

## ARTÍCULO DE REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

# FINANCIAMIENTO PARA LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DE SUCRE A TRAVÉS DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, DESDE LA PERSPECTIVA DE LA EMPRESA SACI S.A. Y FANCESA S.A.

## FINANCING FOR THE CORPORATIONS OF SUCRE THROUGH THE BOLIVIAN STOCK EXCHANGE, FROM THE PERSPECTIVE OF SACI S.A. AND FANCESA S.A.

 **Claudia Alejandra Audivert Cors**

Consulta impedita y Profesora Universidad Privada del Valle  
Sucre - Bolivia

[caudivertc@univalle.edu](mailto:caudivertc@univalle.edu)



 **Andrea Alejandra Torres Ambolumbet**

Universidad Privada del Valle Sucre - Bolivia

[atorresam@univalle.edu](mailto:atorresam@univalle.edu)

 **Maria Cristina Olorio Miranda**

Universidad Privada del Valle Sucre - Bolivia

[omm3005063@est.univalle.edu](mailto:omm3005063@est.univalle.edu)

 **Manuela Vedia Sainz**

Universidad Privada del Valle Sucre - Bolivia

[svm3005392@est.univalle.edu](mailto:svm3005392@est.univalle.edu)



Recibido: 08/09/2023    Revisado: 27/11/2024    Aceptado: 09/12/2024

**Citar:** Audivert Cors, C. A., Torres Ambolumbet, A. A., Olorio Miranda, M. C., & Vedia Sainz, M. FINANCIAMIENTO PARA LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DE SUCRE A TRAVÉS DE LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, DESDE LA PERSPECTIVA DE LA EMPRESA SACI S.A. Y FANCESA S.A. *Revista Compás Empresarial*, 15(39). <https://doi.org/10.52428/20758960.v15i39.1007>

**Nota:** Los autores declaran no tener conflicto de intereses con respecto a esta publicación y se responsabilizan de contenido vertido.

**Fuentes de financiamiento:** Esta investigación fue financiada con fondos de los autores.

### RESUMEN

Las Sociedades Anónimas se encuentran en constante crecimiento, al mes de febrero de 2021, existían 3.629 sociedades anónimas; en el mismo periodo, pero de la gestión 2022 existían 3.747, con un crecimiento de 118 empresas o 3.3% (SEPREC, 2022); dicho crecimiento requiere constante financiamiento para la obtención de recursos.



Esta obra está bajo una licencia internacional [Creative Commons Atribución 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Derechos de autor 2024 Claudia Alejandra Audivert Cors, Andrea Alejandra Torres Ambolumbet, Maria Cristina Olorio Miranda, Manuela Vedia Sainz

Tradicionalmente la banca ha sido una alternativa confiable e incluso ha representado la única opción cuando se trataba de financiamiento, sin embargo, la Bolsa Boliviana de Valores ofrece alternativas de renta fija y renta variable con beneficios para las Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada.

Este artículo analiza la situación de las sociedades anónimas desde la perspectiva de dos empresas posicionadas en la ciudad de Sucre, SACI S.A (Sociedad Anónima Comercial Industrial) y FANCESA S.A. (Fábrica Nacional de Cemento) las cuales brindan su percepción del financiamiento y los beneficios de la Bolsa Boliviana de Valores.

**Palabras Clave:** Bolsa Boliviana de Valores, financiamiento, sociedades, bono cupón, acciones.

## ABSTRACT

Corporations are constantly growing, as of February 2021, there were 3,629 corporations; in the same period but in 2022 there were 3,747, with a growth of 118 companies or 3.3% (FUNDAEMPRESA, 2022); Such growth requires constant financing to obtain resources.

Traditionally banking has been a reliable alternative and has even represented the only option when it came to financing, however the Bolivian Stock Exchange offers fixed income and variable income alternatives with benefits for Corporations and Limited Liability Companies.

This article analyzes the situation of corporations from the perspective of two companies positioned in the city of Sucre, SACI S.A (Sociedad Anónima Comercial Industrial) and FANCESA S.A. (Fábrica Nacional de Cemento) which provide their perception of the financing and benefits of the Bolivian Stock Exchange.

**Keywords:** Bolivian Stock Exchange, financing, corporations, coupon bond, shares

## 1. INTRODUCCIÓN

En Bolivia la Bolsa de Valores opera desde 1989, constituida como sociedad anónima con fines de lucro, actualmente la BBV es la única bolsa que funciona y opera en Bolivia.

La BBV tiene como objetivo promover un mercado transparente en la realización de transacciones, asegurando la efectividad de las operaciones que se realicen, están regidas por la ley de mercado de valores y están obligados a seguir diferentes obligaciones. (BBV, 2022).

La bolsa de valores en Bolivia tiene 4 mecanismos de negociación: Ruedo de bolsa (operaciones a viva voz, operaciones de reporto, operaciones de cruce); Subasta de acciones no inscritas (Subasta de acciones de sociedades anónimas que no están inscritas en el mercado de valores. Cualquiera que tenga este tipo de acciones o que formen parte de estas sociedades anónimas que no estén inscritas, debe acudir primeramente a una Agencia de Bolsa para que por medio de esta pueda acceder a subastar en la BBV.

Es un espacio económico que reúne a oferentes y demandantes de valores, conformado por: La entidad reguladora, los intermediarios, entidades auxiliares del mismo; Con la participación de: Emisores, Inversionistas, Bolsa de valores, Agencia de bolsa, Sociedades de titularización, Entidades de depósito de valores, Calificadoras de riesgo, Sociedades administradoras de fondos de inversión abiertos (SAFIS) y Fondos de inversión cerrados.

Es un mercado alternativo y complementario (de inversión y financiamiento) al sistema bancario con mayores plazos de financiamiento ofreciendo menos costos de financiamiento y rendimiento de inversión mucha más atractivos y convenientes.

De acuerdo al tipo de rentabilidad que otorgan los valores se tiene: Mercado de renta fija, se negocian valores con tasa de rendimiento fija como bonos, pagarés; Mercado de renta variable, se negocian valores con tasa de rendimiento que no es fijo ni está preestablecido. El rendimiento no solamente es el precio de la acción, sino el Dividendo estimado que determina la Rentabilidad Variable.

Las Sociedad Anónimas que requieran financiamiento al igual que en una entidad financiera deberán enfrentarse a costos asociados a sus operaciones, desde el momento de su inscripción en la Bolsa Boliviana de Valores, donde inicialmente deberán solicitar los servicios de una Agencia de Bolsa para asesorarse, paralelamente deberá solicitar los servicios de una calificadora de riesgo o, si corresponde, los de una Entidad de Depósito de Valores, cuyo trabajo está sujeto a distintas comisiones.

La emisión de instrumentos financieros está sujeto a tasas que serán cobradas tanto por la Bolsa Boliviana de Valores, como por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, sin dejar de lado que una vez que captada la atracción del inversionista y de sus fondos, también la empresa se compromete a pagar una tasa (solo en caso de Renta Fija).

Las sociedades anónimas se caracterizan por:

- Las Sociedades Anónimas representan una modalidad empresarial caracterizada por poseer un capital dividido en acciones, donde la responsabilidad de los accionistas queda estrictamente limitada al monto de las acciones suscritas. Estas entidades mercantiles requieren un mínimo de tres accionistas y deben adoptar una denominación que refleje su objeto principal de actividad, seguida de las palabras “Sociedad Anónima” o su abreviatura “S. A.”, lo que les confiere una identidad legal y comercial específica.
- La constitución de estas sociedades puede realizarse mediante dos modalidades principales: en acto único por los fundadores o a través de suscripción pública de acciones. Su estructura de capital comprende tres tipos fundamentales: capital autorizado, que representa el valor máximo de capital potencial; capital suscrito, correspondiente al valor del capital autorizado comprometido por los socios; y capital pagado, que constituye el capital efectivamente aportado a la sociedad. Esta configuración permite una flexibilidad financiera y una clara definición de las responsabilidades económicas de los accionistas.
- El capital social se distribuye en acciones de valor uniforme, con un valor nominal de cien pesos bolivianos o sus múltiplos, lo que facilita la divisibilidad y transferencia de la participación societaria. Los títulos representativos pueden amparar una o más acciones y revestir el carácter de nominativos o al portador, según las condiciones establecidas en los estatutos sociales. En casos de pago parcial, se emiten certificados provisionales nominativos, quedando expresamente prohibidos los certificados al portador hasta que se complete íntegramente el desembolso.
- Las sociedades anónimas están sujetas a regulaciones específicas que preservan la transparencia y protección de los intereses societarios. No pueden emitir acciones bajo su valor nominal, ni adquirir sus propias acciones, con excepción de adjudicaciones judiciales en pago de créditos. Cuando ocurren tales adjudicaciones, existe la obligación de enajenar las acciones en un plazo máximo de noventa días o proceder a la reducción del capital social, garantizando así la estabilidad económica de la entidad.
- Las acciones pueden clasificarse como ordinarias o preferidas, prevaleciendo la categoría ordinaria cuando no se establezca una especificación expresa. Los accionistas gozan del derecho fundamental de negociar libremente sus acciones, si bien en casos de mora en los pagos, se suspenden automáticamente los derechos societarios correspondientes. Esta disposición

asegura el cumplimiento de las obligaciones financieras y mantiene la disciplina económica al interior de la sociedad.

- La modificación del capital social se encuentra sometida a procedimientos rigurosos que requieren la intervención de la junta general extraordinaria. El aumento de capital debe respetar el derecho preferencial de los accionistas y contar con la inscripción en el registro de comercio. Análogamente, la reducción del capital precisa autorización de la Dirección de Sociedades por Acciones y se torna obligatoria cuando las pérdidas superan el cincuenta por ciento del capital, incluyendo las reservas libres.
- En casos extremos, cuando la reducción de capital resulte insuficiente para cumplir el objeto social, la legislación contempla la disolución y liquidación de la sociedad. Este mecanismo representa la última ratio para preservar la integridad del sistema mercantil, garantizando que las sociedades mantengan su viabilidad económica y capacidad operativa.

**Instrumentos de renta fija:** instrumentos que le ofrecen al inversionista una rentabilidad fija, es decir, que previamente se pacta una tasa de interés, la cual se paga periódicamente o a la fecha de vencimiento de la inversión. Estos valores se consideran menos riesgosos, ya que los inversionistas que van a comprar estos valores conocen de antemano cuál va a ser su ganancia (rendimiento). Dentro de esta clasificación se encuentran los siguientes valores:

**Bonos Corporativos (BLP)** representan una deuda de la entidad emisora del mismo. El inversionista que adquiere el bono obtiene pagos periódicos de intereses y cobra el valor nominal del mismo en la fecha de vencimiento. En caso de que existan amortizaciones de capital, el inversionista recibirá el saldo de la deuda.

**Bonos Convertibles** una deuda que el emisor asume frente al tenedor del valor (inversionista), pueden convertirse en acciones. Es decir, permite al tenedor convertirse en accionista de la sociedad emisora del valor.

**Bonos Subordinados** emitidos por entidades bancarias y los inversionistas que compran este tipo de bonos, están subordinados en la prelación de acreedor de la institución bancaria emisora de estos bonos. Es decir, que las obligaciones asumidas con los inversionistas que tiene estos bonos están al final y después de todos los acreedores; por tanto, el emisor les pagará la deuda con los activos de la empresa liquidada al final y sólo en la medida que haya recursos para ello.

**Bonos Participativos (BPB)** pago de un interés fijo y adicionalmente un interés variable, asociado al desempeño económico y financiero de la empresa emisora. Exclusivamente emitidos por pymes.

## **Bonos cupón**

### **Cupones**

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

Son valores accesorios al bono siempre que cumplan con lo dispuesto en la ley de Mercado de valores, su existencia y validez dependen del bono, son utilizados para hacer efectivo el cobro del interés periódico y o de la amortización correspondiente a capital cuya frecuencia de pago se establece el momento de la emisión del bono.

### **Instrumentos de renta variable**

Cuando la magnitud de la rentabilidad esperada no es segura ni fija desde un inicio y será, en todo caso, de acuerdo a los resultados de la actividad a la cual sea destinada la inversión. En renta variable los valores que se utilizan son las acciones y cuotas de participación de fondos de inversión cerrados.

### **Acción**

Es el valor que representa una de las fracciones iguales en que se divide el capital social de una sociedad anónima. Sirve para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio propietario y su importe manifiesta el límite de la obligación que contrae el tenedor de la acción ante terceros y ante la empresa.

## **2. METODOLOGIA**

### **2.1 Enfoque Cualitativo**

“La investigación cualitativa postula una concepción fenomenológica, inductiva, orientada al proceso. Busca describir, comprender o generar teorías. Pone énfasis en la profundidad y sus análisis no necesariamente, son traducidos a términos matemáticos” (Ramírez 2008 pag 28)

La aplicación del enfoque cualitativo permitió que la recolección de datos pueda realizarse por medio de la entrevista a profundidad a manera de realizar un análisis crítico y de reflexión personal a fin de comprender de mejor forma el fenómeno a investigar.

## **2.2 Tipo de investigación**

### **Descriptivo**

“Su objetivo central es la descripción de fenómenos. Se sitúa en un primer nivel del conocimiento científico. Usa la observación, estudios correlacionales y de desarrollo. Permite obtener un panorama más preciso de la magnitud del problema o situación, además de jerarquizar las causalidades del problema y comprender el objeto de estudio” (Ramírez 2008 pag 38)

La aplicación de este tipo de investigación orientó al equipo de investigación en la observación sistemática del objeto de estudio y al momento de comprender de mejor forma el objeto de estudio.

## **2.3 Métodos de Investigación**

### **Análisis Documental**

“Este método permite recabar el fundamento teórico de la investigación y construir el base teórico de la misma. Cubre técnicas de bibliotecas como catalogación, indización, clasificación y resumen de fundamentos, teorías, principios, conceptos” (Ramírez 2008 pag 45)

La aplicación del análisis documental se constituyó en parte fundamental para el presente trabajo al permitir el estudio de la información y documentación relacionados a la Bolsa Boliviana de Valores con el propósito de conocer y analizar la percepción de la realidad social sobre las posibilidades de financiamiento de las sociedades anónimas a fin de centralizar la información pertinente.

### **Fenomenológico**

“Desde la fenomenología se busca conocer los significados que los individuos dan a sus experiencias. Intenta ver las cosas desde el punto de vista de otras personas, describiendo, comprendiendo e interpretando” (Ramírez 2008 pag 55)

La aplicación del siguiente método contribuyo a analizar y comprender la experiencia de los individuos a partir de la experiencia ayudando en la aplicación de entrevistas a profundidad a fin de comprender de mejor forma el objeto de estudio.

## **2.4 Técnica de investigación**

### **Entrevista**

A través de la sugerencia de la Dirección de Contaduría Pública y Finanzas de la Universidad Privada del Valle se logró entablar contacto con la empresa SACI S.A. y FANCESA S.A ubicadas en la ciudad de Sucre, mismas que desarrollan sus funciones en el área comercial e industrial.

Se coordinaron entrevistas con los gerentes de ambas empresas, a través de una entrevista dirigida, llevada a cabo en las instalaciones de cada empresa, apoyados en una guía, donde se discutieron temas relacionados a la participación en la Bolsa Boliviana de Valores, los intermediarios, costos, plazos, necesidades de financiamiento, entre otros.

## **3. RESULTADOS**

La participación de las empresas SACI y FANCESA como Sociedades Anónimas y empresas establecidas en la ciudad de Sucre han permitido tener una percepción de las necesidades de financiamiento que como bien indican pueden ser latentes o pueden no marcar un periodo recurrente de tiempo por las distintas operaciones a las que se dedica cada una de las empresas.

**Cuadro N° 1****Análisis comparativo de las experiencias en el mercado de valores de SACI y FANCESA**

<i>Aspectos</i>	<i>SACI</i>	<i>FANCESA</i>
Motivación para emitir títulos	Captar nuevos socios y efectivo circulante	Financiar una inversión de gran envergadura (nueva línea de producción)
Experiencia en el mercado de valores	Relativamente nueva, impulsada por el grupo Bedoya	Más de 10 años de experiencia, cotizando de forma continua
Asesoramiento	Muy bien asesorada por especialistas	Bien asesorada por un equipo financiero interno
Tipo de valor emitido	Acciones	Bonos con cupón
Otros instrumentos financieros	Utiliza líneas de crédito bancarias	Combina bonos y créditos bancarios
Frecuencia de emisión	No especificada	Depende de las necesidades de inversión
Criterios para elección del instrumento	Acciones por la posibilidad de obtener rentabilidad proporcional a la inversión	Bonos por características de la empresa (privada con inversores públicos) y menor costo financiero
Principales contratiempos	Definición del valor inicial de la acción	Proceso de emisión de bonos (prospectos, contratos, etc.)
Beneficios percibidos	Acceso a nuevos socios y capital	Mayor capacidad de financiamiento a menor costo
Barreras para otras empresas	Complejidad de las normas, inversión inicial, asesoramiento continuo	Cumplimiento de requisitos de calificación y normativas

Fuente: Elaboración en base a entrevistas

El anterior cuadro proporciona una visión general de las experiencias de SACI y FANCESA en el mercado de valores Boliviano. Por su parte, también es destacable dentro de ambas entrevistas la necesidad de contar con un equipo financiero capacitado para ingresar a la Bolsa, la debida capacitación, descripción de ventajas, han permitido que los dueños y/o representantes de estas empresas con manejo tanto público como privado se pudieran mostrar a favor de invertir sus excedentes en la Bolsa Boliviana de Valores para lograr así convertirse en emisores de bonos y acciones.

A pesar de los beneficios señalados y los diferentes valores que se acomodan a las distintas necesidades de financiamiento de las empresas participes de esta investigación cabe señalar que el costo financiero siempre será una prioridad dentro de cualquier organización, lograr la sustentabilidad también puede alinearse a la disponibilidad inmediata de recursos que uno pueda disponer ante una nueva inversión, es por ello que para ambas empresas el financiamiento bancario es una opción paralelamente activa dentro de su estructura financiera.

#### 4. DISCUSIÓN

Después del análisis de la investigación documental y de las entrevistas aplicadas, se obtuvieron los siguientes resultados:

Según M. (2019) en su trabajo “Caracterización del financiamiento de las micro y pequeñas empresas comerciales del Perú, rubro automotriz: Caso de la empresa Ramírez Bouby sociedad anónima cerrada y propuesta de mejora, 2017”. pudo identificar que, una empresa que se encuentre bien constituida, que tenga una antigüedad dentro del mercado, y que demuestre una capacidad de pago a través de sus estados financieros; va a convertirse en una entidad estable dentro del sector en el que se desempeñe y de acuerdo a esta formalidad tienen mayores facilidades para poder obtener préstamos que les permitan invertir, aspecto que se comprueba con las entrevistas realizadas tanto a SACI como a FANCESA, donde ambas gerencias han manifestado que la constitución de sus empresas y el tiempo de las mismas en el mercado les ha permitido invertir en el Mercado de Valores.

Ambas empresas concuerdan en que la participación en la Bolsa Boliviana de Valores no solo implica un costo para las mismas o para cualquier empresa novata, sino también un cumplimiento estricto y riguroso de requisitos que no todas las empresas están dispuestas a sobrellevar, más allá del beneficio que la participación dentro de la Bolsa otorga, esto fue comprobado con la investigación de Mendoza y Vera (2018) donde se evalúa el financiamiento a través de la emisión de bonos en la empresa Tambos Perú SAC, 2018 y se determinó los costos y gastos que incurre la empresa por ingresar al mercado de valores por primera vez, así mismo se detallan las tasas de interés (cupones) como también el cálculo de impuesto a la renta para efectos del escudo tributario y el importe total de la emisión de bonos en un periodo de tres años.

Para Z. (2020) quien acierta con la opinión recopilada por el equipo de investigación del presente artículo a las empresas involucradas, uno de los criterios por los cuales las empresas no optaban por un financiamiento a través del mercado de valores es

que presentaban volúmenes de activos reducidos, por lo que el requerimiento de financiamiento no era lo suficientemente grande como para poder entrar en el mercado primario de valores con un costo que sea menor al que representan otras alternativas de financiamiento, demostrando este criterio, una limitante para la participación en el mercado de valores. Otro de los criterios limitativos que se señala para entrar en el mercado de valores, es que las empresas para participar dentro de estas, deben inscribirse en el mercado de valores propiamente dicho, solicitar su participación en el mismo, anexando la documentación e información que indica la ley del Mercado de valores y otras normas; además que uno de los documentos que se debe presentar es un proyecto de prospecto informativo (este es un documento legal vinculado que contiene toda la información financiera necesaria para que el inversionista pueda tomar una decisión de inversión informada), por otro lado después de la inscripción en el mercado de valores las empresas tienen la obligación de poner a disposición el relevamiento permanente de la situación económica-financiera de la empresa; por lo último mencionado es motivo en Perú, que muy pocas empresas acceden a esta alternativa a la hora de buscar un financiamiento ya que la mayoría de estas empresas no desean hacer pública la información referente a la situación financiera-económica de sus empresas .

Otro criterio que se menciona, por los cuales una empresa no decide ingresar al mercado de valores son los costos de acceso ya que estos mercados piden montos mínimos para la emisión de cualquier instrumento financiero, lo cual representa un obstáculo que va a impedir que empresas con menores capitales participen en el mercado ya que requieren de montos menores de financiamiento.

SACI S.A. compartió que uno de los principales contratiempos al momento de emitir acciones a través de la Bolsa, era determinar el valor de la misma, ante la inexistencia de empresas que pertenezcan al mismo rubro y que tengan participación activa, aspecto que ha sido abordado por H. (2020) quien menciona que las empresas en Argentina y Brasil previa participación en el mercado o en la bolsa de valores determinan la estructura de su capital, utilizando técnicas de regresión múltiple a través de datos y un panel a fin de conocer el comportamiento de las determinantes de la estructura de capital en relación a teorías utilización, de variables contables relacionadas a endeudamiento, explicaciones de las determinantes de la estructura de capital. El instrumento que más se observa y que más se utilizan son aquellas que determinan la influencia en la forma de los niveles de endeudamiento de las empresas que serían la liquidez corriente y tangible y el retorno a los accionistas, retorno de los activos, el

crecimiento de las ventas, crecimiento de activos, el riesgo; considerando de que la empresa SACI tuvo dificultades en aspectos similares, la única opción no siempre es basarse en experiencias de pares, sino recurrir a los métodos citados, para obtener datos reales de la empresa.

## 5. CONCLUSIONES

La cantidad de empresas establecidas en Sucre y que participan en la Bolsa aún representa un grupo muy reducido de participantes, principalmente por el desconocimiento sobre el correcto funcionamiento de la Bolsa Boliviana de Valores, la intención de mantener “bajo resguardo” la información económica-financiera de cada organización y no compartirla con los pares y/o terceras personas que quieran involucrarse dentro de la empresa.

Tanto SACI como FANCESA, al ser empresas con una larga trayectoria en el mercado Boliviano, han desarrollado estructuras de gobernanza corporativa más sólidas. Esto se refleja en la transparencia de sus operaciones, la claridad en la toma de decisiones y la existencia de mecanismos de control interno. Sin embargo, es importante evaluar si estas estructuras se adaptan a los constantes cambios del mercado y a las nuevas regulaciones.

La capacidad de SACI y FANCESA para adaptarse a las nuevas tecnologías, como la digitalización de procesos y la implementación de soluciones de inteligencia artificial, será clave para mantener su competitividad en un entorno cada vez más digitalizado.

Dada la estructura accionaria de ambas empresas, es probable que los accionistas mayoritarios ejerzan una influencia significativa en las decisiones estratégicas. Esto puede generar tanto oportunidades como desafíos en términos de alineación de intereses entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.

Sin embargo, el gran desarrollo y crecimiento de empresas cuya operación requiere cuantiosas cantidades de financiación y disponibilidad inmediata, tienen claro el escenario, la Bolsa Boliviana de Valores es una alternativa viable y sustentable más no única, requieren un equipo de profesionales expertos en el área para definir correctamente el tipo de valor a emitir y también haber sido creadores de un historial impecable de rendimiento para obtener una calificación atractiva para futuros inversionistas.

Es recomendable poder ampliar la investigación a otros rubros y tamaños de empresa, al realizar un análisis financiero, evaluando las emisiones de renta fija para empresas que trabajan en el medio como NIBOL, TOYOSA, ITACAMBA y SOBOCE, para indagar más sobre este aspecto y conocer cuales son los motivos que limitan su participación dentro de la Bolsa Boliviana de Valores.

## BIBLIOGRAFIA

1. Aranda, F. C. (2006, 1 marzo). *VALUACIÓN DEL VALOR EN RIESGO DE BONOS CUPÓN CERO EN EL MERCADO FINANCIERO MEXICANO A TRAVÉS DEL MODELO DE VASICEK, CIR Y SIMULACIÓN MONTE CARLO CON SALTOS DE POISSON*. Revista mexicana de economía y finanzas. <https://doi.org/10.21919/remef.v5i1.216>
2. Arnal, A. Á. (2007, 1 abril). *Propuestas para mejorar el acceso y las condiciones de financiamiento en el sistema financiero boliviano*. Revista latinoamericana de desarrollo económico. <https://doi.org/10.35319/lajed.20078193>
3. Carvajal, P., & Jaredth, V. (2012, 4 octubre). *El desarrollo de la bolsa boliviana de valores y el financiamiento de las PyMES*. <https://repositorio.umsa.bo/handle/123456789/2020>
4. BOLSA BOLIVIANA DE VALORES S.A. - *El Mercado de Valores: sus funciones, sus segmentos y sus participantes*. (s. f.). <https://www.bbv.com.bo/temario1>
5. HENRIQUE, M. R. (2020). *Determinantes de la estructura de capital de empresas listadas en bolsas de valores de Argentina y Brasil: un análisis empírico del período de 2007 al 2016*. Dialnet. Recuperado 8 de mayo de 2023, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7745719>
6. MEDINA, S. (2019). *CARACTERIZACIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS COMERCIALES DEL PERÚ, RUBRO AUTOMOTRIZ: CASO DE LA EMPRESA RAMÍREZ BOUBY SOCIEDAD ANONIMA CERRADA Y PROPUESTA DE MEJORA, 2017*. repositorio.uladech.edu.pe. Recuperado 8 de mayo de 2023, de [http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/20.500.13032/13664/AUTOMOTRIZ\\_FINANCIAMIENTO\\_MEDINA\\_FLOREANO\\_SARITA\\_KATHERINE.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.uladech.edu.pe/bitstream/handle/20.500.13032/13664/AUTOMOTRIZ_FINANCIAMIENTO_MEDINA_FLOREANO_SARITA_KATHERINE.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
7. Mendoza, M., & Vera, V. (2018). *Emisión de Bonos en el Mercado de Valores y su Incidencia en el Financiamiento de Tambos Perú S.A.C., 2018*. repositorio.ucv.edu.pe. Recuperado 6 de mayo de 2023, de [https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/45700/Mendoza\\_RLE-Vera\\_TM-SD.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.ucv.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12692/45700/Mendoza_RLE-Vera_TM-SD.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

8. Ramírez, I (2008). *Metodología de la Investigación Científica. Tupac Katari. Sucre, Bolivia: Universidad San Francisco Xavier*
9. Sampieri, R. H., Collado, C., & Lucio, P. (2010). *Metodología de la investigación*. En *McGraw-Hill Interamericana eBooks* (p. 613). <http://148.202.167.116:8080/jspui/handle/123456789/2707>
10. Villca, F., & Gonzalo, J. M. C. (2018, 1 noviembre). *La Bolsa Boliviana de Valores como alternativa de financiamiento para las PyMEs de la ciudad de Cochabamba*. *Revista Perspectivas*. [http://www.scielo.org.bo/pdf/rp/n42/n42\\_a04.pdf](http://www.scielo.org.bo/pdf/rp/n42/n42_a04.pdf)
11. Zegarra, I. E. H. (2020, 20 marzo). *Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú*. *Retos: Revista de Ciencias de la Administración y Economía*. Recuperado 8 de mayo de 2023, de <https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>

**Anexo 1**  
**Entrevista # 1**  
**Sociedad Anónima Comercial Industrial S.A.**

Nombre de la empresa: SACI  
Sociedad Anónima Comercial Industrial  
Rubro al cual pertenece: Comercializadora

Nombre del entrevistado (a): Pablo Bernardo Sainz Salazar

Cargo que ocupa: Gerente regional  
Nombre del entrevistador (a): Manuela Sainz Vedia  
Fecha: 03/04/2023  
Hora de inicio: 16:00

Hora de finalización: 17:30

1. ¿Cuánto tiempo la empresa SACI viene trabajando en el mercado boliviano?

La empresa SACI viene funcionando 110 años

2. ¿Cuáles son sus principales necesidades de financiamiento?

Al ser una comercializadora sus principales necesidades de financiamiento son para la compra de vehículo de equipo, maquinaria agrícola, maquinaria de construcción y automotores.

3. ¿Cómo conocieron o escucharon sobre la Bolsa Boliviana de Valores?

Todo surgió dentro del directorio del grupo Bedoya, los cuales son socios mayoritarios del banco nacional, dueños de SACI y varias empresas adicionales, estos con el propósito de estar a la vanguardia buscaron una alternativa de categorizar sus acciones y darle un estatus comercial a la empresa.

4. ¿Qué animó a la empresa a emitir títulos valores a través de la Bolsa Boliviana de Valores?

El mayor impulso fue captar mayor efectivo circulante con la adquisición de los nuevos socios.

5. ¿Qué tan asesorados estaban la primera vez que participaron en la Bolsa Boliviana de Valores?

SACI estaba muy bien capacitada y asesorada por profesionales especialistas en la bolsa para poder manejar las acciones de una forma eficiente y no empírica.

6. ¿Qué valor se adecuaba a las necesidades que tiene la empresa y por qué?

El valor de emisión que más se adecua a la situación de SACI, son las acciones ya que permite el acceso a la obtención de rentabilidad proporcionada por una sociedad en forma correspondiente a los recursos invertidos.

7. ¿Cuáles fueron los principales contratiempos que sufrieron en su primera emisión?

Uno de los mayores contratiempos fue definir el monto inicial de la acción que estaban por emitir ya que en ese entonces no se encontraba con parámetros de empresas similares en el rubro.

8. ¿Ha solicitado financiamiento de manera paralela al de la Bolsa Boliviana de Valores en entidades financieras?

SACI se financia mediante líneas de créditos en el BNB y en diferentes bancos.

9. ¿Qué opinión le merece la obtención de recursos bajo estas dos modalidades? ¿Cuál se adecuaba más a las necesidades de la empresa?

SACI vio como mejor opción el financiamiento bancario con línea de crédito debido a que se cuenta con el efectivo a requerimiento.

10. ¿Cuáles considera que son los criterios por los cuales otras Sociedades Anónimas no se animan a solicitar financiamiento a través de Bolsa Boliviana de Valores?

Entrar a la bolsa de valores implica seguir normas y requerimientos muy complejos que no todas las empresas son capaces de cumplir, también la inversión, asesoramiento y mantención son puntos que también limitan el ingreso de estas, se debe destinar un presupuesto el cual no todos están dispuestos a asumir.

**ANEXO 2**  
**Entrevista # 2**  
**FANCESA**

Nombre de la empresa: FANCESA

Rubro al cual pertenece: Industrial, producción de cemento

Nombre del entrevistado (a): Lic. Edwin Hurtado Urdininea

Cargo que ocupa: Director

Nombre del entrevistador (a) Claudia Audivert Cors

Fecha: 16-12-2022

Hora de inicio: 15:30

Hora de finalización: 16:30

1. ¿Cuánto tiempo la empresa FANCESA viene trabajando en el mercado boliviano?

Más de 60 años trabajando en la industria

2. ¿Cuáles son sus principales necesidades de financiamiento?

Últimamente ha financiado la nueva línea de producción que es una inversión de aproximadamente 200 millones de dólares y que parte de esa inversión ha sido financiada a través de la bolsa de valores emitiendo bonos

3. ¿Cómo conocieron o escucharon sobre la Bolsa Boliviana de Valores?

FANCESA es una empresa líder en el rubro del cemento, uno de los mecanismos para financiar sus inversiones es banco o mercado de valores entonces utilizan los dos

mecanismos para financiarse.

Para una empresa como FANCESA no es desconocida la existencia del mercado de valores para lo cual tiene una Gerencia Financiera que se ocupa de ese tema.

4. ¿Cuánto tiempo llevan financiándose a través de la Bolsa Boliviana de Valores?

Aproximadamente entre unos 10 a 15 años se encuentra cotizando en la bolsa

5. ¿Qué animó a la empresa a financiarse a través de la Bolsa Boliviana de Valores?

Existen varias razones:

- La posibilidad de obtener mayores recursos
- El costo financiero
- La posibilidad de acceder a un nuevo mercado financiero

Fundamentalmente considero la posibilidad de obtener la mayor cantidad de recursos a un menor costo financiero que la banca.

6. ¿Qué tan asesorados estaban la primera vez que participaron en la Bolsa Boliviana de Valores?

Estaban muy bien asesorados porque contaban con un Gerente Financiero y personal capacitado que conoce como una empresa puede desenvolverse en este ámbito del mercado financiero.

7. ¿Con qué tipo de valores solicitaron financiamiento a través de la Bolsa Boliviana de Valores?

La emisión de bonos con cupon con un valor nominal

8. ¿Durante su participación en la Bolsa Boliviana de Valores, han intentado financiarse con otro tipo de valores? ¿Cuáles? ¿Porqué?

No, solamente se han dedicado a la emisión de bonos para el financiamiento de sus inversiones.

9. ¿Qué valor se adecúa a las necesidades de financiamiento que tiene la empresa y por qué?

Por las características que tiene FANCESA de ser una empresa privada con inversores públicos el tipo de valor, que se adecua a las necesidades de financiamiento tengan relación con valores de renta fija como los bonos u otros que no involucren acciones.

10. ¿Cuáles fueron los principales contratiempos que sufrieron en su primera emisión?

Como toda experiencia hay que aprender del proceso para la emisión de bonos en el mercado de valores siempre la primera experiencia tiene un proceso de aprendizaje en cuanto a los prospectos, firma de contratos, la elaboración de los documentos que se deben presentar, etc pero después se vuelve un mecanismo más o menos rutinario pero siempre asesorados por una agencia de bolsa.

11. ¿Con qué frecuencia solicitan financiamiento a través de la Bolsa Boliviana de Valores?

No existe una frecuencia establecida

12. ¿La frecuencia del financiamiento va de la mano de las necesidades constantes de obtención de recursos o la facilidad que representa obtenerlos a través de la Bolsa?

Depende de las necesidades de la empresa de financiar sus inversiones, caso contrario no tendrían necesidad de recurrir a la bolsa

13. ¿Ha solicitado financiamiento de manera paralela al de la Bolsa Boliviana de Valores en entidades financieras?

Tiene créditos bancarios así también financiamiento a través de la bolsa

14. ¿Qué opinión le merece la obtención de recursos bajo estas dos modalidades?  
¿Cuál se adecúa más a las necesidades de la empresa?

La que sea más barata, el costo financiero es fundamental para las empresas por lo tanto cual va a ser la más apropiada la que tenga el costo financiero más bajo

15. ¿Cuáles considera que son los criterios por los cuales otras Sociedades Anónimas no se animan a solicitar financiamiento a través de Bolsa Boliviana de Valores?

Las empresas que quieran cotizar en bolsa deben cumplir una serie de requisitos y fundamentalmente deben estar calificada adecuadamente para poder acceder a este servicio.

Es deseable que todas puedan cotizar en bolsa pero no todas pueden cumplir con los requisitos exigidos por la bolsa boliviana de valores.

16. ¿Ha participado en la Bolsa Boliviana de Valores como inversionista?

No, pero quisieran hacerlo a futuro.