:** Por los pagares emitidos y los montos mencionados los plazos son de corto plazo 270 días.

### 4.3. PRUEVA DE HIPÓTESIS

Hi: *El tipo de financiamiento bursátil permite disminuir los altos costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.*

La hipótesis de la investigación pertenece al grupo de las correlacionales conteniendo variable independiente (X) y dependiente (Y) y siendo las variables medidas por intervalos y por razón se toma los modelos paramétricos de regresión lineal y coeficiente de correlación de Pearson para probar la hipótesis y su relación entre variables.

#### 4.3.1. Análisis correlacional del tipo tradicional financiero utilizado por las empresas madereras

La ecuación de regresión lineal es:  $Y = a + bX$

Excel 2010 arroja los siguientes datos de correlación para pendiente: -0,00000033 (slope =  $b$ ), Intersección: 0,26 (intercept =  $a$ ) y el coeficiente de correlación de Pearson: -0,93 ( $r$ ).

**Cuadro 16. Coeficiente correlacional del financiamiento tradicional**

Año	Financiamiento en \$us. $X$	Costo financiero $Y$	Pendiente $b$	Intersección $a$	Coefficiente correlacional $r$
2004	110.000	22%	- 0,00000033	0,26	-0,93
2005	177.000	16%			
2006	200.500	20%			
2007	204.400	20%			
2008	199.100	19%			
2009	262.500	19%			
2010	315.000	16%			
2011	371.500	11%			
2012	445.000	10%			
2013	545.000	8%			

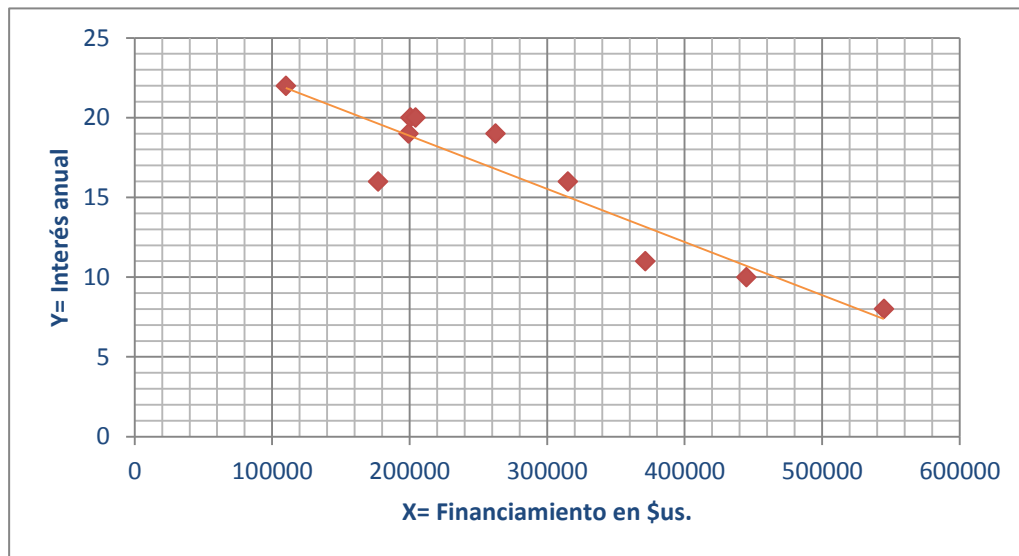
Fuente: elaboración propia con datos del trabajo de campo, 2014

En el cuadro anterior podemos observar que  $r = -0.93$  lo que demuestra que existe una correlación muy fuerte que es cercano a 1 por lo tanto los resultados predictivos para  $Y$  se pueden considerar fiables.

Para predecir el efecto de cualquier valor de  $X$  (Financiamiento) en  $Y$  (Costo financiero) solo debemos remplazar en la ecuación de regresión  $Y = a + bX$  los valores de  $a = 0,26$  y  $b = -0,00000033$ .

$$Y = 0,26 + (-0,00000033)(X)$$

**Gráfico 21. Dispersión del financiamiento y las tasas de interés del sistema tradicional por el periodo 2004-2013**



*Fuente: elaboración propia con datos del trabajo de campo, 2014*

En el plano podemos observar que, el financiamiento (Variable independiente  $X$ ) y el costo de financiamiento (variable dependiente  $Y$ ), efectivamente se ajustan a una recta; lo que nos indica que el costo disminuye linealmente por efecto del financiamiento.

#### 4.3.2. Análisis correlacional del tipo bursátil financiero

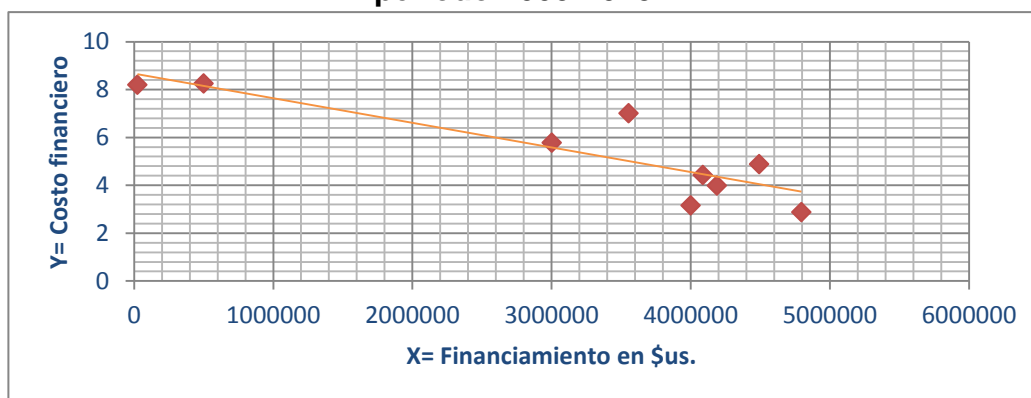
Excel 2010 arroja los siguientes datos de correlación para pendiente:  $-0,00000001$  ( $b$ ), Intersección:  $0,09$  ( $a$ ) y el coeficiente de correlación de Pearson:  $-0,88$  ( $r$ ).

**Cuadro 17. Coeficiente correlacional del financiamiento bursátil**

Año	Financiamiento en \$us. $X$	Costo financiero $Y$	Pendiente $b$	Intersección $a$	Coefficiente correlacional $r$
2005	500.000	8%	- 0,00000001	0,09	-0,88
2006	24.308	8%			
2007	3.554.090	7%			
2008	3.001.879	6%			
2009	4.492.979	5%			
2010	4.796.242	3%			
2011	4.001.177	3%			
2012	4.088.999	4%			
2013	4.189.595	4%			

Fuente: elaboración propia con datos del trabajo de campo, 2014

En el cuadro anterior podemos observar que  $r = -0.88$  lo que demuestra que existe una correlación muy considerable que es cercano a 1 por lo tanto los resultados predictivos para  $Y$  se pueden considerar fiables.

**Gráfico 22. Dispersión del financiamiento y el costo financiero bursátil por el periodo 2005-2013**

Fuente: elaboración propia con datos del trabajo de campo, 2014

En el plano podemos observar que, el financiamiento (Variable independiente  $X$ ) y el costo de financiamiento bursátil que es rendimiento pagado a los inversionistas (variable dependiente  $Y$ ), efectivamente se ajustan a una recta; lo que nos indica que el costo disminuye linealmente por efecto del financiamiento.

Para predecir el efecto de cualquier valor de  $X$  (Financiamiento bursátil) en  $Y$  (Costo financiero) solo debemos remplazar en la ecuación de regresión  $Y = a + bX$  los valores de  $a = 0,09$  y  $b = -0,00000001$ .

$$Y = 0,09 + (-0,00000001)(X)$$

La ecuación anterior sólo calcula el rendimiento que se pagaría al inversionista lo que representaría el costo directo del financiamiento bursátil y no así el costo indirecto del financiamiento que viene a ser la suma de los costos de emisión de pagares de mesa de negociación. Entonces para tener el costo total del financiamiento bursátil a la ecuación es necesario sumarle el ratio del costo de emisión de pagares. Este ratio es de elaboración propia en base a información de la BBV. Este ratio es el cociente del Costo total de Emisión de pagares de mesa de negociación entre el monto de la emisión  $X$  o monto de financiamiento, esta formula es:

$$\text{Ratio de Costo de Emisión (RCE)} = \frac{\text{Costo Total de Emisión}}{X}$$

Entonces la ecuación para calcular el costo total de financiamiento bursátil es

$$Y = 0,09 + (-0,00000001)(X) + \text{RCE}$$

#### **4.3.3. Respuesta a la pregunta de investigación y prueba de hipótesis realizando un estudio de caso**

**Caso.-** La empresa CUISINE SA dedicada a la producción de muebles consiguió un mercado de exportación y firmó un contrato por 6 años, cada año deberá entregar los productos incrementando en cantidad. Para el cual la empresa elaboró un presupuesto de capital de trabajo para los próximos 6 años que será de \$us. 5.000; \$us. 12.000; \$us. 20.000; \$us. 40.000; \$us. 100.000; \$us. 300.000 respectivamente. Para obtener un buen rendimiento sobre el patrimonio (ROE) la empresa debe minimizar sus costos financieros al mínimo y espera tomar una

decisión de financiamiento entre la oferta tradicional y la oferta bursátil. Un historial de sus estados financieros y su ROE se puede apreciar en el siguiente cuadro:

**Cuadro 18. Estados Financieros de CUISINE S.A. (Expresado en Bs.)<sup>2</sup>**

<b>Estado de Resultados</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
INGRESOS NETOS	27.099.779	44.024.160	38.704.493
COSTOS	22844720	37349798	31520015
EGRESOS OPERACIONALES	3907429	5710584	5144775
Gastos Administrativos	1927445	3074627	3109864
Gastos de Comercialización	1979984	2635957	2034911
EGRESOS NO OPERACIONALES	3332	108032	110811
Ajuste por inflación y tenencia de bienes	244897	127183	355944
Otros Egresos	241565	235215	245133
Gastos Financieros	910669	1057407	1433771
Beneficio neto	-559707	-201661	716743
<b>Balance General</b>			
Activo Corriente	13451804	15876496	18272734
Disponibilidades	859205	70869	411177
Cuentas por Cobrar a Corto Plazo	5730906	10778753	13045259
Anticipo a Proveedores	149212	107452	0
Inventarios	6248014	4785632	4471875
Gastos Pagados por Adelantado	464467	133790	344423
Total Activo Corriente	13451804	15876496	18272734
Inversiones a Largo Plazo	0	273	10056
Activo Fijo Neto	3719540	5437876	7012563
Bienes Arrendados	444651	372323	253288
Activos Intangibles	4171	3105	1961
Otros Activos Largo Plazo	104841	104841	0
Total Activo no Corriente	4273203	5918418	7277868
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>17725007</b>	<b>21794914</b>	<b>25550602</b>
Deudas Comerciales a Corto Plazo	5056200	1982644	1896147
Deudas Bancarias y Financieras a Corto Plazo	678037	1386474	2487858
Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	479832	2775313	5852807
Total Pasivo Corriente	6214069	6144431	10236812
Deudas Bancarias y Financieras a Largo Plazo	3117556	2108510	1531315
Previsiones	233588	275751	395462
Otros Pasivos a Largo Plazo	6000000	11500000	10800000
Total Pasivo no Corriente	9351144	13884261	12726777
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15565213</b>	<b>20028692</b>	<b>22963589</b>
Capital Pagado	329000	329000	329000
Ajuste Global del Patrimonio	11186	11186	11186
Reservas	110933	110933	110933
Ajuste por Inflación de Capital	148885	170142	199547
Ajuste por Inflación de Reservas Patrimoniales	22471	28903	37800
Resultados Acumulados	2097026	1317719	1181804
Resultados de la Gestión	-559707	-201661	716743
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2159794</b>	<b>1766222</b>	<b>2587013</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>17725007</b>	<b>21794914</b>	<b>25550602</b>

Fuente: CUSINE SA, 2014

<sup>2</sup>El nombre de la empresa a quien corresponde los estados financieros fue cambiada para respetar la privacidad de la empresa quien facilitó la información.

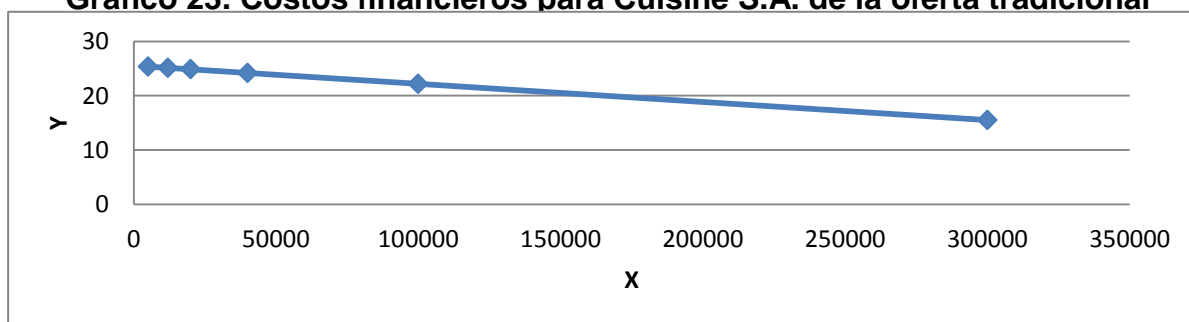
En este caso se pondrá a prueba la hipótesis de investigación para lo cual utilizaremos la ecuación correspondiente para cada tipo de financiamiento para calcular los costos financieros para cada año.

**Resolución de caso.-** En primer lugar calcularemos la tasa aproximada que pagaría en ambos tipos de financiamiento cada año, luego compararemos las tasas, utilizando las ecuaciones de regresión, para determinar el tipo de financiamiento que minimiza los costos. Adicionalmente se realizará un análisis del riesgo y finalmente se comparará el costo financiero y ROE en estados financieros que obtendría con el financiamiento tradicional y el financiamiento bursátil.

Es pertinente aclarar que las tasas calculadas son al año 2013 utilizando tasas promedio y no pueden ser exactas porque los coeficientes de correlación  $r$  no son perfectas en ambos casos pero son cercanas a 1 lo que nos da confiabilidad para tener una referencia aproximada para propósitos comparativos y de estudio.

**a). Cálculo del costo financiero para el financiamiento tradicional mediante la ecuación de regresión lineal.-** La ecuación predictiva:  $Y = 0,26 + (-0,00000033)(X)$  calcula para los próximos años tasas de interés que minimizan de 25,36% a 15,53% anual cuyos resultados se aprecian en el siguiente gráfico:

**Grafico 23. Costos financieros para Cuisine S.A. de la oferta tradicional**



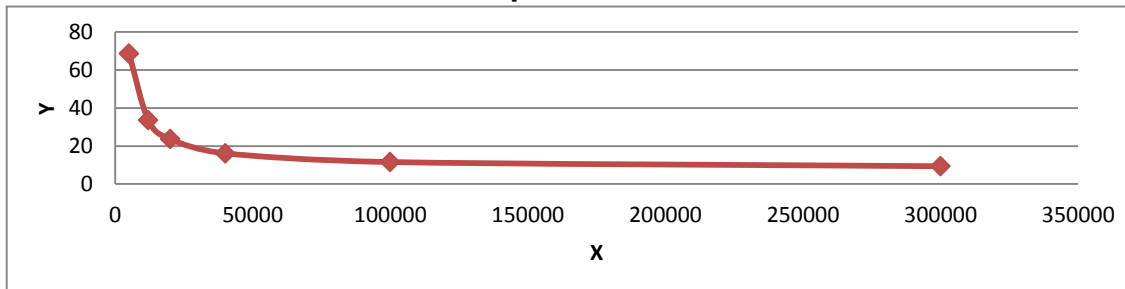
AÑO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
X	5.000	12.000	20.000	40.000	100.000	300.000
Y	25,36%	25,12%	24,86%	24,19%	22,19%	15,53%

Fuente: elaboración propia en base al trabajo de campo, 2014



**b). Cálculo del costo financiero para el financiamiento bursátil.-** Los costos financieros directos e indirectos de la oferta bursátil calcula la ecuación:  $Y=0,09+(-0,00000001)(X)+RCE$  considerando un costo total de emisión de pagares de \$us. 3.000 y cuyos resultados son entre 68% y 9% anual.

**Gráfico 24. Costos financieros para Cuisine S.A. de la oferta bursátil**

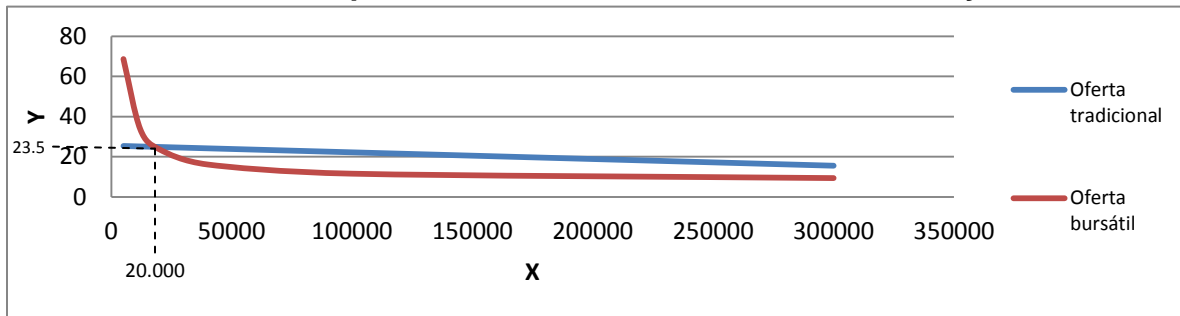


AÑO		2015	2016	2017	2018	2019	2020
X		5.000	12.000	20.000	40.000	100.000	300.000
Y	I	8,66%	8,66%	8,65%	8,63%	8,56%	8,36%
	RCE	60,00%	25,00%	15,00%	7,50%	3,00%	1,00%
Y		68,66%	33,66%	23,65%	16,13%	11,56%	9,36%

Fuente: elaboración propia en base al trabajo de campo, 2014

**c). Comparación de las tasas.-** Se comparan las tasas de interés que son:

**Gráfico 25. Comparación de costos de oferta tradicional y bursátil**



ANO	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Y tradicional	25,36%	25,12%	24,86%	24,19%	22,19%	15,53%
Decremento $Y_T$		-0,9	-1,0	-2,7	-8,3	-30
Y bursátil	68,66%	33,66%	23,65%	16,13%	11,56%	9,36%
Decremento $Y_B$		-51,0	-29,7	-31,8	-28,3	-19,0

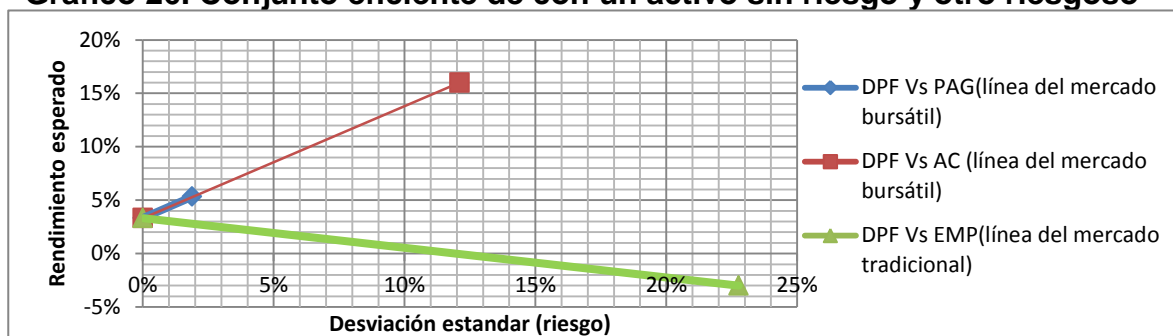
Fuente: elaboración propia en base al trabajo de campo, 2014

En el gráfico anterior se compara ambas ofertas así como los costos financieros y su tasa decremental. Se puede observar que la oferta bursátil tiene altas tasas

decrementales (-32% en promedio) a comparación de la oferta tradicional (-8,6% en promedio). Se puede observar que la oferta bursátil es conveniente a partir de cierto monto de financiamiento, \$us. 20.000 e inferior a este monto la oferta tradicional es conveniente. Por lo tanto la hipótesis es verdadera a partir de montos altos de financiamiento.

**d). Análisis de riesgo.-** El análisis de riesgo se realiza para que el inversionista tenga información de las oportunidades de invertir en PyMEs madereras adquiriendo los valores emitidos para que pueda estructurar un portafolio eficiente de inversiones entre un activo sin riesgo (DPF) y otro riesgoso (Pagares de Mesa de negociación). Para calcular el rendimiento y riesgo se utilizará estados financieros históricos y proyectados considerando que la empresa utilizará financiamiento tradicional para los primeros dos años (2015 y 2016) y a partir del 2017 optará por la oferta bursátil ya que es a partir de ese año que requiere la empresa montos superiores a los \$us. 20.000.

**Gráfico 26. Conjunto eficiente de con un activo sin riesgo y otro riesgoso**



Opciones de inversión	Composición de portafolio	Rendimiento Esperado	Desviación Estándar
Depósito a Plazo Fijo Vs. Pagares	100% en DPF – 0% en PAG	3%	0%
	0% en DPF – 100% en PAG	5%	2%
Depósito a Plazo Fijo Vs. Acciones de Cuisine S.A.	100% en DPF – 0% en AC	3%	0%
	0% en DPF – 100% en AC	16%	12%
Depósito a Plazo Fijo Vs. Empresa Cuisine S.A.	100% en DPF – 0% en EMP	3%	0%
	0% en DPF – 100% en EMP	-3%	23%

Fuente: elaboración propia en base al trabajo de campo, 2014

Con datos históricos de CUISINE S.A. de los últimos tres años se realizó un medición de la desviación estándar de sus rendimientos sobre el patrimonio (ROE) lo que señala que la empresa tiene un riesgo de 23% y un rendimiento esperado

de -3%. La empresa es riesgosa pero tiene rendimientos negativos, lo que demuestra que Cuisine no es rentable y entre elegir invertir en un DPF y la empresa, para el inversionista, convendría un portafolio con mayor porcentaje en DPF. Realizando un análisis financiero de la empresa de los últimos tres años se puede observar que tiene un apalancamiento mayor a 2 (6,12 y 10) lo que demuestra que la empresa puede acceder a financiamiento externo para incrementar su rentabilidad. Entonces en con este análisis le conviene acceder a financiamiento bursátil para mejorar su rentabilidad y riesgo.

En el grafico anterior se puede observar la línea del mercado bursátil donde una proyección del rendimiento esperado y riesgo si la empresa decide financiarse emitiendo pagares; entonces se puede observar que el riesgo disminuye a 2% y aumenta el rendimiento esperado a 5%. En este caso al inversionista puede armar un portafolio de inversiones muy rentable entre DPFs y Pagares emitidos por Cuisine. El riesgo disminuye en este escenario por varias razones como el hecho de que la empresa al emitir pagares tiene que cumplir con requisitos para registrarse en el mercado de valores lo que obligará a la empresa a ser una empresa mas confiable, por otro lado el inversionista recibirá un rendimiento fijo porque los pagares de mesa de negociación pertenece al grupo de las rentas fijas en el mercado de valores y por lo tanto tienen un riesgo bajo. En el caso hipotético de que la empresa emitiera acciones; pero no se da en la actualidad ya que las PyMEs sólo están autorizadas para emitir pagares, la rentabilidad esperada sería de 17% y un riesgo de 12% de acuerdo a los estados financieros proforma de 2012 – 2020. Para el inversionista este portafolio entre DPF y Acciones sería el mejor pero esta línea del mercado de valores donde existen acciones emitidas por la empresa el riesgo es totalmente variable así como también el rendimiento por eso están clasificado en el grupo de rentas variables.

**e). Análisis financiero.-** El análisis financiero se realiza de estados financieros históricos y proyectados. Las proyecciones se hacen en función al incremento en ventas considerando un decremento de los costos financieros.

## Cuadro 19. Estados financieros proforma Cuisine S.A. en Bs.

Estado de Resultados	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VENTAS NETAS	27.099.779	44.024.160	38.704.493	39.091.538	39.482.453	39.877.278	40.276.051	40.678.811	41.085.599
COSTOS	22.844.720	37.349.796	31.520.015	31.835.215	32.153.567	32.475.103	32.799.854	33.127.853	33.459.131
EGRESOS OPERACIONALES	3.907.429	5.710.584	5.144.775	5.196.223	5.248.185	5.300.667	5.353.673	5.407.210	5.461.282
Ajuste por inflación y T. de bienes	244.897	127.183	355.944	359.503	363.098	366.729	370.397	374.101	377.842
Otros Egresos	241.565	235.215	245.133	247.584	250.060	252.561	255.086	257.637	260.214
EBIT o BAI	350.962	855.746	2.150.514	2.172.019	2.193.739	2.215.677	2.237.833	2.260.212	2.282.814
Gastos Financieros	910.669	1.057.407	1.433.771	1.420.867	1.406.658	988.881	674.417	483.557	391.681
EBT o BAI	- 559.707	- 201.661	716.743	751.152	787.081	1.226.796	1.563.417	1.776.655	1.891.133
Impuesto a las Utilidades de las Empresas	-	-	-	179.186	187.788	196.770	306.699	390.854	-
Beneficio neto	- 559.707	- 201.661	716.743	571.966	599.293	1.030.026	1.256.718	1.385.801	1.891.133
Dividendos	-	-	215.023	171.590	179.788	309.008	377.015	415.740	567.340
Adición a las utilidades retenidas	-	-	501.720	400.376	419.505	721.018	879.702	970.061	1.323.793
<b>Balance General</b>									
Disponibilidades	859.205	70.869	411.177	415.289	419.442	423.636	427.872	432.151	436.473
Cuentas por Cobrar a Corto Plazo	5.730.906	10.778.753	13.045.259	13.175.712	13.307.469	13.440.543	13.574.949	13.710.698	13.847.805
Anticipo a Proveedores	149.212	107.452	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	6.248.014	4.785.632	4.471.875	4.516.594	4.561.760	4.607.377	4.653.451	4.699.986	4.746.985
Gastos Pagados por Adelantado	464.467	133.790	344.423	347.867	351.346	354.859	358.408	361.992	365.612
Total Activo Corriente	13.451.804	15.876.496	18.272.734	18.455.461	18.640.016	18.826.416	19.014.680	19.204.827	19.396.875
Inversiones a Largo Plazo	-	273	10.056	10.157	10.258	10.361	10.464	10.569	10.675
Activo Fijo Neto	3.719.540	5.437.876	7.012.563	7.082.689	7.153.516	7.225.051	7.297.301	7.370.274	7.443.977
Bienes Arrendados	444.651	372.323	253.288	255.821	258.379	260.963	263.573	266.208	268.870
Activos Intangibles	4.171	3.105	1.961	1.981	2.000	2.020	2.041	2.061	2.082
Otros Activos Largo Plazo	104.841	104.841	-	-	-	-	-	-	-
Total Activo no Corriente	4.273.203	5.918.418	7.277.868	7.350.647	7.424.153	7.498.395	7.573.379	7.649.112	7.725.604
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>17.725.007</b>	<b>21.794.914</b>	<b>25.550.602</b>	<b>25.806.108</b>	<b>26.064.169</b>	<b>26.324.811</b>	<b>26.588.059</b>	<b>26.853.939</b>	<b>27.122.479</b>
Cuentas por pagar	5.056.200	1.982.644	1.896.147	1.915.108	1.934.260	1.953.602	1.973.138	1.992.870	2.012.798
Deudas Bancarias y Financieras a Corto Plazo	678.037	1.386.474	2.487.858	2.487.858	2.487.858	2.487.858	2.487.858	2.487.858	2.487.858
Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo	479.832	2.775.313	5.852.807	5.852.807	5.852.807	5.852.807	5.852.807	5.852.807	5.852.807
Deudas por emisión de valores, papeares	-	-	-	-	-	139.200	278.400	696.000	2.088.000
Total Pasivo Corriente	6.214.069	6.144.431	10.236.812	10.255.773	10.274.925	10.433.467	10.592.203	11.029.535	12.441.463
Deudas Bancarias y Financieras a Largo Plazo	3.117.556	2.108.510	1.531.315	1.512.260	1.304.338	254.687	- 747.196	- 2.017.790	- 4.990.305
Previsiones	233.588	275.751	395.462	395.462	395.462	395.462	395.462	395.462	395.462
Otros Pasivos a Largo Plazo	6.000.000	11.500.000	10.800.000	10.800.000	10.800.000	10.800.000	10.800.000	10.800.000	10.800.000
Total Pasivo no Corriente	9.351.144	13.884.261	12.726.777	12.707.722	12.499.800	11.450.149	10.448.266	9.177.672	6.205.157
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>15.565.213</b>	<b>20.028.692</b>	<b>22.963.589</b>	<b>22.963.495</b>	<b>22.774.725</b>	<b>21.883.616</b>	<b>21.040.469</b>	<b>20.207.207</b>	<b>18.646.620</b>
Capital Pagado	329.000	329.000	329.000	329.000	329.000	329.000	329.000	329.000	329.000
Ajuste Global del Patrimonio	11.186	11.186	11.186	11.186	11.186	11.186	11.186	11.186	11.186
Reservas	110.933	110.933	110.933	110.933	110.933	110.933	110.933	110.933	110.933
Ajuste por Inflación de Capital	148.885	170.142	199.547	199.547	199.547	199.547	199.547	199.547	199.547
Ajuste por Inflación de Reservas Patrimoniales	22.471	28.903	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800	37.800
Resultados Acumulados	2.097.026	1.317.719	1.181.804	1.582.180	2.001.685	2.722.703	3.602.406	4.572.466	5.896.260
Resultados de la Gestión	- 559.707	- 201.661	716.743	571.966	599.293	1.030.026	1.256.718	1.385.801	1.891.133
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>2.159.794</b>	<b>1.766.222</b>	<b>2.587.013</b>	<b>2.842.613</b>	<b>3.289.444</b>	<b>4.441.195</b>	<b>5.547.590</b>	<b>6.646.733</b>	<b>8.475.858</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>17.725.007</b>	<b>21.794.914</b>	<b>25.550.602</b>	<b>25.806.108</b>	<b>26.064.169</b>	<b>26.324.811</b>	<b>26.588.059</b>	<b>26.853.940</b>	<b>27.122.479</b>
ROA= Beneficio neto/Activos	-3%	-1%	3%	2%	2%	4%	5%	5%	7%
ROE = Beneficio neto/Patrimonio	-26%	-11%	28%	20%	18%	23.2%	22.7%	20.8%	22.3%
Apalancamiento BAI/BAI+ACT/PAT	6,61	12,10	10,21	9,42	8,28	6,48	5,49	4,83	4,03
Ratio de garantía Activo Real/PasivoT.	1,14	1,09	1,11	1,12	1,14	1,20	1,26	1,33	1,45
Ratio autonomía Patrimonio/PasivoT.	0,14	0,09	0,11	0,12	0,14	0,20	0,26	0,33	0,45
Endeudamiento Total PasT./Pat.	7,2	11,3	8,9	8,1	6,9	4,9	3,8	3,0	2,2
RazónCostoFinan/Deudas con interés	10%	8%	12%	12%	12%	9%	7%	6%	7%
Rotación de Cuentas por CobrarVN/CC	5	4	3	3	3	3	3	3	3
Periodo Medio de cobro 365/RCC	77	89	123	123	123	123	123	123	123
Rotación Clas. por Pagar CostMer/C.P	5	19	17	17	17	17	17	17	17
Liquidez Activo Corriente/PasivoC.	2,16	2,58	1,79	1,80	1,81	1,80	1,80	1,74	1,56

Fuente: elaboración propia en base Estados Financieros de Cuisine SA de los últimos años, 2014

En el análisis de los estados financiero se puede observar que disminuyendo el costo crediticio, la rentabilidad desde el año 2017 serán de 23,2% 22,7% 20,8% y 22,3% superiores a los dos primeros años donde utiliza financiamiento tradicional. También se puede observar buenos ratios de endeudamiento con un apalancamiento por encima 2 lo que muestra que la deuda tiene buenos efectos en la rentabilidad y la razón del costo financiero disminuye de 12% a 9% el 2017 hasta llegar al 7% anual en 2020. En cuanto a la rotación de cuentas por cobrar es necesario mejorar ya que es muy baja. En cuanto a la liquidez presenta índices adecuados por encima de 1.5 lo que demuestra buen cumplimiento de pagos. El análisis de sus estados financieros prueba la hipótesis y también responde a la pregunta de investigación.

**Cuadro 20. Cuadro resumen para la prueba de hipótesis con el caso de CUISINE S.A.**

Detalle	Oferta Bursátil	Oferta tradicional			
	Pagares de mesa de negociación	Bancos	Mutuales	Fondos Financieros privados	Cooperativas/ ONGs
Coeficiente de correlación <i>r</i>	-0,88	-0,93			
Ecuación de regresión lineal	$Y=0,09+(-0,00000001)(X)+RCE$	$Y= 0,26+(-0,00000033)(X)$			
Tasa media decremental	-32,0%	-8,6%			
Negociabilidad de tasas	Alta	Baja			
Tipo de amortización	Amortización única	Anualidad constante			
<i>¿Qué tipo de financiamiento permitirá disminuir los altos costos crediticios de PyMEs manufactureras de la madera de La Paz y El Alto en base a los años 2001 al 2013?</i>					
Respuesta: El financiamiento bursátil a partir de \$us. 20.000					
Hi: <i>El tipo de financiamiento bursátil permite disminuir los altos costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.</i>					
Se acepta la hipótesis					

Fuente: Elaboración propia en base a trabajo de campo, 2014

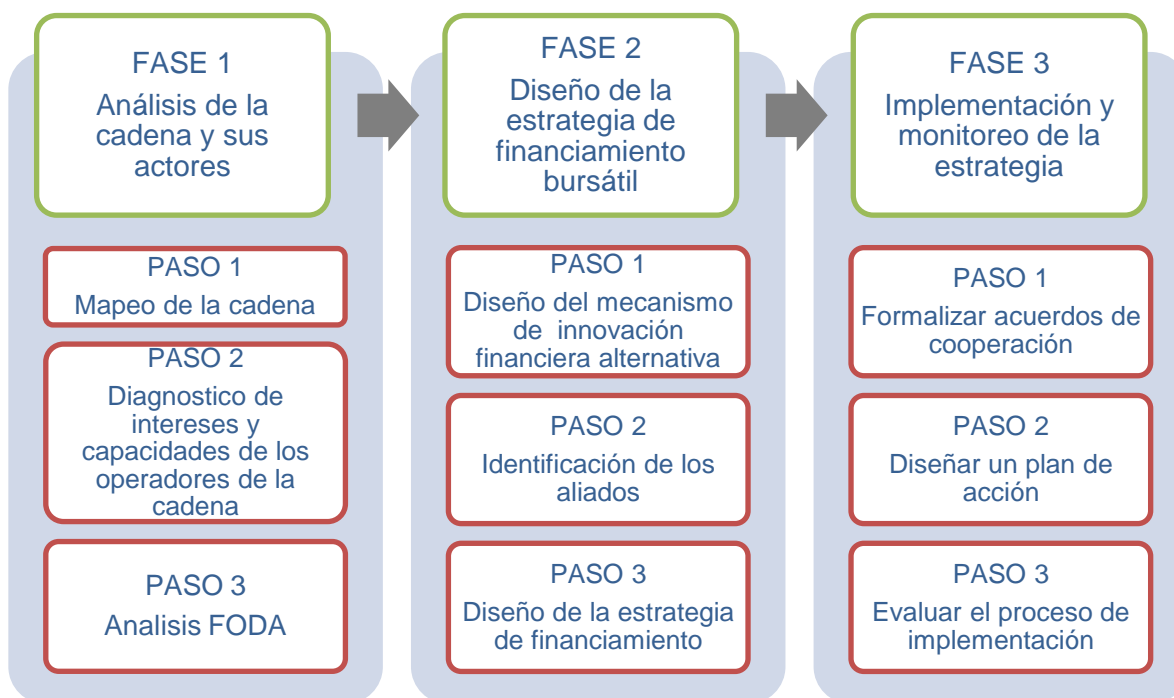
# CAPÍTULO V PROPUESTA

## 5. PROPUESTA: SISTEMA ESTRATÉGICO DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL EN CADENAS DE VALOR CON AGENTE VINCULANTE

### 5.3. INTRODUCCIÓN

En el presente capítulo se propone un método que consta de tres fases que parten del análisis de la cadena y sus actores, el diseño de un sistema estratégico de financiamiento bursátil y finalmente termina con la implementación y monitoreo de la estrategia. En cada fase existen pasos a seguir que facilitaran el proceso de cada fase.

**Gráfico 27. Mapa del proceso de desarrollo de la estrategia**



*Fuente: elaboración propia*

### 5.4. OBJETIVOS DE LA PROPUESTA

#### 5.4.1. Objetivo general

Desarrollar un sistema estratégico de financiación bursátil que minimicen los altos costos financieros del sector maderero PyME de La Paz y El Alto.

#### **5.4.2. Objetivos específicos**

- c) Analizar la cadena de valor y sus actores.
- d) Diseñar un sistema estratégico de financiamiento bursátil.
- e) Proponer pasos para la implementación y monitoreo del sistema estratégico.

#### **5.5. Desarrollo de la propuesta**

La propuesta se presenta para su desarrollo en tres fases que se describen a continuación.

### **FASE 1 ANALISIS DE LA CADENA Y SUS ACTORES**

#### **Paso 1 Mapeo de la cadena**

El análisis de cadenas de valor generalmente inicia con el mapeo. Existen varias metodologías para realizar dicho mapeo en la presente propuesta se usa una versión adaptada de la metodología *ValueLinks de la GTZ* (ver: International ValueLinks Association; [www.valuelinks.org](http://www.valuelinks.org).)

El mapeo se basa en seis áreas de análisis:

- a) Definición del producto final.
- b) Establecimiento de la secuencia de funciones.
- c) Establecimiento de la secuencia de operadores.
- d) Determinación de canales.
- e) Cuantificación de la información en el mapa.
- f) Identificación de los prestadores de servicios a la cadena.

#### **Definición del producto final**

El producto final, en función de la demanda en el mercado externo, es una línea de productos manufacturados en madera como ser:



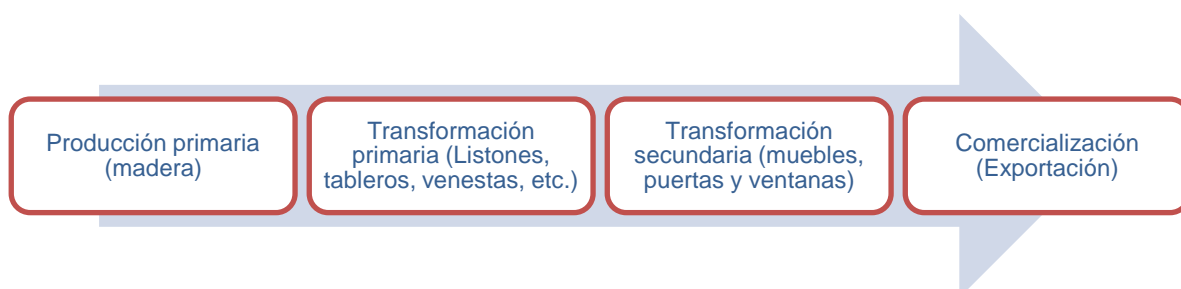
- Muebles.
- Puertas.
- Ventanas.

Las exportaciones manufacturas de madera en los últimos cuatro años ascendieron a más de 28 millones de dólares; siendo el tercer rubro más importante de la oferta exportable de las empresas madereras paceñas y alteñas.

### **Establecimiento de la secuencia de funciones**

La secuencia de funciones que implica hacer llegar el producto desde sus primeras etapas de gestión y transformación hasta el consumidor final es el siguiente:

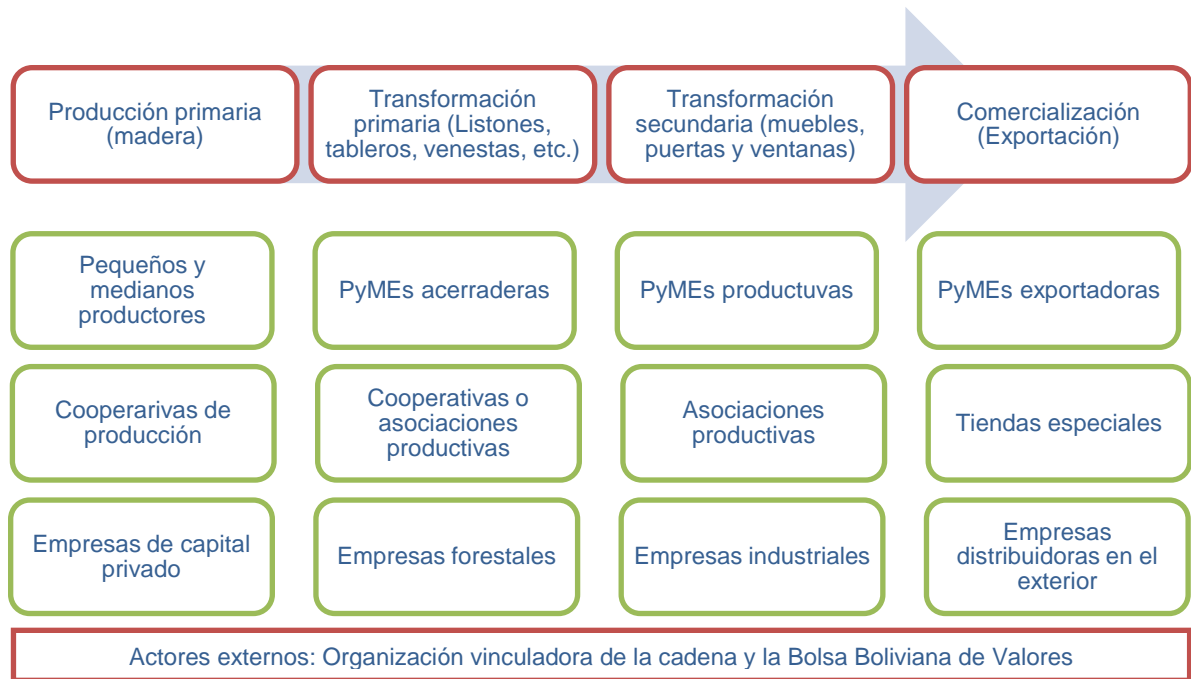
**Gráfico 28. Secuencia de funciones**



*Fuente: elaboración propia*

### **Establecimiento de la secuencia de operadores**

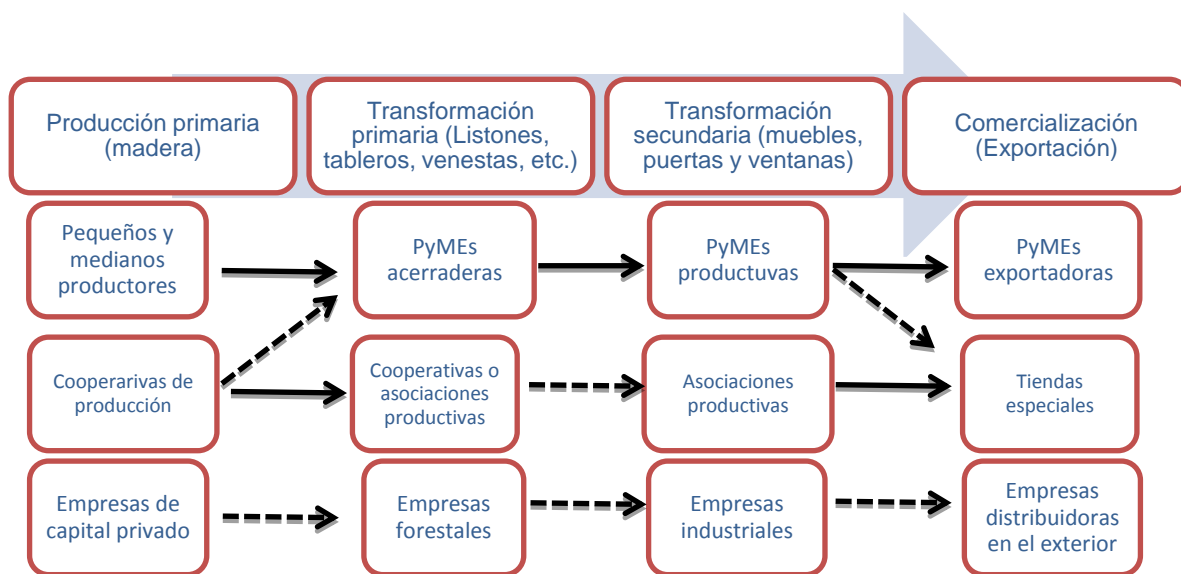
Los operadores de la cadena son personas físicas naturales o jurídicas que se encargan de ejecutar las diferentes funciones en la cadena. Para ser un operador de la cadena, se debe tener el control o la propiedad del producto en algún eslabón de la misma. En este sentido, no se incluyen los proveedores de servicios hacia la cadena, o los actores que interactúan con la cadena sin tener propiedad del producto. En el siguiente gráfico se muestra algunos actores potenciales como operadores en las cadenas de productos manufacturados en madera.

**Gráfico 29. Actores/operadores en la cadena**

*Fuente: elaboración propia*

### Determinación de canales

Definidos los operadores de la cadena; seguidamente se define el fluido del producto entre operadores y como estos se relacionan. En el siguiente gráfico de flujo se representa los canales potenciales de una relación basada en el enfoque de cadenas de valor. Las líneas entre los diferentes operadores tienen una forma diferente de acuerdo con el tipo de relación existente entre ellos, por ejemplo la relación puede ser formalizada a través de un contrato o algún otro arreglo que garantiza estabilidad en la relación contractual. En estos casos se conecta con una línea continua. Para los casos en los cuales la relación no es formal se usa una línea discontinua.

**Gráfico 30. Canales en la cadena**

Fuente: elaboración propia

### Cuantificación de la información en el mapa

Con los canales mapeados, se debe proceder a especificar información cuantitativa y cualitativa relevante en el mapa. Una sugerencia mínima es la siguiente:

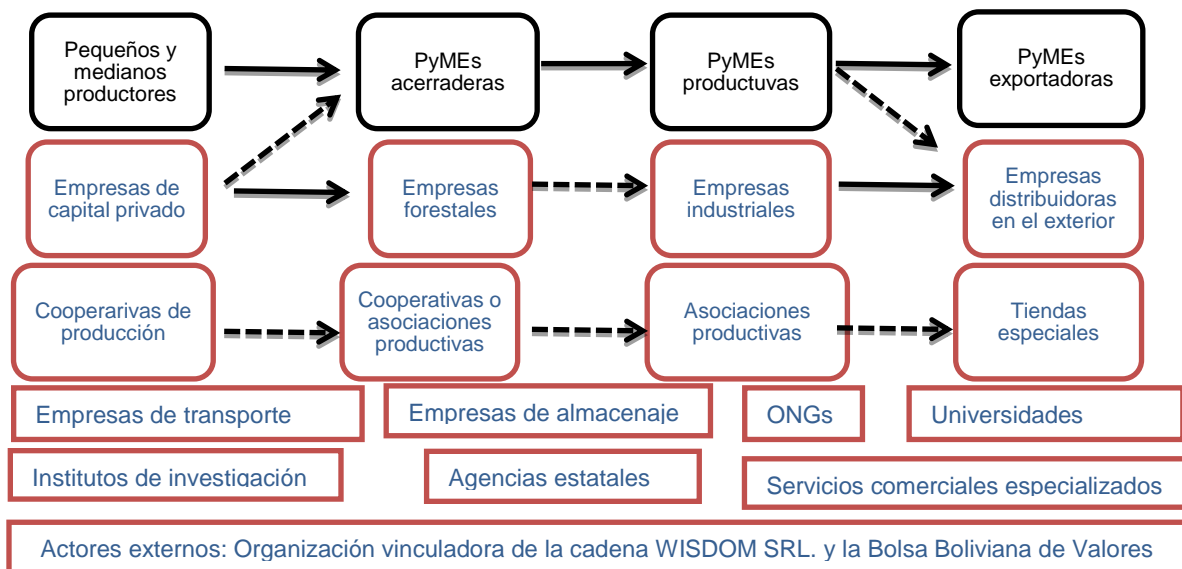
- f) Número de PyMEs, cooperativas y asociaciones productoras.
- g) Cantidad de producción primaria.
- h) Volumen de producto transformado y comercializado en los canales.
- i) Precio pagado en los diferentes eslabones de la cadena.
- j) Rentabilidad de los diferentes eslabones.
- k) Estados financieros y memoria anual de los actores de la cadena.
- l) Imagen empresarial de los actores.

### Identificación de los prestadores de servicios a la cadena

En este proceso es importante entender el entorno en el cual la cadena opera y específicamente las relaciones que se establecen con los proveedores de servicios hacia la cadena. Los proveedores de servicios pueden ser de dos tipos:

operativos y de apoyo. Los servicios operativos son claves para el funcionamiento de la cadena, pero no son brindados por operadores de la cadena, en la mayoría de los casos, directamente; si no se subcontratan. Los proveedores de servicios de transporte, almacenamiento y logística por ejemplo son claves para el funcionamiento de algunas cadenas. Por otro lado, existen proveedores de servicios técnicos, empresariales, vínculo y financiero que tienen un papel menos directo en el funcionamiento de la cadena. Estos servicios de apoyo se identifican en el siguiente grafico:

**Gráfico 31. Prestadores de servicio a la cadena**



*Fuente: elaboración propia*

## **PASO 2 Diagnóstico de intereses y capacidades de operadores de la cadena**

Para el diseño del mecanismo de innovación financiera bursátil en cadenas de valor, hay que entender los intereses y capacidades de los diferentes actores que podrían formar parte de la solución financiera para minimizar los costos financieros. Cada actor en la cadena tiene intereses, a veces muy puntuales, que

pretende lograr al relacionarse con sus aliados en la cadena. Estos intereses y capacidades pueden tener implicaciones directas o indirectas sobre el diseño del mecanismo de financiamiento bursátil en la cadena. De igual forma los actores externos a la cadena también tiene intereses particulares al relacionarse con la cadena. En la siguiente tabla se pueden observar algunos intereses típicos de los diferentes tipos de actores que se relacionan con la cadena de valor.

**Cuadro 21. Intereses y capacidades de los actores**

<b>Tipo de actor</b>	<b>Intereses en la cadena</b>	<b>Capacidades de los actores</b>	<b>Implicaciones en la estrategia</b>
Proveedores de insumos	*Aumentar su cuota en el mercado. *Recibir pagos oportunos	*Rentabilidad de su negocio. *Historial de pago	Proveer materia prima
Procesadores	*Asegurar capacidad productiva. *Obtener mejores precios. *Pagos oportunos	*Rentabilidad de su actividad productiva. *Garantías. *Cultura financiera	Buscan minimizar costos financieros para la producción.
Acopiadores, comercializadores y exportadores	*Asegurar provisión oportuna de producto. *Calidad del producto. *Pagar precios razonables por el producto.	*Rentabilidad de su actividad comercial. *Capacidad gerencial. *Garantías	Comercializadores de productos de la cadena
Actores externos	*Que los actores mejoren la base de negocio y riesgos.	*Capacidad gerencial *liderazgo integrador.	Financiamiento de la cadena y vinculación de actores.

*Fuente: elaboración propia.*

### PASO 3 Análisis FODA

El análisis de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA) se lo realiza a las PyMEs en estudio es decir a la Pequeñas y Medianas Empresas manufactureras de Madera de El Alto y La Paz.

**Cuadro 22. Matriz FODA**

	<b>FORTALEZAS</b> *Generación de empleo. *Cultura emprendedora *Potencialidad de crecimiento. *Productos creativos	<b>DEBILIDADES</b> *Falta de organización. *Informalidad. *Cultura del “egocentrismo”
<b>OPORTUNIDADES</b> *Exportación. *Crecimiento *Desarrollo *Financiamiento de diversos tipos.	Estrategia Financiamiento bursátil dirigido.	
<b>AMENAZAS</b> *Políticas de gobierno. *Problemas sociales. *Normativas		Cadenas productivas organizadas como un sistema interdependiente

*Fuente: elaboración propia*

## FASE 2 DISEÑO DEL SISTEMA ESTRATÉGICO DE FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

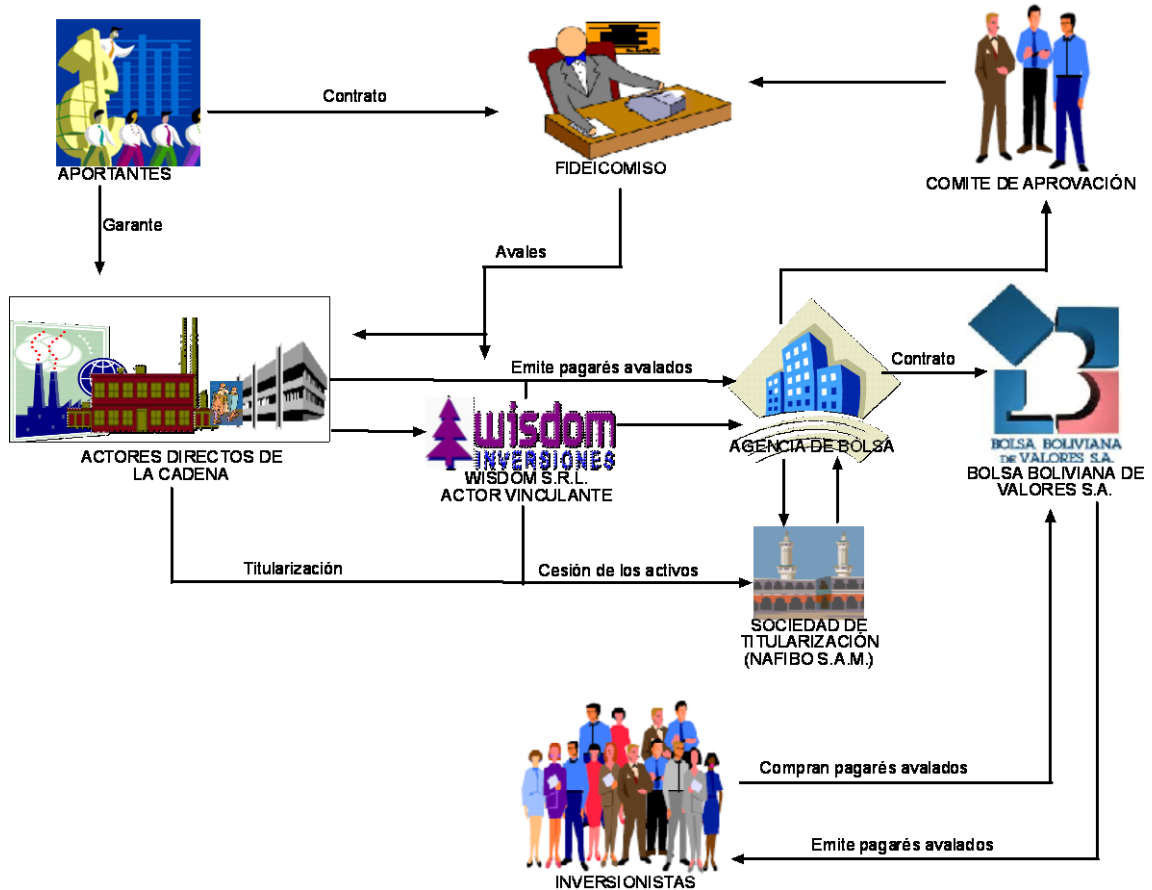
### Paso 1 Diseño del mecanismo de innovación financiera alternativa (bursátil)

Es relevante señalar que el objetivo central de este paso no es necesariamente el diseño de un producto financiero nuevo, mas bien se trata de precisar la manera en que los mecanismos de financiamiento mediante el mercado de valores se adapten a las necesidades particulares de la cadena PyME.

El mecanismo se basa en hacer uso del Fondo Aval Bursátil para PyMEs, enmarcada dentro de estrategias de aumentar la cantidad de participantes PyME

en el mercado de valores con el objetivo de minimizar costos financieros del sector maderero. El esquema de funcionamiento es el siguiente:

**Gráfico 32. Esquema del sistema estratégico de financiamiento bursátil**



Fuente: Elaboración propia, 2014

## Paso 2 identificación de los aliados y exploración de alianzas potenciales

### Aportadores

Estos socios naturales son las instituciones que están dando el aval o la garantía que abarca hasta un 50% del monto vigente de los pagares de la PyMEs o para las titularizaciones de activos. Estos fondos actualmente son administrados por NAFIBO S.A.M. los aportadores son:

- Fundación para la Producción FUNDA-PRO.

- Fundación Para la Promoción y Desarrollo de la Microempresa PRODEM.
- La Corporación Andina de Fomento CAF.

Estructurador y vinculante

Otro socio natural que actúa como líder y vinculante de las PyMEs unidas en cadena es:

WISDOM S.R.L. (WISDOM INVERSIONES S.R.L.)

Aunque cualquier otra institución que conozca de finanzas puede tomar parte como líder de la cadena productiva cumpliendo como requisito indispensable el compromiso de ser estructurador del financiamiento, integrar la cadena, representarla y capacitarla.

Inversionistas

Para que el financiamiento pueda realizarse es indispensable contar con un personaje o actor indispensable y natural que son los inversionistas. Actualmente en la BBV los inversionistas son en su mayoría institucionales. A continuación tenemos una lista de los cuales algunos participan como inversionistas PyMe, los cuales son:

1. Agencias de Bolsa.
  - Bisa S.A. Agencia de Bolsa.
  - BNB Valores S.A. Agencia de Bolsa.
  - Compañía Americana de Inversiones S.A.
  - Credibolsa S.A.
  - Mercantil Inversiones Bursátiles S.A.
  - Panamerican Securities S.A.
  - Sudaval Agente de Bolsa S.A.
  - Valores Unión S.A.



2. Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI).
  - BISA SAFI S.A.
  - CREDIFONDO SAFI S.A.
  - FORTALEZA SAFI S.A.
  - SAFI MERCANTIL S.A.
  - NACIONAL SAFI S.A.
  - SAFI UNION S.A.
3. Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).
  - Futuro de Bolivia S.A. AFP
  - BBVA Previsión AFP S.A.
4. Compañías de Seguros.
  - Adriatica Seguros y Reaseguros
  - Alianza, Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.
  - Compañía de Seguros y Reaseguros Fortaleza S.A.
  - Cooperativa de Transporte y Seguros 24 de septiembre Ltda.
  - Seguros Illimani S.A.
  - Bisa Seguros y Reaseguros S.A.
  - International Helth Insurance Danmarck (Bolivia)
  - Seguros Provida S.A.,Etc.
5. Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS)

### Mediadores Bursátiles

Como mediador bursátil es la institución que oficialmente en Bolivia hace posible el financiamiento mediante el mercado de valores. Esta institución es:

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)

También existen instituciones autorizadas por la BBV que coadyuvan el los mecanismos de financiación bursátil, estas instituciones son:

- Agencias de bolsa.
- Sociedades de titularización.

### Aliados Potenciales

Existen instituciones que harían mucho para apoyar el mecanismo de innovación financiera planteada. Estas instituciones son, entre otras, las siguientes:

- Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
- Países aliados de Bolivia.
- El ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

## **Paso 3 Diseño del sistema estratégico de Financiamiento**

### **Descripción del mecanismo de financiamiento bursátil propuesto**

El mecanismo de financiamiento bursátil funciona en 5 fases los cuales se detallan a continuación:

Fase 1: Las PyMEs interesadas en el financiamiento conforman una cadena de valor productiva con asesoría y capacitación del agente vinculante (WISDOM S.R.L.).

Fase 2: Wisdom S.R.L. se pondrá en contacto con una agencia de bolsa y ambas instituciones estructurarán la emisión de pagares, la inscriben en la BBV, elaboran un prospecto y el folleto con la información institucional, legal y financiera de las empresas emisoras.

En el caso de titularización el agente vinculante realizará un contacto con la sociedad de titularización (NAFIBO S.A.M. o BISA Sociedad de Titularización S.A.). La cadena de valor realiza la cesión los activos para estructuración del patrimonio autónomo.

Fase 3: La Agencia de Bolsa presentará a NAFIBO S.A.M. una solicitud de aval adjuntando los Folletos o Prospectos, según corresponda. NAFIBO S.A.M. realizará el análisis de la operación y de sus riesgos, y elevará al Comité de Aprobación un informe de evaluación con recomendaciones sobre la factibilidad del aval.

En el caso de titularización la sociedad titularizadora realizará los mecanismos de cobertura para la emisión de los valores

Fase 4: En función a las recomendaciones de NAFIBO SAM, el Comité tomará la decisión de otorgar o no el aval, comunicando esta decisión al administrador para su cumplimiento.

Fase 5: Las PyMEs emiten los valores avalados, que se colocaran en la BBV, donde los inversionistas privados acuden a adquirir esos títulos.

El mecanismo propuesto se adecua los mecanismos de financiamiento existentes en la Bolsa Boliviana de Valores (Fondo Aval Bursátil, Titularización, etc.)

### **FASE 3 IMPLEMENTACIÓN Y MONITOREO DEL SISTEMA ESTRATÉGICO**

Esta fase final se encuentra en función y criterio del agente vinculante que implementará el sistema estratégico pero al menos debe contar con los siguientes pasos mínimos que debe realizarse como:

Paso 1 Formalizar acuerdos de cooperación.

Paso 2 Diseñar un plan de acción.

Paso 3 Evaluar el proceso de implementación.

# CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Por la investigación realizada se concluye que el tipo de financiamiento que minimizará los altos costos financieros del sector maderero de La Paz y El Alto es el bursátil mediante emisiones de Pagares de Mesa de Negociación a partir de montos altos. La oferta bursátil tiene altas tasas decrementales para los gastos financieros a comparación de la oferta tradicional para los montos de financiamiento demandado por la PyMEs. El tipo bursátil es conveniente a partir de \$us. 20.000 e inferior a este monto la oferta tradicional es conveniente. Por lo tanto la hipótesis es verdadera a partir de montos considerables de financiamiento.

Se identificó al tipo de financiamiento que tiene una tendencia mayor de minimizar los costos crediticios de las empresas madereras siguiendo en método científico y realizando regresiones lineales en base a datos del trabajo de campo calculando también el grado de relación de las variables en estudio mediante el coeficiente de Pearson " $r$ " para poner a prueba la hipótesis, para dar respuesta a la formulación del problema y lograr el objetivo de la investigación.

En la investigación realizada en fuentes secundarias pertenecientes al Banco Central de Bolivia se pudo descubrir la evolución de los costos financieros del sistema tradicional; que no están lejos los hallazgos mediante información de fuentes primarias. También se han realizado promedios que muestran el costo medio de este tipo de financiamiento. El costo promedio del costo de financiamiento tradicional de la última década asciende entre 15% y 20% anual, aproximadamente.

El rendimiento ofertado al inversionista puede variar según cada emisión, entre 1% al 9% siendo este altamente negociable, pero a este costo esta añadido los costos de emisión los que también son altamente variables y negociables.

Surgen otras preguntas de investigación que deben investigarse como: ¿Por qué hay pocas PyMEs participantes en la Bolsa de Valores, siendo este tan conveniente? ¿Cómo se lograría bajar los costos de emisión de valores? ¿Qué

grado de educación financiera bursátil tienen los administradores de las empresas Bolivianas? ¿Será la Bolsa de Valores una Competencia para las instituciones bancarias? Estas son algunas preguntas a las cuales debería darse respuesta y se recomienda promover más proyectos e investigaciones sobre el mercado de valores boliviano ya que es un campo de las finanzas muy poco estudiado.

Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas de las ciudades de El Alto y La Paz a interesarse y buscar el financiamiento bursátil porque si no lo hacen seguirán en el mismo entorno tradicional y pagando costos elevados de financiamiento. Es necesario que como empresarios exijan a los gobernantes cambios en las políticas de la Bolsa de Valores Boliviano para que estas se adecuen a la realidad de las PyMEs de nuestro país, que exista una política de incrementar el número de participantes además exigir que no se monopolice los servicios de agencia de bolsa por instituciones bancarias, porque ellos son los mas interesados en impedir que se desarrolle el financiamiento bursátil que afectan a sus intereses económicos al existir una fuente de financiamiento a bajo costo.

## **BIBLIOGRAFIA**

- Blocher, Stout, Cokins y Chen, (2008) *Administración de costos* (4ta edición) México: Mc Graw Hill.
- Bolsa Boliviana de Valores (2007) *Financiamiento de pymes a través del mercado de valores*.
- Chiavenato, Idalberto, (2006) *Introducción a la Teoría General de la Administración*, México: Mc Graw Hill.
- Franklin, Enrique Benjamin (2001) *Auditoría Administrativa*, México: Mc Graw Hill.
- Gitman Lawrence ., (2009) *Principios de Administración Financiera* (10 ma edición).
- Hill, Jones, *Administración Estratégica* (2005) México: Mc Graw Hill.

- Hernandez Sampieri Roberto, Fernandez Collado Carlos y Baptista Lucio Pilar (2006) *Metodología de la Investigación*(4ta. Edición) Mc Graw Hill.
- Hernández Meléndrez Edelsys (2006) *Metodología de la Investigación: Cómo escribir una Tesis*, Escuela Nacional de Salud Pública, Cuba.
- Ibañez, Brambilla Berenice, (2002) *Manual Para la Elaboración de Tesis* México: Editorial Trillas.
- Mendoza, Villanueva Willy, (2012) *Hipótesis y operacionalización de Variables en investigaciones sociales* (1ra. Edición) Ediciones San Antonio, Bolivia.
- Mendez, Carlos E. (1995) *Metodología: Guía para elaborar Diseños de Investigación en Ciencias Económicas, Contables y Administrativas* (2da. Edición).
- *Nueva empresa pyme* edición 14; 2010.
- *Nueva empresa pyme* edición 13 mayo 2010.
- Oporto Castro Henry, (2007) *¿La Paz en retroceso? La Paz una economía en transición* La Paz Bolivia: Fundación nuevo norte.
- Ruth Junkin, José Angulo (2009) *Guía para el desarrollo de estrategias de financiamiento en cadenas de valor* (1ra. edición). Turrialba, Costa Rica.
- Ramírez Gonzales Alberto (2005) *Metodología de la Investigación Científica*(2da. Edición) Pontificia Universidad Javeriana, Colombia.
- Ross, Westerfield, y Jaffe, (2009) *Finanzas Corporativas* (8va edición) México: Mc Graw Hill.
- Van Horne, James C. (1999) *Administración Financiera*, (10 ma edición) México: Mc Graw Hill.

## ANEXOS

## ANEXO 1

## MATRIZ DE CONSISTENCIA

PREGUNTA	OBJETIVO	HIPÓTESIS
<p><i>¿Qué tipo de financiamiento permitirá disminuir los altos costos crediticios de PyMEs manufactureras de la madera de La Paz y El Alto?</i></p>	<p><i>Determinar un tipo de financiamiento que permita disminuir los altos costos crediticios de PyMEs de El Alto y La Paz en base a los años 2001 al 2013 del sector manufacturero de madera para proponer un sistema estratégico de financiamiento que le permita disminuir los costos financieros de las empresas madereras.</i></p>	<p><i>El tipo de financiamiento bursátil permite disminuir los altos costos crediticios del sector manufacturero PyME de madera de La Paz y El Alto.</i></p>

*Fuete: Elaboración propia, 2014*



## ANEXO 2

## INSTRUMENTO: ENTREVISTA



Universidad Pública de El Alto  
ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

---

**GUIA DE ENTREVISTA**

**Objetivo:** La presente guía tiene por objetivo recabar información sobre los montos, costos y condiciones de financiamiento bursátil de PyMEs

**Fuente de información:** Bolsa Boliviana de Valores (BBV)

1. ¿Qué montos de financiamiento obtuvieron las PyMEs en los últimos años?

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

2. ¿Cuánto fue el costo de financiamiento por los montos solicitados?

2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

3. ¿Qué garantías se requiere para acceder al financiamiento bursátil?

4. ¿Cuánto es el plazo?

*Fuete: Elaboración propia*

### ANEXO 3

## INSTRUMENTO: CUESTIONARIO

**Objetivo:** El presente cuestionario tiene por objetivo recabar información sobre los costos crediticios de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) a fin de ser candidatas de un tipo de financiamiento con bajos costos financieros. Investigación realizada por la Carrera de Administración de Empresas de la Universidad Pública de El Alto.

**Instructivo:** Complete los datos solicitados en el cuestionario de la siguiente manera: 1) escribiendo los datos requeridos en los puntos suspensivos. 2) marque con una "X" en la casilla correspondiente a su respuesta. Es importante que las respuestas sean sinceras y veraces, ya que ellas determinaran su oportunidad de acceder a un tipo de financiamiento con bajos costos crediticios.

**I. DATOS GENERALES DE LA EMPRESA**

- 1) Nombre o razón social de la empresa: .....
- 2) Productos que ofrece: .....
- 3) ¿A cuánto asciende los ingresos por ventas al año de la empresa? (En dólares americanos \$us).
  - a) Entre \$us 0 y 100.000
  - b) Entre \$us 100.001 y 350.000
  - c) Entre \$us 350.001 y 5.000.000
- 4) ¿A cuánto asciende el patrimonio neto de la empresa? (expresado en dólares americanos \$us ).
  - a) Entre \$us 0 y 60.000
  - b) Entre \$us 60.001 y 200.000
  - c) Entre \$us 200.001 y 3.000.000
- 5) ¿Cuánto de personal ocupado cuenta actualmente la empresa?
  - a) 1 a 10 personas.
  - b) 11 a 30 personas.
  - c) 31 a 100 personas.

**II. GESTION DEL FINANCIAMIENTO**

- 1) ¿Qué fuente principal de financiamiento utiliza la empresa actualmente?
  - a) Mercado de valores.
  - b) Bancos y Mutuales.
  - c) Fondos Financieros Privados.
  - d) Cooperativas/ONG's.
  - e) Otros.
- 2) ¿Que montos se prestó en la última década?

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

- 3) ¿Qué tasas de interés pagó la empresa por los préstamos en la última década?

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013

Fuete: Elaboración propia

## ANEXO 4

### PAGARÉ BURSÁTIL DE MESA DE NEGOCIACIÓN



NÚMERO DE REGISTRO DE LOS PAGARÉS A EMITIR EN EL REGISTRO DEL MERCADO DE VALORES DE LA BOLS BOLIVIANA: PEN 040205  
 RESOLUCIÓN ADMINISTRATIVA EMITIDA POR LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES, VALORES Y SEGUROS: SPV/S/N° 1462 DE REG/M 27 DE DICIEMBRE DE 2004

**PRODUCTOS ECOLÓGICOS NATURALEZA S.A.**

**PAGARÉ** **N° 405**  
**A LA ORDEN**

**CANCELADO**
**CANCELADO**


Por valor recibido, Productos Ecológicos Naturaleza S.A. empresa constituida en fecha 15 de julio de 2003, domiciliada en la ciudad de Cochabamba, registrada en el Servicio Nacional de Registro de Comercio administrado por Fundempresa bajo la Matrícula N° 00105780, representada legalmente por el señor Oscar Adolfo Mier Menacho como se verifica en el poder N° 323/2011 de fecha 23 de julio de 2011, otorgado por ante la notaría a cargo de Lilliana Rubí Amas, promete pagar incondicionalmente en el domicilio de la sociedad situada en Av. Melchor Urquidí, N° 2161 esq. Julio Morales de la ciudad de Cochabamba, la suma de USD30.000 (treinta mil 00/100 dólares estadounidenses).

A la orden de:

**PANAMERICAN SECURITIES S.A.** **CANCELADO**

El pago acordado se efectuará en fecha 28 de febrero de 2014, sin necesidad de aviso o notificación previa, reconociendo un interés anual a favor del acreedor de 5,5%.

Es suscrito en la ciudad de Cochabamba, a los 3 días de junio de 2013 años.

  
 Oscar Adolfo Mier Menacho  
 Representante Legal  
 Productos Ecológicos Naturaleza S.A.

Fuete: Bolsa Boliviana de Valores, 2014