



## Cláusula de cesión de derecho de publicación de tesis/monografía

Yo FAYIOLÁ CLAUDE GUTIERREZ ..... C.I. 4771010 LP  
autor/a de la tesis titulada

CREACIÓN DE UN FONDO DE INVERSIÓN CERRADO COMO ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR DE TRANSPORTE DE CARGA INTEGRAL Y LOGÍSTICA  
mediante el presente documento de constancia de que la obra es de mi exclusiva autoría y producción, que la he elaborado para cumplir con uno de los requisitos previos para la obtención del título de

MAESTRÍA EN FINANZAS Y PROYECTOS EMPRESARIALES  
.....  
.....

En la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede académica La Paz.

1. Cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Académica La Paz, los derechos exclusivos de reproducción, comunicación pública, distribución y divulgación a partir de la fecha de defensa de grado, pudiendo, por lo tanto, la Universidad utilizar y usar esta obra por cualquier medio conocido o por conocer, siempre y cuando no se lo haga para obtener beneficio económico. Esta autorización incluye la reproducción total o parcial en formato virtual, electrónico, digital u óptico, como usos en red local y en internet.
2. Declaro que en caso de presentarse cualquier reclamo de parte de terceros respecto de los derechos de autor/a de la obra antes referida, yo asumiré toda responsabilidad frente a terceros y a la Universidad.
3. En esta fecha entrego a la Secretaría Adjunta a la Secretaria General sede Académica La Paz, los tres ejemplares respectivos y sus anexos en formato impreso y digital o electrónico.

Fecha. 28/01/2022 .....

Firma:  .....



**UASB**  
Universidad Andina Simón Bolívar  
ORGANISMO ACADÉMICO DE LA COMUNIDAD ANDINA

**UNIVERSIDAD ANDINA SIMON BOLIVAR  
SEDE ACADEMICA LA PAZ**

**PROGRAMA DE MAESTRÍA EN “FINANZAS Y PROYECTOS  
EMPRESARIALES” (2014 - 2015)**

**“CREACIÓN DE UN FONDO DE INVERSIÓN CERRADO COMO  
ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR DE  
TRANSPORTE DE CARGA INTEGRAL Y LOGÍSTICA”**

**Tesis presentada para optar el  
Grado Académico de Magister  
en Finanzas y Proyectos  
Empresariales**

**MAESTRANTE: FAVIOLA CLAURE  
GUTIÉRREZ**

**TUTOR: ENRIQUE VILLANUEVA GUTIÉRREZ**

**La Paz – Bolivia  
2017**

**DEDICATORIA:**

Dedicado especialmente a mi familia  
por su amor incondicional y constante  
motivación para cumplir mis objetivos.

**AGRADECIMIENTO:**

Al Lic. Enrique Villanueva por la tutoría y corrección de la tesis.

A mis familiares por su apoyo y comprensión en todo momento.

A mis amigos que me brindaron su ayuda para la elaboración de la tesis.

Mi agradecimiento sincero a todas aquellas personas que aportaron a la elaboración de este trabajo.

## RESUMEN

El presente estudio tiene el objetivo de desarrollar una herramienta alternativa de financiamiento al tradicional, para cubrir insuficiencias de liquidez a corto plazo y fomentar el desarrollo en el largo plazo de las empresas de transporte de carga integral, almacenamiento y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz para promover la inclusión de estas empresas al mercado de valores, así como fomentar en ellas una cultura bursátil complementaria a los mercados financieros tradicionales, mejorar su estructura de capital y su gobierno corporativo.

A través de herramientas de recolección de información, como encuestas y entrevistas realizadas al sector se pudo identificar las principales limitaciones que afectan la liquidez de las empresas de transporte de carga y logística a corto plazo.

A través de este proyecto se propone brindar financiamiento mediante el fondo de inversión a las empresas del sector de transporte y logística, ajustándose a las necesidades y a las condiciones propias de este tipo de empresas, brindando una opción alterna al financiamiento bancario.

El aporte de este proyecto será el incrementar las alternativas de financiamiento para las empresas de transporte y logística, mediante un Fondo de Inversión Cerrado (FIC) que permita que estas empresas incrementen su liquidez y su desarrollo sostenible en el largo plazo. El FIC proveerá financiamiento mediante el aporte de los inversionistas, quienes serán personas jurídicas o naturales con grandes cantidades de efectivo y un horizonte de largo plazo para sus inversiones.

Asimismo, el presente proyecto, ofrecerá un rendimiento atractivo a los inversionistas por el aporte de capital para el desarrollo del sector de transporte de carga integral y logística.

## INDICE DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I - ASPECTOS GENERALES.....</b>	<b>3</b>
1.1. Antecedentes .....	3
1.2. Planteamiento del Problema.....	7
1.3. Justificación.....	8
1.4. Pregunta de investigación .....	9
1.5. Hipótesis .....	9
1.6. Objetivo general .....	9
1.7. Objetivos Específicos .....	10
1.8. Alcances .....	10
1.8.1.  Ámbito Económico.....	10
1.8.2.  Ámbito Geográfico.....	10
1.8.3.  Ámbito Social .....	10
1.8.4.  Ámbito Temporal .....	11
<b>CAPITULO II - MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>11</b>
2.1. Marco Conceptual .....	11
2.1.1. Sistema Financiero.....	11
2.1.2. Intermediación Financiera .....	12
2.1.3. Mercado de Valores .....	13
2.1.4. Participantes del Mercado de Valores .....	14
2.2. Marco Referencial .....	18
2.2.1. Financiamiento Bancario en Bolivia .....	18
2.2.2. Bolsa Boliviana de Valores.....	19
2.2.3. Inversionistas Institucionales en Bolivia .....	23
2.2.4. Administradoras de Fondos de Inversión (AFP's) .....	23
2.2.5. Fondos de Inversión.....	26
2.2.6. Compañías de Seguros .....	28
2.2.7. Cartera total de los Inversionistas Institucionales.....	29
2.2.8. Fondos de Inversión en Bolivia .....	30
2.2.9. Fondos de Inversión Abiertos (FIA).....	31
2.2.10. Fondos de Inversión Cerrado (FIC) .....	31
2.2.11. Cartera administrada por los Fondos de Inversión en Bolivia .....	32
2.2.12. Cartera administrada por los Fondos de Inversión Abiertos.....	34

2.2.13.	Cartera administrada por los Fondos de Inversión Cerrados .....	35
2.2.14.	Sector Transporte y logística en Bolivia .....	37
2.2.15.	Sector Exportador en Bolivia .....	40
2.3.	Marco Legal .....	44
2.3.1.	Normativa de los Fondos de Inversión Cerrados.....	45
<b>CAPITULO III - METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>		<b>46</b>
3.1.	Métodos de Investigación.....	46
3.2.	Tipo de Investigación .....	46
3.3.	Universo o Población de Estudio.....	46
3.4.	Determinación y Elección de la Muestra.....	46
3.5.	Fuentes de Investigación.....	48
3.5.1.	Fuentes Primarias.....	48
3.5.2.	Fuentes Secundarias .....	49
3.6.	Procesamiento y Análisis de la Información .....	49
3.6.1.	Encuestas .....	50
3.6.2.	Entrevistas .....	52
3.7.	Análisis del Sector Financiero Bancario .....	54
3.8.	Conclusiones Generales de la Investigación .....	55
3.9.	Recomendaciones de la Investigación .....	56
<b>CAPITULO VI - PROPUESTA DE MEJORAMIENTO .....</b>		<b>57</b>
4.1.	Objetivos .....	57
4.1.1.	Objetivo General .....	57
4.1.2.	Objetivo Específico .....	57
4.2.	Alcances .....	57
4.3.	Resumen Ejecutivo .....	58
4.4.	Desarrollo de la Propuesta .....	58
4.4.1.	Esquema y diseño del Fondo de Inversión Cerrado .....	58
4.4.2.	Marco Legal .....	60
4.4.3.	Denominación del Fondo .....	60
4.4.4.	Objeto del Fondo .....	60
4.4.5.	Tipo de Fondo.....	61
4.4.6.	Moneda del Fondo .....	61
4.4.7.	Patrimonio del Fondo y Cuotas de Participación .....	61
4.4.8.	Plazo del Fondo .....	61
4.4.9.	Activos del Fondo .....	61

4.4.10.	Inversionistas a los que está dirigido el Fondo .....	62
4.4.11.	Reglamento del Fondo de Inversión Cerrado .....	63
4.4.11.1.	Para las Sociedades Administradoras de fondos de inversión	63
4.4.11.2.	Para las empresas que requieran financiamiento .....	68
4.4.11.3.	Para los Inversionistas o Participantes del fondo.....	69
4.4.12.	Factores de Riesgo .....	71
4.4.13.	Comisiones de la Sociedad Administradora.....	73
4.4.14.	Portafolio de Inversión .....	73
4.4.14.1.	Límites de Inversión para Instrumentos con Oferta Pública....	74
4.4.14.2.	Límites de Inversión para Instrumentos sin Oferta Pública .....	75
4.4.14.3.	Límites de Inversión para la liquidez del Fondo .....	75
4.4.15.	Costos de la propuesta.....	77
4.4.15.1.	Costos de inscripción o emisión del fondo.....	77
4.4.15.2.	Cálculo de costos de emisión total .....	79
4.4.15.3.	Costos de administración y Funcionamiento .....	79
<b>CONCLUSIONES</b> .....		<b>81</b>
<b>RECOMENDACIONES</b> .....		<b>82</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....		<b>84</b>
<b>ANEXOS</b>		



**INDICE DE FIGURAS**

Figura 1. La Intermediación Directa .....	3
Figura 2. La Intermediación Indirecta .....	4
Figura 3. Mercado de Valores en Bolivia .....	18
Figura 4. Monto total de operaciones en Bolsa .....	20
Figura 5. Monto financiado en Mercado Primario .....	22
Figura 6. Evolución de la Cartera del Fondo de Capitalización Individual .....	24
Figura 7. Evolución del número de afiliados al Fondo de Capitalización Individual ..	25
Figura 8. Evolución de la Rentabilidad Nominal del Fondo de Capitalización Individual .....	26
Figura 9. Evolución de la Cartera de las Compañías de Seguros .....	29
Figura 10. Cartera total administrada por las SAFI's .....	32
Figura 11. Cartera total por tipo de Fondos de Inversión .....	33
Figura 12. Evolución del número de participantes en los Fondos de Inversión .....	34
Figura 13. Evolución de los Fondos de Inversión Abiertos .....	35
Figura 14. Cadena de Logística Internacional .....	39
Figura 15. Bolivia: Evolución de las exportaciones .....	41
Figura 16. Exportaciones según departamento del exportador 2016 .....	42
Figura 17. Exportaciones según países de destino 2016 .....	43
Figura 18. Exportaciones según modo de transporte 2016 .....	43
Figura 19. Base empresarial de empresas de transporte registradas .....	47
Figura 20. Alternativas de financiamiento más conocidas .....	50
Figura 21. Aspectos a considerar al momento de solicitar financiamiento .....	51
Figura 22. Conocimiento de los Fondos de Inversión .....	51
Figura 23. Esquema de principales problemas de las empresas de transporte y logística .....	53
Figura 24. Esquema de Red Logística Fondo de Inversión Cerrado .....	59

**INDICE DE TABLAS**

Tabla 1. Financiamiento Sistema Bancario por Actividad Económica .....	19
Tabla 2. Montos Negociados por Bolsas Iberoamericanas (2016) .....	21
Tabla 3. Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Bolivia .....	27
Tabla 4. Fondos de Inversión en Bolivia .....	28
Tabla 5. Cartera por instrumento de los inversionistas institucionales al 31 diciembre 2016 .....	30
Tabla 6. Detalle de los Fondos de Inversión Cerrados en Bolivia .....	36
Tabla 7. Desempeño Logístico en Latinoamérica y el Caribe, por países .....	37
Tabla 8. Tasas Activas en el Sistema Bancario .....	54
Tabla 9. Lineamientos de Red Logística FIC .....	74
Tabla 10. Participación en cartera de Red Logística FIC .....	74
Tabla 11. Límites de Inversión para Instrumentos con Oferta Pública.....	75
Tabla 12. Límites de Inversión para Instrumentos sin Oferta Pública.....	75
Tabla 13. Límites de Inversión máximos para inversiones en el extranjero.....	76
Tabla 14. Límites de Inversión máximos para valores de liquidez.....	76
Tabla 15. Costos de inscripción del fondo .....	78
Tabla 16. Costo total de la emisión del fondo .....	79
Tabla 17. Costos de administración y funcionamiento .....	80

## **INTRODUCCIÓN**

Con el propósito de impulsar las políticas de crecimiento social y económico en Bolivia, fue creado el proyecto denominado Parque Industrial Latinoamericano (PILAT), que forma parte del eje troncal del país y del corredor transoceánico que vincula Argentina, Paraguay, Brasil con Chile y Perú. Asimismo, se encuentra enmarcado en un entorno de intensa actividad comercial y fabril, destacando empresas e industrias reconocidas, universidades, hoteles, parques de diversión y la zona franca, entre otras. Este proyecto incluye áreas para estacionamiento, centro logístico de transporte, centro empresarial y de negocios, entidades financieras, patios de comidas, espacios deportivos, centros de salud, estación de bomberos, módulo policial, estaciones de servicios y suministro de combustibles.

Uno de los fines de este proyecto consiste en centralizar la base de la cadena productiva; los proveedores junto a la producción agroindustrial, las fábricas con el Parque Industrial Latinoamericano, la disponibilidad de la mano de obra más económica de Sudamérica, asentada en las urbanizaciones próximas al proyecto, las vías de telecomunicaciones y transporte existentes en el entorno. Consecuentemente este proyecto es uno de los más grandes de Bolivia y continúa creciendo, razón por la cual las empresas intermediarias (agencias despachantes de aduana, empresas exportadoras, empresas importadoras, empresas de logística y empresas de transporte internacional) han buscado expandir sus fronteras y llegar a ser más competitivas y se encuentran tratando de ofrecer mejores productos y servicios.

Por tal motivo, las empresas que conforman este proyecto, las que están interesadas en participar y las que están directamente relacionadas, se ven en la necesidad de incrementar su capital de trabajo, número de operaciones y demanda de clientes, pero pocas llegan a cubrir el capital requerido y las demás deben recurrir a algún tipo de financiamiento, sea tradicional o no tradicional (La Fuente Grupo Empresarial, 2017).

Muchas de estas empresas están obligadas a obtener, en su mayoría, financiamiento bancario con condiciones de crédito poco flexibles, tasas de interés elevadas, plazos de desembolso muy amplios y en algunos casos procesos operativos burocráticos. Esto impide el crecimiento de las empresas a largo plazo, o que constantemente se vean afectadas por problemas de falta de liquidez en su capital de operaciones.

Bajo estas condiciones, que serán descritas a detalle en el presente documento, se analiza la necesidad de la implementación y diseño de una herramienta financiera alternativa al tradicional financiamiento bancario, que proporcione alternativas reales de financiamiento a las empresas del sector transporte de carga y logística que tengan como principal objetivo el incremento en el capital de operaciones y otros fines ligados al desarrollo de estas empresas.

Para el presente proyecto, se tomó como alternativa de financiamiento la creación de un Fondo de Inversión Cerrado que proporcione liquidez a las empresas bolivianas intermediarias (servicios de distribución y logística, también operadores logísticos y despachantes de aduana) para cubrir problemas de insuficiencia de liquidez en el corto plazo y alternativas de desarrollo empresarial a largo plazo.

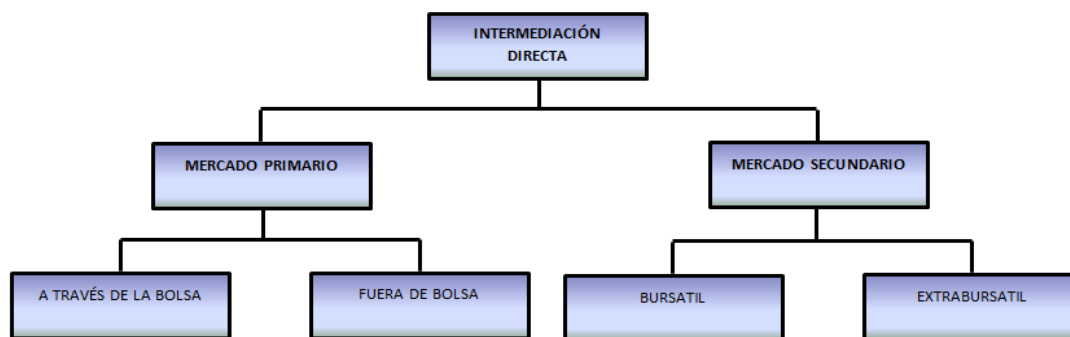
## CAPITULO I - ASPECTOS GENERALES

### 1.1. Antecedentes

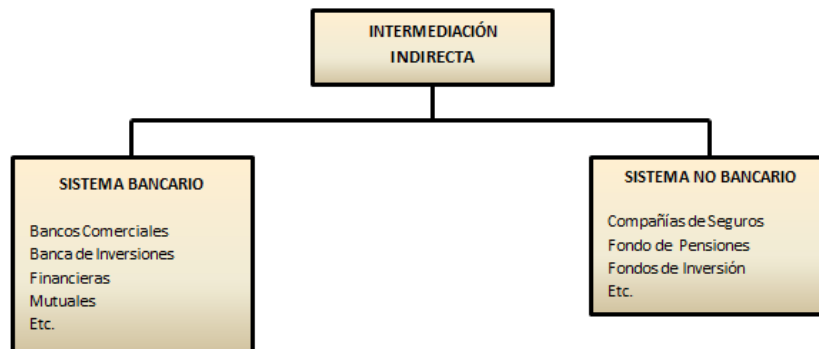
A partir de 1989, con el inicio de operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), el sistema financiero boliviano inicia un período de importantes transformaciones el cual se profundiza durante la década de los noventa con la promulgación de un marco legal y regulatorio que incluye la normativa para el sector bancario y el sector bursátil. La Ley de Bancos y Entidades Financieras (1993) y la Ley del Banco Central de Bolivia (1995) promovieron el desarrollo del sector bancario a partir de la Ley de Pensiones (1996) y la Capitalización de las Empresas Públicas además de normas sectoriales como la Ley del Mercado de Valores (1998) y la Ley de Seguros (1998) con las que se buscó profundizar el mercado financiero no bancario con el impulso a los inversionistas institucionales, a los mecanismos del mercado bursátil y al desarrollo de entidades complementarias (calificadoras de riesgo, entidad de depósito de valores, entre otras).

**Figura 1.**

*La Intermediación Directa*



*Nota:* Adaptado de *Un breve ejemplo de intermediación directa* [Fotografía] por Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2016 (<https://www.bbv.com.bo/temario1>).

**Figura 2.***La Intermediación Indirecta*

*Nota:* Adaptado de *Un breve ejemplo de intermediación directa* [Fotografía] por Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2016 (<https://www.bbv.com.bo/temario1>).

Anteriormente la intermediación financiera se centraba en instituciones bancarias, cooperativas y mutuales de ahorro y crédito las cuales eran las únicas instituciones autorizadas para captar el ahorro del público y transferirlo, mediante operaciones crediticias, a las empresas e individuos que requerían de financiamiento. Al iniciar operaciones la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), se abrió un nuevo esquema de intermediación financiera directa donde los ahorristas e inversionistas pueden invertir recursos en valores emitidos por empresas privadas y/o el Estado, que pueden ser negociados en primera instancia en el mercado primario (emisiones de valores de reciente estructuración) y, posteriormente en un mercado secundario organizado, generándose así nuevas alternativas de financiamiento e inversión.

A partir de la implementación de la Ley de Pensiones N° 1732 de noviembre de 1996 se estableció que las Administradoras de Fondos de Pensiones (A.F.P.) aseguren la continuidad de los medios de subsistencia del capital humano, mediante la administración del Seguro Social Obligatorio de largo plazo del país. Es así que las AFP's tienen una doble función, por un lado, proveer pensiones de vejez, invalidez y muerte, así como beneficios de la capitalización, y por otro lado recaudar los ahorros e invertir estos recursos de manera eficiente.

Se crearon dos tipos de fondos que las AFP's debían administrar, el Fondo de Capitalización Individual conformado por los aportes de los trabajadores para sus pensiones de jubilación futuras y el Fondo de Capitalización Colectiva conformado por las acciones de las empresas capitalizadas y por los beneficios (dividendos) provenientes de las mismas.

Se conoce que a partir de la implementación del Seguro Social Obligatorio se dio origen a los inversionistas institucionales, Fondos de Pensiones y a las Compañías de Seguros Previsionales. Los Fondos de Pensiones conocidos como los Fondos de Capitalización Individual y administrados por las AFP's, están conformados con los aportes que obligatoriamente mes a mes y en moneda nacional realizan los trabajadores en una cuenta individual de su propiedad donde se van acumulando para ser utilizados cuando se jubilen. Los segundos, también con carácter mensual, reciben las primas que tanto los trabajadores como los empleadores pagan para la eventual cobertura del trabajador o en beneficio de sus familiares ante la pérdida de capacidades laborales o fallecimiento.

Mientras los trabajadores no se jubilen y/o no se presenten los siniestros de fallecimiento o pérdida de capacidades laborales, dichos recursos deben ser invertidos por sus respectivos administradores, preferentemente en moneda nacional, para que generen un rendimiento que los haga crecer continuamente en beneficio de los trabajadores, por lo tanto, se constituyen en el único ahorro interno de mediano a largo plazo que existe en el país. De esta manera, la Ley 1732 dio origen a los denominados inversionistas institucionales (Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros Previsionales) con capacidad para intermediar recursos fundamentalmente de mediano y largo plazo.

Adicionalmente se debe considerar a los Fondos de Inversión Abiertos que son instrumentos de ahorro que agrupan a un número de personas (naturales y/o jurídicas) que quieren invertir su dinero, son un patrimonio sin personería jurídica, por ello existe una Sociedad Administradora que asume todas las funciones de administración y representación. Los fondos tienen una figura similar a la de un fideicomiso.

La Sociedad Administradora o SAFI invierte todo el dinero aportado por los inversionistas (participantes) en distintos activos financieros (Depósitos a plazo fijo, bonos, etc.) que constituyen el patrimonio del fondo. La evolución de dichos activos en el Mercado de Valores determinará la obtención de resultados positivos o negativos, que se asignarán a los participantes según la proporción que represente su inversión sobre el total del patrimonio del fondo.

Al invertir en un fondo, el participante está invirtiendo indirectamente en varias alternativas e instituciones diferentes, es decir los recursos de los participantes son invertidos en distintas empresas y sectores buscando minimizar el riesgo de pérdida total del capital de los inversionistas ante problemas financieros de las empresas en las que se invirtió, lo que permite a los inversionistas recuperar de forma parcial o total su dinero, dependiendo de las características del Fondo, en caso de eventualidades.

En la actualidad, el total de la cartera de los inversionistas institucionales está destinado a financiar al sector bancario (depósitos a plazo fijo y bonos bancarios bursátiles, sector público nacional (bonos, letras y cupones del Tesoro General de la Nación, bonos del Banco Central de Bolivia y letras prepagables del Banco Central de Bolivia), sector empresarial del país (acciones, bonos, pagarés y valores de titularización) y en cuotas de fondos de inversión cerrados.



## 1.2. Planteamiento del Problema

El sistema financiero y el mercado de valores ofrecen diferentes alternativas de financiamiento a pequeñas, medianas y grandes empresas en función del análisis de sus necesidades, a su capacidad de pago y a su capacidad de generar utilidades para el cumplimiento del pago de sus obligaciones. En el caso del mercado de valores, el elemento central de análisis es la capacidad de la empresa para generar rentabilidad para los socios en primera instancia y para los inversionistas que confiaron sus recursos a través de los diferentes vehículos de inversión.

Dentro de las alternativas de financiamiento en el mercado de valores, los fondos de inversión cerrados tienen la orientación del financiamiento enfocado a empresas de los distintos sectores como por ejemplo el sector productivo, manufacturero, construcción, agrícola, maderero, microfinanciero servicios y comercio. Asimismo, en los últimos años se han incluido opciones de financiamiento al sector inmobiliario, en base a sólidos análisis de nuevos productos de financiamiento ofertables a los sectores que son estratégicos y que mueven una parte importante de la economía del país.

Los empresarios bolivianos evalúan las distintas alternativas en función a sus capacidades y en la medida en que ellos pueden cumplir los requerimientos que son exigidos por la normativa legal vigente. En caso de acceder a financiamiento a través de emisiones de valores de contenido crediticio en el mercado de valores esta alternativa es una forma de financiamiento que representa una obligación para la sociedad que los emite, los títulos pueden ser Bonos o Pagarés.

Muchas empresas por falta de tiempo y herramientas de análisis se quedan en esta etapa y deciden optar por la opción más sencilla, aunque con un mayor costo de interés o eligen no financiarse a través del mercado de valores para evitar tener que presentar información financiera periódicamente y otras no están interesadas en optar por el financiamiento en el mercado bursátil porque no tienen el conocimiento pleno de las ventajas de hacerlo.

Cabe resaltar que las decisiones serán tomadas en función al grado de aversión al riesgo de los inversionistas, por lo que es importante aclarar que en el caso del financiamiento indirecto (Entidades Bancarias) el riesgo es asumido por la institución financiera que es la encargada de colocar los recursos captados de un agente excedentario a un agente deficitario, en cambio en el financiamiento directo el riesgo de la inversión es asumido por los propietarios de los recursos (inversionistas o participantes) y no por el intermediario financiero.

Es por esta razón que las sociedades administradoras de fondos de inversión deben diversificar continuamente sus productos y asegurarse de que sus potenciales clientes de sectores emergentes o con perspectivas de desarrollo (emisores privados) conozcan estas alternativas y puedan interesarse en tener un acercamiento e ingresar al mercado bursátil en primera instancia a través de un fondo de inversión, esto automáticamente mejoraría la imagen de estas empresas en el mercado. De esta manera se estaría fomentando el desarrollo de estas empresas y de la economía boliviana en general.

### **1.3. Justificación**

Este estudio pretende analizar la factibilidad de canalizar el ahorro hacia la inversión a través de la emisión de títulos valores de empresas bolivianas intermediarias del sector transporte de carga (servicios de distribución y logística, también operadores logísticos y despachantes de aduana) y proporcionar una nueva alternativa de inversión, en beneficio de este sector estratégico de la economía boliviana y de los inversionistas institucionales.

El sector transporte es uno de los sectores que mayor crecimiento ha tenido (6,00%) a diciembre de 2016 (Instituto Nacional de Estadística (INE), 2017). Asimismo, la participación del sector transporte y comunicaciones en el Producto Interno Bruto fue de un 9.6 %.

En 2014 el gobierno comenzó con un plan de reformas para modernizar carreteras, vías férreas, entre otras, a fin de implementar su nueva Ley General de Transporte

(Ley 165), respaldadas a través de un préstamo del BID. Este rubro brinda un 6,6% de empleo en el país, y el mismo se encuentra en el lugar 48 del mundo en cuanto a carreteras.

La factibilidad de este estudio derivaría en un incremento de las alternativas de inversión para inversionistas institucionales lo cuales son las AFP's, compañías de seguros y fondos de inversión.

Finalmente, de concretarse esta alternativa de financiamiento empresarial, significaría un paso adelante hacia el acceso a financiamiento con un costo competitivo y a plazos adecuados para este sector.

#### **1.4. Pregunta de investigación**

¿Es factible la participación de las empresas del sector transporte de carga y logística en el mercado de valores boliviano mediante la creación de un fondo de inversión cerrado específico para este fin?

#### **1.5. Hipótesis**

Las insuficiencias de liquidez en el corto plazo de las empresas del sector transporte de carga integral y logística de la ciudad de La Paz y Santa Cruz pueden cubrirse a través de la creación de un fondo de inversión cerrado.

#### **1.6. Objetivo general**

Analizar la factibilidad de la canalización del ahorro de inversionistas institucionales hacia la inversión en empresas del sector de transporte de carga y logística a través de un fondo de inversión cerrado.

## **1.7. Objetivos Específicos**

- Identificar las alternativas de financiamiento existentes en el sistema financiero y mercado bursátil para el sector del transporte.
- Analizar los fondos de inversión existentes en el mercado de valores boliviano y su desempeño en los últimos diez años.
- Determinar la importancia del sector transporte de carga y logística para la economía boliviana.
- Analizar la normativa vigente de los fondos de inversión.
- Definir las condiciones de participación del sector de transporte y logística en el mercado de valores boliviano.

## **1.8. Alcances**

### **1.8.1. Ámbito Económico**

El trabajo considera el efecto que tienen el mercado de valores y el sector de transporte de carga y logística en el desarrollo de la economía nacional.

### **1.8.2. Ámbito Geográfico**

El estudio comprende el análisis de los fondos de inversión a nivel nacional y las empresas del sector de transporte de carga y logística de La Paz y Santa Cruz.

### **1.8.3. Ámbito Social**

El segmento al cual se dirige este estudio es al mercado de valores, específicamente a la población de sociedades administradoras de fondos de inversión, empresarios de transporte de carga y logística y la sociedad boliviana.

#### **1.8.4. Ámbito Temporal**

El presente trabajo considera información del periodo comprendido desde el año 2007 hasta el año 2016.

## **CAPITULO II - MARCO TEÓRICO**

### **2.1. Marco Conceptual**

Para contextualizar y facilitar el entendimiento de los términos utilizados en el presente proyecto se desarrollará a continuación el marco teórico, en el cual se incluirán definiciones de autores reconocidos a nivel nacional e internacional.

#### **2.1.1. Sistema Financiero**

El sistema financiero abarca los mercados financieros, instrumentos financieros y las instituciones financieras con el objetivo de canalizar el ahorro que generan los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios que requieren de estos recursos para emprender proyectos productivos y de desarrollo.

Los instrumentos financieros, que se transan en los mercados financieros, están constituidos por los activos financieros que pueden ser directos (básicamente créditos bancarios) e indirectos (básicamente valores), según la forma de intermediación a que se vinculan. (Bolsa Boliviana de Valores, 2017)

Las empresas que necesitan financiar sus proyectos o actividades tienen dos vías para hacerlo: una a través del crédito comercial o bancario (intermediación indirecta), y la otra a través del mercado de valores (intermediación directa).

Mercado de Capitales.- El mercado de capitales es el lugar virtual o físico, donde se transan instrumentos financieros y monetarios. Su principal objetivo

es participar como intermediario, canalizando los recursos frescos y el ahorro de los inversionistas para que los emisores, lleven a cabo dentro de sus empresas operaciones de financiamiento e inversión.

Existen varias formas de tipificar a los mercados de capital, podemos clasificar a los mercados de valores en función de los instrumentos que se negocian en él, observando a los Mercados de Valores y a los Mercados de Créditos. El primero involucra a instrumentos conocidos como los de renta fija además de los de renta variable, por ejemplo, acciones. En el Mercado de créditos, incluimos a préstamos y otros tipos de crédito bancario. (Valda, 2012)

### **2.1.2. Intermediación Financiera**

La intermediación financiera se refiere a la recepción de depósitos del público para su colocación en activos de riesgo, puede ser directa e indirecta.

Intermediación Financiera Indirecta.- “Es aquella donde participa un intermediario comúnmente el sector bancario, incluyendo banca comercial asociada y la privada, que dan préstamos a corto plazo, captando recursos del público y luego los coloca en forma de préstamo, cobrando al segundo una tasa de interés predeterminada. De este modo, el oferente de capital y el demandante se vinculan indirectamente a través del intermediario” (Bolsa Boliviana de Valores, 2017).

La ganancia de la entidad bancaria se encuentra en la diferencia de la tasa activa y la tasa pasiva, denominada “spread bancario”, con lo cual el banco se permite cubrir sus operaciones y alcanzar utilidades.

Intermediación Financiera Directa.- “Aquella que se presenta cuando las personas necesitan dinero para financiar sus proyectos y no les resulta conveniente tomarlos del sector bancario, entonces pueden recurrir a emitir valores por ejemplo acciones u obligaciones y captar así los recursos que

necesiten, directamente de los oferentes de capital. Estos oferentes no son otros que los inversionistas que adquieren valores sobre la base del rendimiento esperado y el riesgo que están dispuestos a asumir” (Bolsa Boliviana de Valores, 2017).

Cualquiera que sea el instrumento emitido, estos son conocidos como títulos valores. En Bolivia, el mercado de valores está regulado por la Ley 1834 y sus respectivas modificaciones posteriores.

### **2.1.3. Mercado de Valores**

Definición: “El mercado de valores está conformado por todas las transacciones que se realizan con activos o valores de corto plazo (mercado monetario) y/o de largo plazo (mercado de capitales) independientemente de que éstas ocurran en mercados formalmente establecidos (bolsas) o no (extra-bolsa) y entre quienes las realicen, porque constituyen la demanda y oferta total de valores” (Nacif, 2013, pág. 37).

Clasificación por tipo de transacción:

- Mercado Primario.- “Es aquél que se relaciona con la colocación inicial de valores, que se realiza a un precio determinado. En el caso de una oferta pública de valores se requiere autorización previa de la ASFI, y de la correspondiente inscripción en el Registro del Mercado de Valores. Este tipo de oferta es abierto a todo el público interesado en adquirir un valor. Alternativamente la colocación puede suceder por oferta privada; es decir por venta dirigida sólo a ciertas personas o instituciones no siendo de acceso al resto del público” (Bolsa Boliviana de Valores, 2017).
- Mercado Secundario.- “El mercado secundario o de transacciones, es aquel que comprende las negociaciones y transferencias de valores emitidos y colocados previamente. La negociación en Bolsa y los demás mecanismos de

negociación centralizada constituyen por excelencia un mercado secundario” (Bolsa Boliviana de Valores, 2017).

Clasificación por mecanismo de negociación:

- Mercado Bursátil.- Es aquel segmento del mercado que, tomando como elemento diferenciador la forma de negociación de los valores, se ubica en la Bolsa, no como recinto, sino como mecanismo, denominado Ruedo de Bolsa. En el ruedo se participa a través de las Agencias de Bolsa.
- Mercado Extrabursátil.- Es aquel en el cual se colocan y negocian los valores, pero fuera de la Bolsa como mecanismo de negociación. El mercado extrabursátil puede ser centralizado o no, aunque suele ser un mercado que no está organizado con reglas determinadas de negociación. Este mercado puede también dividirse en segmentos de mercado primario y secundario.

Clasificación por tipo de instrumento:

- Mercado de Renta Fija.- “En este se negocian activos financieros cuya rentabilidad es fija y/o conocida durante su plazo de vigencia. Los títulos que se negocian son Bonos, Cédulas hipotecarias, Pagarés, Depósitos a plazo fijo y otros” (Nacif, 2013, pág. 42).
- Mercado de Renta Variable.- “En el que se negocian activos financieros cuyo rendimiento no es fijo ni preestablecido. Los títulos que se negocian son acciones (dividendos), acciones ordinarias, acciones preferentes” (Nacif, 2013, pág. 49).

#### **2.1.4. Participantes del Mercado de Valores**

Conforman el Mercado de Valores, la entidad reguladora, los intermediarios y las entidades auxiliares del mismo.



Bolsa de Valores.- “La bolsa de valores es un mercado normado, regulado y transparente, al que concurren los agentes de bolsa en representación de los demandantes y oferentes de recursos financieros para realizar transacciones con valores, generalmente, emitidos previamente.

En este mercado los precios de los valores se determinan por la libre acción de la oferta y demanda de sus participantes” (Nacif, 2013, pág. 38).

Inversionista.- “Es quién dispone de recursos que no necesita para sí de momento, y los ofrece para financiar las oportunidades de ahorro o inversión que se le ofrezcan. Constituye el eje de atención del mercado. Los inversionistas que representan vehículos de inversión conjunta o colectiva se denominan inversionistas institucionales” (Nacif, 2013, pág. 33).

Inversionistas Particulares.- “Personas naturales o jurídicas que invierten sus excedentes en activos financieros” (Nacif, 2013, pág. 33).

Inversionistas Institucionales.- “Empresas o instituciones cuya actividad principal es la inversión en activos financieros de los recursos de terceros que administran, por ejemplo: Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP’s), Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI’s), Fondos de Inversión; o las que administran sus propios recursos como las compañías aseguradoras” (Nacif, 2013, pág. 33).

Emisores.- Son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda, participación de mercaderías; los cuales son adquiridos por los inversionistas.

Son emisores de valores las sociedades por acciones, las entidades del Estado y otras personas jurídicas quienes pueden hacer oferta pública de valores siempre y cuando cumplan con todos los requisitos señalados en la Ley de Mercado de Valores (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Agencias de Bolsa.- “Las Agencias de Bolsa actúan como intermediarios entre la oferta y a demanda de valores y acuden a las Bolsas de Valores para realizar operaciones por cuenta propia o en representación de sus clientes, sean estos individuos, empresas o entidades públicas. Proporcionan asesoramiento a sus clientes en materia de intermediación de valores, especialmente sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo relacionados con los mismos. Asimismo, éstas asesoran a las empresas interesadas en emitir valores para su oferta pública. También pueden administrar inversiones a través de la conformación de portafolios o carteras de valores, de acuerdo a las necesidades de sus clientes” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Calificadoras de Riesgo.- “Son Sociedades Anónimas de objeto exclusivo que se encargan de calificar los valores por el nivel de sus riesgos en el Mercado de Valores de oferta pública, emitiendo una opinión sobre la calidad de una emisión de valores. Sobre la base de la calificación realizada por estas entidades, los inversionistas pueden conocer y comparar el riesgo de las diferentes opciones de inversión que se les presentan” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Entidad de Depósito de Valores.- “Es una entidad especializada que, constituida como Sociedad Anónima, se hace cargo de la custodia de los valores, así como del registro, compensación y liquidación de las operaciones que con ellos se realizan, mediante sistemas computarizados de alta seguridad.

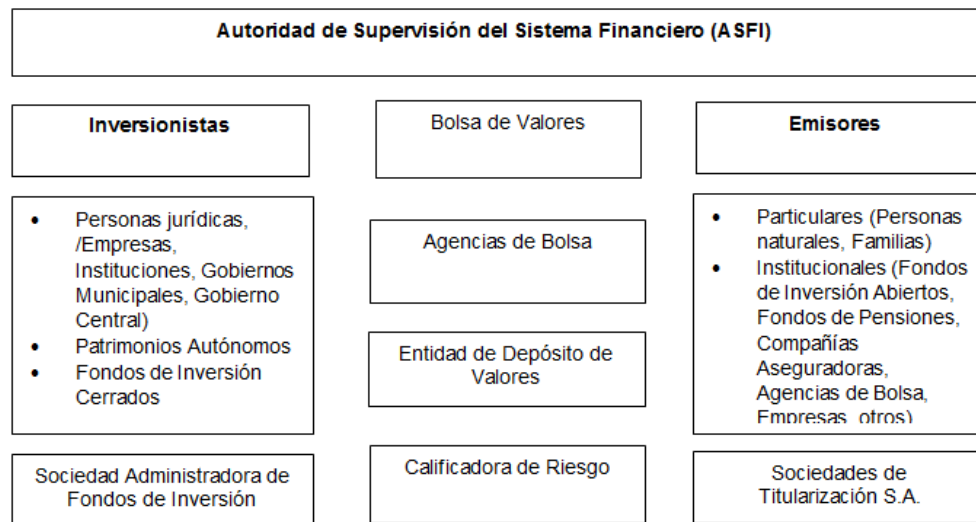
Las Entidades de Depósito de Valores buscan reducir el riesgo que representa el manejo físico de los títulos-valores para sus tenedores, agilizar las transacciones en el Mercado Secundario y facilitar su liquidación” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Sociedades de Administradoras de Fondos de Inversión.- Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, son Sociedades Anónimas que se encargan de la administración de Fondos de Inversión.

Fondos de Inversión.- “Los Fondos de Inversión son patrimonios autónomos y separados de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión que los administran. Están constituidos por aportes de personas y empresas, para su inversión en valores de oferta pública. Según la Ley del Mercado de Valores, los Fondos de Inversión se clasifican en Fondos Abiertos o Fondos Mutuos, Fondos Cerrados, Fondos Financieros y Fondos no Financieros” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Sociedades de Titularización.- “Son Sociedades Anónimas creadas por la Ley de Mercado de Valores, que se encargan de llevar adelante los procesos de titularización, emitiendo los valores emergentes del mismo. La titularización consiste en la constitución de patrimonios autónomos, destinados a garantizar y pagar los valores emitidos. Dichos patrimonios son independientes del patrimonio de la Sociedad Titularizadora, pero son administrados por esta” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017).

Patrimonio Autónomo: “El Patrimonio Autónomo es el que se constituye con los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores” (Bolsa Boliviana de Valores, 2017).

**Figura 3.***Mercado de Valores en Bolivia*

*Nota:* Adaptado de *Conoce el Mercado de Valores* por Autoridad de Supervisión y Control del Sistema Financiero, 2016

([https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/Conoce\\_el\\_Mercado\\_de\\_Valores.html](https://www.asfi.gob.bo/educacionfinanciera/Conoce_el_Mercado_de_Valores.html))

## 2.2. Marco Referencial

### 2.2.1. Financiamiento Bancario en Bolivia

En la siguiente tabla se observa cual fue en comportamiento del financiamiento a través del sistema bancario en Bolivia a lo largo de la última década.

**Tabla 1.***Financiamiento Sistema Bancario por Actividad Económica**Expresado en millones de bolivianos*

DESCRIPCION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>TOTAL GENERAL</b>	19,260.6	16,878.8	18,919.4	20,236.1	24,845.95	27,040.35	34,734.13	61,339.71	91,489.02	119,125.32
<b>Total Sector Privado (1)</b>	27,322.4	28,810.7	30,957.2	39,269.9	48,019.01	56,356.19	68,547.23	90,668.62	107,351.11	124,446.59
<b>Crédito al Sector Privado</b>	27,155.6	28,669.1	30,825.4	39,063.7	47,842.99	56,250.61	68,354.20	90,440.48	106,966.61	123,853.38
<b>Comercio</b>	5,092.67	5,861.01	6,665.22	9,751.39	12,615.2	15,420.57	19,659.47	26,941.03	27,350.18	27,177.09
<b>Industria</b>	5,663.99	5,701.1	5,672.45	6,485.99	8,055.53	9,282.97	10,462.54	14,320.53	18,372.04	20,228.04
<b>Servicios (2)</b>	2,411.12	2,499.77	2,594.97	2,527.53	2,702.31	2,608.66	2,986.76	3,172.75	4,019.82	4,790.65
<b>Otros Servicios (3)</b>	7,058.72	7,517.18	7,812.67	10,075.1	12,344.3	15,138.71	18,851.27	23,673.61	27,465.77	34,316.57
<b>Construcción</b>	2,444.36	2,672.41	3,566.48	4,679.00	5,636.29	6,608.07	7,615.91	9,747.41	13,337.79	17,671.87
<b>Agricultura y Ganadería</b>	2,036.31	1,876.64	1,797.59	1,990.74	2,461.22	3,001.32	3,716.94	6,570.50	9,475.34	12,211.21
<b>Otros (4)</b>	1,832.22	2,053.13	2,265.3	2,986.69	3,427.16	3,571.98	4,392.04	5,376.98	6,245.20	6,617.92
<b>Minería</b>	616,2	487,9	450,75	567,26	600,94	618,33	669,26	637,68	700,46	840,03
<b>Inversiones</b>	166,83	141,55	131,79	206,14	176,02	105,58	193,03	228,14	384,5	593,21

(1) Financiamiento concedido por la banca comercial y especializada.

(2) Incluye Electricidad, Gas y Agua, Establecimientos Financieros, Seguros, Servicios Comunales, Sociales y Personales.

(3) Incluye Servicios Inmobiliarios, Hoteles y Restaurantes, Intermediación Financiera, Actividad Inmobiliaria, Informática Investigación y Desarrollo, Servicios Profesionales, Administración Pública, Enseñanza, Salud y Servicios a Hogares y Organizaciones Extraterritoriales.

(4) Incluye Transportes, Comunicación y Almacenamiento.

*Nota:* Elaboración propia en base a datos del Instituto Nacional de Estadística, 2017

En el cuadro anterior se observa cual fue el comportamiento del financiamiento mediante la banca tradicional en los últimos años. Se puede apreciar que el sector de transporte se encuentra incluido en la clasificación Otros, por lo que no se conoce con certeza el monto total del financiamiento y parece no ser muy representativo.

Asimismo, se puede evidenciar el crecimiento de un 16% entre el 2007 y 2016 en líneas generales, que principalmente responde a que hubo un notable crecimiento en diferentes sectores, en especial en la actividad minera, de servicios e industria.

### **2.2.2. Bolsa Boliviana de Valores**

Los recursos económicos de los agentes con excedentes (ahorristas e inversionistas) hacia los agentes deficitarios (empresas y hogares) tradicionalmente se han canalizado a través del sector bancario (intermediación financiera). La búsqueda de mecanismos alternativos al

financiamiento bancario derivó en el desarrollo acelerado de los mercados de capitales (en los que transan valores de diferente índole) constituyéndose en una opción interesante para los inversionistas, que buscan mayores tasas de rendimiento y las empresas que buscan diversificar y reducir sus costos de financiamiento.

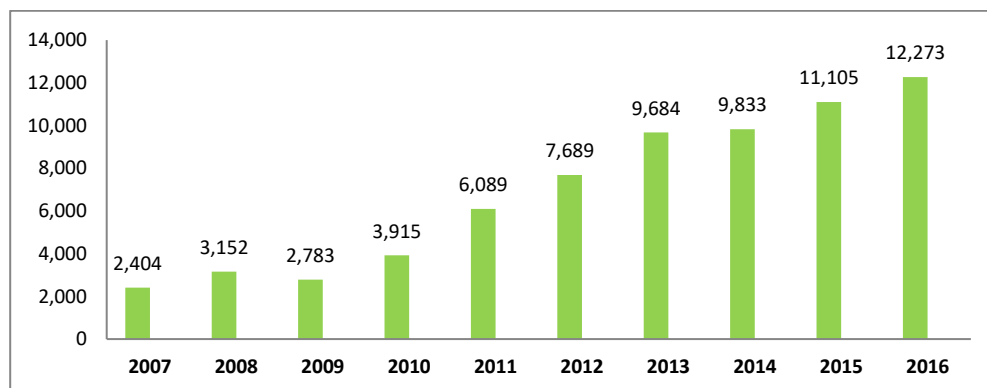
En el ámbito nacional, en las últimas dos décadas se ha registrado un incremento significativo de las transacciones efectuadas en el mercado de valores reflejando un número creciente de inversionistas y de empresas que acceden a financiamiento, en correlación directa con la dinámica de los diferentes sectores económicos (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero , 2017).

En el siguiente gráfico se puede apreciar el comportamiento de los volúmenes de operaciones transadas en Bolsa en las últimas gestiones:

**Figura 4.**

*Monto total de operaciones en Bolsa*

*(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*



*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

En la Gestión 2016 se alcanzó un total de operaciones negociadas por US\$ 12,273 millones, cifra que refleja el nivel de desarrollo del mercado de valores nacional y su importancia dentro del sistema financiero. Un incremento del

20% entre el año 2007 y el 2016 responde principalmente a un aumento en la negociación de operaciones realizadas en Depósitos a Plazo Fijo, Letras de Banco Central de Bolivia y Bonos del Tesoro, es decir en renta fija.

Tomando en cuenta la evolución de los montos de las operaciones negociadas en Bolsa y debido a que fue significativa los últimos años, también se contrastarán los montos de las operaciones negociadas en las Bolsas de la región para conocer en qué posición se encuentra la Bolsa Boliviana de Valores.

**Tabla 2.**

*Montos Negociados por Bolsas Iberoamericanas (2016)*

*(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

No.	Bolsa	Acciones (1)	Cuotas FIC (2)	Renta Fija (3)	Derivados	Otros mercados y productos (4)	Total
1	Sao Paolo - Brasil	534.051	15.130	169	1.324.792	4.012.600	5.886.742
2	Santiago	24.940	2.814	186.178		596.653	810.584
3	Colombia	13.927		416.234	20.150	185.044	635.355
4	Mexicana	110.259		50	40.093	19.642	170.045
5	Buenos Aires	4.615		71.731		12.878	89.224
6	Costa Rica	40	174	7.210		23.348	30.772
7	Boliviana	210	381	10.763		918	12.273
8	Panamá	163	229	4.577		3.328	8.297
9	República Dominicana		103	5.805			5.908
10	Guayaquil	50	1	477		3.897	4.425
11	El Salvador	4		840		3.518	4.362
12	Quito	45		467		3.310	3.822
13	Lima	3.082	29	397			3.508
14	Caracas	2.366		718			3.084

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB), 2017

Como se puede ver en este gráfico, a pesar de que nuestro mercado de valores es prácticamente un 97% de renta fija, la Bolsa Boliviana de Valores se encuentra en el séptimo lugar, por encima de Bolsas más grandes y representativas como por ejemplo las Bolsas de Lima, Quito y Guayaquil.

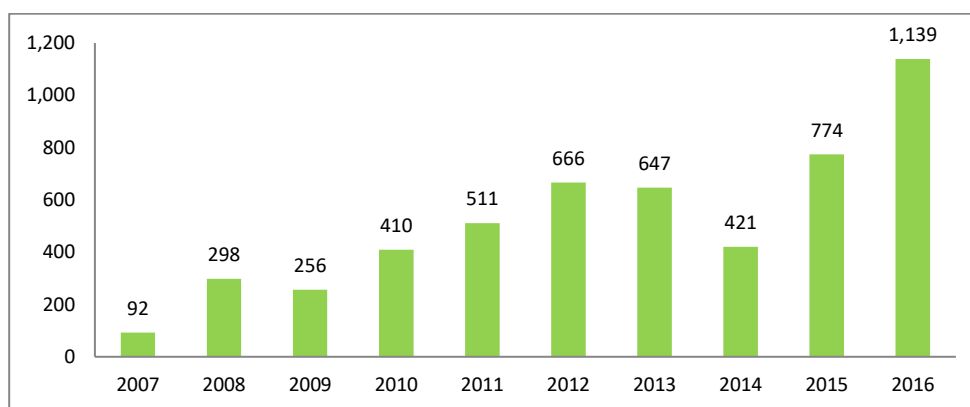
Por otra parte, haciendo una revisión del mercado primario que refiere a aquellos valores que son transados por primera vez en el mercado y representa el financiamiento que cada empresa emisora obtiene de la

colocación de sus valores, es decir la venta de los valores a los inversionistas a través de los mecanismos de negociación de la Bolsa, el financiamiento mediante el mercado de valores en el año 2016 alcanzó US\$ 1.139 millones como se puede ver en el siguiente gráfico donde se presenta la evolución del monto financiado desde la gestión 2007.

**Figura 5.**

*Monto financiado en Mercado Primario*

*(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*



*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

Entre el año 2007 y el 2016 se registró un incremento del 8% debido a que hubo mayores colocaciones registradas por las cuotas de participación de los fondos de inversión cerrados (Global FIC, Cap FIC, Renta Activa Puente FIC, Crecimiento FIC, K12, Pyme II, Renta Activa Emergente, Sembrar Alimentario FIC), Bonos Bancarios Bursátiles del Banco Mercantil Santa Cruz S.A., Bonos Participativos de Telecel S.A., Bonos de Largo Plazo de COBBE S.A., Bonos Corporativos de Transierra S.A. y Bonos Bancarios Bursátiles del Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. entre las mayores emisiones.



### **2.2.3. Inversionistas Institucionales en Bolivia**

Los inversionistas institucionales en Bolivia están constituidos por los Fondos de Pensiones administrados por las Administradoras de Fondos de Inversión (AFP's), los Fondos de Inversiones administrados por las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) y las Compañías de Seguros.

### **2.2.4. Administradoras de Fondos de Inversión (AFP's)**

La Administradora de Fondos de Pensiones (AFP) es la sociedad anónima de objeto social único, encargada de la administración y representación de los fondos de pensiones. La administración y el otorgamiento de las prestaciones de jubilación, invalidez, muerte, gastos funerarios y riesgos profesionales del seguro social obligatorio de largo plazo y la administración de beneficios de la capitalización son responsabilidad de las AFP's.

Desde la reforma de Pensiones en 1996 existen en Bolivia dos Administradoras de Fondos de Pensiones: Futuro de Bolivia S.A. AFP y BBVA Previsión S.A. AFP, ambas tienen por objeto administrar los recursos provenientes del Fondo de Capitalización Colectiva y del Fondo de Capitalización Individual, las AFP's existentes deberán ser reemplazadas por la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo al inicio de la Gestión 2018.

Al 31 de diciembre de 2016, la cartera del Fondo de Capitalización Individual (FCI) registró \$us14.172 millones, 14,5% más respecto a diciembre de 2015. De este monto, BBVA Previsión AFP S.A. administra el 52,8% (\$us7.487 millones) y el restante 47,2% es administrado por Futuro de Bolivia S.A. AFP (\$us6.685 millones).

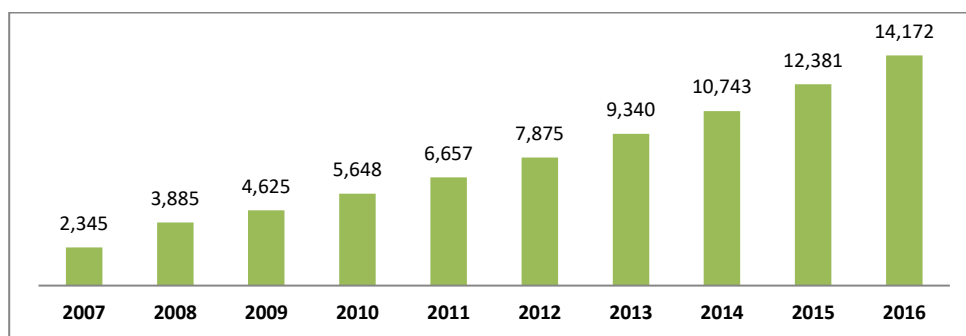
A continuación, se presenta la evolución de la cartera del Fondo de Capitalización Individual administrada por las AFP's desde la gestión 2007

hasta la gestión 2016, donde se puede apreciar un incremento de 17% entre estas gestiones, debido al aumento del registro de nuevos afiliados por gestión, así como también el incremento anual de los sueldos de los aportantes.

**Figura 6.**

*Evolución de la Cartera del Fondo de Capitalización Individual*

*(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

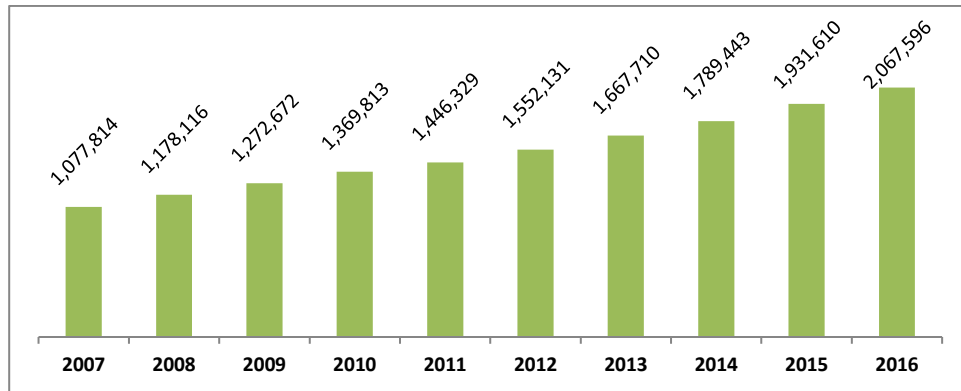


*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

Respecto al número de afiliados a las AFPs, al cierre de la gestión 2016 registraron un crecimiento del 7% respecto al año pasado. De este total, el 52,5% se encuentra afiliado a BBVA Previsión AFP S.A. y el restante 47,5% se encuentra afiliado a Futuro de Bolivia S.A. AFP. El siguiente gráfico muestra la evolución del número de afiliados a las AFPs durante los años 2007 al 2016.

**Figura 7.**

*Evolución del número de afiliados al Fondo de Capitalización Individual  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

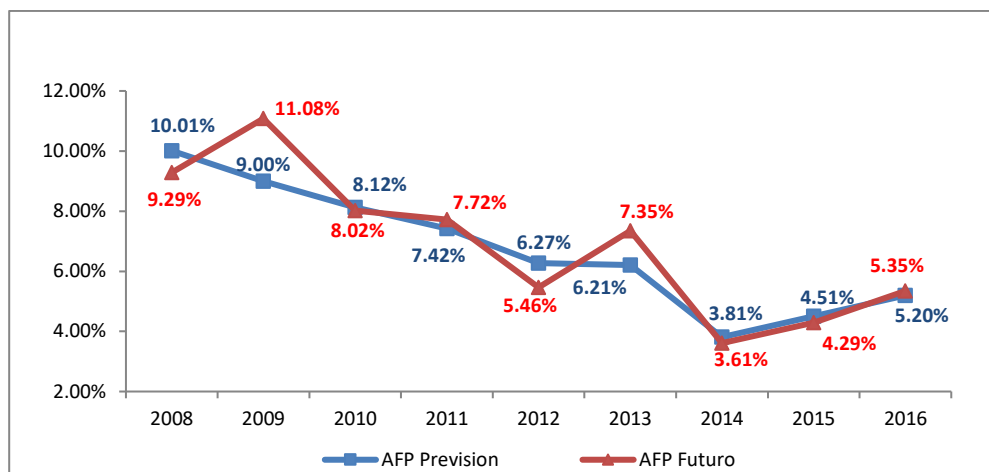


*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

Al 31 de diciembre de 2016, en general los rendimientos nominales del FCI se encuentran por encima de los rendimientos registrados en la gestión 2015, tanto Futuro de Bolivia S.A. AFP como BBVA Previsión AFP S.A. presentaron incrementos en sus rentabilidades. Sin embargo, haciendo una comparación con las primeras gestiones, estos rendimientos se encuentran muy por debajo de los rendimientos registrados en la gestión 2008.

**Figura 8.**

*Evolución de la Rentabilidad Nominal del Fondo de Capitalización Individual  
(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*



*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

La rentabilidad cayó en primer lugar porque los valores en los que se invirtió al inicio del sistema de capitalización individual fueron emitidos a tasas de interés mayores de las que se observa en los últimos años, al vencimiento esos recursos se reinvertieron en nuevos valores emitidos a menores tasas y por otra parte porque los aportes mensuales de los trabajadores también fueron invertidos en valores, cuyas tasas fueron cayendo, consiguientemente, un portafolio creciente que se invierte continuamente a menores tasas lleva a un menor rendimiento.

### **2.2.5. Fondos de Inversión**

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

Según Hal Varían, en su obra *Microeconomía Intermedia* (2010), los fondos de inversión son grandes sociedades que administran el dinero de los inversionistas comprando y vendiendo títulos dentro del mercado de valores. Obteniendo de esa forma beneficios para los inversionistas que aportaron al fondo. (Varian, 2010, pág. 249)

Actualmente en el mercado de valores boliviano participan las siguientes Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión:

**Tabla 3.**

*Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión en Bolivia*

SAFI's EN BOLIVIA
BISA SAFI S.A.
BNB SAFI S.A.
PANAMERICAN SAFI S.A.
FORTALEZA SAFI S.A.
CREDIFONDO SAFI S.A.
MARCA VERDE SAFI S.A.
MERCANTIL SANTA CRUZ SAFI S.A.
SAFI UNION S.A.
CAPITAL SAFI S.A.
SANTA CRUZ INVESTMENT SAFI S.A.
ALIANZA SAFI S.A.
FIPADE SAFI S.A.
CAPITAL PARA EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL SAFI S.A.

*Nota:* Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

Las SAFI's que participan en el mercado boliviano actualmente administran el siguiente número de fondos de inversión, en bolivianos, dólares y UFV's:

**Tabla 4.***Fondos de Inversión en Bolivia*

	FIA's	FIC's
<b>Bs</b>	18	26
<b>USD</b>	16	4
<b>UFV</b>	1	-
<b>Total</b>	<b>35</b>	<b>30</b>

*Nota:* Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

De acuerdo con la información del cuadro anterior de un total de 35 fondos de inversión abiertos, 18 son en moneda nacional, 16 en dólares americanos y 1 en UFV's. Y de un total de 30 fondos de inversión cerrados, 26 son en moneda nacional y 4 en dólares americanos.<sup>1</sup>

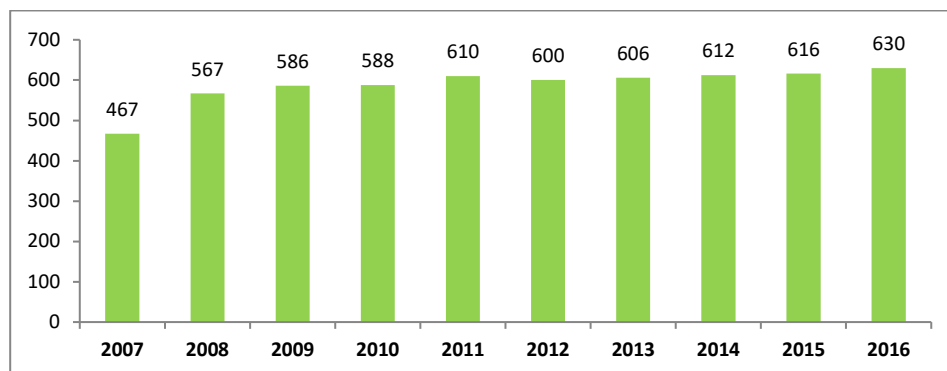
#### **2.2.6. Compañías de Seguros**

A diciembre de 2016 existen 16 compañías de seguros: 7 de seguros generales y fianzas y 9 de seguros de personas.

Al 30 de noviembre de 2016, las compañías aseguradoras (“Seguros Generales y de Fianzas” y “Seguros de Personas”) registraron una cartera de inversiones equivalente a \$us630 millones, presentando un incremento del 2,3% en relación a la cartera de inversiones registradas al cierre del 2015. El incremento registrado se debe principalmente a un crecimiento en las inversiones con depósitos a plazo fijo.

A continuación, se presenta un gráfico que muestra la evolución de la cartera de las compañías aseguradoras durante la gestión 2016.

<sup>1</sup> El detalle de la evolución de la cartera, los participantes y otros aspectos de interés se analizan en los apartados posteriores. Bolsa Boliviana de Valores S.A.

**Figura 9.***Evolución de la Cartera de las Compañías de Seguros**(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

En cuanto a la composición de las inversiones, prácticamente la mitad de la cartera de las compañías de seguros (44,5%) está siendo invertida en inversiones en el extranjero (bonos soberanos de Bolivia y otras inversiones en el extranjero) y en depósitos a plazo fijo. A diferencia de la cartera administrada por las AFPs, las compañías de seguros mantienen un bajo porcentaje de inversiones en valores públicos, 4% del total del portafolio.

**2.2.7. Cartera total de los Inversionistas Institucionales**

En el siguiente cuadro se detalla la cartera global de los inversionistas institucionales, que en total cuentan con de \$us17,602 mil millones para invertir en el mercado de valores boliviano. En general se observa que del total de esta cartera, el 46,9% está destinado a financiar al sector bancario (depósitos a plazo fijo y bonos bancarios bursátiles). El 27,5% está financiando al sector público nacional (bonos, letras y cupones del Tesoro General de la Nación, bonos del Banco Central de Bolivia y letras prepagables del Banco Central de Bolivia), sólo el 8,6% de la cartera es destinada a financiar directamente al sector empresarial del país (acciones, bonos, pagarés y valores de titularización).

Finalmente, el 8,1% de la cartera está invertido en cuotas de fondos de inversión cerrados. En relación al cierre de 2015, la estructura de las inversiones mantenidas en el portafolio de los inversionistas institucionales se ha mantenido.

**Tabla 5.**

*Cartera por instrumento de los inversionistas institucionales al 31 diciembre 2016  
(Equivalentes en miles de dólares estadounidenses)*

Valores	Fondos de Pensiones	Fondos de Inversión	Compañías de Seguro	Total Inversionistas Institucionales	% de Participación
Acciones	0	4.275	8.846	13.121	0,07%
Bonos de Largo Plazo	951.285	220.596	113.742	1.285.623	7,30%
Valores Públicos	4.732.779	91.802	22.972	4.847.552	27,54%
Depósitos a Plazo Fijo	6.388.791	1.094.954	104.013	7.587.758	43,11%
Pagarés Bursátiles	10.806	11.545	5.158	27.510	0,16%
Valores de Titularización	163.697	18.632	11.759	194.088	1,10%
Cuotas de Fondos Cerrados	1.374.939	0	50.949	1.425.888	8,10%
Bonos Bancarios Bursátiles	412.285	199.546	60.160	671.991	3,82%
Liquidez	137.466	440.654	26.948	605.068	3,44%
Otros	0	719.275	225.059	944.334	5,36%
<b>Total</b>	<b>14.172.048</b>	<b>2.801.279</b>	<b>629.606</b>	<b>17.602.933</b>	<b>100,00%</b>
<b>% de participación</b>	<b>80,5%</b>	<b>15,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>100,0%</b>	

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

La cartera total registró un incremento del 16%, mostrando la importancia del ahorro de largo plazo concentrado en los fondos de pensiones.

### **2.2.8. Fondos de Inversión en Bolivia**

La Ley del Mercado de Valores introduce el concepto de fondo de inversión, que es el patrimonio común autónomo, constituido por la captación de aportes



de personas, denominadas inversionistas, para su inversión en valores de oferta pública, bienes y demás activos, por cuenta y riesgo de los aportantes.

### **2.2.9. Fondos de Inversión Abiertos (FIA)**

Aquellos cuyo patrimonio es variable y en los que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo y su plazo de duración es indefinido. (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017)

En el caso de Fondos de Inversión Abiertos, si el participante necesita su capital invertido (liquidez), podrá realizar un “rescate de cuotas” parcial o total solicitándolo al Administrador del Fondo, conforme a los plazos previstos en el Reglamento Interno. Si éste no cuenta con el monto del dinero suficiente para el rescate, transará Valores en Bolsa para devolver al participante su inversión al Valor de la Cuota vigente el día del rescate. (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017)

### **2.2.10. Fondos de Inversión Cerrado (FIC)**

“Fondos de Inversión Cerrados: aquellos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados y las cuotas de participación colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y procedimientos dispuestos por reglamento. Se podrán constituir fondos de inversión cerrados cuyo objeto específico de inversión consista en conjuntos homogéneos o análogos de derechos de crédito, con garantías hipotecarias, cuya titularidad se trasmita a favor del fondo.” (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017)

Los fondos de inversión son patrimonios autónomos e independientes, donde los participantes especialmente instituciones invierten su dinero expresado en términos de cuotas de participación a plazos muy largos. Y estos al finalizar el tiempo reciben una tasa de rentabilidad variable muy atractiva por el plazo y

riesgo aceptado. Por otra parte, las sociedades administradoras de fondos de inversión tienen la autorización, obligación y potestad de invertir el dinero de los inversionistas para brindar a empresas o personas naturales financiamiento de acuerdo con el objeto del fondo.

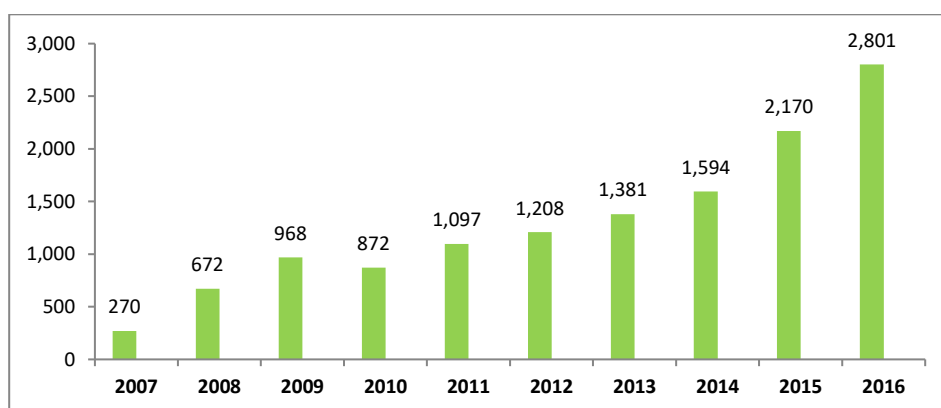
### 2.2.11. Cartera administrada por los Fondos de Inversión en Bolivia

Al 31 de diciembre de 2016 las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIs) administran una cartera total de \$us2.801 millones, monto que representa un 29,1% más que la cartera administrada al cierre de la gestión 2015. El resultado de este incremento se origina principalmente en la creación de nuevos fondos de inversión cerrados que iniciaron operaciones en la gestión 2016. En total los fondos de inversión abiertos (FIAs) tienen \$us1.323 millones en su cartera y los fondos cerrados llegan a \$us1.478 millones, desde la creación de ambos fondos en la gestión 2015 fue la primera vez en la historia que la cartera de los FIC's supera a la cartera de los FIA's.

#### Figura 10.

*Cartera total administrada por las SAFI's*

*(Equivalentes en millones de dólares americanos)*



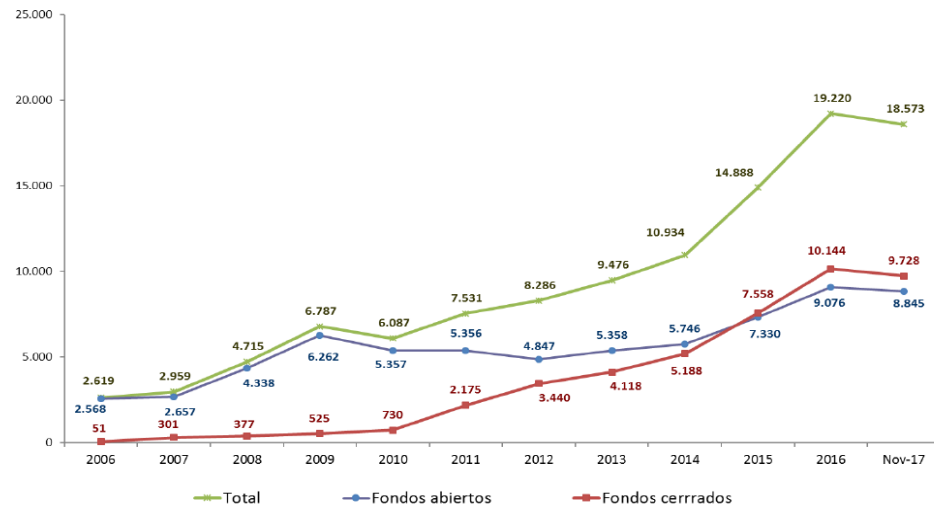
*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

Por otra parte, el total de la cartera administrada por los fondos de inversión según el tipo de fondo se presenta a continuación, en un gráfico evolutivo:

**Figura 11.**

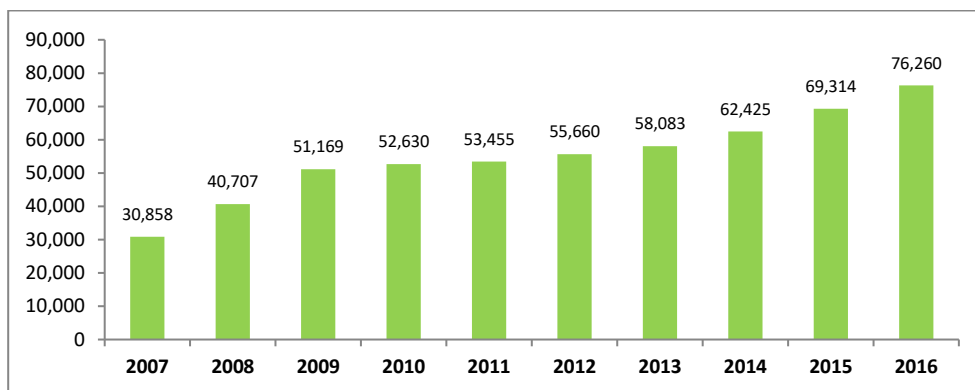
*Cartera total por tipo de Fondos de Inversión*

*(En millones de bolivianos)*



*Nota:* Elaboración propia en base a datos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 2017

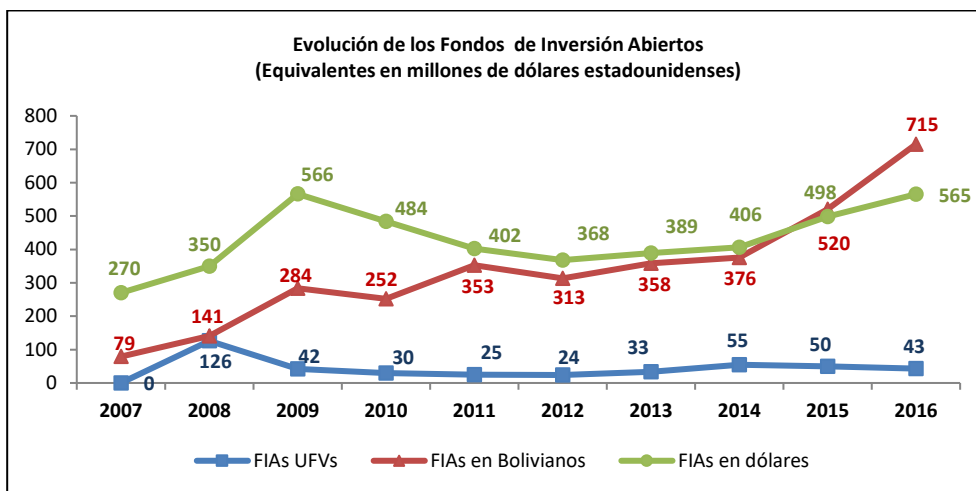
En cuanto al número de participantes, tanto para fondos abiertos como para cerrados, las SAFIs cuentan con un 10% más que lo registrado en el año 2015, llegando al cierre de la gestión 2016 con un total de 76.269 participantes. A continuación, se presenta la evolución desde la gestión 2007 hasta la gestión 2016, del número de participantes que mantienen sus ahorros en los fondos de inversión, tanto abiertos como cerrados.

**Figura 12.***Evolución del número de participantes en los Fondos de Inversión**(En millones de bolivianos)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

### **2.2.12. Cartera administrada por los Fondos de Inversión Abiertos**

La cartera administrada por los fondos de inversión abiertos denominados en bolivianos y en dólares expuso incrementos del 37,4% y 13,5% en relación a la gestión 2015, respectivamente. Mientras que la cartera administrada de los fondos de inversión abiertos en UFVs registró una caída del 14,1% en relación con el cierre de 2015. A continuación, se presenta la evolución durante los años 2010 y 2016 de la cartera administrada por los FIAs por moneda.

**Figura 13.***Evolución de los Fondos de Inversión Abiertos**(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2017

### 2.2.13. Cartera administrada por los Fondos de Inversión Cerrados

Se incluirá el estudio de Fondos de Inversión Cerrados, debido a que estos son instrumentos que permiten financiar a las empresas mediante operaciones en bolsa. Actualmente existen 28 Fondos de Inversión Cerrados los cuales proporcionan financiamiento a empresas dependiendo del rubro que tenga por objeto el fondo. Entre los cuales se puede mencionar: financiamiento sector agropecuario, financiamiento a productores de quinua, financiamiento para expansión de empresas, financiamiento de empresas de innovación, financiamiento post-embarque de exportadores, financiamiento para incubadora de empresas, etc.

Respecto a los fondos de inversión cerrados en bolivianos, las SAFIs administran una cartera que asciende a Bs 8.446 millones. Al cierre del año estos FICs registran un rendimiento promedio ponderado a 360 días del 2,69%. En cuanto a los fondos de inversión cerrados en dólares, al cierre de 2016 las SAFIs administran un portafolio equivalente a \$us247 millones,

registrando un rendimiento promedio ponderado a 360 días de 1,39%. A continuación, se presenta un cuadro resumen que detalla la cartera y las tasas de rendimiento anuales registradas por los fondos de inversión cerrados en nuestro mercado al cierre de 2016. Los Fondos Credifondo Garantiza, Fibra, Cap y Global no registraron tasas a 360 días, dado que iniciaron sus operaciones durante la gestión 2016.

**Tabla 6.**

*Detalle de los Fondos de Inversión Cerrados en Bolivia*

Fondo de Inversión Cerrado	SAFI	Cartera Administrada En miles	Tasa a 360 días
<b>Fondos denominados en Bolivianos</b>		<b>8.445.937</b>	<b>2,69%</b>
Agrooperativo Fondo de Inversión Cerrado	Marca Verde SAFI S.A.	219.996	2,87%
Credifondo Garantiza Fondo de Inversión Cerrado - Serie A	Credifondo SAFI S.A.	160.199	-
Credifondo Garantiza Fondo de Inversión Cerrado - Serie B	Credifondo SAFI S.A.	40.198	-
Crecimiento Fondo de Inversión Cerrado	Alianza SAFI S.A.	588.259	1,19%
Acelerador de Empresas Fondo de Inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	488.132	4,19%
Fibra Fondo de Inversión Cerrado	Panamerican SAFI S.A.	491.474	-
Pyme II Fondo de Inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	314.161	1,04%
Pyme Progreso Fondo de Inversión Cerrado - Serie A	Panamerican SAFI S.A.	17.354	2,90%
Pyme Progreso Fondo de Inversión Cerrado - Serie B	Panamerican SAFI S.A.	190.937	1,88%
Impulsor Fondo de Inversión Cerrado	Fortaleza SAFI S.A.	285.295	5,32%
CAP Fondo de Inversión Cerrado	Marca Verde SAFI S.A.	551.242	-
Fondo de Microfinancieras FIC - Microfic	Bisa SAFI S.A.	436.796	3,47%
MSC Productivo Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Mercantil S.A.	168.165	2,59%
Proquinua Unión Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Unión S.A.	377.748	-1,38%
Propyme Unión Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Unión S.A.	309.958	2,95%
Renta Activa Emergente FIC	Santa Cruz Investment S.A.	477.422	3,52%
Renta Activa Pyme FIC de Capital Privado	Santa Cruz Investment S.A.	261.462	3,74%
Renta Activa Puente FIC de Capital Privado	Santa Cruz Investment S.A.	1.468.942	3,25%
Sembrar Alimentario FIC	Capital SAFI S.A.	519.421	2,79%
Sembrar Micro Capital FIC	Capital SAFI S.A.	550.446	3,22%
Sembrar Productivo Fondo de Inversión Cerrado	Capital SAFI S.A.	528.330	1,43%
<b>Fondos denominados en Dólares</b>		<b>247.065</b>	<b>1,39%</b>
MSC Estratégico Fondo de Inversión Cerrado	SAFI Mercantil S.A.	9.464	1,28%
Internacional Fondo de Inversión Cerrado	BNB SAFI S.A.	12.136	1,36%
Fortaleza Factoring Internacional FIC	Fortaleza SAFI S.A.	13.264	0,74%
Gestión Activa FIC	Bisa SAFI S.A.	34.334	1,74%
Global Fondo de Inversión Cerrado	BNB SAFI S.A.	102.986	-
K12 Fondo de Inversión Cerrado	Marca Verde SAFI S.A.	74.881	1,37%

*Nota:* Elaboración propia en base a datos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., 2016

En la anterior tabla, se puede apreciar cómo están divididos los 28 fondos de inversión activos hasta la fecha. Además, se obtiene el detalle de cuáles son sus SAFI's, así como los montos de emisión y los rendimientos que cada uno tiene.

## 2.2.14. Sector Transporte y logística en Bolivia

En los países emergentes se observa una desaceleración económica reflejando los cuellos de botella de las industrias, limitaciones de capacidad, crecimiento desacelerado de la demanda externa, disminución de los precios de los commodities y se puede percibir una preocupación por la estabilidad económica en general.

Específicamente en el sector de logística, se tienen los datos del Índice de Desempeño Logístico (Banco Mundial, 2017) o LPI por sus siglas en inglés, es una medición realizada por el Banco Mundial con el objetivo de mostrar y describir las tendencias globales en materia de Logística. El LPI se encarga de medir la eficiencia de las cadenas de suministro de cada país y como esta se desenvuelve en el comercio con otros países (socios comerciales).

**Tabla 7.**

*Desempeño Logístico en Latinoamérica y el Caribe, por países*

Desempeño Logístico en Latinoamérica y el Caribe, por países				
País	2014		2016	
	Ranking	Puntuación	Ranking	Puntuación
Panamá	45	3,19	40	3,34
Chile	42	3,26	46	3,25
México	50	3,13	54	3,11
Brasil	65	2,94	55	3,09
Uruguay	91	2,68	65	2,97
Argentina	60	2,99	66	2,96
Perú	71	2,84	69	2,89
Ecuador	86	2,71	74	2,78
Bahamas	66	2,91	78	2,75
El Salvador	64	2,96	83	2,71
Guyana	124	2,46	85	2,67
Costa Rica	87	2,7	89	2,65
República Dominicana	69	2,86	91	2,63
Colombia	97	2,64	94	2,61
Paraguay	78	2,78	101	2,56
Nicaragua	95	2,65	102	2,53
Guatemala	77	2,8	111	2,48
Honduras	103	2,61	112	2,46
Jamaica	70	2,84	119	2,4
Trinidad y Tobago			121	2,4
Venezuela , RB	76	2,81	122	2,39
Cuba	152	2,18	131	2,35
<b>Bolivia</b>	<b>121</b>	<b>2,48</b>	<b>138</b>	<b>2,25</b>
Haití	144	2,27	159	1,72

*Nota:* Elaboración propia en base a datos LPI 2014-2016, Banco Mundial

Este análisis sitúa a Bolivia en el puesto 138 entre 160 países, donde además señala las deficiencias en el rendimiento a lo largo de la cadena de suministro

de logística (despacho de aduana, calidad de la infraestructura relacionada con el comercio y transporte, facilidad de acordar embarques, calidad de servicios logísticos y capacidad del rastreo de envíos).

El indicador eficiencia aduanera mide la eficiencia y el desaduanaje en frontera, así como también la armonización de una economía a los procedimientos aduaneros y estándares internacionales, Bolivia se ubica en la posición N° 146 en el 2016, descendiendo 38 posiciones respecto al año 2014. Ubicándose dentro del ranking debajo de Alemania (2), Reino Unido (8), EEUU (10), Japón (14), Suiza (11), Chile (46), Panamá (40) y Perú (69), datos según Logistic Performance Index 2016.

La infraestructura carretera de Bolivia está clasificada en tres grupos: La Red Fundamental, la complementaria y vecinal, según el tipo de rodadura se tienen carreteras con pavimento, grava y de tierra.

El transporte por carretera tiene una participación importante en el crecimiento económico de Bolivia y es un medio de conectividad e integración física entre los países de Sudamérica. La Red Vial Fundamental tiene una extensión de 16.054, 35 km y se encuentra a lo largo de todo el país. Está compuesta por cinco corredores principales: Este – Oeste, Norte – Sur, Oeste – Norte, Oeste - Sur y Central – Sur. El ingreso de algunos de los productos de exportación es a través de La Paz y Santa Cruz, el costo del flete terrestre desde Perú con destino a La Paz es de US\$5220 y un aproximado de US\$ 7,560 dólares para llegar a Santa Cruz.

Según la CEPAL, aún se deben incrementar las inversiones hechas en Bolivia para el sector logístico, la investigación llega al 4% del PIB monto por debajo de lo recomendado (6%) para mejorar e impulsar la economía del país. Para mejorar esta situación será determinante realizar una tarea conjunta entre el sector privado y público, tomando en cuenta que Bolivia es un país mediterráneo, por esta razón los costos son más elevados comparados con la región.

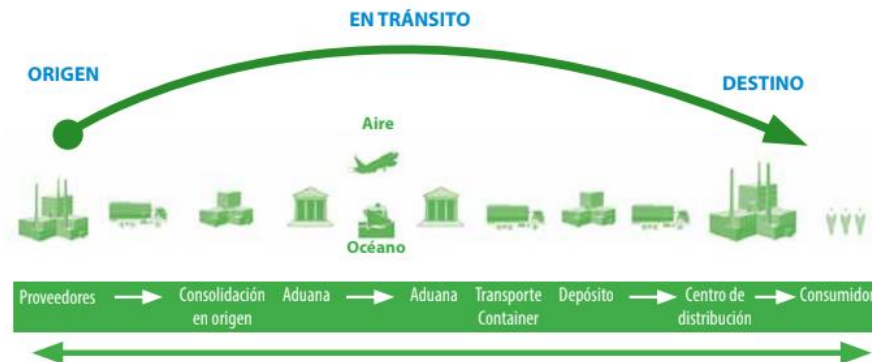


Una logística ineficiente conlleva a un alza de los costos del comercio y por ende reduce la integración global afectando a los países en desarrollo que buscan competir en el mercado global.

Se entiende como una cadena logística internacional a aquella red de operadores que trabajan conjuntamente para la realización de operaciones relacionadas con el comercio exterior (Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2014)

**Figura 14.**

*Cadena de Logística Internacional*



*Nota:* Adaptado de *Comercio Exterior Boletín N° 222* [Fotografía] por Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2014 (<https://ibce.org.bo/images/publicaciones/ce-222-Operador-Economico-Autorizado-Bolivia.pdf>)

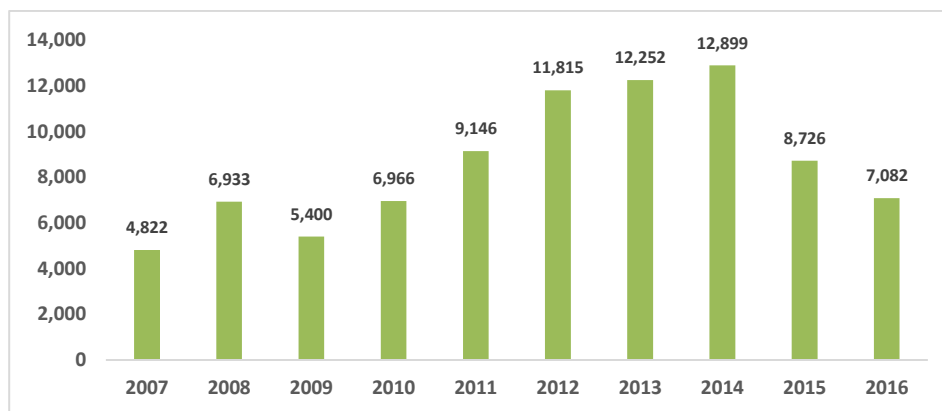
El transporte es una de las principales funciones logísticas. Las principales funciones del transporte en la logística están ligadas básicamente a las dimensiones de tiempo y utilidad del lugar. Desde los principios el transporte de mercaderías ha sido utilizado para disponibilidad productos donde existe demanda potencial, dentro del plazo adecuado a las necesidades del comprador. Asimismo, con el avance de tecnologías que permiten el cambio de informaciones en tiempo real, el transporte continúa siendo fundamental para que sea atendido un objetivo logístico, que es el producto cierto, en la cierta cantidad, en la cierta hora, en el lugar cierto al menor costo posible.

Para focalizar los esfuerzos y conseguir información se tomará como referencia y principal objeto de estudio a las empresas que se ocupan del transporte de carga. En la Aduana Nacional figuran los siguientes tipos de empresas como Operadores Económicos Autorizados:

- Empresas de Transporte Internacional Terrestre Carretero de Carga - Empresas Nacionales (TRN)
- Empresas de Transporte Internacional Terrestre Carretero de Carga - Empresas Extranjeras (TRE)
- Empresas de Transporte Nacional Terrestre Carretero de Carga (NAL)
- Empresas de Transporte Internacional Multimodal de carga (OTM)
- Empresas de Transporte Internacional Aéreo de carga vía aérea (AER)
- Empresas de Transporte Internacional Fluvial de carga vía fluvial - Empresas Nacionales (FLN)
- Empresas de Transporte Internacional Fluvial de carga vía fluvial - Empresas Extranjeras (FLU)
- Empresas de Consolidación y Desconsolidación de carga internacional (CON)
- Empresas de Servicio Expreso - Courier (COU)

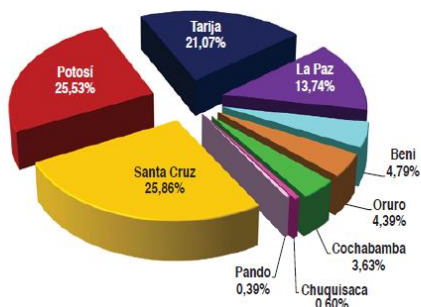
#### **2.2.15. Sector Exportador en Bolivia**

Según datos del Instituto Nacional de Estadística - INE, con información disponible a febrero del 2017, el saldo comercial de Bolivia en la gestión 2016 registró un nuevo déficit por 1.213 millones de dólares, superando en más de 350 millones al desbalance del 2015 convirtiéndose además en el mayor déficit comercial registrado en la historia del país, debido a la baja de las exportaciones que sumaron 7.214 millones de dólares, muy distantes de los 8.912 millones del 2015 y muchísimo más lejos del valor récord alcanzado por las ventas externas del país en la gestión 2014, por 13.034 millones de dólares, considerando las reexportaciones y efectos personales, en todos los casos.

**Figura 15.***Bolivia: Evolución de las exportaciones**(Equivalentes en millones de dólares estadounidenses)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por el Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2017

Pese a que la generalidad de las ventas externas decayó, algunos productos registraron una recuperación, como el mineral de zinc con 983 millones de dólares y un crecimiento del 14%; mineral de plata con 623 millones (+10%); el complejo oleo proteico de soya y derivados con 892 millones, un 12% más que en el 2015; joyería por 151 millones (+16%) y, azúcar, alcohol y derivados por 64 millones (+14%). Este buen desempeño es atribuible al esfuerzo de empresarios, agricultores, obreros, industriales y artesanos que demostraron que es posible vender al mundo productos de calidad pese a los bajos precios internacionales.

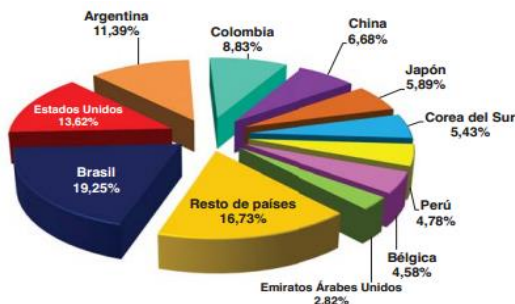
**Figura 16.***Exportaciones según departamento del exportador 2016**(% s/valor)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por el Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2017

Las exportaciones de Santa Cruz y Potosí desplazaron a Tarija como los mayores exportadores del país, concentrando el 51% del valor total.

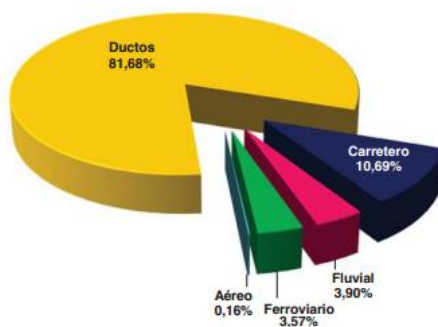
Las importaciones bolivianas en el 2016 totalizaron 8.427 millones de dólares, 14% menos que en el 2015 debido a la reducción de las compras externas de Bienes de capital (-504 millones), Combustibles y lubricantes (-372 millones), Suministros industriales (-237 millones) y Equipo de transporte (-231 millones).

Brasil continuó siendo el principal destino para las exportaciones de Bolivia con 1.363 millones de dólares, no obstante, la relación comercial bilateral siguió signada por la venta del gas natural que representó un 95% del total. Para destacar, el hecho que EEUU con 965 millones, desplazó a la Argentina (806 millones) convirtiéndose en el segundo mayor comprador de productos bolivianos, aunque sin considerar el gas exportado a Brasil y Argentina, EEUU pasa a ser de lejos el primer mercado para el país, una plaza por demás apetecida para productos con valor agregado. Otro país que destacó, principalmente para las ventas no tradicionales, fue Colombia con 625 millones de dólares, que ocuparía el segundo lugar sin la venta de gas al Brasil y Argentina, mientras que en el quinto puesto quedó China con 473 millones.

**Figura 17.***Exportaciones según países de destino 2016**(% s/valor)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por el Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2017

Por el lado de los principales abastecedores de Bolivia, China siguió siendo el mayor proveedor con 1.686 millones de dólares, seguido de Brasil con 1.481 millones, Argentina (883), EEUU (817) y Perú con 585 millones de dólares.

**Figura 18.***Exportaciones según modo de transporte 2016**(% s/valor)*

*Nota:* Elaboración propia en base a datos publicados por el Instituto Boliviano de Comercio Exterior, 2017

Al mes de octubre de la gestión 2017, la Base Empresarial Vigente del Registro de comercio cuenta con 295.203 empresas de las cuales 234.367 son empresas unipersonales, 56.520 son sociedades de responsabilidad

limitada, 3.406 son sociedades anónimas y 910 corresponden al resto de tipos de tipos societarios.

Por otra parte, al mes de noviembre de la gestión 2017 se inscribieron 17.780 empresas en el país.

### **2.3. Marco Legal**

En Bolivia las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI's) se encuentran reguladas por la Ley del Mercado de Valores Ley N° 1834 de 31 de marzo de 1998 y por la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras y sus modificaciones, Resolución Administrativa SPVS- IV- N° 421 de fecha 13 de agosto de 2004, emitida en su momento por la ex Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS) hoy denominada Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) actualmente administrada y regulada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

Las SAFI's deben constituirse como sociedades anónimas de objeto exclusivo y su capital social debe estar representado por acciones nominativas. Podrán tener como accionistas de la sociedad a los Bancos, compañías de seguros, las agencias de bolsa y otras personas naturales y jurídicas. Además, las SAFI's en su Directorio deben tener por lo menos un miembro independiente, es decir que no debe tener vínculo alguno con la sociedad, con los accionistas ni tener contratos de vinculación con empresas y accionistas de los proveedores de bienes y servicios de la sociedad. (Normativa para los Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras, Resolución Administrativa N° 421)

Por lo establecido en el Código de Comercio, por ser una Sociedad Anónima debe constituirse con un capital autorizado el cual es el máximo monto en dinero que puede suscribir o emitir en acciones, este es condicionado al capital social el cual es el 50% del capital autorizado, este debe ser efectivamente pagado, con este opera la sociedad, este es el capital suscrito; y el capital pagado es el monto de dinero desembolsado por los socios al momento de la constitución el cual no puede ser menor de 25 % del capital social.

Asimismo, se tomará en cuenta la Ley General de Transporte N° 165 que tiene por objeto establecer los lineamientos normativos generales técnicos, económicos, sociales y organizacionales del transporte, considerado como un Sistema de Transporte Integral–STI, en sus modalidades aérea, terrestre, ferroviaria y acuática (marítima, fluvial y lacustre) y normativa aplicable de la Aduana Nacional de Bolivia.

### **2.3.1. Normativa de los Fondos de Inversión Cerrados**

- Ley de Mercado de Valores.- Ley N° 1834 de fecha 31 de marzo de 1998, Esta ley introduce nuevos conceptos, crea nuevas instituciones y entidades participantes del Mercado de Valores, la cual regula y promueve un mercado de valores organizado, integrado, eficaz y transparente, la cual regula a los Fondos de Inversión desde el artículo 87 y las sociedades administradoras desde su artículo 95, este da una clasificación de Fondos de Inversión y en ellos se encuentran los Fondos de Inversión Cerrados.
- Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras.- La Resolución Administrativa N° 421 es la que regula a los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, y regula a los Fondos de Inversión Cerrados a partir de su artículo 87 y siguientes, estableciendo su constitución, aportes, su prospecto de emisión, etc.
- Reglamento Interno del fondo y su prospecto.- El reglamento interno establece la normativa a la que se deberá sujetar la inversión en cuotas, incluyendo principalmente, el objeto del Fondo de Inversión, la política de inversiones, política de distribución de capital y rendimientos a los participantes, los derechos, obligaciones y prohibiciones, las normas relativas a las Asambleas de Participantes, etc. Además del prospecto que es el documento que se proporciona a los participantes del Fondo de Inversión, que contiene la información relativa a la oferta pública de cuotas de participación, las condiciones de la inversión incluidos los riesgos, para que los inversionistas tomen la decisión de invertir en cuotas de participación.

## **CAPITULO III - METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **3.1. Métodos de Investigación**

En el presente proyecto se utilizaron técnicas primarias y secundarias para obtener la mayor cantidad de datos que sondeen la situación actual y validen la propuesta.

### **3.2. Tipo de Investigación**

En el presente proyecto se utilizará el tipo de investigación descriptiva – explicativa. Este método es utilizado para describir la realidad de situaciones, eventos, personas, grupos o comunidades que se está abordando y que se pretende analizar. Por otra parte, la investigación de tipo explicativa no solo describe el problema o fenómeno observado, sino que se acerca y busca explicar las causas que originaron la situación analizada.

### **3.3. Universo o Población de Estudio**

La población de estudio fueron las empresas que tienen como actividad principal el transporte de carga integral y logística de La Paz y Santa Cruz. Asimismo, para ser más objetivos se tomará como base referencial de la población a 9.651 empresas (4.977 en La Paz y 4.674 en Santa Cruz) que están inscritas y registradas en Fundempresa al mes de noviembre de la gestión 2017<sup>2</sup>.

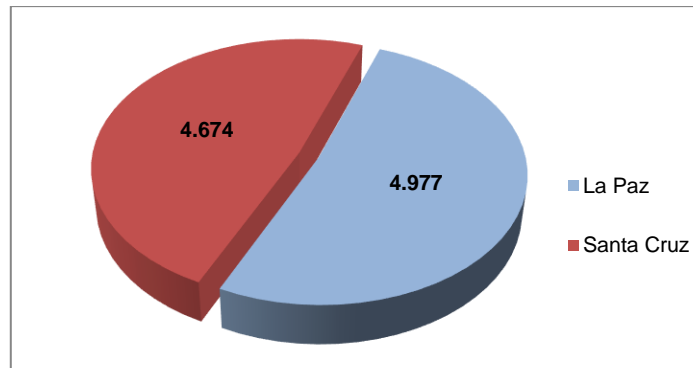
### **3.4. Determinación y Elección de la Muestra**

En el presente trabajo de investigación, se tomó como unidad de análisis el sector de transporte de carga integral y logística o almacenamiento, con un total de 9.651 empresas registradas.

---

<sup>2</sup> Anexo 1 (Estadísticas del Registro de Comercio, noviembre 2017)



**Figura 19.***Base empresarial de empresas de transporte registradas*

*Nota:* Elaboración propia en base a estadísticas del Registro de Comercio, noviembre 2017

El muestreo probabilístico permite que se obtenga una pequeña parte de la población con una medida confiable de todo el conjunto. Como se está trabajando con una población finita (Fisher y Navarro, 1997), se aplica la fórmula:

$$n = \frac{Z^2 p * q}{e^2 + \left( \frac{Z^2 (p + q)}{N} \right)}$$

Donde:

n= tamaño de la muestra

z= Nivel de confianza deseado

p= proporción de la población con la característica deseada (éxito)

q= proporción de la población sin la característica deseada (fracaso)

e= Nivel de error dispuesto a cometer

N= Tamaño de la población

Para determinar el tamaño de la muestra se utilizó un margen de error del 10% y un 95% de nivel de confianza. De acuerdo con el cálculo de la muestra de la población total de empresas seleccionadas entre La Paz y Santa Cruz se obtiene un total de 96 empresas. Esta muestra se tomará en cuenta para la obtención de la información a través de encuestas.

### **3.5. Fuentes de Investigación**

En el presente proyecto se utilizaron tanto fuentes primarias como fuentes secundarias para el relevamiento de información.

#### **3.5.1. Fuentes Primarias**

“Las técnicas de investigación primarias son aquellas que un investigador aplica con el propósito específico de abordar el problema que enfrenta, con el fin de generar datos propios y en primera instancia respecto al problema de investigación.” (Maholtra, 2004)

##### Encuestas<sup>3</sup>

Se realizaron encuestas estructuradas a expertos con cargos jerárquicos, es decir gerentes generales, gerentes financieros y administrativos, propietarios y socios de diferentes empresas del sector transporte de carga y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz.

##### Entrevistas semi-estructuradas a expertos

Se realizaron entrevistas semi-estructuradas a expertos de diferentes empresas del sector de transporte de carga integral que realizan cotidianamente operaciones en la ciudad de La Paz y Santa Cruz.

Las encuestas fueron realizadas a las empresas, DHL Bolivia, Salas & CIA S.R.L., Cumbre S.R.L. y Comex Lands S.R.L.

---

<sup>3</sup> Anexo 2

### **3.5.2. Fuentes Secundarias**

Para la presente investigación se consideró como fuentes secundarias datos de fuentes gubernamentales y no gubernamentales, en este sentido, se extrajo información secundaria de páginas web oficiales de las siguientes instituciones:

- Instituto Nacional de Estadística (INE)
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID)
- Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)
- Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB)
- Banco Mundial (BM)
- Instituto Boliviano de Comercio Exterior (IBCE)
- Parque Industrial Latinoamericano SRL (PILAT)
- Cámara de Industria Comercio Servicios y Turismo de Santa Cruz – Bolivia (CAINCO)
- Fundempresa
- Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV)
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)
- Autoridad de Regulación y Fiscalización de Telecomunicaciones y Transportes (ATT)
- Aduana Nacional
- Cámara Regional de Despachantes de Aduana La Paz
- Cámara Regional de Despachantes de Aduana Santa Cruz

### **3.6. Procesamiento y Análisis de la Información**

En el trabajo de campo se pudo obtener información de primera mano, especialmente sobre el comportamiento del sector de transporte y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz, sus principales limitantes de crecimiento, su punto de vista con respecto a la banca tradicional y los mecanismos de financiamiento.

Para comenzar y en base a la información recabada por las empresas del sector de transporte de carga integral y logística de la ciudad de La Paz y Santa Cruz se identificó ciertas similitudes en cuanto a las limitaciones y percepciones.

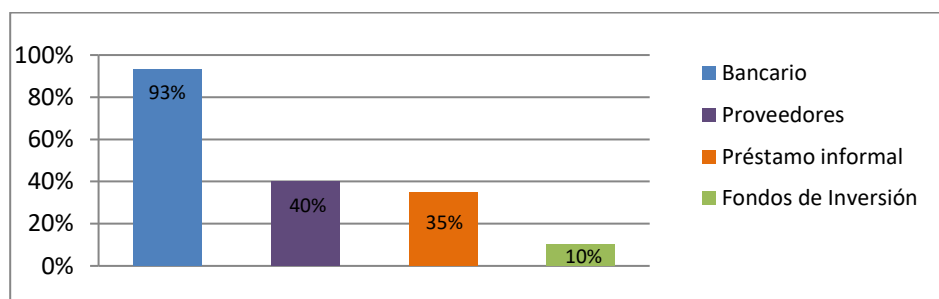
### 3.6.1. Encuestas

De las encuestas realizadas a gerentes generales, gerentes financieros y administrativos, propietarios y socios de diferentes empresas del sector transporte un 90% del total solicitó financiamiento alguna vez, ya sea para la compra de vehículos o para inversión en infraestructura, es decir, ampliación de oficinas, galpones, etc.

Por otra parte, se pudo observar que las empresas tienen una percepción diferente en cuanto a los plazos de pago de sus créditos solicitados vigentes o vencidos, un 24% de la población considera que son adecuados, un 40% se muestra algo indiferente en cuanto al plazo y un total de 37% considera que los plazos de pago no son adecuados.

**Figura 20.**

*Alternativas de financiamiento más conocidas*



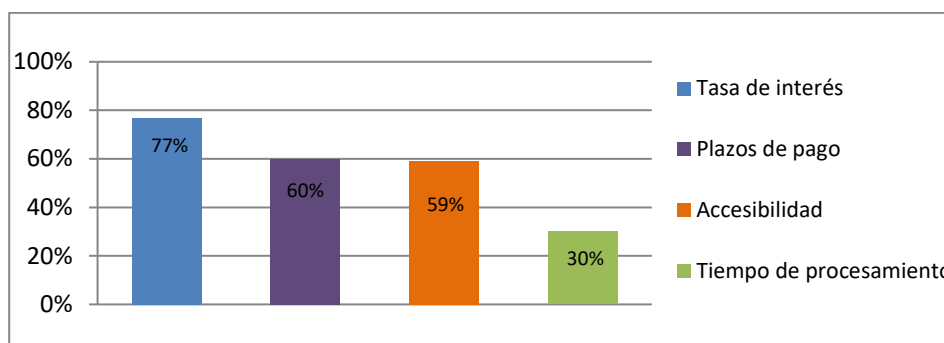
*Nota:* Elaboración propia en base a encuestas realizadas en el trabajo de campo

En cuanto a las alternativas de financiamiento se refiere, las personas encuestadas respondieron que el 93% de la población toma como primera alternativa el financiamiento bancario y por el contrario el mecanismo menos tomado en cuenta como alternativa de financiamiento son los fondos de

inversión, 10% del total de los encuestados menciona que son una alternativa de financiamiento.

**Figura 21.**

*Aspectos para considerar al momento de solicitar financiamiento*



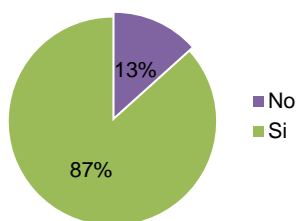
*Nota:* Elaboración propia en base a encuestas realizadas en el trabajo de campo

Un total de 77% de los encuestados respondió que una de las consideraciones más importantes al solicitar un crédito es la tasa de interés, un 60% considera que se debe tomar en cuenta los plazos de pago, al igual que la accesibilidad y finalmente solo un 30% que le da importancia al tiempo de procesamiento de una solicitud hasta su desembolso.

De los resultados de las encuestas, la mayoría de las empresas encuestadas pagan tasas entre 10% y 12% dependiendo del destino del crédito y generalmente los créditos son solicitados a un plazo aproximado de 10 años.

**Figura 22.**

*Conocimiento de los Fondos de Inversión*



*Nota:* Elaboración propia en base a encuestas realizadas en el trabajo de campo

Del total de las empresas encuestadas solamente el 13% dijeron conocer los fondos de inversión y las operaciones que realizan.

Por otra parte, la mayoría de los encuestados mostró disposición a conocer una alternativa que les pueda brindar financiamiento, a un plazo que se ajuste a sus actividades y operaciones, al mismo costo o más bajo y que exija garantías accesibles.

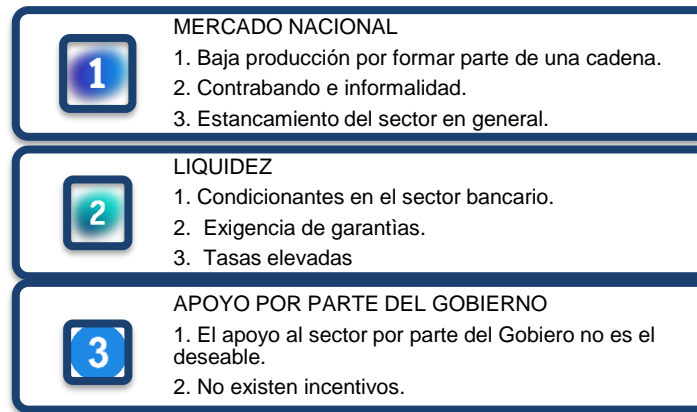
### **3.6.2. Entrevistas**

En el trabajo de campo y respaldando la información que se tenía en base a las encuestas previas a la investigación se pudo identificar que no existe un estado óptimo de liquidez para las empresas del sector transporte de carga y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz, debido a que por la naturaleza del rubro, se ven constantemente afectadas y es habitual que en el corto plazo tengan problemas de liquidez, ya sea por incremento en el capital de operaciones o plazos de apalancamiento con clientes.

Se puede apreciar algunas de las percepciones de los empresarios del sector en el siguiente esquema, pero por criterios de objetividad y para no desviarnos del tema de investigación se mencionarán los de mayor frecuencia.

**Figura 23.**

*Esquema de principales problemas de las empresas de transporte y logística*



*Nota:* Elaboración propia en base a las entrevistas

Es por tal motivo, que se identificó que la mayoría de las empresas entrevistadas recurre al financiamiento externo como alternativa de inyección de capital para cubrir dichas insuficiencias, pero aun así no creen que sea la mejor forma de conseguir efectivo por las condiciones que les ofrece la banca especialmente en el tema de garantías.

Bajo estas circunstancias, el proponer una herramienta de financiamiento alternativo con condiciones más accesibles llega a ser de mucha ayuda para estas empresas especialmente si las condiciones llegan al mismo fin; cubrir las insuficiencias de liquidez que estas empresas puedan enfrentar.

Asimismo, 2 empresas indicaron que estarían interesadas por contar con una alternativa más de financiamiento y las otras 2 empresas indicaron que, aunque les gustaría, no pueden acceder por problemas de garantes y deudas aun no canceladas.

Por otra parte, prácticamente todas las empresas entrevistadas han utilizado el financiamiento bancario como única alternativa, ya sea para compra de maquinaria, vehículos o para el transporte de mercadería.

Por otro lado, la mayoría de las empresas encuentran que las principales limitantes al buscar financiamiento más que la tasa de interés son las garantías que piden los bancos.

### 3.7. Análisis del Sector Financiero Bancario

Para el análisis financiero bancario se tomó en cuenta la normativa legal del D.S. N° 2055, que establece tasas de intereses activas para el sector productivo del país. El mismo establece que las tasas normadas serán:

- Microempresas (11,50%)
- Grandes empresas (6%)
- Medianas empresas (6%)
- Pequeñas empresas (7%)

En base a lo expuesto anteriormente, se pasó a realizar el trabajo de campo para determinar los promedios máximos y mínimos del mercado boliviano.

**Tabla 8.**

*Tasas Activas en el Sistema Bancario*

ENTIDADES	TASAS DE INTERÉS				DESEMBOLSO (SEMANAS)	PLAZO (AÑOS)
	MICROEMPRESA	PEQUEÑA	MEDIANA	GRAN EMPRESA		
BANCONACIONAL DE BOLIVIA	11,39%	6,63%	5,89%	5,94%	2	7
MERCANTIL SANTA CRUZ	11,15%	6,98%	5,85%	5,90%	2	7
BANCO DE CRÉDITO DE BOLIVIA	8,76%	7,00%	6,00%	5,82%	3	10
BISA	11,50%	7,00%	6,00%	5,89%	3	12
UNIÓN	11,50%	6,29%	5,98%	5,50%	2	6
ECONÓMICO	11,50%	7,00%	6,00%	5,95%	3	10
GANADERO	8,50%	7,00%	6,00%	6,00%	4	12
FASSIL	11,33%		6,00%		2	7
<b>ENTIDADES ESPECIALIZADAS EN MICROFINANZAS</b>						
<b>BANCOS MÚLTIPLES</b>						
SOLIDARIO	11,50%	7,00%			3	5
FE	11,34%	7,00%			2	6
FORTALEZA	11,50%	7,00%	6,00%		3	7
PRODEM	11,46%				4	6
<b>BANCOS PYME</b>						
ECO FUTURO	11,50%				5	6
LOS ANDES PROCREDIT	11,26%				3	5
DE LA COMUNIDAD	11,26%				5	7
<b>PROM. TASAS DE INTERÉS</b>	<b>11,03%</b>	<b>6,89%</b>	<b>5,97%</b>	<b>5,86%</b>	<b>3,07</b>	<b>7,53</b>
<b>TASA MÁXIMA DS. 2055</b>	<b>11,50%</b>	<b>7,00%</b>	<b>6,00%</b>	<b>6,00%</b>		

*Nota:* Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Bolivia, 2017



En la tabla anterior se puede apreciar las tasas del sistema bancario de cada banco. Además, se incluyen los plazos promedio de desembolso y el plazo de duración de crédito. Por otra parte, se pudo recabar información de los requisitos mínimos para acceder al crédito productivo y en la mayoría de las entidades los requerimientos son los siguientes: Respaldo de ingresos, detalle de inventarios valorados, garantía hipotecaria del valor del préstamo a ser ejecutada a primer requerimiento, flujo de caja proyectado a 2 años, documentos de constitución de la empresa al día (antigüedad mínima 1 año del negocio), pago de impuestos de los últimos 6 meses.

### **3.8. Conclusiones Generales de la Investigación**

Como conclusiones para la parte de análisis cualitativo se tienen:

- Las empresas del sector de transporte de carga y logística están representadas en su mayoría por operadores de transporte terrestre y agencias aduaneras locales.
- Muchas empresas están en plena etapa de madurez, pero son afectadas directamente por los volúmenes de producción en general, si la producción en nuestro país baja por algún factor, automáticamente se reducen las utilidades por el costo del flete para estas empresas.
- La mayoría de las empresas utilizó financiamiento bancario en algún momento del ciclo de vida de su empresa, pero creen que se podría mejorar porque las tasas de interés y las garantías son muy altas.
- Haciendo una comparación entre las garantías y las tasas de interés se pudo concluir que estas empresas pueden llegar a asumir el costo máximo por ley, pero lo que les afecta para acceder al financiamiento son las garantías hipotecarias, pocas son las empresas que desean asumir el riesgo de hipotecar un bien inmueble u otro activo.

### **3.9. Recomendaciones de la Investigación**

Para finalizar el marco práctico, se puede concluir lo siguiente:

- Las empresas de transporte terrestre de carga integral y logística pertenecen a un sector estratégico de la economía boliviana.
- Las garantías para solicitar financiamiento en el sistema bancario son muy rigurosas debido a que el sector de transporte de carga y logística es muy sensible a riesgos externos.
- No existe actualmente un fondo de inversión cerrado especializado en proveer financiamiento a este sector en específico.

## **CAPITULO VI - PROPUESTA DE MEJORAMIENTO**

El presente proyecto pretende diseñar un mecanismo de financiamiento alternativo al financiamiento tradicional, a través de un vehículo de inversión que pueda realizar operaciones en el mercado de valores.

### **4.1. Objetivos**

#### **4.1.1. Objetivo General**

Diseñar un modelo estructural de un Fondo de Inversión Cerrado para cubrir insuficiencias de liquidez en el corto plazo de las empresas de transporte de carga integral y logística y las empresas relacionadas a esta actividad.

#### **4.1.2. Objetivo Específico**

- Realizar un diagnóstico de la factibilidad del financiamiento a través de un mecanismo no tradicional de las empresas del sector transporte de carga integral y logística de la ciudad de La Paz y Santa Cruz, que respalde la viabilidad de la propuesta.
- Diseñar la estructura del portafolio de inversión del Fondo de Inversión Cerrado.

### **4.2. Alcances**

El presente proyecto pretende crear un vehículo de inversión que permita canalizar los recursos económicos de la oferta (inversionistas) y demanda (empresas del sector de transporte de carga integral y las empresas relacionadas a esta actividad como son los operadores logísticos) con la finalidad de que dispongan de liquidez a corto plazo para el cumplimiento de sus obligaciones y a través de la inversión se pueda generar la rentabilidad para los participantes.

El proyecto alcanzará la fase del diseño del modelo de la estructura del fondo de inversión cerrado y la política de inversión que seguirá el fondo para generar utilidades para los inversionistas.

### **4.3. Resumen Ejecutivo**

El presente proyecto pretende crear un mecanismo de financiamiento estructurado alternativo al financiamiento bancario, ya que el mismo no es considerado como una opción de financiamiento entre las empresas del sector transporte de carga integral y las empresas que tienen una relación directa con esta actividad como son los operadores de logística de la ciudad de La Paz y Santa Cruz.

Es por tal motivo, que se desarrolla un modelo estructural de financiamiento a través del mercado de valores mediante un Fondo de Inversión Cerrado (FIC), denominado: “Red Logística Fondo de Inversión Cerrado” que proveerá liquidez a corto plazo a las empresas del sector de transporte de carga integral y las empresas relacionadas con esta actividad con la finalidad de brindar una alternativa de financiamiento que permita resolver los problemas por falta de liquidez o apoyar a las empresas que requieren incrementar el capital de operaciones de sus empresas.

Este vehículo de inversión tendrá el aporte de inversionistas institucionales y personas naturales independientes que deseen invertir su dinero a largo plazo (10 años) comprando cuotas de participación del fondo, asumiendo de esa forma un riesgo inherente por las operaciones realizadas en el FIC, pero a su vez esperando recibir una rentabilidad económica y social por su inversión al finalizar el plazo de vida del fondo.

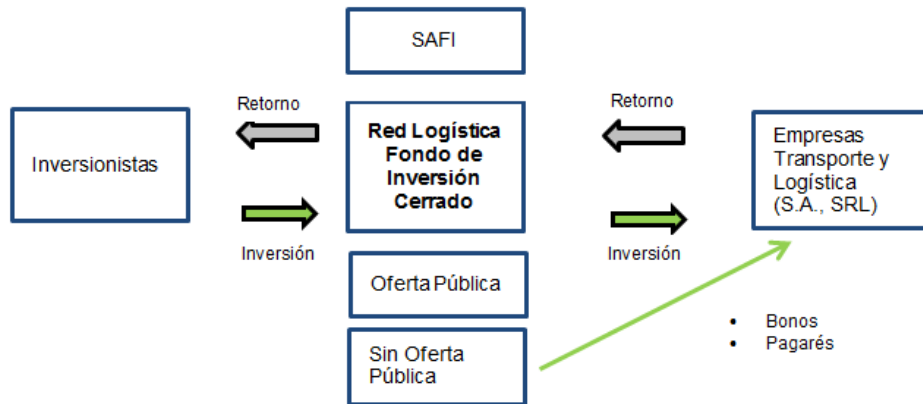
### **4.4. Desarrollo de la Propuesta**

#### **4.4.1. Esquema y diseño del Fondo de Inversión Cerrado**

Para dicho proyecto se tendrá como esquema principal de la propuesta la relación de dos pilares para que funcione el fondo de inversión que son: La normativa legal vigente y la estructura del portafolio de inversión del FIC.

**Figura 24.**

*Esquema de Red Logística Fondo de Inversión Cerrado*



*Nota:* Elaboración propia

En primer lugar, se incluye la normativa legal vigente en Bolivia. Pero se dará más énfasis por la naturaleza del proyecto a:

- Ley del Mercado de Valores N° 1834 del 31 de Marzo de 1998.
- El reglamento para sociedades administradoras de fondos de inversión emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) el 31 de diciembre de 2013.
- El Código de Comercio.
- Ley General de Transporte N° 165.

Por otro lado, el portafolio de inversión y las herramientas de inversión que son fundamentales para establecer las políticas y restricciones de inversión del fondo.

Para este punto, se tomará como referencia la estructura de inversión de Sembrar Exportador FIC - Capital SAFI S.A. porque tiene muchas similitudes con el fondo propuesto.

Para finalizar, la estructura definida para este proyecto será moderada y conservadora, sin embargo, las inversiones buscarán financiar actividades de corto, mediano y largo plazo.

No se ve conveniente invertir en instrumentos de renta variable, es por este motivo que la estructura se basa en un adecuado nivel de diversificación de portafolio, tanto por el tipo de riesgo como por la tasa de rendimiento obtenida por cada uno de los instrumentos que conformen la cartera de inversiones.

#### **4.4.2. Marco Legal**

Las actividades del Fondo están sujetas a lo establecido por la Ley del Mercado de Valores, el Reglamento para Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de los Fondos de Inversión contenido en el Libro 5º de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores, por las normas y disposiciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), por su Reglamento Interno y cualquier otra disposición legal que existiera en el futuro sobre el particular, además de la Ley General de Transportes N° 165.

#### **4.4.3. Denominación del Fondo**

El Fondo de Inversión se denomina Red Logística Fondo de Inversión Cerrado (“el Fondo” o “Red Logística FIC”) y será administrado por una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A.

#### **4.4.4. Objeto del Fondo**

Proporcionar a los inversionistas, una alternativa de Inversión de largo plazo, en condiciones de mercado. Así como también, promover la inclusión y el desarrollo de empresas de transporte y logística integral a partir de la inversión en valores de oferta pública y privada a corto, mediano y largo plazo. Adicionalmente, Red Logística FIC invertirá en mercados bursátiles en el extranjero a fin de generar un equilibrio y una adecuada relación de

rentabilidad y riesgo, preservando los intereses e integridad del patrimonio del Fondo.

#### **4.4.5. Tipo de Fondo**

Red Logística será un Fondo de Inversión Cerrado con inversiones en renta fija, a corto y largo plazo cuyo patrimonio y duración será fijo. Su patrimonio será dividido en Cuotas de Participación de igual monto que serán colocadas entre los Participantes o Inversionistas y serán representadas mediante anotaciones en cuenta registradas en la EDV S.A.

#### **4.4.6. Moneda del Fondo**

El fondo estará expresado en bolivianos o moneda nacional.

#### **4.4.7. Patrimonio del Fondo y Cuotas de Participación**

Red Logística Fondo de Inversión Cerrado será denominado en Bolivianos y su patrimonio será de Bs500.000.000.- (quinientos millones 00/100 Bolivianos) dividido en 5.000 (cinco mil) Cuotas de Participación con un valor nominal de Bs100.000.- (cien mil 00/100 Bolivianos) cada una.

#### **4.4.8. Plazo del Fondo**

El Fondo tendrá un plazo de vida de 10 (diez) años a partir de la fecha de emisión de las Cuotas de Participación, prorrogables por períodos de 2 (dos) años y sólo en dos ocasiones por acuerdo de la Asamblea General de Participantes.

#### **4.4.9. Activos del Fondo**

Para alcanzar los objetivos del Fondo, los activos estarán conformados por:

Valores de Oferta Pública: Bonos, Certificados de Depósito, Letras emitidas por el Tesoro, Banco Central de Bolivia u otras instituciones del Estado Boliviano, Bonos Soberanos en el extranjero y en Certificados de Depósito a plazo fijo emitidos por bancos locales con calificación de riesgo AAA.

Valores sin Oferta Privada: Emitidos por empresas del sector transporte de carga y logística seleccionados por el fondo (Pagarés y Bonos).

#### **4.4.10. Inversionistas a los que está dirigido el Fondo**

El fondo está dirigido principalmente a inversionistas institucionales (AFPs, bancos, compañías de seguro y fondos de inversión), inversionistas extranjeros e inversionistas individuales que tengan un horizonte de inversión de largo plazo y que busquen una rentabilidad económica atractiva y rentabilidad social por aportar al desarrollo de este sector.

Una vez establecidos los parámetros básicos del fondo se pretende dar la estructura al fondo de inversión “Red Logística Fondo de Inversión Cerrado bajo los siguientes lineamientos:

Un inversionista es considerado participante de un fondo de inversión cerrado una vez haya cumplido con dos aspectos: El primero, firmar un contrato de participación de un fondo de inversión aceptando derechos y obligaciones contractuales. Y, en segundo lugar, comprando cuotas de participación del fondo al que desee participar. (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 1976)

El fondo debe tener un reglamento interno y prospecto para que tanto el inversionista como la empresa que busca financiamiento tengan en cuenta las limitantes que el fondo tendrá, los derechos y las obligaciones.



Y en último lugar, el fondo debe tener una estructura de activos diversificada en su portafolio de inversión con tal de reducir o equilibrar el riesgo para preservar el capital de los inversionistas.

#### **4.4.11. Reglamento del Fondo de Inversión Cerrado**

El Reglamento del Fondo de Inversión establece las normas de administración del Fondo y sus características, conforme a lo previsto por la normativa vigente.

Por otra parte, como ésta es solo una propuesta y se diseñará la estructura del fondo, para este proyecto no se tomarán en cuenta los siguientes datos:

- Datos de constitución y autorización del fondo.
- Datos de constitución y referenciales de la Sociedad Administradora de fondos de inversión (SAFI).
- Políticas de comité de inversiones.
- Políticas de asamblea general de participantes.

En el presente reglamento se tendrán como puntos destacados los siguientes aspectos:

##### **4.4.11.1. Para las Sociedades Administradoras de fondos de inversión (SAFI's)**

De acuerdo a la resolución administrativa 421 de la ASFI (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, 1976), una SAFI es una sociedad representada por acciones nominativas que tiene por objeto único y exclusivo administrar fondos de inversión, la cual debe estar registrada en el Registro del Mercado de Valores (RMV) y regulada por la Autoridad de Supervisión de Sistema Financiero (ASFI).

En base a la Resolución Administrativa 421 de la ASFI, se desarrollarán a continuación los aspectos importantes sobre las Sociedades Administradoras de inversión.

- Capital social

Las sociedades administradoras de fondos de inversión deben constituir un capital mínimo, suscrito y pagado, de 150,000.- dólares más 30,000.- dólares por cada fondo de inversión administrado.

- Programa de cumplimiento

Es el plan que contendrá los lineamientos mediante los cuales la sociedad administradora prevendrá, y en su caso, detectará violaciones e inobservancias a la normativa interna de la institución, así como a las leyes y a las disposiciones vigentes. El oficial de cumplimiento es el encargado de supervisar que este programa se cumpla.

- Obligaciones de las SAFI's

Cada SAFI debe anteponer, en todo momento, los intereses de los fondos de inversión que administran y los intereses de los participantes de sus fondos, sobre sus propios intereses, así como sobre los intereses de los accionistas de la SAFI y de cualquier entidad vinculada a la misma, por lo que deberá:

- Mantener el riesgo de la cartera dentro de los parámetros razonables, con relación al objeto y política de inversión del fondo, la política de rescates y lo establecido por el reglamento interno del fondo de inversión administrado.
- Promover una diversificación razonable.

De igual manera, cada SAFI debe remitir la siguiente información tanto a la ASFI como a la BBV:

- Diariamente

La composición de la cartera de inversiones, las operaciones de compra y otros, así como las características de los valores y activos; liquidez, duración (plazo económico), valor de cuota, número de cuotas, número de participantes, comisiones, gastos, rendimientos y otros que sean solicitados.

- Mensualmente

Los estados Financieros de la SAFI y de los fondos de inversión que administra, así como el cálculo del patrimonio mínimo.

- Anualmente

Los estados financieros con dictamen de auditoría externa de la SAFI y de los fondos de inversión que administran.

- Trimestralmente

Documentación actualizada de los participantes del fondo de inversión.

- Comité de inversiones

En cada SAFI debe existir y funcionar permanentemente por lo menos un comité de inversión integrado por tres miembros idóneos. Los miembros podrán ser los directores y ejecutivos de la SAFI así como cualquier otra persona invitada. Todas las decisiones se deben hacer constar en un libro de actas. Las responsabilidades del comité son las siguientes:

- Modificar y controlar las políticas de inversión de cada fondo, cuando esto sea necesario.
- Establecer los límites de inversión y analizar los excesos de estos, cuando este sea el caso.
- Definir los riesgos a los que se encuentran sujetas las inversiones de cada fondo y los mecanismos para su cuantificación, administración y control.
- Monitorear y evaluar las condiciones de mercado.

- Garantías

Cada SAFI deberá acreditar y mantener en todo momento una garantía de funcionamiento y buena ejecución equivalente al mayor entre USD 100,000.- o en el caso de los fondos de inversión Cerrados, dicho porcentaje es del 0.75% del total de sus carteras.

- Gastos y Comisiones por Cobrar

Todas las SAFI's pueden cobrar comisiones a un fondo de inversión y/o a sus participantes, las mismas deben ser fijas, establecidas en porcentajes o en cantidades de acuerdo al reglamento interno de cada fondo de inversión. Las comisiones que pueden ser aplicadas son:

- Comisión por la administración del fondo de inversión, que deberán aplicarse sobre el valor de cartera del fondo y devengarse diariamente.
- Comisión por éxito en la administración de la cartera, la cual solo podrá aplicarse si el rendimiento del fondo es mayor a la tasa de referencia (Benchmark) establecido para cada fondo de inversión.

Por otro lado, la SAFI puede cargar los siguientes gastos a cada fondo de inversión:

- Gastos por concepto de auditoría externa del fondo de inversión.
- Gastos por concepto de calificación de riesgo del fondo de inversión.
- Gastos por concepto de servicios de custodia de valores.

- Gastos por los servicios que preste la entidad de depósito de valores.
  - Gastos por concepto de intermediación de valores.
  - Gastos de operaciones financieras.
  - Gastos legales correspondientes al fondo de inversión.
  - Gastos y costos resultantes de transacciones y transferencias realizadas fuera del país.
  - Otros en función a las necesidades del fondo de inversión.
- Obligaciones tributarias

De acuerdo con el numeral 3 del artículo 23 del Código Tributario (Autoridad de Impugnación Tributaria, 2015), “Los patrimonios autónomos emergentes de procesos de titularización y los fondos de inversión administrados por Sociedades Administradoras de fondos de inversión y demás fideicomisos no son sujetos pasivos de impuestos”.

Por este motivo, la adquisición de obligaciones y las ganancias generadas por el fondo en dicha adquisición no tendrá implicancias tributarias para el fondo, es decir, que el fondo no estará alcanzado por el IVA, IT, IUE, ni por ningún otro impuesto.

Sin embargo, al momento de redimir las cuotas de participación, la sociedad administradora deberá actuar como agente de retención para el pago del Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA), con una alícuota del 13% sobre los ingresos por rendimientos provenientes de la inversión de capital de personas naturales que no presenten su Número de Identificación Tributaria (NIT).

En el caso de participantes radicados en el exterior, la Sociedad Administradora retendrá el Impuesto a las Utilidades de las Empresas Beneficiarios del Exterior (IUE-BE), con una alícuota del 12,5%.

#### 4.4.11.2. Para las empresas que requieran financiamiento

El financiamiento para las empresas de transporte y logística estará dado mediante las siguientes condiciones:

- Garantías

Fondos de Liquidez: Definidos como cuentas bancarias donde se depositen recursos anticipados para el pago de obligaciones de la emisión del Valor sin Oferta Pública. Estas cuentas se fondearán con recursos de la misma emisión o deberán irse reponiendo con el flujo operativo de la empresa.

Los fondos de liquidez serán administrados en cuentas corrientes o cajas de ahorro de bancos nacionales con calificación de riesgo mínima de AA2, las mismas que serán administradas conforme a lo establecido en los contratos respectivos y de forma separada de los recursos de la Sociedad Administradora.

- Plazo

Como el fondo estará enfocado a brindar financiamiento a mediano y largo plazo a las empresas, se establece un promedio de 4 años como máximo para las empresas.

- Tasas de interés

Tomando en cuenta las tasas promedio del mercado se pudo obtener un promedio tentativo de tasas variables dependiendo del análisis financiero previo. Teniendo como máximo una tasa de 11% y como mínimo y dependiendo del monto hasta un 8%.

#### 4.4.11.3. Para los Inversionistas o Participantes del fondo

En el presente proyecto se tomarán en cuenta algunos puntos importantes entre las obligaciones y derechos de los participantes:

- Ingreso en calidad de participante

El inversionista entrará en calidad de participante, después de firmar el contrato de participación y aceptando todas las condiciones que se prescriben en los reglamentos internos. Asimismo, deberá comprar cuotas de participación con el monto mínimo que requiere el fondo.

- Rescate de las cuotas

Los participantes no podrán efectuar rescate de sus cuotas hasta el vencimiento del fondo o hasta los tiempos redimibles que el reglamento define que sean cada dos años y en 5 oportunidades hasta la liquidación del fondo sin perder los rendimientos generados hasta el día en que sea redimida la cuota. De otra manera, solo podrán ser negociadas a terceras personas o empresas que decidan comprar las cuotas mediante los esfuerzos propios del participante.

- Derechos de los participantes

La propiedad de las cuotas otorga los siguientes derechos:

- Intervenir en las asambleas generales de participantes con voz y voto.
- Ser elegible para desempeñar la función de representante común de participantes.
- Participar en las utilidades del fondo.
- Participar en la distribución del patrimonio del fondo al momento de su liquidación.

- Impugnar las resoluciones de las asambleas generales de participantes.
  - Negociar libremente sus cuotas conforme a lo estipulado en el reglamento interno, ley del mercado de valores, sus reglamentos y normativas de la ASFI.
  - Acceder a solo requerimiento a información y documentación sobre el fondo.
  - Otros derechos establecidos en el reglamento interno del fondo.
- Obligaciones de los participantes

La propiedad de las cuotas exige las siguientes obligaciones:

- La aceptación de los términos y condiciones del reglamento interno, además de las modificaciones posteriores a este documento legalmente efectuadas, y al sometimiento a las resoluciones de las asambleas generales de participantes, quedando a salvo el derecho de impugnación contra resoluciones contrarias a la ley y al reglamento interno del fondo.
- Las resoluciones de las asambleas generales de participantes obligan a los participantes presentes, ausentes y disidentes a cumplir dichas resoluciones, salvándose el derecho de impugnación cuando legalmente se lo pueda efectuar.
- Reconocer que la sociedad administradora actúa en todo momento como intermediario por cuenta y riesgo de los participantes y que la responsabilidad de la sociedad administradora se limita a ejecutar profesionalmente su trabajo procurando obtener el mejor resultado en beneficio de los participantes.
- Actualizar la información requerida por la sociedad administradora en los medios, forma y periodicidad que ésta establezca.



#### 4.4.12. Factores de Riesgo

Como toda inversión, los potenciales inversionistas deben estar conscientes de que las inversiones del Fondo están sujetas a variaciones normales del mercado y otros riesgos inherentes en los procesos de inversión. El valor de las Cuotas de Participación puede bajar, así como subir, originando que el inversionista no pueda necesariamente recuperar la totalidad del monto invertido.

De esta manera, existen ciertos tipos de riesgo a los cuales los Participantes en el Fondo de Inversión, estarán expuestos durante el periodo de vida del portafolio que podrían ser principalmente los siguientes:

- **Riesgo cambiario.**- El Fondo está denominado en bolivianos, sin embargo, la Política de Inversión del Fondo permite invertir sus recursos en dólares y en otras monedas (hasta un 25% del fondo). Por este motivo, fluctuaciones en el tipo de cambio entre el boliviano y dichas monedas podrían afectar el desempeño del Fondo. Se contará con un descalce adecuado de moneda a manera de minimizar el riesgo.
- **Riesgo crediticio.**- El riesgo de crédito es el riesgo que un emisor no cumpla en tiempo y forma con sus obligaciones de pago o incumpla definitivamente las mismas. Este riesgo puede afectar la rentabilidad y la recuperación del capital invertido en las Cuotas de Participación del Fondo. Por lo tanto, el control y cuantificación del riesgo en que se incurrirá estará sujeto al monitoreo de las inversiones y que éstas estén de acuerdo a las políticas de inversión. Para mitigar este riesgo, el Fondo mantendrá una diversificación de cartera razonable, entre inversiones de carácter público de alta calidad crediticia y deuda sin oferta pública en diferentes niveles de riesgo.
- **Riesgo soberano.**- El Fondo pueden verse afectados en el normal funcionamiento y cumplimiento de sus objetivos por situaciones de índole diversa como políticas sociales, macroeconómicas, políticas sectoriales, cambios legales, de mercado, entre otras, que podrían tener un impacto en el funcionamiento y consecución de los objetivos.

Sin embargo, el desempeño de la economía boliviana en los últimos años ha permitido mejorar la calificación de riesgo soberano, pasando de B- en 2003 hasta alcanzar B+ en 2011 y, posteriormente, BB- en 2014. De esta manera, el desempeño observado en los últimos años de las variables fundamentales de la economía boliviana permite controlar el riesgo soberano en la coyuntura actual.

- Riesgo de liquidez.- El riesgo de liquidez significa incurrir en el evento de que un determinado activo en el cual se han invertido recursos, no pueda volverse fácilmente líquido al momento que el propietario quiera desinvertir el mismo, sea por necesidad de efectivo, o debido a condiciones del mercado que motiven a su venta.

En este caso el potencial inversionista incurriría en el riesgo de liquidez al adquirir Cuotas de Participación emitidas por el Fondo debido a que, en caso de intención de venta de sus Cuotas en mercados secundarios, existe la posibilidad que no logre monetizar dicha inversión en condiciones competitivas.

- Riesgo sectorial.- Aquellos activos, sean en forma de valores de renta fija u otros instrumentos, en diferentes sectores de la economía donde se encuentren pactados, presentarán comportamientos, tendencias, y respuestas distintas a cambios que se podrían producir en el mercado. Esto podría ser una combinación de algunos riesgos como ser riesgo soberano, financiero, operacional, ambiental, etc. El riesgo sectorial es la posibilidad de movimientos adversos en sectores específicos del mercado. La Política de Inversión basada en principios de diversificación de riesgo, establece que el Fondo invertirá en distintos instrumentos de oferta pública y sin oferta pública emitidos por diversas empresas pertenecientes al sector de transporte y logística.
- Riesgo tributario.- Las estimaciones de rentabilidad del Fondo se basan en las condiciones actuales de tributación. Un cambio en la legislación fiscal existente podría afectar la rentabilidad del Fondo.
- Riesgo de inflación.- El riesgo de inflación se presenta en aquellos valores de renta fija, deudas con tasas de interés fijas y/o instrumentos de renta variable

donde el valor de los flujos de caja se ve disminuido por la inflación y ello a su vez se reflejaría en una disminución en el poder adquisitivo.

En la medida que se incorpore la inflación esperada durante la vida de la inversión, el riesgo por inflación será atenuado.

- **Riesgo Político.**- El valor de la cartera de inversión del Fondo estará sujeto también a la coyuntura política, que guarda una relación estrecha con la estabilidad social y económica del país. Asimismo, el riesgo político se relaciona con potenciales cambios en la estructura legal bajo la cual actúan los potenciales emisores que formarán parte de la cartera de inversiones del Fondo, así como el Fondo mismo, que estará regulado por la ASFI.

#### **4.4.13. Comisiones de la Sociedad Administradora**

Corren por cuenta del Fondo de Inversión, las comisiones de la Sociedad Administradora y demás gastos.

#### **4.4.14. Portafolio de Inversión**

El objetivo principal del Fondo se basa en realizar inversiones en empresas emisoras seleccionadas según los criterios definidos en el presente reglamento.

El portafolio de inversión de “Red Logística Fondo de Inversión Cerrado” tendrá un comportamiento de portafolio “moderado”, porque el fondo tiene un horizonte de largo plazo y se pretende maximizar las ganancias en búsqueda de obtener un margen de liquidez adecuado para poder cubrir las insuficiencias de efectivo de las empresas.

El portafolio del fondo “Red Logística FIC” tendrá el siguiente comportamiento determinado mediante datos actuales de FIC’s que se dedican a rubros parecidos, por lo que tendrá los siguientes lineamientos:

**Tabla 9.***Lineamientos de Red Logística FIC*

Lineamientos de Inversión del FIC	
Tipo de Cartera de Inversiones	Porcentaje
Oferta Pública	25%
Sin Oferta Pública	50%
Inv. En el extranjero	25%
<b>Total Cartera</b>	<b>100%</b>

*Nota:* Elaboración propia

Esta estructura se distribuirá de acuerdo con el siguiente cuadro, en función de cuatro etapas de inversión después de iniciadas las actividades del fondo, mismas que consideran los plazos en años, las comisiones a cobrar y los límites mínimos y máximos para conformar el portafolio de inversiones:

**Tabla 10.***Participación en cartera de Red Logística FIC*

		Etapas							
		1		2		3		4	
Comisiones		Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
1,00%	Oferta Publica	10%*	25%	20%	25%	20%	25%	0%	25%
3,00%	Sin Oferta Publica	0%	5%	20%	50%	45%	50%	0%	50%
0,80%	Inv. Extranjero	0%	25%	20%	25%	20%	25%	0%	25%
0,00%	Liquidez	0%	90%	0%	40%	0%	15%	0%	100%
		1		2		6		1	

\*Este limite aplica 60 días despues de inciadas las actividades del fondo

*Nota:* Elaboración propia

#### 4.4.14.1. Límites de Inversión para Instrumentos con Oferta Pública

Las inversiones en valores de oferta pública se enmarcarán en los siguientes límites, entendiéndose que éstos al contar con la más alta calificación de riesgo local, se constituirán como un mecanismo de minimización de riesgo para el Fondo.

**Tabla 11.***Límites de Inversión para Instrumentos con Oferta Pública*

	Participación en % Cartera									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Oferta Publica</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>0%</b>
BLP	1%	6%	6%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	0%
DPF	8%	12%	12%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	0%
TGN-BCB	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	0%

Nota: Elaboración propia

Cabe mencionar que las inversiones en los Valores detallados en el anterior cuadro se realizarán en función a la disponibilidad de estos, siendo que la suma de todos ellos, es decir la exposición total en valores del Estado Plurinacional de Bolivia y Certificados de Depósitos a Plazo Fijo emitidos por Bancos locales no podrán superar el 25% del total de la cartera del Fondo.

#### 4.4.14.2. Límites de Inversión para Instrumentos sin Oferta Pública

Las inversiones en instrumentos sin Oferta Pública se enmarcarán en los siguientes límites, entendiéndose que éstos constituyen el objeto del Fondo y teniendo en cuenta que los mismos serán calculados sobre la porción de la cartera del Fondo destinada a inversiones de renta fija sin Oferta Pública (50%).

**Tabla 12.***Límites de Inversión para Instrumentos sin Oferta Pública*

	Participación en % Cartera									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Sin Oferta Publica</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>	<b>40%</b>	<b>45%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>0%</b>
BBE	0%	10%	30%	35%	37%	37%	37%	37%	37%	0%
PGE	0%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	0%

Nota: Elaboración propia

#### 4.4.14.3. Límites de Inversión para valores del extranjero

Los valores en el extranjero deberán enmarcarse en los siguientes límites:

**Tabla 13.***Límites de Inversión máximos para inversiones en el extranjero*

	Participación en % Cartera									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Extranjero	0%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	0%
BSE	0%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	0%

*Nota:* Elaboración propia**4.4.14.4. Límites de Inversión para la liquidez del Fondo****Tabla 14.***Límites de Inversión máximos para valores de liquidez*

	Participación en % Cartera									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Liquidez	90%	40%	20%	12%	10%	10%	10%	10%	10%	100%

*Nota:* Elaboración propia

El Fondo contará con un nivel de liquidez de 10% sobre el total de la cartera, mismo que será utilizado para cubrir los gastos operativos, administrativos y otros gastos relativos al funcionamiento del Fondo.

Dicha liquidez podrá ser mantenida en cuentas corrientes y cajas de ahorro de instituciones financieras debidamente registradas cuya calificación de riesgo sea igual a AAA y/o invertida en operaciones de compra en reporto con instrumentos soberanos o con calificación de riesgo AAA y/o invertida en operaciones de compra en firme con instrumentos soberanos, es decir emitidos por el Tesoro General de la Nación, Banco Central de Bolivia u otras instituciones del Estado Boliviano; asumiendo que en todos los casos éstos cuentan con la más alta calificación local, en cuyo caso el plazo de dichas inversiones no podrá exceder un año.

Sin embargo, este nivel de liquidez se verá afectado en las diferentes etapas del Fondo como en el proceso de inversión, cuando se efectivicen los rendimientos de las inversiones y/o cuando se proceda a la liquidación del Fondo y consecuentemente la liquidación de los activos que componen la cartera.

#### **4.4.15. Costos de la propuesta**

A continuación, se detalla las tasas regulatorias por parte del Registro de Mercado de Valores (RMV), de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y la Entidad de Deposito de Valores (EDV) para la inscripción y mantenimiento de las Cuotas de Participación del fondo de inversión Cerrado.

##### **4.4.15.1.1. Costos de inscripción o emisión del fondo**

Todos los costos que corresponden a la inscripción y colocación (costos de emisión), son asumidos por la sociedad administradora hasta el momento de la emisión del Fondo de Inversión Cerrado. Una vez que se realice la colocación de las cuotas de participación, el fondo está obligado a reponer a la sociedad administradora por todos los costos incurridos. Por lo general el costo total de la emisión representa el 0.5% del total emitido por el fondo de inversión.

Tabla 15.

## Costos de inscripción del fondo

<b>COSTOS ASFI (Registro del Mercado de Valores)</b>			
Inscripción de la emisión (monto autorizado)	Pago único	Hasta USD 4MM	USD 1.000
		Desde USD 4MM hasta 100MM	0,025% de la emisión
		Desde USD 100MM	USD 25.000
Autoización e inscripción del Fondo en el RMV	Pago único	No importa el monto	USD 3.000
Mantenimiento de la emisión (monto colocado)	Pago anual	Hasta USD 4MM	USD 1.000
		Desde USD 4MM hasta 100MM	0,025% de la emisión
		Desde USD 100MM	USD 25.000
Mantenimiento del fondo	Pago anual	No importa el monto	USD 1.500
<b>COSTOS BBV (Tarifario oficial)</b>			
Inscripción de la emisión (monto autorizado)	Pago único	Hasta USD 4MM	USD 800
		Desde USD 1 hasta 30MM	0,020% de la emisión
		Desde USD 30MM en adelante	0,010% s/excedente rango anterior
Mantenimiento de la emisión (monto colocado)	Pago anual	Hasta USD 4MM	USD 800
		Desde USD 1 hasta 30MM	0,020% de la emisión
		Desde USD 30MM en adelante	0,010% s/excedente rango anterior
<b>COSTOS EDV (Tarifario oficial)</b>			
Apertura de cuenta del Fondo	Pago único	No importa el monto	UFV 10.905
Mantenimiento de cuenta del Fondo	Pago anual	No importa el monto	UFV 10.905
Registro de emisión desmaterializada (monto autorizado)	Pago único	Hasta USD 3MM	0.025% de la emisión
		Desde USD 3MM hasta 5MM	0.0125% de la emisión
		Desde USD 5MM hasta 10MM	0.0100% de la emisión
		Desde USD 10MM hasta 50MM	0.00875% de la emisión
		Desde USD 50MM en adelante	UFV 6.060
Mantenimiento de la emisión desmaterializada	Pago anual	No importa el monto	0,050% s/saldo de la emisión
Emisión de certificado de titularidad (CAT)	Pago único	En función al número de cuotas de participación	UFV 6 por cuota de participación
'Servicio de agente pagador (pago de intereses y/o capital)	Por cada pago realizado	Hasta USD 150.000	0.120% por pago
		Desde USD 150.001 hasta 250.000	0.070% por pago
		Desde USD 250.001 hasta 500.000	0.060% por pago
		Desde USD 500.001 hasta 2.5MM	0.175% por pago
		Desde USD 2.5MM en adelante	UFV 910 por pago

*Nota:* Elaboración propia en base a tarifarios de RMV (ASFI), BBV y EDV, 2017

En la tabla anterior se puede apreciar a detalle todos los costos según tarifarios de las autoridades competentes y reconocidas como fiscalizadores y reguladoras del mercado bursátil.



#### 4.4.15.1.2. Cálculo del costo de la emisión

**Tabla 16.**

*Costo total de la emisión del fondo*

COSTOS DE EMISION DEL FONDO		
Entidad	Detalle	Monto Bs
ASFI	Inscripción de la emisión (0.025% del monto emitido)	125.000
	Inscripción del fondo de inversión (3.000)	20.880
BBV	Inscripción de la emisión (0.02% del monto emitido)	100.000
EDV	Apertura de cuenta del fondo de inversión (UFV 10.905)	24.099,29
	Registro de emisión desmaterializada (UFV 3.288.52)	7.267,40
	Emisión de Certificado de Titularidad (UFV 2.400)	5.303,83
Agencia de Bolsa	Estructuración del fondo (0.01% del monto colocado)	50.000
	Comisión por colocación (0.40% del monto colocado)	2.000.000
SAFI	Estructuración del fondo de inversión (0.04% del monto colocado)	200.000
Calificadora de Riesgo	Calificación de riesgo del fondo (US\$ 10.000)	69.600
<b>Total</b>		<b>2.602.151</b>

*Nota:* Elaboración propia

La tabla muestra a detalle cuales serían los costos incurridos por la emisión del nuevo fondo tomando en cuenta tarifarios vigentes hasta la fecha. El monto total asciende a Bs2.602.151 para poder inscribir un fondo de tales dimensiones.

#### 4.4.15.2. Costos de administración y funcionamiento

Adicionalmente, un fondo de inversión incurre en costos de colocación y de administración que corresponden a la agencia de bolsa, a la sociedad administradora y a otras entidades de acuerdo con el siguiente detalle:

**Tabla 17.***Costos de administración y funcionamiento*

<b>Costos de la Agencia de Bolsa</b>		
Comisión por colocación de las cuotas de participación	Pago único	Entre 0.15 y 0.30% del monto colocado y adjudicado por las AFPs
	Pago único	Entre 0.60 y 0.80% del monto colocado y adjudicado por otros inversionistas
Estructuración del Fondo de Inversión	Pago único	De acuerdo a las características del fondo, generalmente entre USD 4000 y 25000
<b>Costos de la SAFI</b>		
Estructuración del fondo de inversión	Pago único	De acuerdo a las características del fondo, generalmente entre USD 4000 y 25000
Comisión por administración	Pago diario o anual	Entre 0,05% y 2% en función del patrimonio del fondo y los activos de la cartera que se administra
Comisión por éxito	Cada aniversario del fondo	Entre 0,05% y 2% en función del patrimonio del fondo cuando el rendimiento del fondo supera al Benchmark (establecido en el Reglamento Interno del Fondo)
<b>Otros costos</b>		
Calificadora de Riesgo	Pago Anual	Calificación de riesgo del fondo (US\$ 10.000)
Representate común de tenedores del Fondo	Pago Anual	US\$ 4,000.-
Firma Auditoría Externa	Pago Anual	US\$ 5,000.-
Profesional Técnico (Experto en el área)	Pago Anual	US\$ 9,000.-

*Nota:* Elaboración propia en base información de los Fondos de Inversión vigentes, 2017

El fondo deberá pagar el monto anual de US\$ 28,000 por la calificación de riesgo, auditoría externa, representante común y el experto en el área de transporte (es importante considerar la contratación de personal técnico para asesoría) y un costo de US\$ 5,000 que se incluye por otros costos en los que podría incurrir el fondo.

Asimismo, una vez colocado el fondo, se deberá tomar en cuenta los costos de mantenimiento que tendrán incidencia en la estructura de la Sociedad Administradora, entre los cuales se puede mencionar: Tasas de regulación ASFI, mantenimiento BBV, mantenimiento EDV, mantenimiento sistema DAZA Software.

Finalmente, en lo referente a impuestos de acuerdo a lo establecido en la normativa boliviana, la SAFI actuará como agente de retención para el pago del Régimen Complementario al Impuesto al Valor Agregado (RC-IVA) con una alícuota del trece por ciento (13.00%) sobre los ingresos por rendimientos, provenientes de la inversión de capital de personas naturales que no presenten su NIT y en el caso de Participantes radicados en el extranjero la Sociedad Administradora retendrá el Impuesto a las Utilidades de las Empresas Beneficiarios del Exterior (IUE-BE) con una alícuota del doce coma cinco por ciento (12.50%).

Sin embargo, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 23, numeral 3 del Código Tributario, “Los Patrimonios Autónomos emergentes de procesos de Titularización y los Fondos de Inversión administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y demás fideicomisos no son sujetos pasivos de impuestos”.

## **CONCLUSIONES**

Después de terminar el proyecto sobre: “Creación de un fondo de inversión cerrado como alternativa de financiamiento para el sector de transporte de carga y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz” se puede concluir:

- En Bolivia, son pocas las empresas dispuestas a compartir, divulgar y transparentar su información y que cuentan con prácticas de Gobierno Corporativo implementadas. En la mayoría de los casos es porque desconocen de los beneficios de incorporar estas mejoras y apertura. Con la adopción de prácticas de Gobierno Corporativo, las empresas incrementan la confianza del mercado y consolidan su reputación, esto les permitirá tener acceso a diferentes alternativas de financiamiento.
- El Fondo de Inversión Cerrado “Red Logística FIC” podrá llegar a cubrir las insuficiencias de liquidez en el corto plazo de las empresas del sector de transporte de carga y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz.
- Se puede concluir que el fondo de inversión será viable para las empresas de este sector, debido a que las tasas están al alcance de sus posibilidades para poder realizar este tipo de financiamiento. Teniendo como antecedente que las empresas realizan constantemente préstamos bancarios con tasas de hasta 12%. Se propone tasas mínimas de 8% y hasta máximo 10% las cuales podrían ser aceptadas por sector de transporte y logística.

- Se pudo comprobar que, bajo las actuales condiciones de nuestro país, el estado actual del mercado financiero y bursátil y la normativa legal vigente; la estructura propuesta del fondo “Red Logística FIC” sería ideal para mejorar las condiciones de financiamiento de las empresas del sector transporte de carga integral y logística y a la vez se constituye en una opción de inversión capaz de generar diversificación de cartera rentable para los inversionistas institucionales.

## **RECOMENDACIONES**

- Se recomienda estudiar nuevos proyectos de financiamiento alternativo al bancario para nuevos sectores del área industrial, intermediario y otros que sean estratégicos, que de igual forma presentan problemas por falta de liquidez a corto y mediano plazo o necesitan incrementar el capital de operaciones de sus empresas.
- A través del presente proyecto, se sugiere generar nuevos escenarios con estructuras de portafolio de inversiones diferentes para las distintas necesidades de los sectores del área industrial y del sector intermediario que es estratégico. Asimismo, se sugiere tomar en cuenta para la inversión, activos de renta fija y variable con mayor grado de riesgo y rentabilidad al mediano y largo plazo (Bonos Bancarios Bursátiles, valores de cuotas en diferentes SAFI’s, Acciones de empresas, Pagares Bursátiles, etc.)
- Tomar en cuenta para futuros proyectos, que el presente trabajo se realizó bajo circunstancias y aspectos legales actuales (2017). Es por tal motivo, que la variación de futuros aspectos políticos, sociales, tecnológicos, económicos y legales nacionales e internacionales aplicados a nuestro territorio podrán tener directa incidencia en el cálculo de los rendimientos para los participantes, las sociedades administradoras de fondos de inversión y para las empresas del sector

de transporte de carga y logística de las ciudades de La Paz y Santa Cruz.

## BIBLIOGRAFÍA

- Andrade, S. (2010). *Diccionario de Economía y Finanzas* (Tercera edición). Andrade.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2014). *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia 1750 – 2013*. ASFI.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2017, 30 de septiembre). *Boletín Estadístico ASFI 10/2016. Evaluación del Sistema Financiero*: (<https://www.asfi.gob.bo/index.php/mv-estadisticas/mv-boletines-estadisticos.html>).
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2017, 18 de Julio). *Mercado de Valores, Dirección de Supervisión de Valores*.  
<https://www.asfi.gob.bo/index.php/mv-mercado-de-valores.html>
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2017, 18 de Agosto). *Preguntas Generales sobre el Mercado de Valores*.  
[www.asfi.gob.bo/index.php/defensoria/preg-cf/mercado-de-valores.html](http://www.asfi.gob.bo/index.php/defensoria/preg-cf/mercado-de-valores.html)
- Banco Central de Bolivia. (2017, 9 de Octubre). *Unidad de Fomento de Vivienda (UFV)*. ([https://www.bcb.gob.bo/?q=servicios/ufv/datos\\_estadisticos](https://www.bcb.gob.bo/?q=servicios/ufv/datos_estadisticos))
- Banco Mundial. (2017, 19 de Agosto). *Índice de Desempeño Logístico*.  
<http://www.competitividad.org.do/wpcontent/uploads/2016/08/%C3%8Dndice-de-Desempe%C3%B1o-Log%C3%ADstico-2016.pdf>
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 28 de septiembre) *El Mercado de valores, sus funciones, segmentos y sus participantes*. (<https://www.bbv.com.bo/temario1>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 10 de junio) *Memoria 2010*. (<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2010.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 11 de junio) *Memoria 2011*. (<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2011.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 12 de junio) *Memoria 2012*. (<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2012.pdf>)

- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 13 de junio) *Memoria 2013*.  
(<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2013.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 14 de junio) *Memoria 2014*.  
(<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2014.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 15 de junio) *Memoria 2015*.  
(<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2015.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores. (2017, 16 de junio) *Memoria 2016*.  
(<https://www2.bbv.com.bo/wp-content/uploads/2021/05/bbv-memoria-2016.pdf>)
- Bolsa Boliviana de Valores . (2017, 20 de julio) *Prospecto - Sembrar Productivo Fondo de Inversión Cerrado*.  
<https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/ProsSPF.pdf>
- Bolsa Boliviana de Valores . (2017, 25 de julio) *Reglamento Interno KFI - CAP Fondo de Inversión Cerrado*.  
<https://www.bbv.com.bo:11113/Content/Uploads/REGKFI.pdf>
- Brealy R. & S. Myers. (1998). *Principios de Finanzas Corporativas*. (Quinta edición). McGraw Hill.
- Fundempresa, Concesionaria del Registro de Comercio de Bolivia. (2017). *Reporte Estadístico al mes de noviembre de 2017*. Fundempresa
- Grandio Dopico Antonio, López Suarez Pedro A., Cobelas y José José Álvarez. (1997). *Mercados Financieros*. (Primera Edición) McGraw-Hill.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, L. (2010). *Metodología de la Investigación*. McGraw-Hill.
- Instituto Boliviano de Comercio Exterior. (2017, 15 de Noviembre). *Boletín Electrónico Transporte & Logística*. (<https://ibce.org.bo/publicaciones-transporte-logistica.php>)
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2017, 24 de Julio). *Comunicación y atención al usuario. Notas de Prensa*. <https://www.ine.gob.bo/index.php/el-indice-de-precios-al-consumidor-registro-variacion-positiva-de-029/>

- Instituto Nacional de Estadística (2017, 24 de julio). *Estadísticas Económicas. Industria Manufacturera y Comercio*.  
(<https://www.ine.gob.bo/index.php/estadisticas-economicas/industria-manufacturera-y-comercio/estadisticas-estructurales-cuadros-estadisticos/>).
- Instituto Nacional de Estadística (2017, 25 de julio). *Boletín Estadístico*.  
(<https://www.ine.gob.bo/index.php/comunicacion/boletines-estadisticos/#191-estadisticas-del-comercio-exterior>).
- La Fuente Grupo Empresarial. (2017, 15 de Diciembre). *Empresas. Parque Industrial*.  
[http://www.grupo-lafuente.com/emp\\_industrial.php](http://www.grupo-lafuente.com/emp_industrial.php)
- Maholtra, N. (2004). *Investigación de Mercados*. (Cuarta edición) Pearson Educación.
- Nacif, C. (2013). *Finanzas Corporativas y el Mercado de Valores: entre la teoría y una aproximación a la estructura del Sistema Financiero Boliviano*. Plural Editores.
- Nelson Vita & Korn Donald J. (1994). *Create and Manage Your Own Mutual Fund*. Lifetimebooks, inc.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mc Graw Hill..
- Sánchez Fernández de Valderrama, José L. (1996). *Curso de bolsa y mercados financieros*. Ariel S.A.
- Siles Espada Hugo, (2017). *Ranking 2017 Las 250 empresas + grandes de Bolivia*. Gerencia de Medios Bolivia – GDM.
- Valda, J. C. (2012). *Fundamentos Financieros*.
- Varian, H. (2010). *Microeconomía Intermedia*. Antoni Bosch.



# **A N E X O S**

## ANEXO 1

# Estadísticas del Registro de Comercio de Bolivia

Noviembre de 2017



## CONTENIDO

<b>1. Base Empresarial Vigente al mes de noviembre de 2017</b>	<b>3</b>
1.1 Base Empresarial Vigente del Registro de Comercio de Bolivia	4
1.2 Base Empresarial Vigente por departamento	5
1.3 Base Empresarial Vigente por tipo societario	6
1.4 Base Empresarial Vigente por actividad económica	8
<b>2. Inscripción de empresas al mes de noviembre de 2017</b>	<b>11</b>
2.1 Inscripción de empresas	12
2.2 Inscripción de empresas por departamento	13
2.3 Inscripción de empresas por tipo societario	14
2.4 Inscripción de empresas por actividad económica	16
<b>3. Cancelación de matrículas de comercio al mes de noviembre de 2017</b>	<b>19</b>
3.1 Matrículas canceladas o cierre de empresas	20
3.2 Matrículas canceladas por departamento	21
3.3 Matrículas canceladas por tipo societario	23
3.4 Matrículas canceladas por actividad económica	24

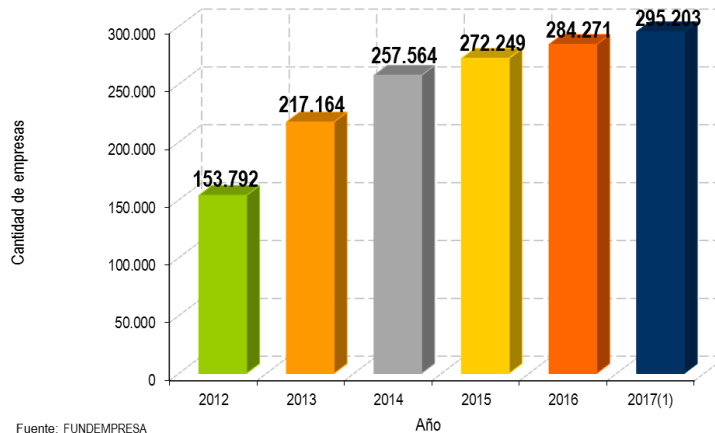
# Capítulo 1

Estadísticas de la Base  
Empresarial Vigente al mes de  
noviembre de 2017

## 1.1 Base Empresarial Vigente del Registro de Comercio de Bolivia

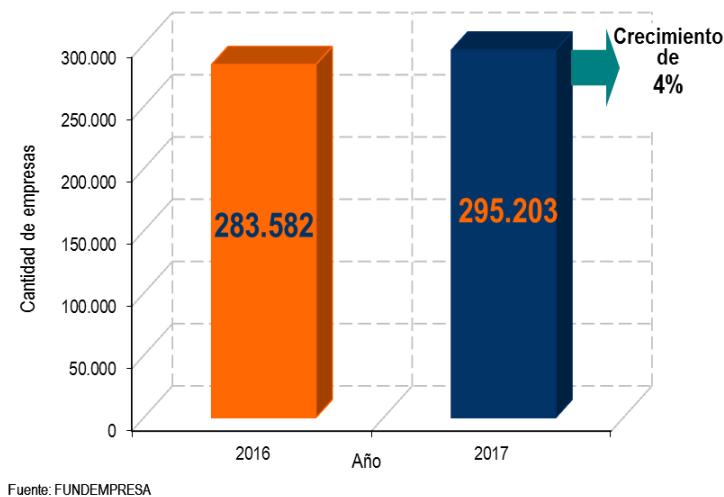
A noviembre de la gestión 2017, la Base Empresarial Vigente contó con 295.203 empresas. Ver gráfico N° 1.

**Gráfico N° 1**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente por gestión, 2012 – 2017(1)**  
(En cantidad de empresas)



Al mes de noviembre de 2016, la Base Empresarial Vigente contó con 283.582 empresas, a noviembre de 2017 contó con 295.203 empresas presentando un crecimiento de 4%. Ver gráfico N° 2.

**Gráfico N° 2**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente por gestión, a noviembre de las gestiones 2016 y 2017**  
(En cantidad de empresas)



## 1.2 Base Empresarial Vigente por departamento

Al mes de noviembre de 2016, en el departamento de La Paz se registraron 88.213 empresas; al mes de noviembre de 2017 fueron 91.737 empresas, representando un crecimiento de 4%. Al mes de noviembre de 2016, en Santa Cruz se registraron 80.387 empresas; al mes de noviembre de 2017, fueron 84.475 empresas, con crecimiento de 5%. Al mes de noviembre de 2016, en Cochabamba se registraron 49.429 empresas; al mes de noviembre de 2017 fueron 51.253, con crecimiento de 4%. Ver cuadro N° 1.

**Cuadro N° 1**  
Bolivia: Base Empresarial Vigente por gestión según departamento, a noviembre de las gestiones 2016 y 2017

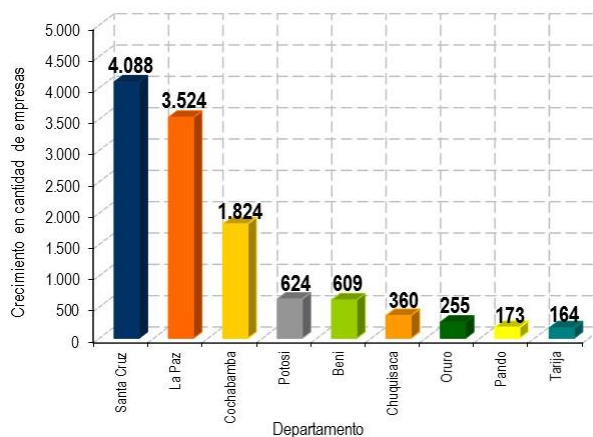
(En cantidad de empresas y porcentaje)

DEPARTAMENTO	2016 Noviembre	2017 Noviembre	CRECIMIENTO	
			En cantidad	En porcentaje
La Paz	88.213	91.737	3.524	4%
Santa Cruz	80.387	84.475	4.088	5%
Cochabamba	49.429	51.253	1.824	4%
Tarija	15.094	15.258	164	1%
Oruro	14.443	14.698	255	2%
Potosí	12.088	12.712	624	5%
Chuquisaca	12.016	12.376	360	3%
Beni	8.687	9.296	609	7%
Pando	3.225	3.398	173	5%
<b>TOTAL</b>	<b>283.582</b>	<b>295.203</b>	<b>11.621</b>	<b>4%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

Al mes de noviembre de la gestión 2017, los departamentos con mayor crecimiento en cantidad de empresas fueron Santa Cruz con 4.088 empresas adicionales a las registradas a noviembre de 2016; La Paz con 3.524 y Cochabamba con 1.824. Ver gráfico N° 3.

**Gráfico N° 3**  
Bolivia: Crecimiento de la Base Empresarial Vigente por departamento, noviembre de la gestión 2017 respecto a noviembre de la gestión 2016  
(En cantidad de empresas)



Fuente: FUNDEMPRESA

Al mes de noviembre de 2017; 91.737 empresas se encontraban en el departamento de La Paz con una participación porcentual a nivel nacional de 31%; 84.475 en Santa Cruz con participación de 29% y 51.253 en Cochabamba con participación de 17%. Ver cuadro N° 2.

**Cuadro N° 2**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente según departamento, a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas y porcentaje)**

DEPARTAMENTO	Cantidad	Porcentaje
La Paz	91.737	31%
Santa Cruz	84.475	29%
Cochabamba	51.253	17%
Tarija	15.258	5%
Oruro	14.698	5%
Potosí	12.712	4%
Chuquisaca	12.376	4%
Beni	9.296	3%
Pando	3.398	1%
<b>TOTAL</b>	<b>295.203</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

### 1.3 Base Empresarial Vigente por tipo societario

Al mes de noviembre de 2016, existían 226.594 empresas unipersonales; al mes de noviembre de 2017 existían 234.367, representando un crecimiento de 7.773 empresas o 3%. Al mes de noviembre de 2016, existían 52.808 sociedades de responsabilidad limitada; al mes de noviembre de 2017, existían 56.520, con crecimiento de 3.712 empresas o 7%. Al mes de noviembre de 2016, existían 3.352 sociedades anónimas; al mes de noviembre de 2017 existían 3.406, con crecimiento de 54 empresas o 2%. Ver cuadro N° 3 y gráfico N° 4.

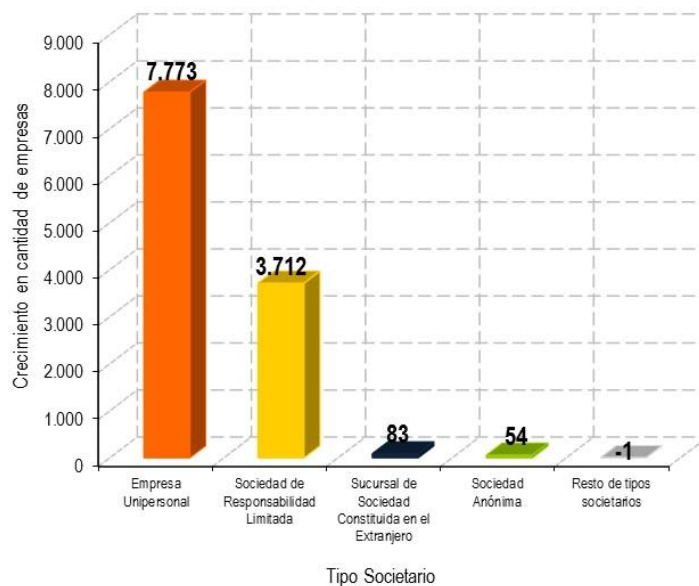
**Cuadro N° 3**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente según tipo societario, a noviembre de las gestiones 2016 y 2017**  
**(En cantidad de empresas)**

TIPO SOCIETARIO	2016	2017	CRECIMIENTO	
	Noviembre	Noviembre	En cantidad	En porcentaje
Empresa Unipersonal	226.594	234.367	7.773	3%
Sociedad de Responsabilidad Limitada	52.808	56.520	3.712	7%
Sociedad Anónima	3.352	3.406	54	2%
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	664	747	83	13%
Sociedad Colectiva	110	111	1	1%
Sociedad en Comandita Simple	28	27	-1	-4%
Sociedad Anónima Mixta	14	14	0	0%
Entidad Financiera de Vivienda	8	7	-1	-13%
Sociedad en Comandita por Acciones	4	4	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>283.582</b>	<b>295.203</b>	<b>11.621</b>	<b>4%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA



**Gráfico N° 4**  
**Bolivia: Crecimiento de la Base Empresarial Vigente por tipo societario, noviembre de la gestión 2017 respecto a noviembre de la gestión 2016 (En cantidad de empresas)**



Fuente: FUNDEMPRESA

Al mes de noviembre de 2017, la Base Empresarial Vigente contó con 234.367 empresas unipersonales con una participación porcentual de 79%; 56.520 sociedades de responsabilidad limitada con participación de 19% y 3.406 sociedades anónimas con participación de 1%. Ver cuadro N° 4.

**Cuadro N° 4**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente según tipo societario, a noviembre de 2017 (En cantidad de empresas y porcentaje)**

TIPO SOCIETARIO	Cantidad	Porcentaje
Empresa Unipersonal	234.367	79%
Sociedad de Responsabilidad Limitada	56.520	19%
Sociedad Anónima	3.406	1%
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	747	0%
Sociedad Colectiva	111	0%
Sociedad en Comandita Simple	27	0%
Sociedad Anónima Mixta	14	0%
Entidad Financiera de Vivienda	7	0%
Sociedad en Comandita por Acciones	4	0%
<b>TOTAL</b>	<b>295.203</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

## 1.4 Base Empresarial Vigente por actividad económica

Al mes de noviembre de 2016, 106.253 empresas se dedicaban a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; al mes de noviembre de 2017 fueron 109.568 empresas, representando un crecimiento de 3%. Al mes de noviembre de 2016, 36.853 empresas se dedicaban a la construcción; al mes de noviembre de 2017, fueron 39.064 empresas, con crecimiento de 6%. Al mes de noviembre de 2016, 32.018 empresas se dedicaban a la industria manufacturera; al mes de noviembre de 2017 fueron 33.476, con crecimiento de 5%. Al mes de noviembre de 2016, 23.559 empresas se dedicaban a servicios profesionales y técnicos; al mes de noviembre de 2017 fueron 24.848, con crecimiento de 5%. Ver cuadro N° 5.

**Cuadro N° 5**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente según actividad económica, a noviembre de las gestiones**  
**2016 y 2017**  
**(En cantidad de empresas)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	2016	2017	CRECIMIENTO	
		Noviembre	Noviembre	En cantidad	En porcentaje
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	106.253	109.568	3.315	3%
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	100.778	103.894	3.116	3%
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	4.481	4.639	158	4%
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	994	1.035	41	4%
F	Construcción	36.853	39.064	2.211	6%
C	Industria manufacturera	32.018	33.476	1.458	5%
M	Servicios profesionales y técnicos	23.559	24.848	1.289	5%
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	16.315	16.949	634	4%
H	Transporte y almacenamiento	15.679	16.110	431	3%
J	Información y comunicaciones	15.139	15.313	174	1%
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	10.643	11.224	581	5%
Q	Servicios de salud y de asistencia social	4.615	4.800	185	4%
S	Otras actividades de servicios	4.149	4.265	116	3%
B	Explotación de minas y canteras	3.748	4.245	497	13%
P	Servicios de educación	3.664	3.942	278	8%
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	3.119	3.231	112	4%
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	3.065	3.132	67	2%
L	Actividades inmobiliarias	2.607	2.807	200	8%
K	Intermediación financiera y seguros	1.485	1.526	41	3%
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	370	395	25	7%
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire	146	153	7	5%
	Actividad no declarada	155	155	0	0%
<b>TOTAL</b>		<b>283.582</b>	<b>295.203</b>	<b>11.621</b>	<b>4%</b>

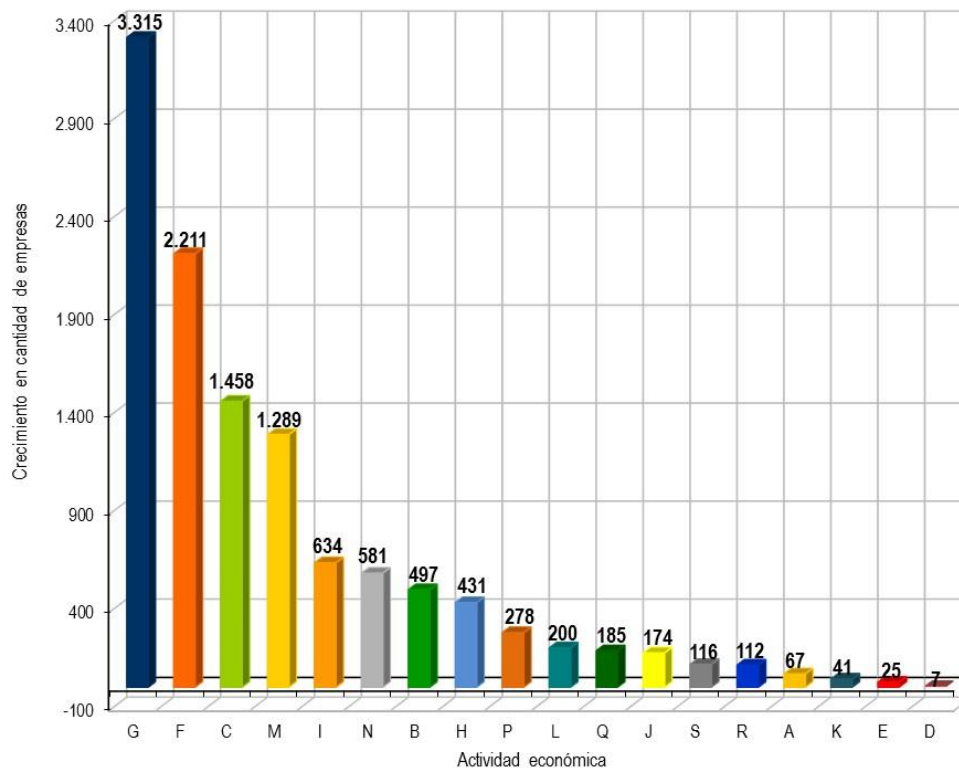
Fuente: FUNDEMPRESA

G(\*) Corresponde a la sumatoria G1+G2+G3

La Base Empresarial Vigente al mes de noviembre de 2017 respecto a noviembre de 2016, presentó un crecimiento en cantidad de empresas de 3.315 empresas dedicadas a la venta por mayor y menor; reparación

de vehículos automotores y motocicletas, 2.211 a la construcción, 1.458 a la industria manufacturera y 1.289 a servicios profesionales y técnicos. Ver gráfico N° 5.

**Gráfico N° 5**  
**Bolivia: Crecimiento de la Base Empresarial Vigente por actividad económica, noviembre de la gestión 2017 respecto a noviembre de la gestión 2016**  
**(En cantidad de empresas)**



Fuente: FUNDEMPRESA

Al mes de noviembre de 2017, de la Base Empresarial Vigente, 109.568 empresas se dedicaban a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con una participación de 37%, de las cuales 103.894 empresas corresponden a la venta por mayor y menor con participación de 35%, 4.639 a reparación de vehículos automotores con participación de 2% y 1.035 empresas a venta y reparación de motocicletas con participación de 0%; 39.064 empresas se dedicaban a construcción con participación de 13%; 33.476 empresas se dedicaban a la industria manufacturera con participación de 11% y 24.848 empresas se dedicaban a servicios profesionales y técnicos con participación de 8%. Ver cuadro N° 6.

**Cuadro N° 6**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente según actividad económica, a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas y porcentaje)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	Cantidad	Porcentaje
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	109.568	37%
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	103.894	35%
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	4.639	2%
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	1.035	0%
F	Construcción	39.064	13%
C	Industria manufacturera	33.476	11%
M	Servicios profesionales y técnicos	24.848	8%
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	16.949	6%
H	Transporte y almacenamiento	16.110	5%
J	Información y comunicaciones	15.313	5%
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	11.224	4%
Q	Servicios de salud y de asistencia social	4.800	2%
S	Otras actividades de servicios	4.265	1%
B	Explotación de minas y canteras	4.245	1%
P	Servicios de educación	3.942	1%
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	3.231	1%
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	3.132	1%
L	Actividades inmobiliarias	2.807	1%
K	Intermediación financiera y seguros	1.526	1%
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	395	0%
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire	153	0%
	Actividad no declarada	155	0%
<b>TOTAL</b>		<b>295.203</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G(\*) Corresponde a la sumatoria G1+G2+G3

La cantidad de matrículas de la Base Empresarial Vigente por departamento según actividad económica se detalla en el cuadro N° 7.

**Cuadro N° 7**  
**Bolivia: Base Empresarial Vigente por departamento según actividad económica, a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	LPZ	SCZ	CBB	TRJ	ORU	PTS	CHQ	BEN	PND	TOTAL
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	31.966	33.737	20.040	5.534	5.651	3.880	3.985	3.345	1.430	109.568
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	30.830	31.544	19.036	5.173	5.373	3.731	3.793	3.075	1.339	103.894
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	1.029	1.820	812	297	253	122	150	113	43	4.639
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	107	373	192	64	25	27	42	157	48	1.035
F	Construcción	12.193	6.880	6.046	3.046	2.635	2.861	3.016	1.764	623	39.064
C	Industria manufacturera	10.843	10.349	6.300	1.500	1.319	735	1.068	1.001	361	33.476
M	Servicios profesionales y técnicos	8.916	6.708	3.916	1.420	1.138	920	1.067	556	207	24.848
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	4.664	4.970	3.285	772	779	775	802	732	170	16.949
H	Transporte y almacenamiento	4.977	4.674	2.890	566	1.198	893	596	251	65	16.110
J	Información y comunicaciones	5.764	3.465	2.551	808	661	624	775	437	228	15.313
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	3.187	3.811	1.762	650	311	563	397	418	125	11.224
Q	Servicios de salud y de asistencia social	1.450	2.006	734	188	133	78	80	107	24	4.800
S	Otras actividades de servicios	1.424	1.414	787	141	163	94	111	98	33	4.265
B	Explotación de minas y canteras	1.753	734	342	52	258	948	84	68	6	4.245
P	Servicios de educación	1.456	1.034	814	151	115	90	168	89	25	3.942
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	956	1.037	614	174	146	90	94	89	31	3.231
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	455	1.804	361	95	58	27	57	239	36	3.132
L	Actividades inmobiliarias	920	1.119	467	84	88	36	38	40	15	2.807
K	Intermediación financiera y seguros	580	519	210	57	14	87	25	21	13	1.526
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	120	138	64	7	16	8	6	30	6	395
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire	43	43	34	10	9	1	6	7	0	153
	Actividad no declarada	70	33	36	3	6	2	1	4	0	155
<b>TOTAL</b>		<b>91.737</b>	<b>84.475</b>	<b>51.253</b>	<b>15.258</b>	<b>14.698</b>	<b>12.712</b>	<b>12.376</b>	<b>9.296</b>	<b>3.398</b>	<b>295.203</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G(\*) Corresponde a la sumatoria G1+G2+G3

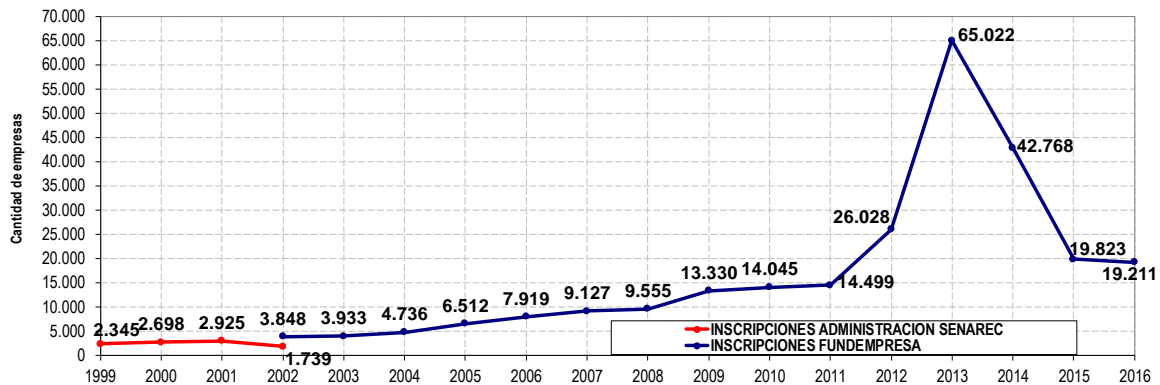
# Capítulo 2

Inscripción de empresas al mes de  
noviembre de 2017

## 2.1 Inscripción de empresas

A nivel nacional, el año 2010 se inscribieron 14.045 empresas, en el 2011 fueron 14.499, el 2012 fueron 26.028, el 2013 se inscribieron 65.022, el 2014 fueron 42.768 empresas; el 2015, 19.823 empresas y el 2016, 19.211 empresas. Ver gráfico N° 6.

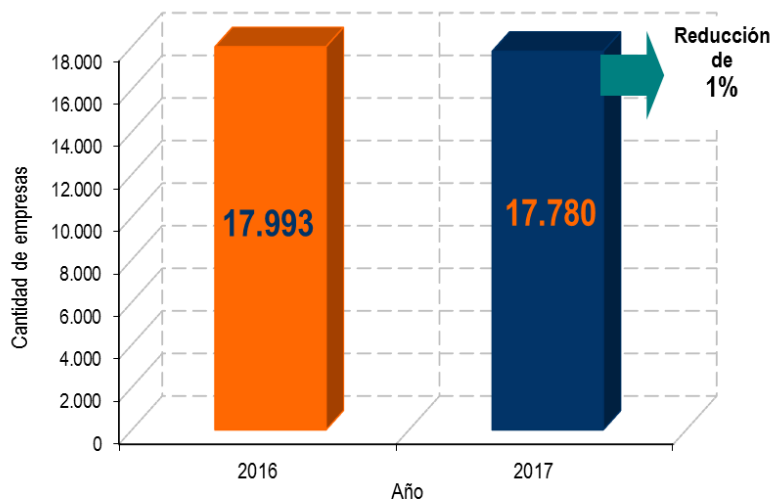
**Gráfico N° 6**  
**Bolivia: Inscripciones por año al Registro de Comercio de Bolivia, 1999 – 2016**  
 (En cantidad de empresas)



Fuente: FUNDEMPRESA

De enero a noviembre de 2016, la cantidad de inscripciones fue de 17.993 empresas, de enero a noviembre de 2017 se inscribieron 17.780 empresas, representando una reducción de 1%. Ver gráfico N° 7.

**Gráfico N° 7**  
**Bolivia: Inscripción de empresas, enero a noviembre de las gestiones 2016 y 2017**  
 (En cantidad de empresas)



Fuente: FUNDEMPRESA

## 2.2 Inscripción de empresas por departamento

La gestión 2012 en el departamento de Santa Cruz se inscribieron 7.476 empresas; el 2013, 19.133 empresas; el 2014, 11.156 empresas; el 2015, 5.918 empresas; el 2016, 6.185 empresas y de enero a noviembre de 2017 se inscribieron 5.503 empresas. La gestión 2012 en el departamento de La Paz se inscribieron 7.888 empresas; el 2013, 16.552 empresas; el 2014, 13.237 empresas; el 2015, 5.870 empresas; el 2016, 5.799 empresas y de enero a noviembre de 2017 se inscribieron 5.407 empresas. Ver cuadro N° 8.

**Cuadro N° 8**  
Bolivia: Inscripción de empresas por gestión según departamento, 2012 – 2017(1)  
(En cantidad de empresas)

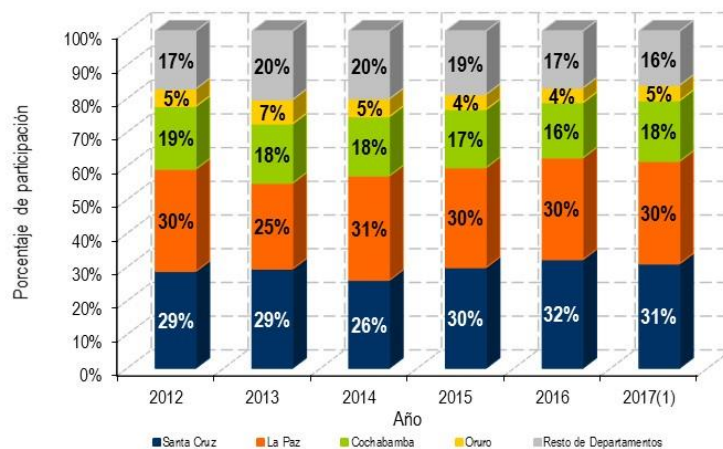
DEPARTAMENTO	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
Santa Cruz	7.476	19.133	11.156	5.918	6.185	5.503
La Paz	7.888	16.552	13.237	5.870	5.799	5.407
Cochabamba	4.844	11.441	7.520	3.422	3.149	3.202
Oruro	1.359	4.670	2.246	884	829	807
Tarija	1.254	3.853	2.684	973	905	738
Potosí	1.021	3.384	2.051	833	714	726
Chuquisaca	1.165	3.022	2.079	853	773	667
Beni	672	2.094	1.309	766	691	600
Pando	349	873	486	304	166	130
<b>TOTAL</b>	<b>26.028</b>	<b>65.022</b>	<b>42.768</b>	<b>19.823</b>	<b>19.211</b>	<b>17.780</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

En la gestión 2012, las empresas inscritas en el departamento de Santa Cruz, representaban el 29%, al mes de noviembre de 2017 representaban el 31%. Las empresas inscritas en el departamento de La Paz el año 2012 representaban el 30%, al mes de noviembre de 2017 representaban el 30%. Las empresas inscritas en el departamento de Cochabamba, el año 2012, representaban el 19%, al mes de noviembre de 2017 representaban el 18%. Ver gráfico N° 8.

**Gráfico N° 8**  
Bolivia: Inscripción de empresas por gestión según departamento, 2012 – 2017(1)  
(En porcentaje)



Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

De enero a noviembre de 2017, de las 17.780 empresas inscritas, 5.503 se encontraban en el departamento de Santa Cruz con una participación porcentual a nivel nacional de 31%; 5.407 en La Paz con una participación de 30% y 3.202 en Cochabamba con una participación de 18%. Ver cuadro N° 9.

**Cuadro N° 9**  
**Bolivia: Inscripción de empresas según departamento, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas y porcentaje)**

DEPARTAMENTO	Cantidad	Porcentaje
Santa Cruz	5.503	31%
La Paz	5.407	30%
Cochabamba	3.202	18%
Oruro	807	5%
Tarija	738	4%
Potosí	726	4%
Chuquisaca	667	4%
Beni	600	3%
Pando	130	1%
<b>TOTAL</b>	<b>17.780</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

## 2.3 Inscripción de empresas por tipo societario

La gestión 2012 se inscribieron 22.452 empresas unipersonales; el 2013, 61.023 empresas; el 2014, 38.974 empresas; el 2015, 15.909 empresas y el 2016, 15.376 empresas. De enero a noviembre de 2017 se inscribieron 13.780 empresas unipersonales. La gestión 2012 se inscribieron 3.426 Sociedades de Responsabilidad Limitada; el 2013, 3.793 empresas; el 2014, 3.620 empresas; el 2015, 3.731 empresas y el 2016, 3.612 empresas. De enero a noviembre de 2017 se inscribieron 3,821 sociedades de responsabilidad limitada. Ver cuadro N° 10.

**Cuadro N° 10**  
**Bolivia: Inscripción de empresas por gestión según tipo societario, 2012 – 2017(1)**  
**(En cantidad de empresas)**

TIPO SOCIETARIO	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
Empresa Unipersonal	22.452	61.023	38.974	15.909	15.376	13.780
Sociedad de Responsabilidad Limitada	3.426	3.793	3.620	3.731	3.612	3.821
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	29	46	57	67	106	85
Sociedad Anonima	115	151	114	115	115	93
Sociedad Colectiva	4	3	3	0	0	1
Sociedad en Comandita Simple	1	6	0	1	2	0
Sociedad en Comandita por Acciones	1	0	0	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>26.028</b>	<b>65.022</b>	<b>42.768</b>	<b>19.823</b>	<b>19.211</b>	<b>17.780</b>

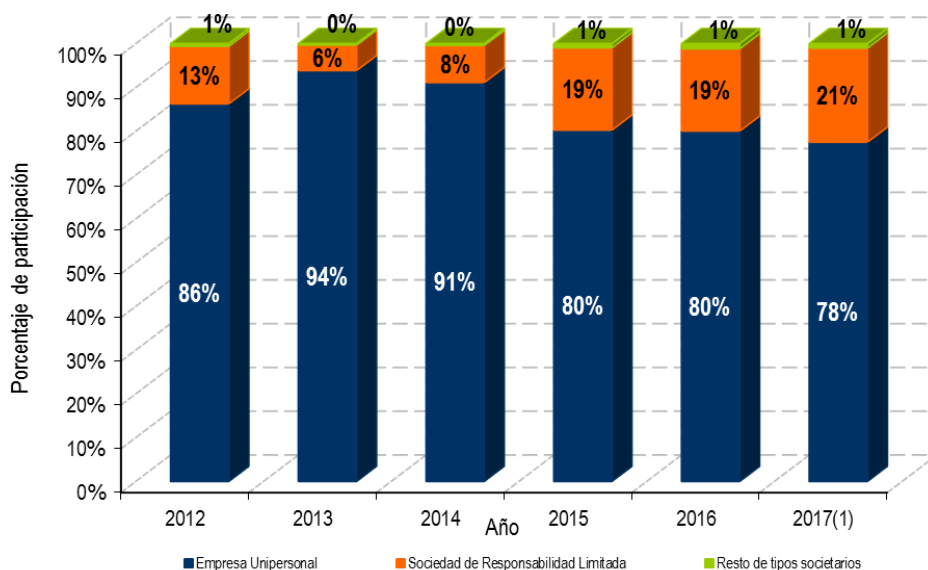
Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017



El año 2012, de las empresas inscritas el 86% fueron unipersonales; al mes de noviembre de 2017 el 78%. El 2012 de las empresas inscritas el 13% fueron sociedades de responsabilidad limitada; al mes de noviembre de 2017 el 21%. Ver gráfico N° 9.

**Gráfico N° 9**  
**Bolivia: Inscripción de empresas por gestión según tipo societario, 2012 – 2017(1)**  
 (En porcentaje)



Fuente: FUNDEMPRESA  
 (1): Datos al mes de noviembre de 2017

De enero a noviembre de 2017, de las 17.780 empresas inscritas, 13.780 son empresas unipersonales con una participación porcentual de 78%; 3.821 eran sociedades de responsabilidad limitada con participación de 21% y 93 son Sociedad Anónima con participación de 1%. Ver cuadro N° 11.

**Cuadro N° 11**  
**Bolivia: Inscripción de empresas según tipo societario, enero a noviembre de 2017**  
 (En cantidad de empresas y porcentaje)

TIPO SOCIETARIO	Cantidad	Porcentaje
Empresa Unipersonal	13.780	78%
Sociedad de Responsabilidad Limitada	3.821	21%
Sociedad Anonima	93	1%
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	85	0%
Sociedad Colectiva	1	0%
<b>TOTAL</b>	<b>17.780</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

## 2.4 Inscripción de empresas por actividad económica

La gestión 2012 se inscribieron 10.310 empresas dedicadas a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; el 2013, 28.252 empresas; el 2014, 16.365 empresas; el 2015, 6.800 empresas; el 2016, 6.649 empresas y de enero a noviembre de 2017, 6.276 empresas. La gestión 2012 se inscribieron 3.634 empresas dedicadas a la construcción; el 2013, 5.587 empresas; el 2014, 4.993 empresas; el 2015, 3.830 empresas; el 2016, 2.902 empresas y de enero a noviembre de 2017, 2.539 empresas. La gestión 2012 se inscribieron 2.619 empresas dedicadas a la industria manufacturera; el 2013, 5.698 empresas; el 2014, 4.251 empresas; el 2015, 2.100 empresas; el 2016, 2.319 empresas y de enero a noviembre de 2017, 1.918 empresas. Ver cuadro N° 12 y gráfico N° 10.

**Cuadro N° 12**  
**Bolivia: Inscripción de empresas por gestión según actividad económica, 2012 – 2017(1)**  
**(En cantidad de empresas)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	10.310	28.252	16.365	6.800	6.649	6.276
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	9.832	26.366	15.224	6.492	6.257	5.941
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	395	1.526	926	242	311	271
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	83	360	215	66	81	64
F	Construcción	3.634	5.587	4.993	3.830	2.902	2.539
C	Industria manufacturera	2.619	5.698	4.251	2.100	2.319	1.918
M	Servicios profesionales y técnicos	1.901	3.791	2.728	1.859	1.755	1.687
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	1.442	5.225	3.075	989	1.033	1.014
H	Transporte y almacenamiento	1.502	4.559	3.414	895	833	875
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	902	2.387	1.894	819	816	803
J	Información y comunicaciones	1.231	3.569	1.902	616	944	526
B	Explotación de minas y canteras	298	460	349	380	355	519
P	Servicios de educación	251	489	382	164	245	338
Q	Servicios de salud y de asistencia social	480	1.496	883	325	415	356
L	Actividades inmobiliarias	311	623	595	244	224	262
S	Otras actividades de servicios	323	1.310	997	264	224	224
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	321	882	463	264	223	201
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	267	341	243	177	158	116
K	Intermediación financiera y seguros	190	293	172	50	84	85
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	42	50	48	41	28	31
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire	4	10	14	6	4	10
<b>TOTAL</b>		<b>26.028</b>	<b>65.022</b>	<b>42.768</b>	<b>19.823</b>	<b>19.211</b>	<b>17.780</b>

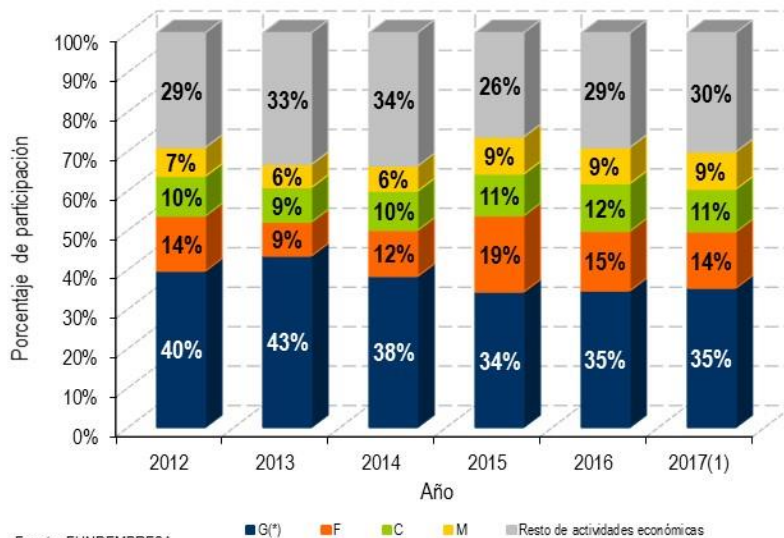
Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

G(\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

El año 2012, la inscripción de empresas dedicadas a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas representaba el 40%; al mes de noviembre de 2017 representaba el 35%; el 2012 la inscripción de empresas dedicadas a la construcción representaba el 14%; al mes de noviembre de 2017 representaba el 14%; el 2012 la inscripción de empresas dedicadas a la industria manufacturera representaba el 10%; al mes de noviembre de 2017 representaba el 11% y el 2012 la inscripción de empresas dedicadas a servicios profesionales y técnicos representaba el 7%; al mes de noviembre de 2017 representaba el 9%. Ver gráfico N° 10.

**Gráfico N° 10**  
**Bolivia: Participación de la inscripción de empresas por gestión según actividad económica,**  
**2012 – 2017(1)**  
**(En porcentaje)**



De enero a noviembre de 2017 se inscribieron 6.276 empresas dedicadas a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con una participación de 35%, 2.539 empresas dedicadas a la construcción con participación del 14%; 1.918 empresas dedicadas a la industria manufacturera con participación de 11% y 1.687 empresas dedicadas a servicios profesionales y técnicos con participación de 9%. Ver cuadro N° 13.

**Cuadro N° 13**  
**Bolivia: Inscripción de empresas según actividad económica, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas y porcentaje)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	Cantidad	Porcentaje
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	6.276	35%
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	5.941	33%
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	271	2%
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	64	0%
F	Construcción	2.539	14%
C	Industria manufacturera	1.918	11%
M	Servicios profesionales y técnicos	1.687	9%
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	1.014	6%
H	Transporte y almacenamiento	875	5%
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	803	5%
J	Información y comunicaciones	526	3%
B	Explotación de minas y canteras	519	3%
P	Servicios de educación	338	2%
Q	Servicios de salud y de asistencia social	356	2%
L	Actividades inmobiliarias	262	1%
S	Otras actividades de servicios	224	1%
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	201	1%
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	116	1%
K	Intermediación financiera y seguros	85	0%
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	31	0%
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	10	0%
<b>TOTAL</b>		<b>17.780</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G(\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

La cantidad de inscripciones por departamento según actividad económica se detalla en el cuadro N° 14.

**Cuadro N° 14**  
**Bolivia: Inscripción de empresas por departamento según actividad económica, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de empresas)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	SCZ	LPZ	CBB	ORU	TRJ	PTS	BEN	CHQ	PND	TOTAL
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	1.927	1.978	1.170	394	251	146	202	169	39	6.276
G <sub>1</sub>	Venta por mayor y por menor	1.802	1.916	1.095	379	231	138	183	162	35	5.941
G <sub>2</sub>	Reparación de vehículos automotores	102	54	57	15	19	8	8	5	3	271
G <sub>3</sub>	Venta y reparación de motocicletas	23	8	18	0	1	0	11	2	1	64
F	Construcción	605	784	467	141	138	121	86	175	22	2.539
C	Industria manufacturera	636	611	354	51	60	61	60	67	18	1.918
M	Servicios profesionales y técnicos	529	575	256	59	78	59	47	75	9	1.687
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	336	223	224	26	52	26	88	32	7	1.014
H	Transporte y almacenamiento	311	200	197	37	28	59	6	31	6	875
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	298	203	144	9	37	27	31	39	15	803
J	Información y comunicaciones	153	194	77	10	20	26	22	16	8	526
B	Explotación de minas y canteras	80	178	28	34	9	167	3	20	0	519
P	Servicios de educación	84	109	75	16	17	11	6	19	1	338
Q	Servicios de salud y de asistencia social	158	110	41	5	13	9	13	6	1	356
L	Actividades inmobiliarias	124	81	31	7	8	4	6	0	1	262
S	Otras actividades de servicios	101	49	34	8	10	4	8	9	1	224
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	58	54	56	7	14	2	6	4	0	201
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	68	11	20	1	1	0	11	2	2	116
K	Intermediación financiera y seguros	23	33	18	1	2	4	2	2	0	85
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	6	12	8	1	0	0	3	1	0	31
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	6	2	2	0	0	0	0	0	0	10
<b>TOTAL</b>		<b>5.503</b>	<b>5.407</b>	<b>3.202</b>	<b>807</b>	<b>738</b>	<b>726</b>	<b>600</b>	<b>667</b>	<b>130</b>	<b>17.780</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G(\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

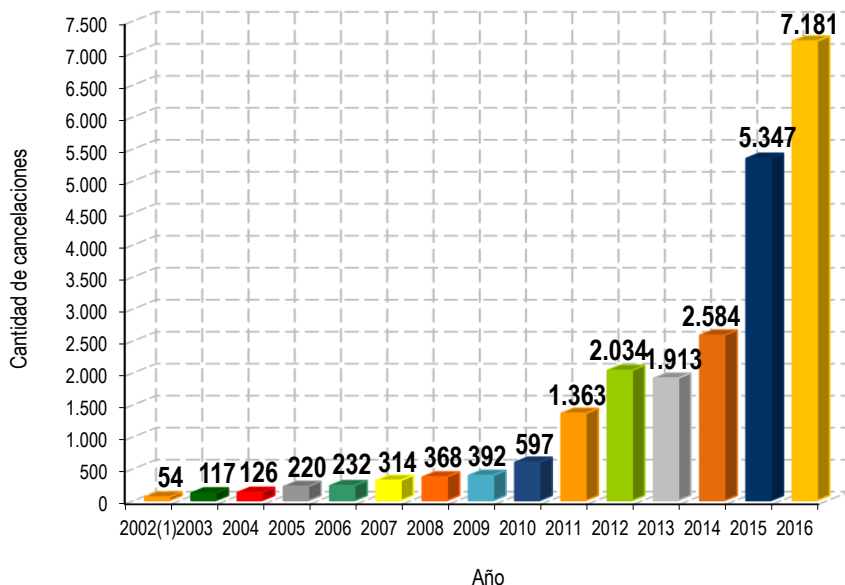
# Capítulo 3

Estadísticas de cancelación de matrículas de comercio al mes de noviembre de 2017

### 3.1 Matrículas canceladas o cierre de empresas

El año 2010 se cancelaron 597 matrículas de comercio 1.363 el año 2011, 2.034 el año 2012, 1.913 el año 2013, 2.584 el año 2014, 5.347 el año 2015 y 7.181 el año 2016. Ver gráfico N° 11.

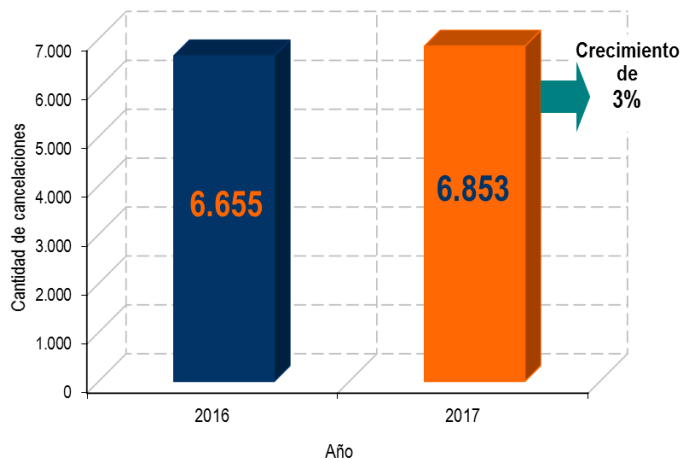
**Gráfico N° 11**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión, 2002(1) – 2016**  
 (En cantidad de cancelaciones)



Fuente: FUNDEMPRESA  
 (1): Datos a partir de la administración de FUNDEMPRESA

De enero a noviembre de 2016, se cancelaron 6.655 matrículas de comercio, de enero a noviembre de 2017 se cancelaron 6.853 matrículas representando una crecimiento de 3%. Ver gráfico N° 12.

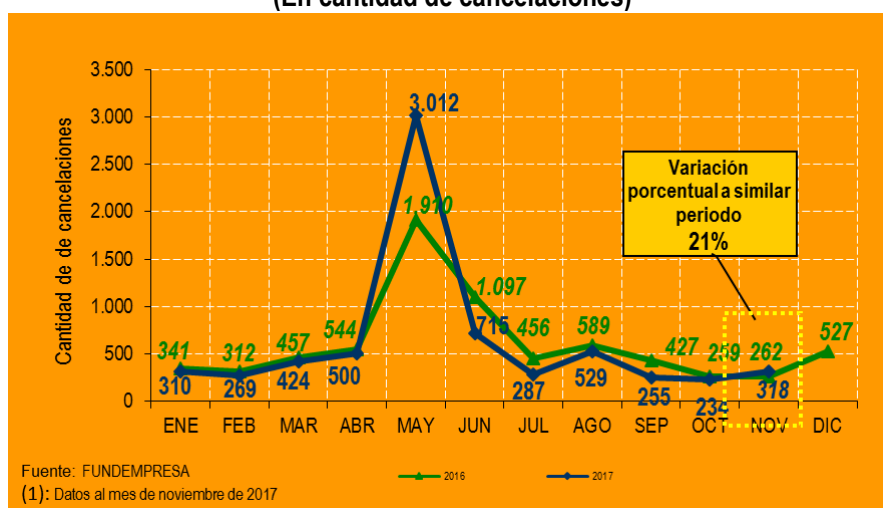
**Gráfico N° 12**  
**Bolivia: Matrículas canceladas, enero a noviembre de las gestiones 2016 y 2017**  
 (En cantidad de cancelaciones)



Fuente: FUNDEMPRESA

El mes de noviembre de 2016, cancelaron su Matrícula de Comercio 262 empresas, el mes de noviembre de 2017 la cancelaron 318 empresas, registrando una variación porcentual de 21%. Ver gráfico N° 13.

**Gráfico N° 13**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por mes, gestiones 2016 y 2017(1)**  
(En cantidad de cancelaciones)



## 3.2 Matrículas canceladas por departamento

La gestión 2012 en el departamento de La Paz se registraron 572 cancelaciones; el 2013, 534 cancelaciones; el 2014, 713 cancelaciones; el 2015, 1.425 cancelaciones; el 2016, 2.041 cancelaciones y de enero a noviembre de 2017, 1.952 cancelaciones. La gestión 2012 en el departamento de Santa Cruz se registraron 430 cancelaciones; el 2013, 518 cancelaciones; el 2014, 673 cancelaciones; el 2015, 1.102 cancelaciones; el 2016, 1.397 cancelaciones y de enero a noviembre de 2017, 1.640 cancelaciones. La gestión 2012 en el departamento de Cochabamba se registraron 405 cancelaciones; el 2013, 392 cancelaciones; el 2014, 587 cancelaciones; el 2015, 1.268 cancelaciones; el 2016, 1.908 cancelaciones y de enero a noviembre de 2017, 1.602 cancelaciones. Ver cuadro N° 15.

**Cuadro N° 15**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según departamento, 2012 – 2017(1)**  
(En cantidad de cancelaciones)

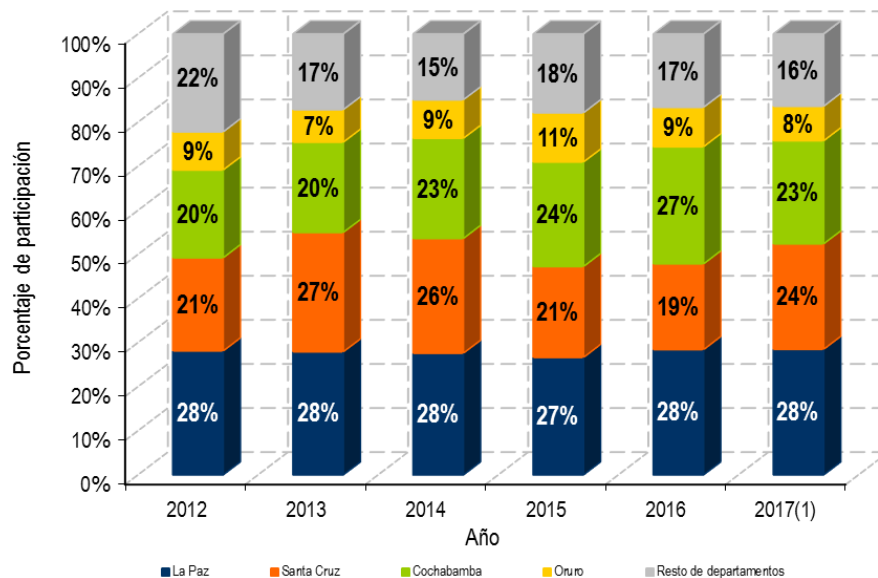
DEPARTAMENTO	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
La Paz	572	534	713	1.425	2.041	1.952
Santa Cruz	430	518	673	1.102	1.397	1.640
Cochabamba	405	392	587	1.268	1.908	1.602
Oruro	176	141	226	597	642	538
Tarija	184	129	128	391	463	476
Chuquisaca	78	83	118	272	363	271
Potosí	99	48	57	184	212	189
Beni	74	56	71	98	121	156
Pando	16	12	11	10	34	29
<b>TOTAL</b>	<b>2.034</b>	<b>1.913</b>	<b>2.584</b>	<b>5.347</b>	<b>7.181</b>	<b>6.853</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

El año 2012, del total de matrículas de comercio canceladas, 28% fueron del departamento de La Paz, al mes de noviembre de 2017 el 28%. El año 2012, del total de matrículas de comercio canceladas, el 21% fueron del departamento de Santa Cruz, al mes de noviembre de 2017, el 24%. El año 2012, del total de matrículas de comercio canceladas, el 20% fueron del departamento de Cochabamba, al mes de noviembre de 2017 el 23%. Ver gráfico N° 14.

**Gráfico N° 14**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según departamento, 2012 – 2017(1)**  
**(En porcentaje)**



Fuente: FUNDEMPRESA  
 (1): Datos al mes de noviembre de 2017

De enero a noviembre de la gestión 2017, de las 6.853 matrículas canceladas a nivel nacional, 1.952 fueron del departamento de La Paz con una participación porcentual a nivel nacional de 28%; 1.640 de Santa Cruz con participación de 24%, y 1.602 de Cochabamba con participación de 23% y Ver cuadro N° 16.

**Cuadro N° 16**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según departamento, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de cancelaciones y porcentaje)**

DEPARTAMENTO	Cantidad	Porcentaje
La Paz	1.952	28%
Santa Cruz	1.640	24%
Cochabamba	1.602	23%
Oruro	538	8%
Tarija	476	7%
Chuquisaca	271	4%
Potosí	189	3%
Beni	156	2%
Pando	29	0%
<b>TOTAL</b>	<b>6.853</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA



### 3.3 Matrículas canceladas por tipo societario

En la gestión 2012, 1.831 matrículas de comercio canceladas fueron de empresas unipersonales; el 2013, 1.660 matrículas; el 2014, 2.329 matrículas; el 2015, 5.066 matrículas; el 2016, 6.769 matrículas y de enero a noviembre de 2017, 6.300 matrículas de comercio canceladas fueron de empresas unipersonales. En la gestión 2012, 162 matrículas de comercio canceladas fueron de sociedades de responsabilidad limitada; el 2013, 225 matrículas; el 2014, 223 matrículas, el 2015, 249 matrículas; el 2016, 378 matrículas y de enero a noviembre de 2017, 501 matrículas de comercio canceladas fueron de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Ver cuadro N° 17.

**Cuadro N° 17**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según tipo societario, 2012 – 2017(1)**  
(En cantidad de cancelaciones)

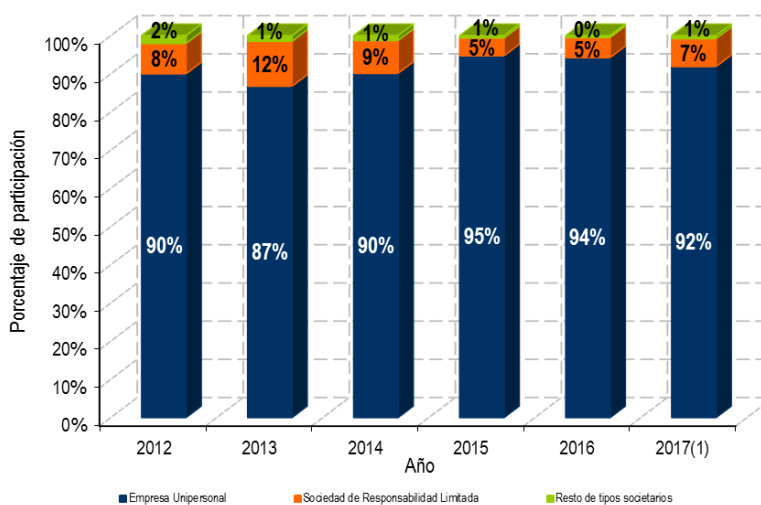
TIPO SOCIETARIO	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
Empresa Unipersonal	1.831	1.660	2.329	5.066	6.769	6.300
Sociedad de Responsabilidad Limitada	162	225	223	249	378	501
Sociedad Anónima	33	27	24	27	22	43
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	8	1	8	5	12	7
Entidad Financiera de Vivienda	0	0	0	0	0	1
Sociedad en Comandita Simple	0	0	0	0	0	1
<b>TOTAL</b>	<b>2.034</b>	<b>1.913</b>	<b>2.584</b>	<b>5.347</b>	<b>7.181</b>	<b>6.853</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

El año 2012, las cancelaciones de matrículas de empresas unipersonales representaban el 90%; al mes de noviembre de 2017 representaban el 92%; el 2012 las cancelaciones de matrículas de sociedades de responsabilidad limitada representaban el 8%; al mes de noviembre de 2017 representaban el 7%. Ver gráfico N° 15.

**Gráfico N° 15**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según tipo societario, 2012 – 2017(1)**  
(En porcentaje)



Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

De enero a noviembre de la gestión 2017, de las 6.853 matrículas canceladas a nivel nacional, 6.300 fueron Empresas Unipersonales con una participación porcentual de 92%; 501 Sociedades de Responsabilidad Limitada con participación de 7% y 43 Sociedades Anónimas con participación de 1%. Ver cuadro N° 18.

**Cuadro N° 18**  
**Bolivia: Matrículas canceladas según tipo societario, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de cancelaciones y porcentaje)**

TIPO SOCIETARIO	Cantidad	Porcentaje
Empresa Unipersonal	6.300	92%
Sociedad de Responsabilidad Limitada	501	7%
Sociedad Anónima	43	1%
Sucursal de Sociedad Constituida en el Extranjero	7	0%
Entidad Financiera de Vivienda	1	0%
Sociedad en Comandita Simple	1	0%
<b>TOTAL</b>	<b>6.853</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

### 3.4 Matrículas canceladas por actividad económica

La gestión 2012 se registraron 767 cancelaciones de empresas que se dedicaban a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas; el 2013, 745 cancelaciones; el 2014, 1.097 cancelaciones; el 2015, 2.461 cancelaciones; el 2016, 3.199 cancelaciones y de enero a noviembre de 2017, 3.131 cancelaciones. La gestión 2012 se registraron 145 cancelaciones de empresas que se dedicaban a la industria manufacturera; el 2013, 164 cancelaciones; el 2014, 188 cancelaciones; el 2015, 372 cancelaciones; el 2016, 501 cancelaciones y de enero a noviembre de 2017, 539 cancelaciones. Ver cuadro N° 19 y gráfico N° 16.

**Cuadro N° 19**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según actividad económica, 2012 – 2017(1)**  
**(En cantidad de cancelaciones)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	2012	2013	2014	2015	2016	2017(1)
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	767	745	1.097	2.461	3.199	3.131
G1	Venta por mayor y por menor	738	713	1.059	2.355	3.064	2.983
G2	Reparación de vehículos automotores	23	24	26	86	101	117
G3	Venta y reparación de motocicletas	6	8	12	20	34	31
C	Industria manufacturera	145	164	188	372	501	539
F	Construcción	211	145	202	311	476	501
M	Servicios profesionales y técnicos	200	136	181	322	474	479
H	Transporte y almacenamiento	65	87	160	373	584	450
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	78	117	201	384	521	443
J	Información y comunicaciones	252	212	179	362	451	355
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	79	74	73	201	260	256
Q	Servicios de salud y de asistencia social	64	51	75	129	208	190
S	Otras actividades de servicios	17	22	41	107	139	111
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	24	20	33	74	75	92
P	Servicios de educación	46	34	48	55	76	79
L	Actividades inmobiliarias	19	36	32	81	96	81
B	Explotación de minas y canteras	22	19	22	28	38	58
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	14	18	27	28	40	46
K	Intermediación financiera y seguros	24	24	21	56	37	35
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	3	4	3	2	5	5
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	4	5	1	1	1	2
<b>TOTAL</b>		<b>2.034</b>	<b>1.913</b>	<b>2.584</b>	<b>5.347</b>	<b>7.181</b>	<b>6.853</b>

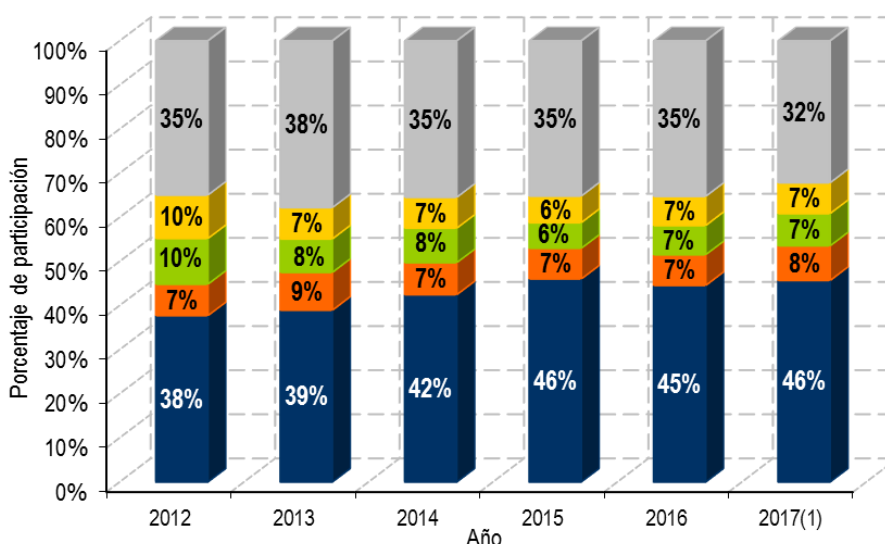
Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

G\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

El año 2012, las cancelaciones de matrículas de empresas que se dedicaban a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas representaron el 38%; al mes de noviembre de 2017 representaron el 46%. El 2012 las cancelaciones de matrículas de empresas que se dedicaban a la industria manufacturera representaron el 7% del total de cancelaciones; al mes de noviembre de 2017 representaron el 8%. El 2012 las cancelaciones de matrículas de empresas que se dedicaban a la construcción representaron el 10%; al mes de noviembre de 2017 representaron el 7%. Ver gráfico N° 16.

**Gráfico N° 16**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por gestión según actividad económica, 2012 – 2017(1)**  
 (En porcentaje)



Fuente: FUNDEMPRESA

(1): Datos al mes de noviembre de 2017

■ G(\*) ■ C ■ F ■ M ■ Resto de actividades económicas

De enero a noviembre de 2017, 6.853 empresas que cancelaron su Matrícula de Comercio se dedicaban a la venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con una participación de 46%, de las cuales 2.983 empresas corresponden a la venta por mayor y menor con participación de 44%, 117 empresas a reparación de vehículos automotores con participación de 2% y 31 empresas a venta y reparación de motocicletas con participación de 0%; 539 empresas se dedicaban a la industria manufacturera con participación del 8% 501 empresas se dedicaban a la construcción con participación del 7%; y 479 empresas se dedicaban a los servicios profesionales y técnicos con participación del 7%. Ver cuadro N° 20 y gráfico N° 16.

**Cuadro N° 20**  
**Bolivia: Matrículas canceladas según actividad económica, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de cancelaciones y porcentaje)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	Cantidad	Porcentaje
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	3.131	46%
G1	Venta por mayor y por menor	2.983	44%
G2	Reparación de vehículos automotores	117	2%
G3	Venta y reparación de motocicletas	31	0%
C	Industria manufacturera	539	8%
F	Construcción	501	7%
M	Servicios profesionales y técnicos	479	7%
H	Transporte y almacenamiento	450	7%
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	443	6%
J	Información y comunicaciones	355	5%
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	256	4%
Q	Servicios de salud y de asistencia social	190	3%
S	Otras actividades de servicios	111	2%
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	92	1%
P	Servicios de educación	79	1%
L	Actividades inmobiliarias	81	1%
B	Explotación de minas y canteras	58	1%
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	46	1%
K	Intermediación financiera y seguros	35	1%
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	5	0%
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	2	0%
<b>TOTAL</b>		<b>6.853</b>	<b>100%</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

La cantidad de matrículas canceladas por departamento según actividad económica se detalla en el cuadro N° 21.

**Cuadro N° 21**  
**Bolivia: Matrículas canceladas por departamento según actividad económica, enero a noviembre de 2017**  
**(En cantidad de cancelaciones)**

SECCIÓN	ACTIVIDAD	LPZ	CBB	SCZ	OR	TRJ	CHQ	PTS	BEN	PND	TOTAL
G(*)	Venta por mayor y menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	777	723	703	253	271	120	73	63	10	2.993
G1	Venta por mayor y por menor	756	686	665	232	260	118	69	58	10	2.854
G2	Reparación de vehículos automotores	20	25	30	20	10	1	4	1	0	111
G3	Venta y reparación de motocicletas	1	12	8	1	1	1	0	4	0	28
M	Servicios profesionales y técnicos	139	122	100	37	19	13	12	12	1	455
H	Transporte y almacenamiento	103	106	92	47	28	18	23	6	1	424
I	Actividades de alojamiento y servicio de comidas	106	95	107	40	28	20	7	12	4	419
C	Industria manufacturera	162	127	154	23	22	20	3	11	2	524
J	Información y comunicaciones	133	65	60	32	21	7	9	7	2	336
F	Construcción	153	103	74	34	33	36	27	21	2	483
N	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	69	58	67	11	19	6	7	5	0	242
Q	Servicios de salud y de asistencia social	49	38	71	13	6	4	1	2	1	185
S	Otras actividades de servicios	48	23	23	3	2	3	1	2	0	105
R	Actividades artísticas de entretenimiento y recreativas	33	19	16	8	4	3	2	1	2	88
P	Servicios de educación	16	27	22	0	0	3	1	6	0	75
L	Actividades inmobiliarias	34	9	15	14	0	0	1	0	0	73
B	Explotación de minas y canteras	23	7	7	4	2	0	11	0	0	54
A	Agricultura, ganadería, caza, pesca y silvicultura	4	4	23	0	3	2	1	2	0	39
K	Intermediación financiera y seguros	12	6	5	1	2	1	6	0	0	33
E	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	1	2	1	0	1	0	0	0	0	5
D	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	0	1	1	0	0	0	0	0	0	2
<b>TOTAL</b>		<b>1.862</b>	<b>1.534</b>	<b>1.540</b>	<b>520</b>	<b>461</b>	<b>256</b>	<b>185</b>	<b>150</b>	<b>25</b>	<b>6.535</b>

Fuente: FUNDEMPRESA

G\*): Corresponde a la sumatoria de G1+G2+G3

## ANEXO 2

### UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLIVAR PROGRAMA DE MAESTRIA EN FINANZAS Y PROYECTOS EMPRESARIALES

#### FORMATO DE LA ENCUESTA

La presente encuesta tiene como finalidad recabar información para la realización de un proyecto de investigación que estudia la factibilidad de la creación de un producto de financiamiento alternativo al tradicional.

Fecha: \_\_\_\_\_

#### DATOS INFORMATIVOS:

1. Qué edad tiene: \_\_\_\_\_
2. En qué ciudad reside: \_\_\_\_\_
- 3.Cuál es su actividad principal? \_\_\_\_\_
- 4.Cuál es el cargo que ocupa actualmente en su organización: \_\_\_\_\_
5. ¿La organización para la que trabaja ha necesitado algún tipo de financiamiento en el pasado? Si No
6. ¿La organización para la que trabaja se ha visto perjudicada en alguna operación en el pasado por falta de liquidez? Si No
7. En caso de haber respondido afirmativamente a la pregunta anterior ¿Cuál fue el plazo de tiempo promedio en que sus operaciones se vieron afectadas?

Corto Plazo (0 días a 180 días)	1
Mediano Plazo (181 días a 360 días)	2
Largo Plazo (Mayores a 360 días)	3

8. ¿La organización para la que trabaja solicitó alguna vez la prolongación del plazo para el cumplimiento de sus obligaciones financieras? Si No
9. En caso de haber respondido afirmativamente a la pregunta anterior ¿Cuál fue el plazo promedio de tiempo solicitado?

Entre 0 a 30 días	1
Entre 31 días a 60 días	2
Entre 61 días a 90 días	3
Mayores a 91 días	4

10. En una escala del 1 al 5, donde 1 es “Muy adecuado” y 5 es “Nada adecuado” ¿Qué opinión tiene de los plazos otorgados por el sistema bancario para el pago de créditos?

1	2	3	4	5
Muy adecuado	Adecuado	Regular	Poco adecuado	Nada adecuado

11. En base a su experiencia, ¿Cuáles son los instrumentos de financiamiento más comunes?

Bancario	<b>1</b>
Préstamo Informal	<b>2</b>
Proveedores	<b>3</b>
Fondos de Inversión	<b>4</b>
Otro	<b>5</b>

Especificar: \_\_\_\_\_

12. En base a su experiencia, ¿Cuáles son las características más importantes que debe considerar al solicitar algún tipo de financiamiento?

Accesibilidad	<b>1</b>
Tasas de Interés	<b>2</b>
Tiempo de procesamiento	<b>3</b>
Plazos de pago	<b>4</b>
Otro	<b>5</b>

Especificar: \_\_\_\_\_

13. La organización para la que trabaja cuenta con algún crédito vigente en el sistema financiero bancario? Si No

14. En caso de haber respondido afirmativamente a la pregunta anterior

A ¿En qué rango se sitúa el monto promedio solicitado?

0- 50,000 USD.-	<b>1</b>
Entre 50,0001 y 100.000 USD.-	<b>2</b>
Entre 100,001 y 500,000 USD.-	<b>3</b>
Mayores a 500,001 USD.-	<b>4</b>

B ¿Cuál fue el plazo promedio solicitado?

Corto Plazo (0 días-180 días)	<b>1</b>
Mediano Plazo (181 días- 360 días)	<b>2</b>
Largo Plazo (361 días a 720 días)	<b>3</b>
Mayores a 720 días (2 años)	<b>4</b>

15. En una escala del 1 al 5, donde 1 es “En gran medida” y 5 es “En poca medida” ¿En qué medida conoce las operaciones que se realizan en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.?

<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
En gran medida				En poca medida

16. En una escala del 1 al 5, donde 1 es “En gran medida” y 5 es “En poca medida” ¿En qué medida conoce las operaciones que realizan las Sociedades Administradores de fondos de inversión SAFI’s?

<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
En gran medida				En poca medida

17. ¿Conoce las operaciones de financiamiento que pueden realizarse a través de un Fondo de Inversión Cerrado? Si No

18. ¿Estaría dispuesto a asumir mayores niveles de endeudamiento si pudiera hacerlo a tasas más bajas? Si No
19. ¿Estaría dispuesto a asumir mayores niveles de endeudamiento si el plazo de pago del financiamiento pudiera ajustarse a sus actividades y flujos de efectivo? Si No
20. ¿Estaría dispuesto a asumir mayores niveles de endeudamiento si se exigiera la presentación de menores garantías? Si No
21. ¿En qué rango se encuentra el nivel promedio de ventas anuales de la organización para la que trabaja?

Menor a 100,000 USD.-	<b>1</b>
Entre 100,001 y 500.000 USD.-	<b>2</b>
Entre 500,001 y 1,000,000 USD.-	<b>3</b>
Mayores a 1.000,001 USD.-	<b>4</b>

22. ¿En qué rango se encuentra el nivel promedio de patrimonio con el que cuenta la organización para la que trabaja?

Menor a 50,000 USD.-	<b>1</b>
Entre 50,001 y 100.000 USD.-	<b>2</b>
Entre 100,001 y 250,000 USD.-	<b>3</b>
Mayor a 250,001 USD.-	<b>4</b>