



Más allá del financiamiento

Visiones teóricas y prácticas
para impulsar el crecimiento
de las PYMES

2025



Más allá del financiamiento

Visiones teóricas y prácticas para impulsar el
crecimiento de las PYMES

Investigación y redacción: Gabriela Sanjinés Garrón
Dirección y aportes de contenido: Julián Vargas Talavera
Coordinación General: Juan Carlos Iturri
Diseño: Viviana Ascarrunz Aguirre
Edición: Mauricio Murillo
Diciembre 2025
La Paz, Bolivia
© Fundación Innovación en Empresariado Social - IES
Cita: Más allá del financiamiento (Fundación IES, 2025)

Índice

Abreviaturas	4
Introducción	5
1. Contexto: La brecha de financiamiento en América Latina y el Caribe	9
2. Brechas estructurales en el sistema: el problema del <i>missing middle</i>	14
2.1. Asimetría de información y costos de transacción	15
2.2. Mercados de capitales subdesarrollados	18
2.3. Informalidad	21
2.4. Déficit de capital humano y prácticas de gestión en las empresas	22
2.5. Falta de competencia en mercados internos	26
2.6. El enfoque en el tamaño de las empresas	28
3. Hallazgos empíricos y buenas prácticas a nivel mundial	32
3.1. Sistemas de Garantías de Crédito	33
3.2. Desarrollo de herramientas innovadoras de financiamiento	35
3.3. Programas de asistencia técnica y desarrollo de capacidades que complementen a instrumentos de financiamiento	39
3.4. Desarrollo de Capacidades (DC) para entidades financieras	42
4. Conclusiones	46
Próximos Pasos	51
Sobre IES	53
Bibliografía	54
Anexo: Lista de entrevistados	57

Abreviaturas

ALC: *América Latina y el Caribe*

ANR: *Aportes No Reembolsables*

AT: *Asistencia Técnica*

BBV: *Bolsa Boliviana de Valores*

BDP: *Banco de Desarrollo Productivo*

DC: *Desarrollo de Capacidades*

EIF: *Entidades de Intermediación Financiera*

Fintech: *Finance Technology (Tecnología Financiera)*

FES: *Fondo de Empresariado Social*

Fundación IES: *Fundación Innovación en Empresariado Social*

IFD: *Instituciones Financieras de Desarrollo*

MiPyMEs: *Micro, Pequeñas y Medianas Empresas*

ODS: *Objetivos de Desarrollo Sostenible*

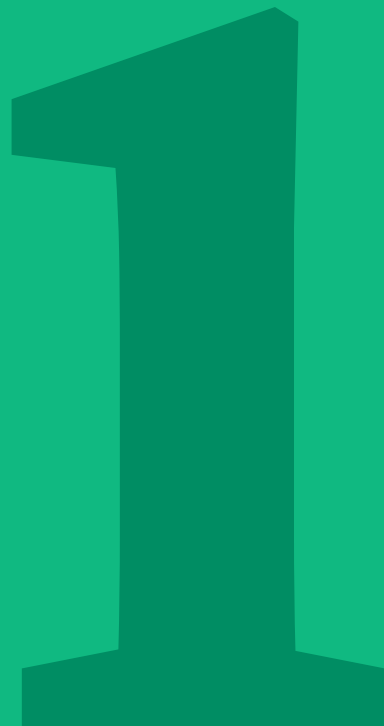
OPI: *Oferta Pública Inicial*

PYMEs: *Pequeñas y Medianas Empresas*

SAFI: *Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión*

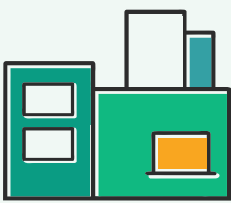
SGC: *Sistemas de Garantías de Crédito*

Introducción



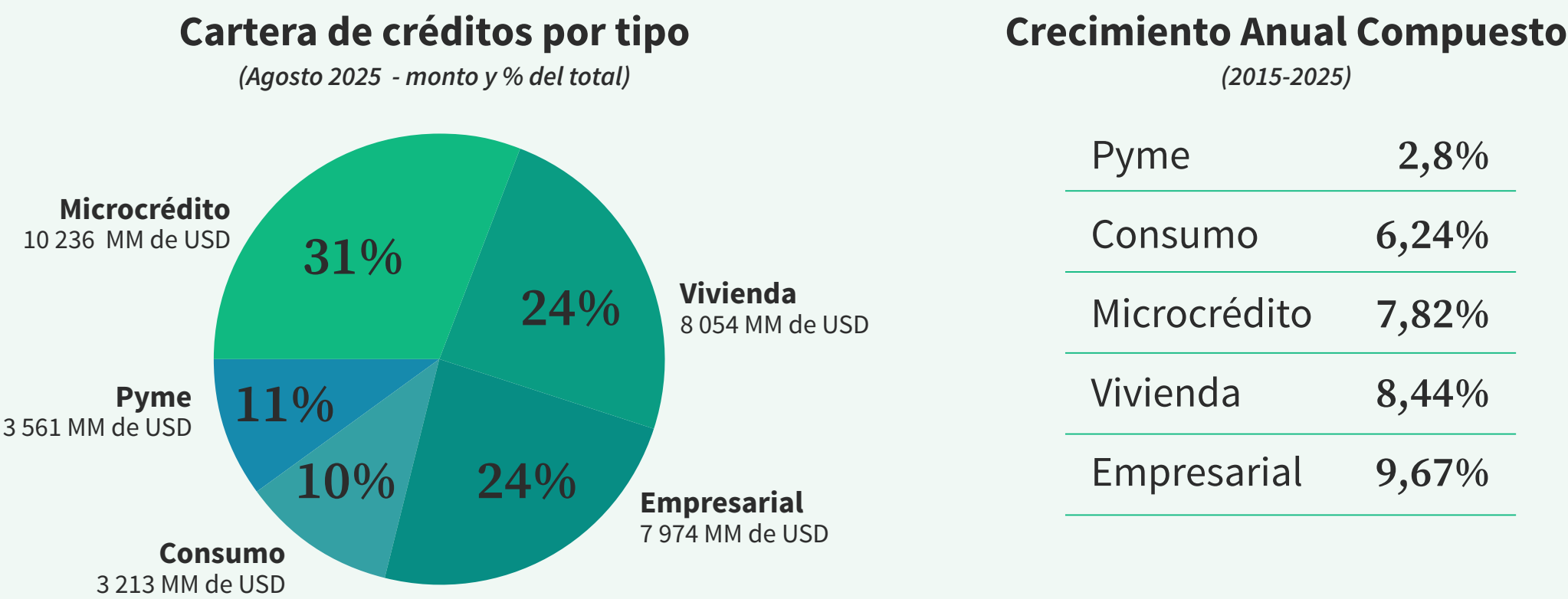
Las Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES) son un motor económico fundamental en América Latina y el Caribe (ALC). Estas empresas representan cerca del 35% del empleo formal y alrededor del 20% del valor de producción en la región (Álvarez et al., 2021), además de un 60% aproximado del empleo total en ALC (OECD et al., 2024). En Bolivia, las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs) son actores económicos fundamentales que influyen significativamente en la generación de empleo –aunque precario– y en la producción nacional, a pesar de enfrentar importantes desafíos estructurales como la alta informalidad –que supera el 80%– y un acceso limitado al financiamiento (CAF, 2023).

Según datos oficiales del Ministerio de Producción, a julio del 2025, en Bolivia existen 123 961 empresas. De esta cantidad 1% se clasificaban como Grandes, 3% como Medianas, 5% como Pequeñas, 54% como Micro y 37% se muestran como “sin designar”. Este último grupo, por su importante tamaño, genera una distorsión a la hora de analizar los datos. Como forma de resolver este problema, cruzamos estos datos con los datos (de la misma fuente) sobre el “tipo societario” de cada empresa (Unipersonal, Sociedad de Responsabilidad Limitada, Sociedad Anónima y Otros). De este modo, utilizando la técnica de **IPF** (*Iterative Proportional Fitting*), se obtuvo una tabla ajustada que distribuye las empresas “sin designar” de forma estadísticamente coherente y compatible con la realidad empresarial boliviana.

	 Micro	 Pequeña	 Mediana	 Grande	Total
Cantidad ajustada	106 454	10 564	5 912	1 031	123 961
Porcentaje	86%	9%	5%	1%	

Esto permite reconocer que el tejido empresarial en Bolivia está compuesto por 86% de microempresas, 13% de PYMEs y solo 1% de grandes empresas.

Con el objetivo de dimensionar la brecha de financiamiento que afecta a las PYMEs en Bolivia, a continuación se muestra la distribución por tipo de crédito del sistema financiero (datos a agosto de 2025) y un análisis del crecimiento anual compuesto de los tipos de crédito en los últimos 10 años:



Este análisis muestra cómo el sistema financiero se enfoca principalmente en microcréditos, créditos a grandes empresas (crédito empresarial) y crédito de vivienda. El denominado crédito PYME está relegado (casi a la par del crédito de consumo) y su crecimiento en la última década muestra un claro estancamiento.

Las PYMEs no solo generan empleos, sino que también conectan a productores pequeños y mercados internacionales y los articulan con grandes empresas; de este modo, se generan cadenas productivas más eficientes.

Es justamente esta necesidad –la de vincularse con otras empresas más grandes y mercados internacionales– que crea el incentivo para que las PYMEs tengan un nivel de formalidad más alto que las empresas de tamaño más pequeño. Las PYMEs se ven estancadas en su crecimiento debido a la falta de opciones de financiamiento. Actualmente, la capacidad de endeudamiento que tienen está dada por la cantidad de garantías con las que puedan contar y no así por el potencial de crecimiento de su negocio.

Desde el punto de vista de las instituciones financieras, la mayoría de ellas bancos, atender a una PYME implica realizar operaciones de entre 50 000 y 500 000 USD. Esto genera una mayor concentración de riesgo y requiere de procesos de análisis más largos y sofisticados, lo que incrementa el costo al momento de realizar la operación. Las tasas de interés reguladas en este momento no compensan ni el riesgo ni el costo, lo que hace menos atractivo a este segmento de empresas. Esto ayuda a entender el poco crecimiento que este tipo de créditos ha tenido en el tiempo.

Finalmente, es importante mencionar que cerrar la brecha de financiamiento para PYMEs requiere también un cambio en la visión sobre el rol que las empresas, en particular las mencionadas, juegan en el desarrollo de Bolivia.

El desarrollo económico, social y ambiental de un país se da a partir de su propia capacidad de generar un tejido empresarial que sea capaz de producir valor de manera sostenida y sustentable en el tiempo y de distribuirlo de manera equitativa entre todos.

Esto requiere cambios profundos y complejos (regulación en la carga impositiva, seguridad jurídica), pero también en un cambio en la forma en que concebimos a las empresas y a las personas detrás de estas, actores fundamentales del desarrollo de Bolivia.

Para este documento, se ha revisado la literatura existente en el tema elaborada por organizaciones internacionales e instituciones nacionales. También se han realizado entrevistas a 21 expertos locales, internacionales y actores del sistema financiero. La intención es brindar una visión que no solo resuma y compare las investigaciones relevantes sobre el tema, sino que también vincule la evidencia internacional con el caso boliviano e incorpore la visión y experiencia de varios actores.

Para facilitar la lectura del documento,
el texto incluye los siguientes elementos:

Visiones desde la práctica

Cajas de texto, que salen de la parte izquierda, donde se resumen las opiniones obtenidas a través de las entrevistas a expertos locales, internacionales y actores del sistema financiero.

Visión IES

Cajas de texto, que salen de la parte derecha, donde se brinda la opinión de la Fundación IES sobre el tema basada en más de 25 años trabajando en el financiamiento a PYMEs.

Textos en negrita se utilizan para destacar definiciones dentro del texto.

En el texto, una barra de color vertical destaca partes que nos parecen importantes.

MÁS ALLÁ DEL FINANCIAMIENTO

*Visiones teóricas y prácticas para impulsar
el crecimiento de las PYMES*

Contexto: La brecha de financiamiento en América Latina y el Caribe

A pesar de su vital importancia para el crecimiento económico y la generación de empleo de calidad, las PYMEs han enfrentado históricamente barreras significativas para acceder a financiación formal, una situación que se ha acentuado en tiempos de crisis. Esta limitación no solo obstaculiza su crecimiento y supervivencia, sino que incide también en la baja productividad general de la región (Álvarez et al., 2021).

Las condiciones del crédito para las PYMEs son notablemente más complejas que las de otros tipos de empresas. Las tasas de interés son más altas que para las grandes empresas ya que pueden llegar al 20% en ALC, muy superior al promedio global. Esto se debe a la mayor percepción de riesgo de las propias instituciones financieras (Álvarez et al., 2021). Esta situación se ve agravada por la percepción de las propias PYMEs de que los procedimientos de solicitud son demasiado complejos y que la exigencia colateral o de garantías es muy alta (Herrera, 2020). Esto está intrínsecamente ligado a la alta prevalencia de la informalidad en la región, ya que estas empresas carecen de los documentos que los financiadores exigen como prueba de solvencia (Rojas, 2017).

Bolivia tiene uno de los escenarios de financiamiento más complejos en la región con una informalidad de 83% en zonas urbanas y 96% en zonas rurales (CAF, 2023).

Ante la complejidad de la documentación, exigencias de garantías elevadas en respuesta al nivel de riesgo y la percepción de tasas altas, las PYMEs en ALC tienden a autoexcluirse del sistema financiero formal (Álvarez et al., 2021) y prefieren el uso de recursos propios o pertenecientes a familiares y amigos (Rojas, 2017). Estas dificultades son todavía mayores para las empresas lideradas por mujeres. La brecha de financiamiento para las PYMEs creadas por mujeres en ALC supera los 92 000 millones de USD, lo que la convierte en la región con la mayor disparidad de género en financiación a escala mundial entre empresas dirigidas por hombres y mujeres (OECD et al., 2024). Los mecanismos de financiamiento tradicionales en la región aún perciben a los

emprendimientos liderados por mujeres como más riesgosos. Un estudio de parte de ALIVE y Pro Mujer reveló que los préstamos solicitados por mujeres tenían un 15% menos de probabilidades de ser aprobados que los solicitados por hombres, incluso cuando las solicitudes eran idénticas (ALIVE & Pro Mujer, 2024).

En Bolivia, el sistema financiero está compuesto en su gran mayoría por bancos, al punto que se suele confundir al sector bancario con el sector financiero. Sin embargo, este sistema está compuesto también por una diversidad de Entidades de Intermediación Financiera (EIF) reguladas que incluyen actores del mercado de valores, como la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), los inversionistas institucionales como los fondos de pensiones (AFP) y las compañías de seguros.

Paralelamente a este sistema, en ALC se ha consolidado un ecosistema *fintech* como una fuente de financiamiento alternativa y robusta para las PYMEs. Sin embargo, este escenario dinámico no es aplicable en Bolivia, donde el ecosistema es incipiente y enfrenta profundas barreras estructurales. Esta realidad responde a que no existe la normativa adecuada que acompañe y fomente la industria de capital de riesgo, un pilar para muchos modelos *fintech* (Álvarez Arnal, 2007).

Si bien el financiamiento es un desafío generalizado, es fundamental comprender que el acceso al crédito no es el problema principal.

Uno de los desafíos más relevantes a los que se enfrentan las PYMEs es que ALC sufre un “déficit de gestión” (Fondo Monetario Internacional, 2022), incluso en empresas formales relativamente grandes, donde se exhiben prácticas gerenciales inferiores a las de sus pares en economías más avanzadas (Lederman et al., 2014). Este déficit de gestión se manifiesta sobre todo en la carencia de conocimientos técnicos y educación financiera, lo que repercute directamente en la baja productividad y competitividad de las firmas y limita su potencial de crecimiento (CAF, 2023). Para abordar esta brecha, el ecosistema financiero ha desarrollado diversas prácticas de transferencia de conocimiento, como la provisión de servicios de apoyo no financiero o Asistencia Técnica (AT) de manera complementaria al capital (Carvajal & Didier, 2024). Estos servicios deben diseñarse de tal manera que sean valorados por sus beneficiarios. En Bolivia, a pesar de la existencia de una sentida necesidad de capacitación y asistencia técnica, la participación de las PYMEs industriales, comerciales y de servicios en los cursos de capacitación ofrecidos suele ser baja (CEPAL, 2018).

Asimismo, las PYMEs a menudo operan bajo la falsa creencia de que sus únicas opciones son la deuda bancaria tradicional o el capital de riesgo (Patton Power, 2021). Esto les impide explorar o demandar instrumentos más adecuados para su etapa y potencial de crecimiento.

Del lado de la oferta de capital, la falta de conocimiento de los inversionistas y financiadores sobre la realidad empresarial de las PYMEs –la cual es profundamente heterogénea– también es una barrera significativa que los lleva a preferir modelos de financiamiento estandarizados que no se ajustan a la realidad de la mayoría de las empresas (Patton Power, 2021). Este problema es especialmente relevante en Bolivia, donde la mayor parte del financiamiento empresarial se canaliza a través de instituciones financieras tradicionales como los bancos (Álvarez et al., 2021). Es importante recordar que los bancos se financian principalmente a través de ahorristas, lo cual genera una estructura inherentemente conservadora que disminuye su apetito de riesgo y, por lo tanto, su participación en el financiamiento a PYMEs.

Asimismo, el acceso de PYMEs latinoamericanas a mercados de exportación presenta un desafío estructural debido a la escasez de innovación y las bajas tasas de entrada en actividades exportadoras en comparación con otras regiones (Lederman et al., 2014). A esta barrera se suman la baja productividad general (Rojas, 2017), así como otros problemas mencionados previamente, específicamente los altos niveles de informalidad y una carencia de capacidades de gestión y conocimiento sobre cómo acceder a dichos mercados. En el caso de Bolivia, las PYMEs que buscan insertarse en el comercio exterior se ven limitadas por la necesidad de formalización, la baja productividad y los elevados costos arancelarios que resultan de los escasos acuerdos de libre comercio, lo que lleva a muchas a optar por operar de manera informal o ilegal para exportar (CAF, 2023).

Vision IES

La revisión de la literatura confirma la visión de la Fundación IES sobre los accesos que una empresa requiere para poder crecer: conocimiento, financiamiento y mercados. La brecha de financiamiento para las PYMEs en Bolivia, y en la región en general, es un desafío multifacético que va más allá de la sola disponibilidad de crédito.

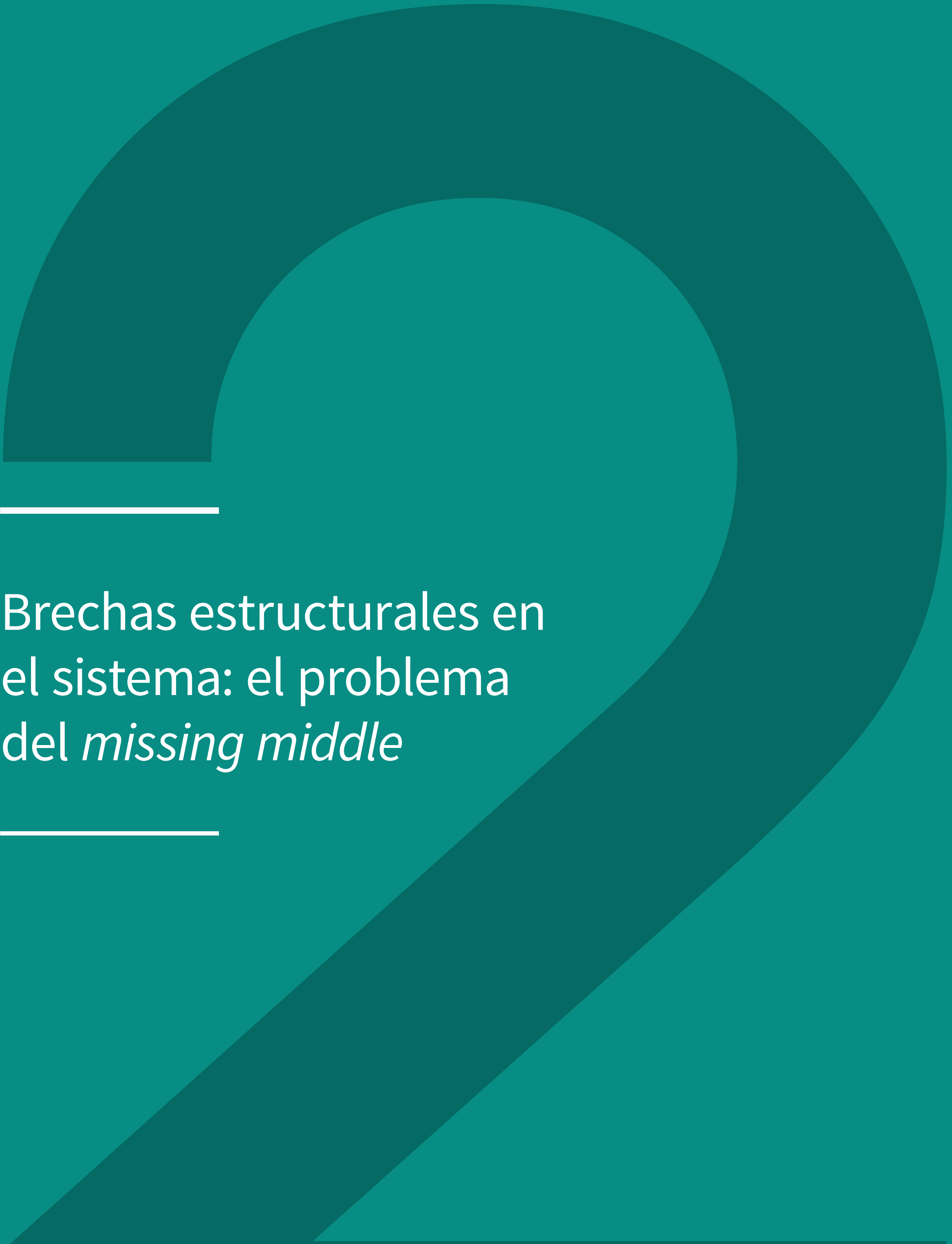
El financiamiento es necesario, pero no suficiente para el desarrollo y crecimiento empresarial. Esta brecha está profundamente entrelazada con la carga regulatoria, la informalidad y la ausencia de instrumentos financieros adaptados a las necesidades de las empresas.

Abordarla requiere no solo la simplificación de trámites y la promoción de nuevas fuentes de financiación, sino también una mirada integral que comprenda la complejidad del problema y que el financiamiento es solo una parte de este.

Nuestra experiencia como proveedor de Servicios Empresariales (o Asistencia Técnica) nos muestra que estos servicios juegan un doble rol: por un lado, permiten a la empresa generar las habilidades y cumplir con los requisitos para poder acceder al financiamiento; por otro lado, permiten a la empresa mejorar su gestión empresarial e incrementan sus posibilidades de cumplir a cabalidad con los pactos realizados para acceder al financiamiento.

MÁS ALLÁ DEL FINANCIAMIENTO

*Visiones teóricas y prácticas para impulsar
el crecimiento de las PYMES*



Brechas estructurales en el sistema: el problema del *missing middle*

El problema del *missing middle* se refiere a un segmento de empresas que son demasiado grandes para calificar para microcréditos o para depender de inversores informales, pero son consideradas demasiado pequeñas o riesgosas para los bancos tradicionales y las firmas de capital privado.

Las PYMEs que se encuentran en el *missing middle* a menudo requieren financiamiento a mediano y largo plazo, típicamente en montos de 100 mil USD a 2 millones USD (Benink & Winters, 2016). Su incapacidad para acceder a este tipo de financiamiento las mantiene en un ciclo de estancamiento que impide su crecimiento y su transición hacia un tamaño empresarial mayor, afectando aproximadamente a 27 millones de MiPyMEs¹ en ALC.

2.1.

Asimetría de información y costos de transacción

La asimetría de la información es la falla más citada como un obstáculo. Las PYMEs, debido a su tamaño y, a menudo, a su informalidad en la gestión y las finanzas, carecen de estados financieros auditados o historiales crediticios robustos (Rojas, 2017). Considerando que en Bolivia la fuente primaria para acceder a créditos son los bancos, contar con esta documentación es indispensable.

Como resultado, los financiadores (bancos o inversores) tienden a exigir garantías reales en lugar de basar las decisiones en la viabilidad del proyecto (Álvarez et al., 2021). Esto impide que se asignen los recursos de manera eficiente. En el caso boliviano, las PYMEs no cuentan a menudo

¹ Aunque las fuentes a menudo utilizan el término “MiPyMEs”, el análisis en este documento se centra principalmente en las PYMEs, que son particularmente vulnerables a este desafío. La no uniformidad en la definición de PYMEs entre países de la región es un factor para considerar; por ejemplo, en Estados Unidos, una pequeña empresa puede tener menos de 500 empleados, mientras que en la Unión Europea se consideran PYMEs a las que tienen menos de 250 y en ALC, generalmente se incluyen aquellas con menos de 100. En algunos países como Bolivia, suelen ser menos de 50.

con respaldo de ahorro ni con inmuebles suficientes para ofrecer como garantía (CAF, 2023). A pesar de la existencia de fondos de garantía y garantías no convencionales en Bolivia, la inflexibilidad de las condiciones del crédito y la falta de seguridad son problemas que las PYMEs industriales, comerciales y de servicios identifican como obstáculos para acceder al financiamiento (CEPAL, 2018).

Adicionalmente, los costos de evaluar y procesar los préstamos son similares independientemente del monto (Rojas, 2017), lo que hace que los préstamos pequeños a las PYMEs sean menos rentables para los bancos. Las regulaciones bancarias, como los Acuerdos de Capital de Basilea, también pueden desincentivar este financiamiento al exigir mayores provisiones para créditos percibidos como más riesgosos (Rojas, 2017).

Esta dinámica de asimetría informativa y dependencia de las garantías se ve críticamente amplificada en las PYMEs lideradas por mujeres. En muchos casos, los prejuicios inconscientes que persisten en las instituciones financieras tradicionales resultan en que a las empresarias se les exija la presencia de un socio masculino o sean directamente referidas a microcréditos sin un análisis profundo de su plan de negocios (ALIVE & Pro Mujer, 2024).

Visiones desde la práctica

El principal obstáculo del *missing middle* para financiar a las PYMEs es la asimetría de información y las consecuencias que esta conlleva. Estas empresas combinan la ausencia de información financiera confiable con la complejidad analítica de un crédito corporativo y la falta de garantías sólidas, lo que eleva los costos de evaluación y seguimiento para las entidades financieras sin asegurar una rentabilidad proporcional.

La baja calidad y transparencia de la información financiera es un reto central ya que los balances de las PYMEs suelen reflejar solo un 60% o 70% de la realidad del negocio. Esto se debe a que, para la PYME, los estados financieros no siempre están disponibles o no son de calidad suficiente para que el regulador evalúe la cartera. Esta situación se traduce en información contable incompleta, mezcla de finanzas personales con empresariales y, en consecuencia, dificultades para evaluar riesgos de manera adecuada. Esto obliga a los intermediarios a reconstruir la información desde cero, elevando significativamente los costos de transacción.

En Bolivia, el sistema financiero opera en base a garantías reales, lo que excluye a muchas empresas en etapas tempranas que carecen de bienes inmuebles o activos fijos para ofrecer como respaldo. Adicionalmente, muchas PYMEs son excluidas del sistema por la exigencia del regulador (ASFI) de contar con estados financieros auditados o calificaciones de riesgo para poder acceder a fondos de inversión. La regulación establece estas condiciones buscando transparencia, aunque a menudo se diseña sin un entendimiento profundo de la realidad empresarial. A diferencia de las grandes empresas, que tienen más recursos para lidiar con cargas regulatorias y fiscales, las PYMEs operan en márgenes mucho más ajustados.

La metodología de microcrédito en este contexto, exitosa para montos pequeños, no es escalable a las necesidades de las PYMEs, que requieren entre 50 000 y 300 000 USD. Adicionalmente, la concentración de riesgo en una cartera de créditos PYME es significativamente mayor que en una cartera microcrediticia, lo que demanda un análisis de riesgo mucho más profundo y sofisticado que desalienta a los intermediarios financieros. A pesar de ello, mantener las operaciones bajo esquemas de microcrédito en algunos casos se percibe mutuamente ventajoso para clientes e instituciones, ya que les permite eludir la complejidad y los mayores costos asociados al financiamiento PYME.

2.2.

Mercados de capitales subdesarrollados

Los mercados de capitales en ALC carecen de profundidad y liquidez para las PYMEs (Lederman et al., 2014). Esto se manifiesta en que las inversiones de capital de riesgo en la región son modestas al concentrarse en acuerdos grandes, empresas maduras y sectores tradicionales, a menudo vinculados a recursos naturales (Lederman et al., 2014). La edad promedio de las empresas beneficiadas por capital de riesgo es de 18 años (Lederman et al., 2014), lo que indica un sesgo hacia empresas ya establecidas y no hacia las jóvenes e innovadoras. Esto crea un “valle de la muerte” en las etapas tempranas del ciclo de vida de un negocio, momento en que la viabilidad comercial aún no ha sido probada, dejando a muchas empresas potenciales sin financiamiento.

Asimismo, la actividad de capitales privados en la región se concentra en pocos países. Más del 90% de esta actividad se desarrolla en México o en las economías más grandes de América del Sur, como Brasil (Lederman et al., 2014), lo que sugiere que Bolivia no es un actor principal en este tipo de financiamiento.

El mercado de capitales boliviano presenta un desarrollo incipiente que restringe su capacidad para canalizar financiamiento de mediano y largo plazo hacia el sector productivo que afecta de manera particular a las PYMEs (Álvarez Arnal, 2007).

Esta situación no responde a una única causa, sino a una confluencia de factores estructurales que abarcan desde el funcionamiento de sus principales actores hasta la calidad de la demanda de capital (Álvarez Arnal, 2007).

Una de las principales restricciones estructurales reside en el funcionamiento de sus actores clave. La BBV se comporta más como un mercado de dinero o monetario que como un verdadero mercado de capitales, con una liquidez concentrada en operaciones de corto plazo con vigencia inferior a un año (Álvarez Arnal, 2007). A esto se suma el marco regulatorio restrictivo para los inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, que, a pesar de ser los actores con mayor capacidad para intermediar recursos a mediano y largo plazo, solo pueden invertir en valores calificados por riesgo (Álvarez Arnal, 2007).

A estas limitaciones por el lado de la oferta de capital se suma un déficit de emprendimientos con la calidad y formalidad necesarias para atraer inversión (Rojas, 2017). Este fenómeno se enmarca en un contexto regional caracterizado por “muchos emprendedores y poca innovación”

(Lederman et al., 2014) que tiene que ver con que la gran mayoría de las empresas que sobreviven no crecen de manera significativa, sino que permanecen como negocios de subsistencia (CEPAL, 2018).

Este déficit se ve agravado por un desconocimiento generalizado de los mecanismos del capital de riesgo. Por un lado, muchos emprendedores tienen una fuerte aversión a abrir la empresa a la participación de terceros y diluir su control accionario, lo que representa una de las razones principales para no buscar financiamiento de capital (Rojas, 2017). Por otro lado, están los inversionistas que no comprenden modelos de negocio no tradicionales o estructuras de financiamiento innovadoras y se anclan en la dicotomía de deuda o capital para empresas de crecimiento exponencial (Patton Power, 2021).

Finalmente, el componente que quizás restringe de manera más severa el desarrollo del capital de riesgo, y por ende del mercado de capitales en su conjunto, es la limitada disponibilidad de oportunidades de salida, un mecanismo esencial que permite a los inversionistas liquidar su participación y materializar su retorno (Álvarez et al., 2021). La inexistencia de un mercado secundario bursátil líquido en Bolivia elimina la posibilidad de una Oferta Pública Inicial (OPI) como vía de salida viable (Álvarez Arnal, 2007). En consecuencia, las principales vías de salida son las adquisiciones de empresas o la venta a otros fondos, que también están severamente restringidas en Bolivia (Rojas, 2017). Esta falta de oportunidades de salida desincentiva la inversión de capital de riesgo desde su origen.

Visiones desde la práctica

El mercado de capitales en países como Bolivia no se ha consolidado como una alternativa viable para las PYMEs; el desarrollo del mercado de valores sigue siendo un tema pendiente. El capital de riesgo, aunque teóricamente más adecuado para empresas en etapas tempranas, no ha logrado despegar debido a la cautela de los inversionistas y a la falta de experiencia de los emprendedores. Adicionalmente, la falta de una cultura de asociatividad empresarial ha limitado la creación de un mercado de acciones dinámico, con avances parciales únicamente en ciertas regiones como Santa Cruz.

La ausencia de un “efecto demostración” (*proof of concept*) claro sobre la rentabilidad de alternativas en el área limita la entrada de inversionistas institucionales como bancos grandes y fondos de pensiones.

Los bancos, por un lado, tienen un perfil de riesgo más acotado y cuentan con menos espacio para probar nuevos productos al tener que responder a sus ahorristas y al estricto marco regulatorio. Por otro lado, los fondos de pensiones bolivianos, a pesar de tener condiciones para invertir en sectores innovadores, evitan este segmento por el riesgo percibido y un marco regulatorio más complejo.

Vision IES

La Fundación IES empezó sus actividades a principios de 2000 como un Fondo de Inversión en PYMEs de la Fundación PRODEM. Este fondo, llamado “Fondo de Empresariado Social” (FES), nació con la idea de hacer operaciones de capital (equity) en PYMEs que exportaban productos agroindustriales no tradicionales y que tenían el potencial de crecer.

El modelo era muy parecido al de Venture Capital de Silicon Valley: se realizaba una inversión en la empresa, se la acompañaba y la ganancia de capital ocurría con la venta de las acciones, que se suponía se habrían valorizado ampliamente gracias al acompañamiento y la inyección de capital fresco.

Ese modelo demostró ser mucho más complejo de llevar a la práctica. La falta de mercados secundarios hizo que la venta de acciones tomase mucho más tiempo del inicialmente pensando, en algunos casos los tiempos pasaron de 5 a 18 años, y requirió estructuras flexibles (desde convertir equity en deuda, hasta recibir otro tipo de activos como dación en pago). Por otro lado, las necesidades de las empresas requerían nuevas rondas de inversión y hacían más compleja la salida. El caso de estudio sobre este fondo puede ser consultado en ***este enlace***.

Si bien han pasado más de 25 años desde la primera inversión de IES, no vemos que el mercado secundario en Bolivia haya cambiado lo suficiente como para que este modelo de inversión en capital (equity), que en teoría es el más adecuado para empresas en crecimiento, pueda volverse viable y escalar.

Pensar en nuevos mecanismos de financiamiento, donde se combinen algunas de las características de la deuda y del equity, la llamada deuda mezzanine, es todavía un reto pendiente.

2.3.

Informalidad

La alta informalidad es una característica predominante en ALC. Esto afecta profundamente a las PYMEs e impide que muchas de ellas accedan a instrumentos formales de financiamiento (Herrera, 2020). La informalidad no solo limita la información que las empresas pueden divulgar a los inversionistas, sino que, como consecuencia, aumenta el costo del financiamiento debido a la percepción de riesgo adicional por la falta de transparencia.

En Bolivia, la formalización de las PYMEs está limitada y dificultada principalmente por una combinación de altos costos, procesos burocráticos complejos, la fuerte competencia desleal del sector que se mantiene informal y el contrabando (CAF, 2023). Las empresas perciben la formalidad como una desventaja debido a los elevados “costos postformalización” que incluyen una fuerte carga tributaria considerada una de las más altas de la región– y el pago de beneficios y obligaciones laborales (Wilde Rivera & Rodríguez López, 2024). Adicionalmente, el proceso de registro en sí es considerado “engorroso” y burocrático, ya que requiere trámites en múltiples instituciones que pueden tomar varios días y no existe una “ventanilla única” que simplifique los pasos (CAF, 2023).

Esta situación, sumada a la competencia de precios de la informalidad, hace que muchos emprendedores consideren más ventajoso operar al margen de las regulaciones. No obstante, esta ventaja competitiva basada en costos también las excluye significativamente del acceso a varias fuentes de financiamiento, como el crédito bancario y el mercado de valores (Herrera, 2020).

Visiones desde la práctica

Para numerosos emprendimientos, formalizarse se percibe como un costo más que como un beneficio. En muchos sectores, lo excepcional es ser formal. Muchas que muestran viabilidad comercial y compromiso con su negocio, operan en niveles de formalización diversos, lo que dificulta encasillarlas bajo una sola categoría.

Para abordar las barreras estructurales, se debe superar la visión binaria “formal vs. informal” y adoptar enfoques progresivos, como la formalización concebida como una “escalera”.

Cuando la formalización se percibe como un costo que no se compensa con beneficios tangibles, se crea un círculo vicioso: no se formalizan porque los empresarios no creen que les darán acceso a crédito y los financiadores no les prestan por carecer de la documentación formal requerida. Esta percepción es reforzada por la creencia de que una formalización completa podría implicar mayor presión tributaria, lo que lleva a un uso parcial de instrumentos contables formales.

2.4.

Déficit de capital humano y prácticas de gestión en las empresas

ALC sufre un “déficit de gestión” que se refleja en la baja calidad de las prácticas de gestión, incluso en empresas formales relativamente grandes. Estas prácticas en ALC se asemejan más a las de China o India que a las de economías de altos ingresos (Lederman et al., 2014), lo que representa una desventaja competitiva marcada debido a los mayores costos laborales en la región.

Solo alrededor de un tercio de la brecha de gestión entre ALC y Estados Unidos se explica por características de la empresa como el tamaño o el porcentaje de trabajadores con estudios universitarios. Se cree que los dos tercios restantes se deben directamente a la formación y habilidades de los propios gerentes, así como a factores del entorno empresarial (Lederman et al., 2014), como la informalidad y los mercados de capitales poco profundos.

Una de las principales manifestaciones de este déficit de formación y habilidades es la baja correlación entre la calidad real de los gerentes y su autopercepción, lo que indica una falta de conciencia sobre sus propias deficiencias y la importancia de adoptar buenas prácticas (Lederman et al., 2014). Esta carencia de habilidades gerenciales se traduce en una incapacidad para preparar la información que exigen los inversionistas. Este escenario se fundamenta en un bajo nivel educativo generalizado, que se ejemplifica en Bolivia (Álvarez Arnal, 2007).

A nivel regional, se ha documentado que tanto la cantidad como la calidad de la educación son menores en ALC que en otras regiones comparables, lo que a su vez tiene una correlación directa con la naturaleza de los emprendimientos, en los que los propietarios de empresas formales tienen una probabilidad mucho mayor de haber cursado estudios universitarios que los propietarios de empresas informales (Lederman et al., 2014). A esto se suma una marcada brecha de género en alfabetización financiera y habilidades digitales, ya que las mujeres presentan tasas más bajas de acceso a teléfonos móviles e internet, lo que limita su capacidad para aprovechar las oportunidades de las plataformas financieras digitales (OECD et al., 2024).

Visiones desde la práctica

El verdadero desafío para el desarrollo sostenible de las PYMEs radica más en la capacidad de gestión que en el acceso al financiamiento.

Muchas empresas bolivianas son administradas directamente por sus dueños junto a un contador, lo que limita su capacidad para elaborar proyecciones financieras, calcular indicadores de eficiencia o tomar decisiones estratégicas basadas en datos. Aquí surgen dos problemas: el primero, la concentración de la gestión en una sola persona (key man risk) que refleja una brecha entre la autopercepción de los gerentes y su capacidad real para sostener el crecimiento; y el segundo, que se confunde el rol del gerente financiero con el del contador, subestimando aspectos clave como la planificación estratégica o la sucesión empresarial.

El contexto educativo agrava esta situación. En Bolivia, la formación está más orientada a crear empleados que gestores o emprendedores, por lo que muchos inician negocios por necesidad y sin herramientas de administración. Sin embargo, los empresarios de este segmento son a menudo dinámicos, creativos y resilientes y muchos se capacitan de forma autodidacta para evolucionar en sus negocios. Por este motivo, la AT es indispensable para suplir estas carencias, pero su costo elevado y la limitada disposición de los beneficiarios a valorarla dificultan su consolidación como un proceso sostenido.

Vision IES

En la Fundación IES creemos que los problemas abordados en estas secciones (informalidad, déficit de capital humano y prácticas de gestión en las empresas) se pueden caracterizar como parte de un problema más grande: la falta de oportunidades de empleo. En Bolivia, y posiblemente en ALC, la creación de una empresa (el acto de emprender) está principalmente motivada por la necesidad de generar un ingreso más que por una vocación emprendedora o un deseo de convertirse en empresario. Es decir, la cantidad de emprendedores por necesidad supera ampliamente los emprendedores por vocación.

La naturaleza de una empresa de subsistencia hace que sea muy complejo que esta integre una “visión de largo plazo”. La necesidad de generar ingresos aquí y ahora supera con creces la posibilidad de pensar y planificar hacia el futuro. Esto complica mucho la mejora en capital humano y políticas de gestión, pues estas requieren de una posibilidad de pensar en el futuro y sus beneficios –que son muchos– no son inmediatos (mientras que las inversiones que se requieren para implementarlos sí lo son).

La informalidad es un tema similar. Bolivia tiene una de las tasas de informalidad más altas de la región, entre 80% y 90% (CAF, 2023). Este es un dato que muestra cómo en Bolivia la formalidad es la excepción y dista mucho de ser una obligación. Al mismo tiempo, la necesidad de generar ingresos de manera rápida supera con creces cualquier discusión ética o legal sobre tener una empresa informal.

Los altísimos niveles de informalidad generan un ambiente competitivo donde ser formal tiene tal nivel de requisitos y costos asociados, con muy pocos beneficios, que ser informal se convierte más en una estrategia de sobrevivencia que en una elección, al menos para las empresas más pequeñas. Además, la informalidad permite a las empresas adaptarse a cambios muy rápidamente (la persona que hoy vende paraguas mañana puede vender llantas) y tener estructuras de costos mínimas.

La tragedia radica en que es justamente la informalidad –que parecería ser ventajosa en principio– la que obstaculiza el crecimiento de las empresas y genera estructuras que las mantienen muy pequeñas y de subsistencia.

Esto genera un círculo vicioso: la falta de oportunidades lleva a la gente a emprender de forma informal y esto genera empresas que no pueden crecer más allá de un tamaño mínimo, que no pueden generar oportunidades de empleo estables y con condiciones mínimas; llevando a la gente a emprender de forma informal.

Nuestra experiencia nos muestra que los beneficios de ser formal (o los riesgos de ser informal) se incrementan a medida que las empresas van creciendo. La necesidad de acceder a ciertos mercados (ya sean licitaciones públicas, empresas más grandes o mercados internacionales), de captar talento humano más capacitado o simplemente de crecer generan una presión que parecería ser más efectiva que la normativa.

Creemos que las PYMEs pueden jugar un rol fundamental en este proceso. Por un lado, su tamaño (y posibilidades de crecer) implica que tengan una estructura formal (al menos parcialmente). Pero no es solo esto, su crecimiento (y generación de ingresos) les ha permitido incorporar una visión de largo plazo y genera las condiciones para la discusión sobre sistemas de gestión, talento humano, sostenibilidad ambiental, desarrollo social e igualdad de género.

El crecimiento de estas empresas genera más empleo y en mejores condiciones, lo que a su vez rompe el círculo vicioso y permite mejorar las circunstancias para que emprender sea una decisión y no una respuesta frente a la necesidad de generar ingresos. Además, estas empresas pueden servir de puentes y generar oportunidades de encadenamiento entre productores (o pequeños emprendimientos) y grandes empresas (o mercados internacionales).

Queremos transmitir nuestra visión de que los temas de informalidad y déficit de capital humano y prácticas de gestión de las empresas son un tema estructural de Bolivia que limita el desarrollo de las empresas. Una manera de empezar a generar las condiciones necesarias para superar estas barreras estructurales se da mediante el apoyo a las empresas (en particular a las PYMEs, que ya han recorrido un camino y generado avances en correcta gestión de sus empresas).

2.5.

Falta de competencia en mercados internos

La excesiva concentración de los mercados internos en sectores de servicios y bienes no expuestos a la competencia internacional representa otra barrera significativa para las PYMEs en ALC. Estos sectores, que proveen bienes y servicios intermedios esenciales, a menudo permanecen protegidos y dominados por unas pocas grandes empresas en la mayoría de los países de la región (Lederman et al., 2014). Esta falta de competencia genera dos efectos negativos interrelacionados: en primer lugar, reduce los incentivos para que las empresas dominantes innoven o mejoren su eficiencia, pues el poder de mercado mantiene su rentabilidad; esta falta de competencia, que es superior a la esperada incluso para países de tamaño y PIB similares, es un factor clave que explica la escasez de innovación en la región (Lederman et al., 2014). En segundo lugar, y como consecuencia directa, las PYMEs, que dependen de estos insumos y servicios locales, se ven forzadas a pagar precios más altos por bienes intermedios de menor calidad, lo que perjudica directamente su propia productividad y competitividad (Lederman et al., 2014).

En el caso de Bolivia, las barreras relacionadas con la competencia incluyen también a la informalidad. La combinación de un mercado interno reducido y una elevada tasa de informalidad genera un entorno propicio para el contrabando, que se convierte en un factor adicional que amenaza la sostenibilidad de las PYMEs (Wilde Rivera & Rodríguez López, 2024).

Las empresas que operan con un grado de formalidad se enfrentan a la competencia de productos comercializados a precios significativamente más bajos –que evaden la carga tributaria y costos laborales– lo que se traduce en una pérdida de mercado para ellas (Wilde Rivera & Rodríguez López, 2024).

Por otra parte, cuando las PYMEs, en respuesta a los precios más altos de los bienes, optan por adquirir insumos provenientes del contrabando debido a su menor costo, logran reducir temporalmente sus costos de producción. Sin embargo, esta práctica contribuye a la debilitación general del tejido productivo nacional ya que reproducen la dependencia de circuitos informales que minan las posibilidades de consolidar una economía formal y sostenible.

Visiones desde la práctica

Las PYMEs a menudo operan en mercados locales de bajo dinamismo que dependen de un número reducido de clientes o se insertan en cadenas de valor fragmentadas donde intermediarios y mayoristas actúan de forma abusiva. Esta situación limita su poder de negociación, su capacidad para diversificar ingresos y su margen para invertir en innovación. Además, por temas estructurales de control, las grandes y medianas empresas en Bolivia prefieren tener todo incorporado dentro de la empresa, incluida la distribución, en lugar de terciarizar con contratos de largo plazo, lo que limita el desarrollo de las PYMEs como proveedores especializados.

En contextos donde los sectores están dominados por pocos actores, las PYMEs pueden quedar atrapadas en relaciones desiguales, con escasos incentivos para mejorar su productividad. La falta de una competencia efectiva genera que muchas PYMEs en Bolivia no busquen escalar, reforzando su permanencia en nichos de mercado específicos.

Por ejemplo, en el sector agropecuario, donde existen empresas medianas y grandes que son compradores naturales, es crucial equilibrar la relación para que el pequeño agricultor tenga la mejor financiación posible, con riesgos compartidos y cosechas aseguradas.

Vision IES

Durante los últimos 20 años, Bolivia ha gozado de un tipo de cambio muy estable y de una moneda apreciada frente al dólar. Esto generó que el mercado interno opte por abastecerse de productos extranjeros, pues tenían calidades iguales (o superiores) y precios competitivos (sobre todo si estos eran internados de contrabando). Esto afectó directamente a las empresas manufactureras locales (sobre todo a las pequeñas y medianas) que tuvieron que competir en condiciones muy desfavorables. Por otro, las grandes empresas vieron que era más eficiente tener un solo proveedor de insumos del exterior (que podría cumplir en precio, forma y tiempo) que tener que lidiar con muchos proveedores locales, que, por lo ya expuesto, tendían a ser menos competitivos.

Sin embargo, el super-ciclo que permitió la bonanza económica de Bolivia ha llegado a su fin. El dólar se ha encarecido de manera drástica y todos los productos importados (ya sea legal o ilegalmente) han incrementado sus precios. Esto podría significar una oportunidad para la PYMEs. Podría haber un repunte del mercado local (aunque este sigue siendo pequeño), una oportunidad de exportar a otros mercados (pues el efecto es el contrario y ahora los productos bolivianos son más competitivos) y también una oportunidad para vincularse con cadenas de valor locales: el incremento en los precios de los insumos importados hace que las grandes empresas puedan estar dispuestas a conectarse con productores locales.

2.6.

El enfoque en el tamaño de las empresas

El debate sobre el *missing middle* y las barreras estructurales al financiamiento se ha centrado tradicionalmente en el tamaño de las empresas con un énfasis particular en las PYMEs (Lederman et al., 2014). Sin embargo, el énfasis exclusivo en el tamaño de las empresas es un problema que enmascara la dinámica real del crecimiento y, en consecuencia, distorsiona la comprensión del acceso al financiamiento (Lederman et al., 2014). Es fundamental un cambio de paradigma que traslade la atención de las empresas pequeñas hacia las empresas jóvenes, pues, aunque la mayoría de las empresas jóvenes son pequeñas, un porcentaje considerable de estas no lo son y sus dinámicas de crecimiento y necesidades de financiamiento son radicalmente diferentes (Lederman et al., 2014).

El enfoque en el tamaño de las empresas afecta negativamente su acceso al financiamiento y su crecimiento porque las empresas jóvenes, que son las verdaderas creadoras de empleo, son precisamente las que enfrentan las mayores barreras para acceder al capital, barreras que no están necesariamente ligadas a su tamaño, sino a su edad. El financiamiento bancario tradicional rara vez es una opción accesible para ellas debido a su perfil de riesgo, la falta de un historial crediticio suficientemente largo, la ausencia de estados financieros auditados y la carencia de activos físicos que puedan servir como colateral o garantía (Carvajal & Didier, 2024). Al mismo tiempo, la principal alternativa, el capital de riesgo tradicional, tampoco es una solución adecuada para la mayoría, ya que este está diseñado casi exclusivamente para un tipo muy específico de negocio que persigue un crecimiento exponencial (Patton Power, 2021). Este modelo busca una salida a través de una venta o una OPI (IPO, en inglés), algo que estadísticamente es poco probable y no se alinea con los objetivos de la gran mayoría de empresas jóvenes con alto potencial (Patton Power, 2021), mucho menos en Bolivia.

Por lo tanto, el verdadero *missing middle* no está compuesto simplemente por empresas "pequeñas", sino por empresas jóvenes y en crecimiento que son demasiado grandes o riesgosas para el microcrédito, pero demasiado pequeñas, no tecnológicas o con proyecciones de crecimiento no exponenciales para la banca tradicional y el capital de riesgo convencional (Patton Power, 2021).

La realidad es que el universo de las PYMEs es profundamente heterogéneo y la creencia de que se trata de un grupo uniforme de empresas “pequeñas” con necesidades idénticas conduce a intervenciones de apoyo ineficaces (Patton Power, 2021). Por lo tanto, un mapeo o segmentación detallada del ecosistema empresarial es una precondition fundamental para diseñar e implementar programas de desarrollo de capacidades relevantes.

Visiones desde la práctica

La experiencia internacional sugiere que las políticas de apoyo deberían diferenciar a las empresas según su etapa de desarrollo y no solo por su tamaño. Las necesidades de financiamiento varían radicalmente a lo largo del ciclo de vida de una empresa. Para las empresas en fases tempranas, se considera que instrumentos como el capital paciente o de riesgo son más efectivos. En cambio, para etapas más maduras, se considera que funcionan mejor los mecanismos de “graduación” que facilitan la transición del microcrédito al crédito PYME, un camino que actualmente no es claro para los emprendedores.

Las empresas varían enormemente según su origen (necesidad vs. oportunidad), ubicación (emprendimientos urbanos vs. emprendimientos rurales) y aspiraciones de crecimiento, lo que condiciona sus trayectorias. Forzar a estas empresas a encajar en modelos más cerrados, como el microcrédito o el venture capital tradicional, ha demostrado ser ineficaz.

La propia normativa de segmentación a veces difumina las líneas, permitiendo que empresas con condiciones y volúmenes comparables a PYMEs sean catalogadas como microcrédito, dada la diversidad del tejido empresarial. Esto implica que la información recopilada bajo una categoría normativa puede no reflejar fielmente la complejidad de operaciones más grandes que lleva a la necesidad de que cada institución ajuste su análisis de riesgo y oferta crediticia según su propia estrategia.

Es fundamental contar con un mapeo detallado del ecosistema para identificar negocios con potencial de escalamiento y diseñar intervenciones adaptadas a su ciclo de vida.

Vision IES

En 2022, la Fundación IES presentó “La ruta a la empresarialidad” (Fundación IES, 2022.). En este documento se habla sobre dos temas que son muy relevantes para este documento:

A) Pensar una definición de empresa que vaya más allá del tamaño.

“La ruta hacia la empresarialidad” propone una clasificación más compleja que solamente el tamaño de la empresa y que toma en cuenta características como la estructura empresarial y la motivación (y visión) para emprender. En base a eso, se propone la siguiente forma de clasificación:

1. Negocios con una propuesta de valor de baja diferenciación –altamente replicable– y, consecuentemente, sin perspectivas de alto crecimiento (emprendimientos por necesidad).
2. Negocios dinámicos con una propuesta de valor orientada a mercados tradicionales o mercados nicho (emprendimientos por oportunidad).
3. Negocios disruptivos que incorporan alta innovación y se orientan a mercados al menos regionales (emprendimientos por oportunidad que pueden escalar de manera rápida).

Además, se establece que la búsqueda por generar un impacto social o ambiental puede ser vista como un “atributo” de la empresa, independiente del tipo de negocio.

B) Pensar en el ciclo de desarrollo empresarial como un tren.

En esta publicación, se usa la metáfora de un tren para describir el desarrollo empresarial: el tren corre sobre dos rieles (acceso al financiamiento y acceso al conocimiento) y está compuesto por varios vagones (que representan las etapas de desarrollo empresarial). Las empresas pasan de vagón en vagón –cada uno está conectado solo con el anterior y posterior– a medida que van cumpliendo ciertos hitos. En esta metáfora, las rieles se deben ir adecuando para cada etapa de desarrollo de la empresa.

Estas dos ideas (una clasificación que trascienda el tamaño y la conceptualización del desarrollo empresarial como un tren que corre sobre dos rieles) están muy alineadas con lo encontrado en la literatura y la opinión de los expertos.

Estas nuevas ideas, muestran que es necesario salir del esquema MiPyME y comprender que hay distintos tipos de empresas (por oportunidad y por necesidad) que requieren distintos tipos de financiamiento. Además, que temas como la digitalización o el déficit histórico de ingenieros y científicos tienen más sentido en un tipo de empresas que en otros.

Finalmente “La ruta hacia la empresarialidad” plantea una nueva mirada para entender el desarrollo empresarial y genera un mapa que podría permitir a los diferentes actores del ecosistema empresarial a estructurar sus intervenciones de una manera más eficiente y, a partir de esto, generar condiciones para ir cerrando la brecha de financiamiento a Pymes (que, como ya se expuso, es un problema que trasciende lo financiero).

MÁS ALLÁ DEL FINANCIAMIENTO

*Visiones teóricas y prácticas para impulsar
el crecimiento de las PYMES*

Hallazgos empíricos y buenas prácticas a nivel mundial

Fundación Innovación en Empresariado Social

Habiendo analizado las brechas estructurales que definen el *missing middle*, esta sección explora un conjunto de soluciones y buenas prácticas implementadas a nivel global que han demostrado ser efectivas para abordar las brechas analizadas previamente.

3.1.

Sistemas de Garantías de Crédito

Los Sistemas de Garantías de Crédito (SGC) son instrumentos ampliamente utilizados para mitigar las restricciones de financiamiento que enfrentan las PYMEs (ECONVIEWS, 2019). **Su objetivo principal es reducir el riesgo percibido por los bancos, lo que se traduce en menores tasas de interés y un mayor acceso al crédito para empresas con potencial.** Los SGC proporcionan un seguro que disminuye el riesgo bancario y actúan como un subsidio para la identificación de empresas viables. Más de la mitad de los países a nivel mundial cuentan con SGCs, y su número sigue creciendo, siendo estas a menudo políticas de Estado de carácter permanente debido a sus efectos a largo plazo en el crecimiento económico y la creación de empleo (Alibhai et al., 2017).

En Bolivia, un actor importante para los Fondos de Garantías es el Banco de Desarrollo Productivo (BPD), quien con recursos del Estado, y otros provenientes de la Cooperación Internacional, ha creado varios de estos Fondos. Además, en 2015, el gobierno de Bolivia determinó que los bancos usaran parte de sus utilidades para generar Fondos de Garantía que estén destinados tanto a créditos de vivienda como a créditos empresariales.

Información de la ASFI muestra que, a junio de 2023, uno de los Fondos de Garantías (FOGACP-Fondo de Garantías de Crédito para el Sector Productivo) tenía un tamaño total de algo más de 2 000 millones de bolivianos, de los cuales el 42% (840 millones de bolivianos) estaba disponible para garantizar operaciones.

Contar con Fondos de Garantías es un paso importante para poder cerrar la brecha de financiamiento de las PYMEs. Sin embargo, como se ha mostrado a lo largo de este documento, esta brecha está constituida por varias dimensiones y la garantía es solo una de ellas.

Visiones desde la práctica

Los Fondos de Garantía han demostrado ser una herramienta catalizadora eficaz para mitigar el riesgo percibido por los intermediarios financieros, ya que pueden ampliar el acceso al crédito, especialmente cuando las empresas no cuentan con la totalidad de las garantías requeridas. Su diseño adecuado, con criterios técnicos claros, permite mitigar riesgos y apoyar al sector productivo.

En Colombia, los fondos de garantía han mostrado una notable capacidad de adaptación, incorporando programas específicos para mujeres empresarias y sostenibilidad ambiental. A nivel global, modelos innovadores como el tranching (capas de riesgo), donde un inversionista de impacto asume la primera pérdida para atraer capital privado, han sido exitosos.

El impacto de los fondos se potencia cuando se articulan con asistencia técnica y soluciones de capital, abordando de manera integral las brechas de mencionadas en el segundo capítulo.

Sin embargo, si bien los fondos de garantía son útiles para facilitar el acceso al crédito al reducir las garantías exigidas al cliente, no necesariamente incrementan el monto del crédito, ya que la capacidad de pago sigue siendo el criterio central de evaluación. De hecho, estos mecanismos han sido utilizados principalmente en operaciones más pequeñas, dado que su uso en operaciones mayores implicaría un consumo acelerado del fondo. Para su sostenibilidad, es crucial una gobernanza técnica, independiente de interferencias políticas y con una visión a largo plazo.

3.2.

Desarrollo de herramientas innovadoras de financiamiento

Para cerrar la brecha de financiamiento ha surgido a nivel internacional un ecosistema de instrumentos financieros alternativos que buscan ofrecer capital más flexible, paciente y tolerante al riesgo (Patton Power, 2021). El desarrollo de instrumentos de capital (*equity*), como el capital privado y el capital de riesgo, es un complemento esencial a los instrumentos de deuda, especialmente para empresas jóvenes que se enfrentan al problema de la categorización por tamaño y no por edad, la que dificulta su acceso al crédito bancario tradicional.

La deuda mezzanine, por ejemplo, es una categoría clave de instrumentos híbridos o de “cuasi-capital” que combina elementos de deuda y capital para adaptarse a las necesidades de las empresas en crecimiento en economías emergentes (Patton Power, 2021). La combinación de estos elementos en una sola inversión ofrece préstamos más arriesgados, con menos colateral, haciéndolos más flexibles y de largo plazo que los préstamos tradicionales (Patton Power, 2021). Aunque los fondos mezzanine para PYMEs de pequeña capitalización son escasos, se considera un modelo prometedor para atender a las empresas del *missing middle*. Al mejorar el balance riesgo-rendimiento, la deuda mezzanine puede hacer que la inversión en PYMEs sea más atractiva para los inversores, permitiendo que se despliegue más capital y que estas empresas reciban financiamiento mejor adaptado a sus necesidades (Patton Power, 2021). Para las PYMEs en Bolivia que presentan potencial, los instrumentos de deuda mezzanine más convenientes son aquellos que están diseñados para mitigar las principales barreras de acceso al crédito en el país: la falta de garantías colaterales y la opacidad en la información financiera (Alibhai et al., 2017).

En este contexto, los productos de mezzanine más aplicables son aquellos que ofrecen flexibilidad en los requisitos de garantía y estructuras de pago personalizadas, como la deuda subordinada (*junior loans*) y el financiamiento basado en regalía (Royalty Based Lending) (Benink & Winters, 2016). **Los instrumentos de deuda subordinada son préstamos con una estructura de repago adaptada que ofrecen flexibilidad en los requisitos de garantías y, a menudo, permiten largos períodos de gracia o pagos escalonados para adecuarse a la situación de flujo de caja de la empresa** (Benink & Winters, 2016). Por su parte, **el financiamiento basado en regalías otorga al inversionista un interés base más regalías, que son pagos que dependen directamente del desempeño de la empresa, usualmente calculados como un porcentaje de sus ingresos o EBITDA**, siendo ideal para compañías con alto potencial de flujo de caja regular pero que no buscan ser vendidas

(Benink & Winters, 2016). Sin embargo, este último solo es adecuado para empresas con sistemas de información transparentes que permitan un monitoreo eficiente del rendimiento por parte del financiador (Benink & Winters, 2016).

Asimismo, una categoría más innovadora de instrumentos de cuasi-capital son las salidas estructuradas (*structured exits*), que combinan la flexibilidad y paciencia del capital con la naturaleza autoliquidable de la deuda, eliminando la necesidad de una venta de la empresa para que el inversionista recupere su capital (Patton Power, 2021). Dentro de esta categoría se encuentran el financiamiento basado en ingresos (Revenue-Based Financing o RBF) y el capital redimible (*redeemable equity*). **El RBF es un préstamo que se reembolsa como un porcentaje de los ingresos futuros o del flujo de caja**, lo que alinea los pagos con la volatilidad del negocio, siendo ideal para empresas estacionales o en crecimiento (Patton Power, 2021). **El capital redimible, por su parte, permite a los fundadores recomprar las acciones vendidas a los inversionistas en el futuro a un múltiplo o precio preacordado, ofreciendo una ruta clara hacia la recuperación de la propiedad de la empresa sin depender de un comprador externo.** Estos instrumentos son especialmente adecuados para las empresas rentables y con un propósito social o ambiental, pero que no aspiran al crecimiento exponencial que exigen los fondos de capital de riesgo (Patton Power, 2021).

Respecto al problema de la categorización de empresas por su tamaño en lugar de su edad, la práctica más efectiva para este segmento es el desarrollo de instrumentos de capital de riesgo y capital de inversión privado (Álvarez et al., 2021), ya que estos vehículos financieros son más apropiados para emprendimientos en fase inicial y eximen requisitos onerosos como la demostración de ingresos (Álvarez et al., 2021). Además, los financiadores deben coordinar esfuerzos con el sector privado y aprovechar la capacidad de selección y evaluación de empresas y de agentes privados (Lederman et al., 2014). Esto se lleva a cabo mediante el apoyo a incubadoras y aceleradoras, las cuales actúan como agentes eficientes al reducir los costos de información para los inversionistas (Álvarez et al., 2021), seleccionando rigurosamente a las empresas con potencial de crecimiento para hacerlas elegibles para la financiación (CONPES, 2019).

Considerando la necesidad de implementar instrumentos financieros que sean flexibles, pacientes y tolerantes al riesgo, y que además generen un impacto social o ambiental, se acuñó el término “inversión por impacto”: un enfoque que explícitamente prioriza el impacto social y ambiental (impact-first) sobre el retorno financiero (Latimpacto, 2021). El modelo requiere canalizar capital catalítico y exigir a los inversionistas asumir riesgos que otros actores no están preparados para afrontar. Fundamentalmente, esto se logra a través del “financiamiento a la medida”, que implica ajustar el instrumento financiero –que puede variar desde donaciones hasta capital accionario– a las necesidades y capacidades específicas

de cada empresa y al nivel de riesgo esperado por el inversor, buscando la optimización del impacto y los recursos. En línea con el concepto de capital flexible y complementario, Latimpacto señala un creciente interés en los mecanismos híbridos de financiación (blended finance), ya que estos permiten adaptar la inversión en función de las empresas o reducir el riesgo en distintas etapas, ofreciendo mayor capacidad de adaptación para equilibrar los aspectos financieros y el impacto. Ejemplos de estos mecanismos incluyen donaciones recuperables, garantías, deuda subordinada y la estructuración de fondos de primeras pérdidas (first loss funds), que son clave para asimilar un riesgo más alto y fortalecer iniciativas en etapas tempranas, facilitando la movilización de mayores montos de inversión (Latimpacto, 2021).

Visiones desde la práctica

Para empresas jóvenes, el capital de riesgo es teóricamente más adecuado que la deuda, ya que no se exigen garantías ni flujos inmediatos. En fases tempranas, son más efectivos los esquemas de capital paciente o de riesgo, como el financiamiento quirografario basado en flujos proyectados que prioriza el valor y la sostenibilidad de los proyectos por encima de las garantías tradicionales o la creación de mecanismos de incentivo que faciliten el acceso a crédito sin garantías tradicionales. No obstante, su desarrollo en Bolivia ha sido muy limitado

Como alternativa intermedia ha surgido la deuda mezzanine, una estructura flexible que puede combinar tasas fijas con componentes variables ligados al desempeño e incluso participaciones accionarias minoritarias, equilibrando riesgo y retorno.

Si bien la viabilidad de la mezzanine depende fundamentalmente de la confianza y la voluntad de los empresarios de compartir información financiera, experiencias previas en el mercado boliviano han demostrado la funcionalidad de este instrumento al integrar un componente variable para alinear los intereses de las partes.

Dada la inadecuación de la deuda tradicional para empresas jóvenes que aún no generan flujos de caja inmediatos, existe un imperativo por desarrollar salidas estructuradas y mecanismos de capital paciente. El objetivo es replicar las características más valiosas del equity (capital), como la no exigencia de un repago inmediato y la posibilidad de éxito compartido (shared sales success) mediante instrumentos flexibles.

Vision IES

En los últimos 10 años hemos visto en la región cómo varios de los retos de financiamiento antes mencionados se han abordado a partir del desarrollo de nuevos modelos de financiamiento para las llamadas **empresas de impacto** (Armeni & Ferreyra de Bone, 2017). Si bien existen muchas definiciones para estas, hay una convergencia en que son **empresas que buscan, de manera intencionada, generar un impacto social o ambiental** (normalmente, referido a alguno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, ODS) **además del retorno financiero que les permite ser rentables y sostenibles en el tiempo**. Como ya se discutió antes, en IES creemos que las PYMEs tienen un gran potencial para entrar en esta categoría: generan empleos formales y pueden servir de importante eslabón en cadenas sostenibles.

De manera más amplia, hemos encontrado que el concepto “Finanzas Innovadoras” puede servir de paraguas para agrupar varias soluciones financieras que apuntan en la misma dirección. Latimpacto –la red más importante de proveedores de capital que busca impulsar el despliegue de recursos estratégicos hacia el impacto social y ambiental en ALC– define a las “**Finanzas Innovadoras**” como “**una serie de estrategias de inversión y métodos de estructuración financiera que tienen como objetivo movilizar más capital hacia la solución de problemas sociales y ambientales, y desplegar esos recursos de una forma más eficiente y efectiva**” (Latimpacto, s/f). En este *enlace* se pueden encontrar más detalles sobre el tema.

En este sentido, otra tendencia que ha ido ganando mucha fuerza en los últimos años es el **blended finance** (traducido como “financiamiento mixto” o “financiación combinada”). Convergence, una de las fuentes más reputadas sobre el tema, lo define como “**el uso de capital catalizador procedente de fuentes públicas o filantrópicas para aumentar la inversión del sector privado en el desarrollo sostenible**” (Convergence, s/f). La misma fuente aclara que el *blended finance* “es un enfoque de estructuración que permite a organizaciones con diferentes objetivos invertir conjuntamente mientras alcanzan sus propios objetivos (ya sea rentabilidad financiera, impacto social o una combinación de ambos). Las principales barreras de inversión que aborda el blended finance para los inversores privados son (i) el alto riesgo percibido y real, y (ii) la baja rentabilidad del riesgo en comparación con inversiones comparables. El *blended finance* crea oportunidades de inversión en países en desarrollo, lo que genera un mayor impacto en el desarrollo” (Convergence, s/f).

Otra característica que nos parece interesante del *blended finance* es que plantea el uso de capital catalítico de fuentes públicas o filantrópicas para brindar AT, brindar Seguros o Fondos de Garantía o generar opciones de retorno que se ajusten más al perfil de riesgo/retorno de las pequeñas y medianas empresas. Esto abarca varios de los temas discutidos

anteriormente y también refuerza la idea de que el acceso al financiamiento requiere de una visión integral que tome en cuenta el acceso al conocimiento.

Como comentario final, nos parece importante destacar que en Bolivia existen ejemplos de estructuras de financiamiento que se asemejan a lo que hoy se conoce como *blended finance*. En 2012, la Fundación IES y Panamerican SAFI crearon el Fondo de Inversión Cerrado PYME Progreso. Este fondo se diseñó con una estructura de capital de dos series: una preferente y una subordinada. Invertió en PYMEs (con instrumentos en su mayoría de renta fija, pero con un porcentaje menor en renta variable) y también en instrumentos de tesorería. Esta combinación de capitales (que asumían diferentes riesgos) y de inversiones (con distintos perfiles de retorno/riesgo) permitió que fondos de pensiones puedan invertir en un fondo dedicado a PYMEs. El fondo cerró en 2022 y se constituyó en una de las primeras experiencias (si no la primera) de usar este tipo de financiamiento para PYMEs en Bolivia.

3.3.

Programas de asistencia técnica y desarrollo de capacidades que complementen a instrumentos de financiamiento

Los programas de AT y Desarrollo de Capacidades (DC) emergen como una solución fundamental para abordar el déficit de gestión estructural que enfrentan las empresas en ALC (Álvarez Arnal, 2007).

Las buenas prácticas internacionales indican que la solución más efectiva es proveer capital complementado con servicios de apoyo no financiero (Carvajal & Didier, 2024) a través de intervenciones que buscan reducir las brechas de información, habilidades y productos (African Guarantee Fund, 2023).

La forma más directa de implementación de programas de AT y DC es la provisión de servicios de consultoría específicos (Patton Power, 2021), intervenciones de alta intensidad y capacitaciones con un enfoque en tecnología. La provisión de servicios de consultoría específicos se conecta intrínsecamente con estas intervenciones y capacitación al conformar un ecosistema integral y complementario de desarrollo de capacidades.

Los servicios de consultoría abarcan tanto funciones empresariales cotidianas (servicios contables o legales) como el asesoramiento estratégico a largo plazo, incluyendo el desarrollo de recursos humanos, el acceso a la tecnología y la expansión a nuevos mercados (OECD et al., 2024). Esta experiencia se articula eficazmente a través de intervenciones de alta intensidad, que incluyen incubadoras, aceleradoras, espacios de trabajo colaborativo y mentorías especializadas que proveen a las PYMEs de acceso a conocimiento, experiencia, contactos, tutoría y apoyo financiero (Álvarez et al., 2021). Las mentorías especializadas proporcionadas por financiadores o inversionistas privados que actúan como socios estratégicos (Lederman et al., 2014) permiten asesorar activamente a la gerencia y monitorear su desempeño (Rojas, 2017), abordando la extrema heterogeneidad de las empresas según su origen, ubicación y aspiraciones (Álvarez et al., 2021). Finalmente, la capacitación desde la tecnología constituye el contenido principal transferido, focalizado en la formación técnica y la mejora de procesos operativos a partir de la digitalización (OECD/CAF/SELA, 2024), materializándose en herramientas concretas como software de registro contable y plataformas de autoformación virtual (ALIVE & Pro Mujer, 2024). El uso de software contable ayuda a las empresas a organizar su información y tener la documentación necesaria para los financiadores (Rojas, 2017). Por su parte, la autoformación virtual aborda el déficit de gestión al permitir que los empresarios adquieran las habilidades gerenciales esenciales necesarias para mejorar la productividad y competitividad de las empresas.

Para que los programas de AT y DC sean valorados por las PYMEs beneficiarias, una buena práctica consiste en diseñarlos con un enfoque de flexibilidad, relevancia y personalización, en lugar de imponerlos como un requisito obligatorio y estandarizado (African Guarantee Fund, 2023). Por ejemplo, programas de mentoría y capacitación para jóvenes emprendedores son altamente valorados cuando abordan problemas concretos como la formalización y la preparación para acceder a financiamiento, enseñando a elaborar planes de negocio bancarizables y la importancia de mantener registros financieros (African Guarantee Fund, 2023).

El costo elevado de estos programas puede mitigarse a través de tres mecanismos principales: la concepción del programa como una herramienta autofinanciada (African Guarantee Fund, 2023), la obtención de financiamiento externo y la implementación de eficiencias operativas en el diseño y la ejecución. El autofinanciamiento se comporta de manera similar a los sistemas de garantías públicas: los beneficios que genera, y captura, le permite generar los ingresos para ser sostenible en el tiempo (Álvarez et al., 2021). El segundo mecanismo es el financiamiento externo, que se moviliza a través de fondos de terceros, ya sea mediante Aportes No Reembolsables (ANR), subvenciones para cofinanciar proyectos específicos o la estructuración de financiamiento mixto (blended finance), el cual combina capital concesional con inversión privada para apalancar recursos hacia segmentos de mayor riesgo (Finnovista et al., 2024). Final-

mente, la eficiencia operativa busca minimizar los costos de ejecución mediante la estandarización de procesos y la automatización, además de apalancar recursos pro-bono de socios estratégicos (Rojas, 2017). Estos socios complementan los programas brindando monitoreo intensivo y asesoramiento especializado a la gerencia, asumiendo así una función de desarrollo de capacidades que el programa no tiene que costear íntegramente (Alberto Zuleta, 2011).

Visiones desde la práctica

Dado que muchos emprendedores carecen de formación en administración, el financiamiento aislado resulta insuficiente y debe combinarse con AT que fortalezca la gobernanza, mejore la eficiencia y reduzca riesgos. El apoyo público o de la cooperación internacional es clave para financiar esta AT, junto con incentivos que la vinculen a mejoras tangibles. En intervenciones y proyectos previos, se ha aprendido que es necesario mantener roles diferenciados entre quienes brindan AT y quienes otorgan financiamiento, ya que articular ambos servicios desde la misma entidad puede presentar desafíos operativos y generar percepciones de conflicto de interés. Las Cámaras de Comercio y asociaciones empresariales pueden jugar un rol central en preparar a las empresas para acceder a financiamiento.

La tecnología se perfila como un habilitador transversal, ya que soluciones de bajo costo, como la inteligencia artificial, pueden modernizar y escalar prácticas de gestión y facilitar la formalización.

En estos casos es importante fomentar el uso de tecnología sencilla que permita a las empresas entender su flujo financiero, ofreciéndoles herramientas de gestión accesibles, capacitaciones prácticas y espacios de formación aplicados a su realidad.

3.4.

Desarrollo de Capacidades (DC) para entidades financieras

Las instituciones financieras que participan en programas de DC superan a las que no lo hacen, tanto en la calidad de su cartera de préstamos como en la tasa de utilización de las garantías de crédito, demostrando que capacitar a las instituciones financieras reduce su riesgo real y mejora su desempeño (African Guarantee Fund, 2023). La falta de comprensión por parte de financiadores e inversores sobre la realidad de las PYMEs bolivianas puede ser mitigada mediante prácticas de DC centradas en la innovación de productos financieros, el desarrollo institucional y la tecnología de evaluación de riesgos. Estas prácticas abordan las fallas de mercado al cambiar la segmentación, el monitoreo empresarial y la percepción de la evaluación del riesgo.

Para contrarrestar la opacidad de la información, los financiadores deben modernizar sus mecanismos de evaluación de riesgo. Esto implica un DC que promueva la adopción de soluciones de tecnologías avanzadas (ALIVE & Pro Mujer, 2024) para complementar el historial crediticio tradicional y restrictivo. Se recomienda el uso de modelos de puntuación crediticia alternativos (alternative credit scoring) y motores de riesgo apalancados en big data e inteligencia artificial (Finnovista et al., 2024). Estos modelos permiten incorporar fuentes alternativas de datos (como comportamiento de los usuarios, información transaccional y facturas de servicios públicos) que las instituciones tradicionales no consideran. Al depender de datos en tiempo real y operativos en lugar de garantías rígidas y el historial de crédito tradicional (Álvarez et al., 2021), los financiadores pueden tomar decisiones más eficientes y crear algoritmos de puntuación menos restrictivos, lo que mitiga la discriminación estadística generada por la falta de información (ALIVE & Pro Mujer, 2024).

El DC que enseña la evaluación eficaz y construcción de carteras de préstamos de alta calidad para PYMEs (African Guarantee Fund, 2023) puede implementarse a través de capacitaciones sectoriales específicas sobre cómo valorar modelos de negocio no tradicionales y cómo diseñar y operacionalizar estrategias de inversión con enfoque de género (African Guarantee Fund, 2023).

Visiones desde la práctica

Las instituciones financieras deben desarrollar capacidades para definir y gestionar instrumentos innovadores, como el financiamiento verde o los instrumentos de blended finance. Al mejorar la capacidad técnica interna de los financiadores, se desarrollan metodologías crediticias más sofisticadas y eficientes, necesarias para evaluar a las PYMEs, que requieren un análisis más profundo que el microcrédito. Este proceso de fortalecimiento del financiador, incluyendo el apoyo para cambiar sus prácticas, se traduce en una mejor gestión del riesgo en todo el sistema, lo que es fundamental para el éxito de herramientas como los fondos de garantía y asegura la sostenibilidad y la calidad de la cartera de préstamos.

Al igual que en la AT para empresas, la tecnología en el DC del sector financiero es un habilitador transversal, ya que herramientas como la inteligencia artificial, la minería de datos o la georreferenciación permiten a los financiadores superar la falta de información tradicional, analizar la capacidad de pago y financiar negocios que antes operaban fuera del sistema, transformando así la percepción de la evaluación de riesgo y mejorando la segmentación y el monitoreo empresarial.

Sin embargo, la digitalización no es una “solución mágica”, sino una herramienta cuya efectividad depende crucialmente de su integración estratégica con otras prácticas de apoyo. Específicamente, se sostiene que la tecnología solo funciona cuando se integra en la AT estándar y utiliza herramientas probadas para modernizar prácticas obsoletas. El verdadero impacto reside en la adopción de herramientas digitales establecidas, no experimentales.

Vision IES

La Asistencia Técnica (AT) y el Desarrollo de Capacidades (DC) están en el centro de las acciones que realiza Fundación IES. Más de 25 años trabajando en el tema nos muestran que la AT es esencial para el desarrollo de las empresas en Bolivia, especialmente considerando que muchos emprendimientos inician de forma empírica. Los emprendedores necesitan capacitación en áreas como impuestos, aspectos legales, contabilidad, costos, finanzas y marketing. También son fundamentales las habilidades personales (antes conocidas como *soft skills*) como la autoestima, autogestión, el relacionamiento, la tolerancia al riesgo, la resiliencia y la ambición de crecimiento.

En el año 2020, IES comenzó con una iniciativa de AT para MYPEs con un fuerte foco en aquellas lideradas por mujeres. La iniciativa se llama Tú-Consultorio Empresarial y hasta 2025 atendió a más de 450 empresas. En 2024, 60 decibeles, una empresa internacional muy reconocida en la evaluación de impacto, realizó una evaluación de impacto sobre Tú-Consultorio Empresarial, su metodología y sus resultados. Para acceder a ese reporte se puede visitar [*este link*](#).

Contar la experiencia y las lecciones aprendidas del Consultorio Empresarial merecería un documento en sí mismo, sin embargo, se pueden resumir tres puntos claves:

1. Centrarse en la persona:

Las empresas no son un fin en sí mismo, sino una herramienta para lograr un objetivo. La noción de “empresa exitosa” varía de persona a persona. En algunos casos, podrá ser el crecimiento de la empresa (de tienda de barrio a supermercado) y, en otros, podrá ser lograr un ingreso suficiente que permita hacer otras cosas (tiempo con la familia). Es necesario entender qué significa el “éxito” para cada persona. Esto se relaciona profundamente con la nueva forma de clasificación empresarial que plantea IES (ver sección 2.6).

2. Enfoque en el mercado vs. enfoque en el financiamiento:

Muchas de las empresas con las que trabajamos buscan un “financiamiento para poder crecer”. Sin embargo, un paso anterior (que es al mismo tiempo un proceso iterativo) es concentrarse en entender y satisfacer el mercado al que sirves para poder crecer. Buscar un financiamiento para poder crecer sin entender (y poder acceder) al mercado es muy complejo. Esto nos lleva a plantear que antes de un *investment readiness* (la capacidad de la empresa de adquirir financiamiento) hay que pensar en un *market readiness* (la capacidad de la empresa de atender al mercado deseado). Esto está interrelacionado con el punto anterior: ¿hasta dónde quieres crecer? ¿qué es lo que realmente buscas con tu empresa?

3. Necesidades de conocimiento especializado. La gran mayoría de las MyPES con las que hemos trabajado tienen un/a gestor/a apasionado y que ha desarrollado habilidades técnicas vinculadas a su giro de negocio. Sin embargo, no necesariamente tiene los conocimientos empresariales necesarios (sobre todo para atender las necesidades de la empresa en la medida que crece). Poder ayudarle a resolver estos problemas empresariales (por ejemplo, una estructura de costos o una campaña de marketing) y vincularlos a su giro de negocio es fundamental.

Nuestra experiencia refuerza lo que presenta la literatura: los programas de entrenamiento masivos y estandarizados tienen poca incidencia en el desempeño empresarial; se requiere acompañamiento y asesoramiento a la medida. Esto, a su vez, lleva un reto complejo: encontrar la forma en que estos servicios puedan ser sostenibles en el tiempo.

En este caso, como en muchos otros, el problema está en que los beneficios de la AT llegan con el tiempo, mientras que las inversiones para tenerla se dan en el presente. Creemos que estructuras de *blended finance* (o capital catalítico) pueden ayudar a resolver esto.

Respecto al DC en Entidades Financieras, entre 2021 y 2024 la Fundación IES trabajó con distintas Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) apoyándolas en mejorar sus procesos de educación financiera/empresarial con el fin de promover la inclusión financiera con un lente de género. Durante el proyecto, quedó claro que la necesidad de contar con DC (tanto para las instituciones financieras como para las empresas que ellas buscan atender) no está en duda. El reto está en encontrar los recursos para financiarlas. Los recursos disponibles para estas actividades (normalmente denominadas “servicios no financieros”) son cada vez más escasos. Una manera de promoverlos fue mostrar que estos servicios implican una mejora en el giro del negocio y no algo adicional que sería bueno tener.

Esta experiencia refuerza la idea encontrada en la literatura sobre cómo los procesos de DC mejoran el desempeño del negocio. Sin embargo, es importante puntualizar que nuestra experiencia se dio en un área específica: microfinanzas e inclusión financiera. Creemos que sería importante contar con mayor evidencia de que el DC en instituciones financieras (sobre todo relacionado al uso de nuevos modelos de financiamiento) genera un impacto en el negocio que, a su vez, justifica la inversión.

MÁS ALLÁ DEL FINANCIAMIENTO

*Visiones teóricas y prácticas para impulsar
el crecimiento de las PYMES*

Conclusiones

A lo largo del presente documento, se analizaron los factores estructurales que configuran a la problemática del *missing middle* en Bolivia a partir de tres hilos de conexión: el acceso al financiamiento, el acceso al conocimiento y el acceso a los mercados. Estos ejes permiten comprender de manera integral las limitaciones que enfrentan las PYMEs, así como las oportunidades de articulación entre políticas, instituciones y actores financieros para fortalecer su capacidad de crecimiento e inserción sostenible en la economía nacional y regional.

Acceso al financiamiento

La brecha de financiamiento para las PYMES es un desafío multifacético que va más allá de la sola disponibilidad de crédito. Estas, debido a su tamaño e informalidad en gestión y finanzas, carecen de estados financieros auditados o historiales crediticios, indispensables para las instituciones de crédito en Bolivia. Debido al déficit de emprendimientos con la calidad y formalidad necesaria (“muchos emprendedores y poca innovación”), la gran mayoría de las PYMEs que sobreviven permanecen como negocios de subsistencia. Esta situación tiene por consecuencia que estas se autoexcluyan del sistema financiero formal y que los intermediarios financieros no encuentren atractivo a este segmento de empresas.

La percepción desfavorable que tienen los actores del sistema financiero sobre las PYMEs se fundamenta en la falta de información transparente. Esta opacidad genera una mayor concentración del riesgo e incrementa los costos operativos, lo que explica el escaso crecimiento de esta cartera crediticia. En consecuencia, los actores exigen garantías reales en lugar de basar sus decisiones en el potencial de las empresas. Adicionalmente, los actores con mayor capacidad para intermediar recursos a mediano y largo plazo, como los fondos de pensiones y compañías de seguros, están restringidos por sus marcos regulatorios a invertir solo en valores calificados por riesgo. Para mitigar estas barreras, más de la mitad de los países a nivel mundial cuentan con SGC, financiados con recursos del Estado y la cooperación internacional. El impacto de estos fondos se potencia cuando se articulan con asistencia técnica y soluciones de

capital, siendo crucial una gobernanza técnica, independiente de interferencias políticas y con una visión de largo plazo.

Por su parte, el mercado de capitales boliviano presenta un desarrollo incipiente que restringe su capacidad para canalizar financiamiento de mediano y largo plazo hacia el sector productivo. La BBV funciona más como un mercado monetario y concentra su liquidez en operaciones de corto plazo. Adicionalmente, la limitada disponibilidad de oportunidades de salida, un mecanismo que permita a los inversionistas liquidar su participación y materializar su retorno elimina la posibilidad de una OPI como vía de salida viable. En consecuencia, las principales vías de salida son las adquisiciones de empresas o la venta a otros fondos.

Ante estos obstáculos surge a nivel internacional un ecosistema de instrumentos financieros alternativos que buscan ofrecer capital más flexible, paciente y tolerante al riesgo. El *blended finance* se posiciona como el marco general que combina diferentes fuentes de capital con el objetivo de movilizar mayores montos de inversión hacia objetivos de impacto. Dentro de esta estrategia, los instrumentos de cuasi-capital y deuda mezzanine operan como herramientas a la medida desde la complementación de la deuda y el capital tradicional para gestionar el riesgo. Puesto que los bancos tienen un perfil de riesgo más acotado al responder a sus ahorristas, creemos que el desarrollo de estos instrumentos debe venir de parte de inversionistas de capital de riesgo, capital privado y la banca de desarrollo.

Acceso al conocimiento

El verdadero desafío para el desarrollo de las PYMEs radica en la capacidad de gestión más que en el acceso al financiamiento. En Bolivia, el bajo nivel de educación y la formación orientada a crear empleados en lugar de emprendedores provoca que muchas personas inicien negocios por necesidad y sin habilidades administrativas. Esta falta de capacidad gerencial impide generar la información transparente que exigen los inversionistas que se agrava por la aversión a la asociatividad y el desconocimiento de instrumentos distintos a la deuda o capital de riesgo. Sin embargo, muchos empresarios PYME son dinámicos, resilientes y se capacitan de forma autodidacta. Abordando el déficit desde este punto, los programas de AT o DC se presentan como una solución siempre que se diseñen priorizando a la persona, a la preparación para el mercado (*market readiness*) y al conocimiento especializado. Para garantizar su sostenibilidad, estos servicios deben financiarse mediante estructuras de *blended finance* y autofinanciamiento, con el apoyo clave de la cooperación internacional o el sector público.

Por el lado de las instituciones financieras, los financiadores e inversores ignoran la realidad heterogénea de las PYMEs bolivianas (creadas por necesidad u oportunidad, entre otras distinciones) y operan bajo una categorización dominante por tamaño, distorsionando la comprensión de sus necesidades de financiamiento. Forzar a las empresas de este segmento a encajar en modelos cerrados, como el microcrédito o el capital de riesgo, es ineficaz. A pesar de ello, los inversores tienden a anclarse en la dicotomía de deuda o capital, en lugar de explorar estructuras de financiamiento alternativas. La ausencia de un efecto demostración (*proof of concept*) claro sobre la rentabilidad de alternativas financieras, similar al éxito inicial de las microfinanzas, limita la entrada de inversionistas institucionales como grandes bancos y fondos de pensiones. Este desconocimiento puede ser mitigado mediante programas de desarrollo de capacidades en las instituciones financieras que se centren en la innovación de productos financieros (como el financiamiento verde o *blended finance*), el desarrollo institucional y la tecnología de evaluación de riesgos.

Es importante entender que la digitalización en los programas de asistencia técnica o desarrollo de capacidades no es una solución mágica, sino una herramienta. Su efectividad depende de su integración estratégica con otras prácticas de apoyo; funcionan solo cuando se incorpora a la asistencia técnica estándar y cuando utiliza herramientas probadas para modernizar prácticas obsoletas.

A nivel general, se requiere un cambio en la visión sobre el papel crucial de las PYMEs como actores fundamentales para el desarrollo económico, social y ambiental del país. Este desarrollo, basado en la capacidad del tejido empresarial para generar valor y distribuirlo equitativamente, exige reformas complejas en la regulación, la carga impositiva y la seguridad jurídica, pero también en la forma en que conceptualizamos a las empresas: creemos que es importante mostrar que las empresas, las PYMEs en particular, juegan un rol fundamental en el desarrollo de los países. No conocemos un solo ejemplo de un país que haya logrado un desarrollo económico sostenible sin el crecimiento de su base empresarial. Al mismo tiempo, es necesario que las empresas asuman la responsabilidad que tienen en este proceso y actúen en consecuencia.

Además de generar este cambio de actitud, es también importante repensar la forma en que se clasifican las empresas. Actualmente, esta clasificación se da únicamente a partir de su tamaño (que se expresa en función de empleados, patrimonio e ingresos). Esta categorización normativa a menudo no refleja la complejidad real de las operaciones ni brinda una idea sobre la capacidad de crecimiento (actual y potencial) de las empresas; por lo tanto, genera problemas en el acceso al financiamiento.

Como una respuesta a esto, planteamos la necesidad de pensar en incluir conceptos como etapas de desarrollo y ciclo de vida a la hora de clasificar a las empresas. La literatura muestra cómo las empresas

“jóvenes” tienen un importante rol a la hora de generar empleos. Pensar en las empresas, más allá de su tamaño, es fundamental para diseñar herramientas de financiamiento que se ajusten a sus necesidades (y a la de los inversionistas)

Acceso a mercados

Las PYMEs bolivianas que buscan insertarse en el comercio exterior enfrentan severas limitaciones debido a su baja productividad, la dificultad de formalización y los elevados costos arancelarios derivados de los escasos acuerdos de libre comercio, esto lleva a muchas a optar por exportar de manera informal o ilegal. La formalización se dificulta por la combinación de altos costos y procesos burocráticos complejos y se exagera por la fuerte competencia desleal del sector informal y el contrabando. Las empresas perciben la formalidad como una desventaja por los elevados “costos postformalización” que incluyen una fuerte carga tributaria y obligaciones laborales. No obstante, los beneficios de ser formal aumentan con el crecimiento del negocio y la necesidad de acceder a ciertos mercados (como licitaciones públicas o mercados internacionales), como también captar talento humano más capacitado genera una presión para impulsar la formalización.

El potencial de las PYMEs reside en su capacidad para actuar como conectores entre pequeños productores y mercados internacionales o como articuladores con grandes empresas, lo que resulta en cadenas productivas más eficientes. Esta necesidad de vincularse a mercados mayores (como la contratación estatal o la exportación) o de convertirse en proveedores permanentes para grandes empresas, genera un fuerte incentivo a la formalización y a alcanzar un nivel de cumplimiento normativo más alto que las empresas más pequeñas. No obstante, este desarrollo de proveedores especializados se ve limitado cuando las grandes empresas a menudo prefieren no contratar los servicios de las PYMEs y mantener todo incorporado en sí mismas.

Los problemas abordados en este documento se pueden caracterizar como parte de un problema más grande: la falta de oportunidades de empleo estables impulsa a las personas a emprender (por necesidad y no por oportunidad) y la gran mayoría de estos emprendimientos se mantienen en la informalidad. Esto incrementa (o mantiene) las tasas de informalidad y se convierte en una barrera para la formalización (si todos son informales, ser formal se vuelve en una desventaja), limita el crecimiento empresarial y la generación de oportunidades laborales de calidad, lo que genera un círculo vicioso.

Los beneficios de ser formal incrementan a medida que las empresas apuntan a otros mercados (empresas más grandes, el sector público o exportación). Estas presiones de formalización trascienden lo legal (y ético) y responden más bien a una lógica de mercado.

El desarrollo sostenible solo es posible cuando las personas cuentan, de forma sostenida, con ingresos que les permitan mejorar su calidad de vida. Esos ingresos dependen, a su vez, de empleos productivos y de calidad. Y los empleos solo se generan cuando existen empresas capaces de crecer, innovar y competir. En Bolivia, las PYMEs conforman la base de esa creación de valor. Apoyar el desarrollo de más y mejores empresas no es solo aspirar a un ideal, es tomar una decisión estratégica para convertir el potencial del país en crecimiento real, mayor productividad y mayores oportunidades para todos.

4.1

Próximos Pasos

La implementación de una estrategia efectiva para cerrar la brecha de financiamiento de las PYMEs en Bolivia requiere pasos coordinados que atiendan tanto las fallas de gestión y conocimiento como las restricciones del mercado de capitales. Estos pasos se centran en la integración del acceso al conocimiento, al financiamiento y a los mercados.

1. Repensar la clasificación de las PYMES basada en el tamaño. Es fundamental diferenciar a las empresas según su origen (necesidad vs. oportunidad), ubicación (emprendimientos urbanos vs. emprendimientos rurales) y aspiraciones de crecimiento.

2. Se requieren probar nuevas herramientas de financiamiento para poder demostrar su viabilidad (*proof of concept*). Estas nuevas herramientas deben ser de naturaleza híbrida y deben combinar características del equity y de la deuda. Algunos ejemplos incluyen:

- » Financiamiento Basado en Regalía (Royalty Based Lending - RBL) para compañías con potencial de flujo de caja regular que no tienen garantías colaterales rígidas.
- » Financiamiento Basado en Ingresos (Revenue-Based Financing - RBF) y Capital Redimible (Redeemable Equity) para empresas rentables que no buscan un crecimiento exponencial o una salida a través de una venta OPI, eliminando la dependencia de un comprador externo.

3. Implementación de AT personalizada, flexible y a la medida.

Esta debería incluir formación en el uso de software de registro contable y otras tecnologías de gestión empresarial. Creemos que esta AT debe incluir además un enfoque que permita a las empresas escalar y llegar a nuevos mercados (market readiness) al mismo tiempo que se preparan para contar con el financiamiento que les permita llegar a esos mercados (*investment readiness*).

4. Estructuración de mecanismos de financiamiento mixto (*blended finance*) que permita cubrir, al menos parcialmente, los costos de la AT y la limitada disposición de pago por parte de las empresas (al menos en un principio). Para esto se requiere movilizar capital catalítico de fuentes públicas o filantrópicas.

5. Apalancarse en la infraestructura de financiamiento ya existente. Bolivia ha dado pasos importantes en términos de inclusión financiera y expansión de una infraestructura de financiamiento. Por ejemplo, los Fondos de Garantía ya existentes podrían combinarse con fondos de AT para crear estructuras de blended finance que potencien su impacto.

6. Trabajar junto con el sector financiero en el desarrollo de capacidades sobre oportunidades de financiamiento híbrido (*blended finance*), inversiones verdes o sociales, así como también sobre tecnologías nuevas (blockchain y tokenización) y modelos de puntuación crediticia alternativos (*alternative credit scoring*).



La Fundación Innovación en Empresariado Social (IES) nace hace 25 años. En su primera década formó parte de un programa de la Fundación PRODEM, llamado Fondo de Empresariado Social (FES). Desde hace 15 años es una fundación independiente.

A lo largo de toda su historia, IES ha trabajado con el mismo objetivo: ser una organización que aporta a generar prosperidad compartida en Bolivia de forma sostenible.

Nuestra forma de incrementar la prosperidad compartida se da trabajando en la generación de riqueza que, para nosotros, implica la forma en que las personas tengan, de manera sostenida, ingresos por encima de sus necesidades básicas. Creemos que la forma más eficiente y sostenible de generar riqueza es a través de la generación de valor agregado. Este se crea a partir de empresas bien gestionadas, independientemente del tamaño, estructura o propiedad que tengan. Cuando las empresas tienen una visión de largo plazo (es decir, buscan perdurar en el tiempo), además de la buena gestión, se empiezan a generar impactos sociales y ambientales positivos. Por el contrario, una empresa mal gestionada (o sin visión de largo plazo) destruye valor y genera impactos sociales y ambientales negativos.

Veinticinco años trabajando con empresas en Bolivia nos ha mostrado que estas requieren de tres accesos para poder desarrollarse: al conocimiento, al financiamiento y a los mercados. Es a partir de esta reflexión que la Fundación IES, desde sus inicios, trabaja por que existan más y mejores empresas.

Bibliografía

- African Guarantee Fund. (2023). AGF 2023 Annual Report.
https://africanguaranteefund.com/wp-content/uploads/2024/08/AGF-Annual-Report-2023_compressed-Final.pdf
- Alberto Zuleta, L. J. (2011). Política pública e instrumentos de financiamiento a las pymes en Colombia.
<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/7a77d9ea-f1b8-4414-bcc1-9f1fd949ab77/content>
- Alibhai, S., Bell, S., & Conner, G. (2017). What's Happening in the Missing Middle? Lessons from Financing SMEs.
<https://doi.org/10.1596/26324>
- ALIVE & Pro Mujer. (2024). Cómo el sector FinTech puede mejorar el acceso al financiamiento de las MiPyMEs lideradas por mujeres en América Latina.
https://gkl.promujer.org/wp-content/uploads/2024/09/Reporte_GKL-y-Alive_Espanol_VF.pdf
- Álvarez Arnal, A. (2007, abril). Propuestas para mejorar el acceso y las condiciones de financiamiento en el sistema financiero boliviano. Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico, 8, 147–187.
http://www.scielo.org.bo/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2074-470620070001000006&lng=es&nrm=iso
- Álvarez, F., López, O., & Toledo, M. (2021). Acceso al financiamiento de las pymes. En Documentos de políticas para el desarrollo (Iniciativas para la recuperación en la pospandemia, Número 3).
<https://scioteca.caf.com/handle/123456789/1752>
- Armeni, A., & Ferreyra de Bone, M. (2017). Innovations in Financing Structures for Impact Enterprises: A Spotlight on Latin America.
<http://dx.doi.org/10.18235/0012661>

- Benink, E., & Winters, R. (2016). NEW PERSPECTIVES ON FINANCING SMALL CAP SME'S IN EMERGING MARKETS: The case for mezzanine finance.
<https://www.smefinanceforum.org/sites/default/files/post/files/mezzanine-finance-final.pdf>
- CAF. (2023). Las pymes en Bolivia (Serie las Pymes en ALC).
https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/2132/CAF_PYMES_BOLIVIA.pdf?sequence=4
- Carvajal, A. F., & Didier, T. (2024). Boosting SME Finance for Growth: The Case for more Effective Support Policies.
<http://documents.worldbank.org/curated/en/099092724122562655>
- CEPAL. (2018). FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO: La inclusión financiera para cooperativas y asociaciones productivas - Micro y pequeñas empresas en el Estado Plurinacional de Bolivia.
<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/6153dfbd-f257-474a-ad7d-932d0596935b/content>
- CONPES. (2019). Política de Formalización Empresarial.
<https://colaboracion.dnp.gov.co/cdt/conpes/econ%C3%B3micos/3956.pdf>
- Convergence. (s/f). Blended Finance. Convergence — The Global Network for Blended Finance. Recuperado el 12 de octubre de 2025, de
<https://www.convergence.finance/blended-finance>
- ECONVIEWS. (2019). El Sistema de Garantías de Crédito en Argentina: Sociedades de Garantía Recíproca y Fondos de Garantía Públicos.
<https://www.casfog.com.ar/wp-content/uploads/2020/04/INFORME-DEL-SISTEMA-DE-GARANTIAS-2019.pdf>
- Finnovista, Banco Interamericano de Desarrollo, & BID Invest. (2024). Fintech en América Latina y el Caribe: Un ecosistema consolidado con potencial para aportar a la inclusión financiera regional.
<http://dx.doi.org/10.18235/0013032>
- Fondo Monetario Internacional. (2022). La productividad en América Latina y el Caribe: Tendencias recientes y el shock de la COVID-19. En Documento de referencia n.o 3 del Informe Económico Regional de octubre 2022.
<https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/reo/whd/2022/october-2022/spanish/background-paper-3-es.pdf>
- Herrera, D. (2020). Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19.
<http://dx.doi.org/10.18235/0002361>

Latimpacto. (s/f). Las finanzas innovadoras en América Latina y el Caribe. Recuperado el 12 de octubre de 2025, de <https://finanzasinnovadoras.org/las-finanzas-innovadoras-en-america-latina-y-el-caribe/>

Latimpacto. (2021). INVERSIÓN SOCIAL E IMPACTO: Casos y tendencias en América Latina. <https://latimpacto.org/inversion-social-e-impacto-casos-y-tendencias-en-america-latina-2/>

Lederman, D., Messina, J., Pienknagura, S., & Rigolini, J. (2014). En El Emprendimiento en América Latina: Muchas empresas y poca innovación. The World Bank. <https://doi.org/10.1596/978-1-4648-0284-3>

OECD, CAF, & SELA. (2024). Índice de Políticas para PyMEs: América Latina y el Caribe 2024: Hacia una recuperación inclusiva, resiliente y sostenible. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/807e9eaf-es>

Patton Power, A. (2021). Adventure Finance: How to Create a Funding Journey That Blends Profit and Purpose (978a-3a-030-72428a-3a eds.). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-72428-3>

Rojas, L. (2017). SITUACIÓN DEL FINANCIAMIENTO A PYMES Y EMPRESAS NUEVAS EN AMÉRICA LATINA. En Capacidad Tecnológica e Innovación en América Latina. <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1076/FINANCIAMIENTO%20A%20PYMES%20y%20EMPRESAS%20NUEVAS%20EN%20AL-300617.pdf>

Wilde Rivera, C., & Rodríguez López, J. R. (2024). Impactos de la informalidad empresarial en la creación y sostenibilidad de las MiPyMEs en Bolivia. Revista Inquietud Empresarial, 24(1), 1-16. <https://doi.org/10.19053/01211048.16511>

Anexo: Lista de entrevistados

En esta lista se encuentran las personas entrevistadas en el marco del proceso de investigación sobre el financiamiento a PYMEs en Bolivia y la región. Las entrevistas fueron realizadas entre mayo y agosto del año 2025. Las opiniones expresadas por los participantes fueron emitidas a título personal, con fines de la investigación, y no expresan necesariamente los puntos de vista de las instituciones donde trabajan.

Alejandro Solis Aguilar
Oficial de Inversiones (FMO)

Armando Álvarez
Consultor independiente

Beatriz Ospina
Gerente de Inversiones (KIVA)

Bismarck Pinto
Director de Portafolio (Capital + SAFI)

Catalina Herrera
Directora de Conocimiento (Latimpacto)

Diego Guzmán
Director Regional de América Latina (ACCION Internacional)

Enrique Ferraro
Gerente de División de Operaciones, Finanzas e Inversiones (BancoSol)

Franco Urquidi
Vicepresidente Nacional de Negocios (Banco BISA)

Jaime Quevedo
Economista Jefe (Big Picture)

Javier Aneiva Villegas
Consultor independiente

Marcelo Arroyo Jiménez
Economista Senior (PNUD Bolivia)

Martín Barragán
Head of Distressed Assets (Triodos Investment Management)

Morten Elkjær
Exembajador de Dinamarca en Bolivia Exvicepresidente Senior (IFU)

Olga Lucia Martinez Murgueitio
Consultora Independiente y miembro de directorios de instituciones financieras en Bolivia y Colombia

Pedro Von Vacano
Senior Portfolio Manager (ResponsAbility Investments)

Rolando Achá
Vicepresidente de Negocios Banca Masiva (Banco Nacional de Bolivia)

Rodolfo Baldiviezo
Gerente Nacional de Negocios (BancoSol)

Rodolfo Medrano
Gerente General (IDEPRO)

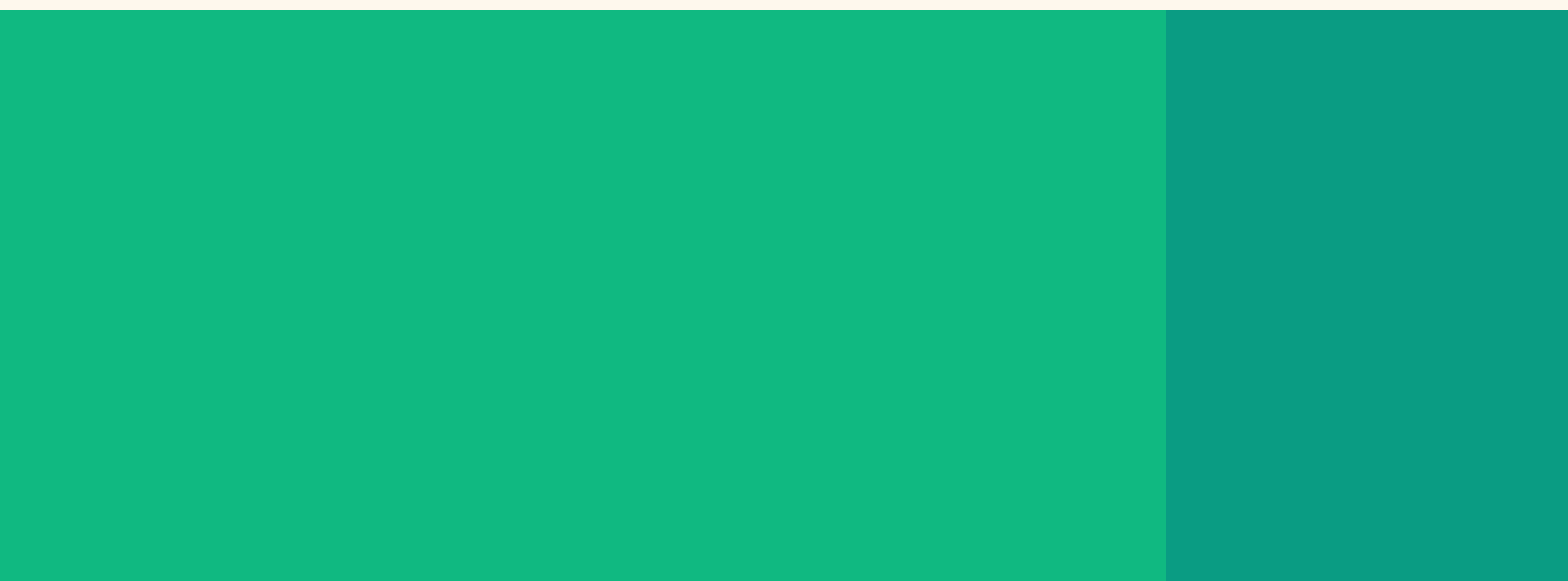
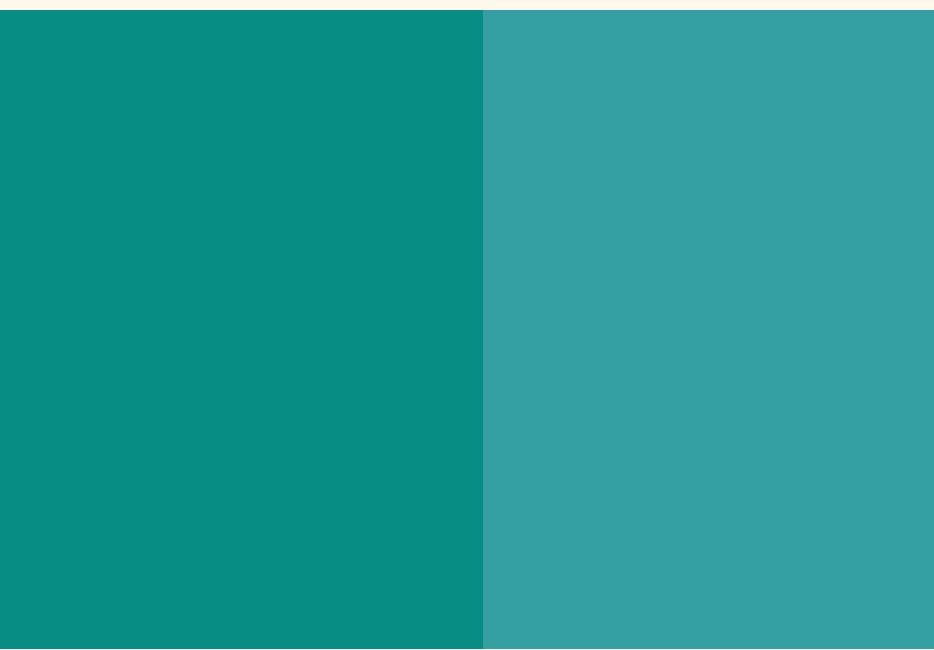
Sean Turnbull
Responsable de Financiamiento y Experimentación para el Desarrollo (Global Affairs Canada)

Sergio Torrico
Gerente Nacional de Riesgos (BancoSol)

Verónica Gavilanes
Gerente General (BancoSol)

Más allá del financiamiento

Visiones teóricas y prácticas
para impulsar el crecimiento
de las PYMES



www.fundacionies.org

Avenida Alexander No53,
esquina calle 23 de
Achumani. La Paz – Bolivia

info@fundacionies.org

(+591) 2146839