

EL MERCADO DE VALORES, MOVILIZACIÓN DE RECURSOS HACIA LAS PYMES¹ Y LAS ENTIDADES FINANCIERAS ESPECIALIZADAS EN MICROFINANZAS

El mercado de valores viene constituyéndose año tras año en un referente insoslayable para la movilización de recursos y activos financieros de la economía nacional. La emisión y colocación de valores en el mercado primario destacó en el último tiempo, tanto por la innovación de los instrumentos negociados, como por el grado de sofisticación financiera-legal observado en algunas emisiones. Por su parte, las operaciones de compra venta definitiva de valores en el mercado secundario, junto a la negociación de reportos, continúan representando las actividades de mayor transacción. En este desempeño del mercado de valores, tanto el órgano regulador como la Bolsa Boliviana de Valores jugaron un rol importante como promotores de su desarrollo.

Desde hace unos años atrás, se desarrollaron mecanismos bursátiles para vincular las necesidades de recursos de las PYMEs y las entidades especializadas en microfinanzas, con la amplia disponibilidad de fondos con que cuentan los inversionistas institucionales (administradoras de fondos de pensiones, administradoras de fondos de inversión, compañías de seguros y otros).

Con esta orientación y en procura de promover el ingreso de nuevos participantes emisores en el mercado de valores, la Bolsa de Valores desarrolló un conjunto de normativas, mecanismos e instrumentos diferenciados para la participación de las pequeñas y medianas empresas (PYMEs). Por ejemplo, una vez estratificado el tamaño de una empresa en función a la combinación de tres variables cuantitativas: ventas, patrimonio y número de empleados, se calcula su margen de endeudamiento a partir del cual puede levantar fondos a corto plazo en el mercado de valores vía la emisión de pagarés, los cuales se transan en un espacio autorizado denominado mesa de negociación.

De esta manera, estas empresas pueden acceder a recursos en condiciones financieras mucho más convenientes (costo, garantía e imagen)². A marzo de 2012, son tres las PYMEs emisoras que tienen vigentes sus pagarés en mesa de negociación: Compañía Americana de Construcciones SRL, Impresiones Quality SRL. y Gas & Electricidad S.A, con un saldo vigente de \$us 2.4 millones y tasas de rendimiento que fluctuaron alrededor de 4.5% en promedio³.

¹ Pequeña y mediana empresa

² Incurren también no obstante, en un costo de emisión relacionado con el registro del instrumento en el Registro del Mercado de Valores y la Bolsa Boliviana de Valores, el mantenimiento de cuenta y el costo de corretaje de la Agencia de Bolsa.

³ En 2011, fueron seis las PYMEs participantes en la mesa de negociación.

De igual manera, entidades financieras especializadas en microfinanzas (bancos, fondos financieros privados e instituciones financieras de desarrollo) emitieron y colocaron en los últimos dos años bonos bancarios bursátiles, bonos subordinados y valores de titularización por alrededor de \$us 150 millones, con el propósito de fondearse a largo plazo en condiciones financieras favorables. Destacó la emisión de valores de titularización de la institución financiera de desarrollo, CRECER (entidad que a la fecha se encuentra en proceso de adecuación al ámbito de supervisión de ASFI), con respaldo en la cesión por parte de BDP Titularización de un contrato de derechos de compra de pagarés a ser emitidas por CRECER.

**Saldo de emisiones vigentes de PYMEs y entidades financieras especializadas en microfinanzas
(Al 30 de marzo y al 15 de abril de 2012, respectivamente)**

EMISOR	VALOR	MONEDA	SALDO VIGENTE (Millones \$US)	TASA DE EMISIÓN	PLAZO	GARANTÍA
AMECO - PYME	Pagaré Mesa de Negociación	Bs y \$us	1.2	3.0 - 4.8 %	270 días	Quirografaria
Gas & Electricidad - PYME	Pagaré Mesa de Negociación	Bs y \$us	0.7	4.5 - 6.0%	270 días	Quirografaria
Impresiones Quality - PYME	Pagaré Mesa de Negociación	Bs y \$us	0.5	4.5 - 5.0 %	270 días	Quirografaria
Gas & Electricidad - PYME	Pagaré Bursátil	Bs	1.8	3.0 - 3.1 %	0.9 - 1 año	Quirografaria
Crecer IFD	Valores de Titularización	Bs	13.6	3.1 - 6.4 %	1 - 8 años	
Banco FIE	Bonos Bancarios Bursátiles	Bs	49.5	4.0 - 6.0 %	4 - 9 años	Quirografaria
Banco Los Andes Procredit	Bonos Bancarios Bursátiles	\$us	35.0	2.2 - 3.0 %	3 - 7 años	Quirografaria
Banco Solidario	Bonos Bancarios Bursátiles	Bs	35.8	4.0 - 7.8 %	7 - 10 años	Quirografaria
Eco Futuro FFP	Bonos Bancarios Bursátiles	Bs y \$us	9.9	4.7 - 5.0 %	5 - 8 años	Quirografaria
Fassil FFP	Bonos Bancarios Bursátiles	Bs y \$us	5.9	6.0 - 8.0 %	8 años	Quirografaria

Fuente: ASFI y BBV

Nota: Los saldos de los pagarés de mesa de negociación son a marzo de 2012

Por otra parte, desde el punto de vista de los inversionistas institucionales, en los últimos años por iniciativa privada se constituyeron fondos de inversión cerrados conformados por patrimonios fijos cuyas cuotas de participación (certificados nominativos) se colocan en el mercado bajo oferta pública y no son redimibles directamente por el fondo, sino que deben negociarse a través de la Bolsa.

Estos fondos, vía la emisión y colocación de cuotas de participación logran captar recursos de los inversionistas institucionales para invertirlos en una cartera de valores públicos y privados (incluidos valores internacionales en algunos casos). En su mayoría se orientaron a fondear directa e indirectamente las necesidades de las entidades especializadas en microfinanzas y de las PYMEs y micro empresas.

Así, los fondos de inversión cerrados Microfinanzas, Fondo de Microfinancieras MICROFIC, Sembrar Microcapital y Renta Activa PYME, definieron su objeto en sentido de promover el financiamiento de las entidades especializadas en microfinanzas a partir de la inversión, entre otros valores, en valores de deuda emitidas por aquéllas, sean reguladas o no y sean de oferta pública o de oferta privada, según la política de inversiones que hayan definido.

A su vez, los fondos de inversión cerrados Fortaleza PYME, Propyme Unión y Proquinua Unión definieron en su objeto el mantenimiento de una relación mucho más directa con las PYMEs. El primero, además de conformar una cartera de inversión en valores, otorga financiamiento a las PYMEs proveedoras de empresas grandes a través de la adquisición de sus acreencias comerciales (cuentas por cobrar) con estas empresas, previamente identificadas. El segundo provee un fondo de garantía de créditos para capital de trabajo y capital de inversión de la PYME, de hasta el 50% del saldo y con un plazo máximo de 9 años, para aquellos créditos aprobados en cualquier banco del sistema financiero que manifieste una insuficiencia de garantías. El tercero, además de conformar una cartera de inversión en valores, busca impulsar el desarrollo de la producción y comercialización de quinua a través del financiamiento a las asociaciones de productores campesinos y empresas exportadoras del rubro.

A febrero de 2012, los fondos de inversión cerrados orientados directa e indirectamente a apoyar a las microfinanzas y a las micro, pequeña y mediana empresas, administran una cartera total de \$us 250 millones⁴. No obstante, si bien la diversificación de la cartera total muestra aún una asignación de recursos no muy significativa al objeto señalado, debe evaluarse ésta desde una perspectiva dinámica considerando que la mayor exposición al riesgo crediticio de las PYMEs requiere de mayor tiempo e información que permita un seguimiento adecuado de su desempeño.

Fondos de Inversión Cerrados, cartera y número de participantes (A febrero 2012)

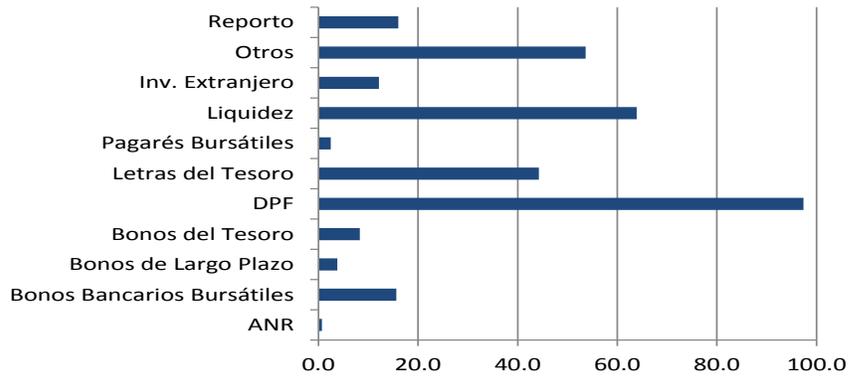
FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS (en Bolivianos)	SAFI	CARTERA (Expresado en Millones \$US)	TR 30 Días	Número de Participantes
MICROFIC	SAFI BISA	26.5	3.54%	3
SEMBRAR	SAFI Capital +	63.2	3.01%	3
IMPULSOR	SAFI Fortaleza	24.8	7.25%	2
MICROFINANZAS A	SAFI Fortaleza	20.6	3.64%	3
MICROFINANZAS B	SAFI Fortaleza		4.47%	4
MICROFINANZAS C	SAFI Fortaleza		3.64%	2
MICROFINANZAS D	SAFI Fortaleza		4.47%	2
PYME	SAFI Fortaleza	20.1	3.78%	5
Renta Activa PYME	SAFI Santa Cruz Investment	32.3	4.08%	2
PROPYME Unión	SAFI Unión	38.2	0.16%	8
PROQUINUA	SAFI Unión	49.3	0.88%	5
		274.9		39
(en Dólares Estadounidenses)				
GESTIÓN ACTIVA	SAFI BISA	31.5	2.01%	3
FACTORING INTERNACIONAL	SAFI Fortaleza	11.9	2.84%	3
		43.4		6
TOTAL		318.3		45

Fuente: ASFI

Nota: TR= Tasa de rendimiento

⁴ No se incluye al fondo Impulsor cuyo objeto es el financiamiento de empresas en expansión. Por otra parte, tampoco se incluyen los fondos de inversión cerrados constituidos en moneda extranjera que tienen una orientación distinta relacionada con la conformación de carteras de valores que incluyen activos internacionales.

**Fondos de Inversión Cerrados, cartera diversificada por instrumento
(A febrero 2012)**



Fuente: ASFI

En suma, el mercado de valores ha cobrado una nueva dinámica con el surgimiento de emisores vinculados a las entidades financieras especializadas en microfinanzas y a las PYMEs y también con la negociación de nuevos instrumentos atractivos para los inversionistas.