La Bolsa Mexicana de Valores como opción de financiamiento

*Juan Pablo Góngora Pérez**

Fuente: http://www.sxc.hu/browse.phtml?f=download&id=1350809

Uno de los principios empresariales básicos es que las empresas necesitan financiamiento para poder llevar a cabo sus operaciones, ya sea para la instalación o el inicio de sus actividades, para ejecutar proyectos de ampliación, construcción o remodelación de infraestructura, aumentos de producción o expansión a otros mercados, para hacer frente a gastos en el corto plazo, reestructurar sus pasivos, entre otros. Hoy en día, estas necesidades de financiamiento se han vuelto más apremiantes; los efectos de la globalización y la competencia internacional han incrementado la exigencia de las empresas de financiarse para alcanzar mayor eficiencia y estar en condiciones de competir.

Si bien es cierto que el financiamiento interno es primordial para una empresa, también es cierto que éste suele ser insuficiente, por lo que las empresas mexicanas se ven obligadas a procurar la obtención de financiamiento externo.

En este sentido, en la última década, la disponibilidad de recursos financieros ha ido aumentando, sobre todo gracias al crecimiento del ahorro financiero interno expresado en el agregado monetario M4. Éste ha elevado su participación respecto al producto interno bruto (PIB) en más de 20%, lo que implica un considerable incremento de la disponibilidad de fondos, aun ante la disminución de la importancia relativa de los recursos provenientes del exterior.

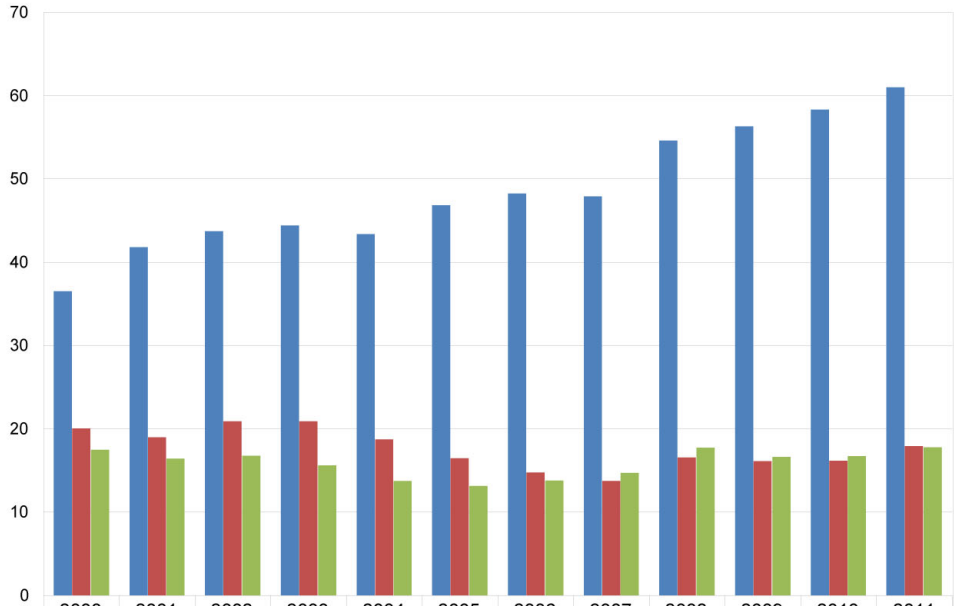
Sin embargo, a pesar de este comportamiento positivo de las fuentes de financiamiento, uno de los grandes problemas de la economía mexicana es que estos fondos no han logrado traducirse de forma efectiva en una mayor inversión. De acuerdo con datos ofrecidos por el Banco de México, el destino de los recursos financieros disponibles hacia el sector empresarial se ha mantenido estable; e incluso a mediados de la última década su participación perdió casi seis puntos del PIB.[1] Estos indicadores también señalan que la profundización financiera en México es baja, es decir, el crédito es muy pequeño en relación con el tamaño de la economía.

Pero no es el único problema del financiamiento empresarial mexicano. Por tradición, el financiamiento tiene

* <juanpablo.gongora@upaep.mx>.

[1] < www.banxico.org.mx>, 12 de junio de 2012.

GRÁFICA 1. FUENTE Y USO DE LOS RECURSOS FINANCIEROS EN MÉXICO, 2000-2011, PORCENTAJES RESPECTO AL PIB



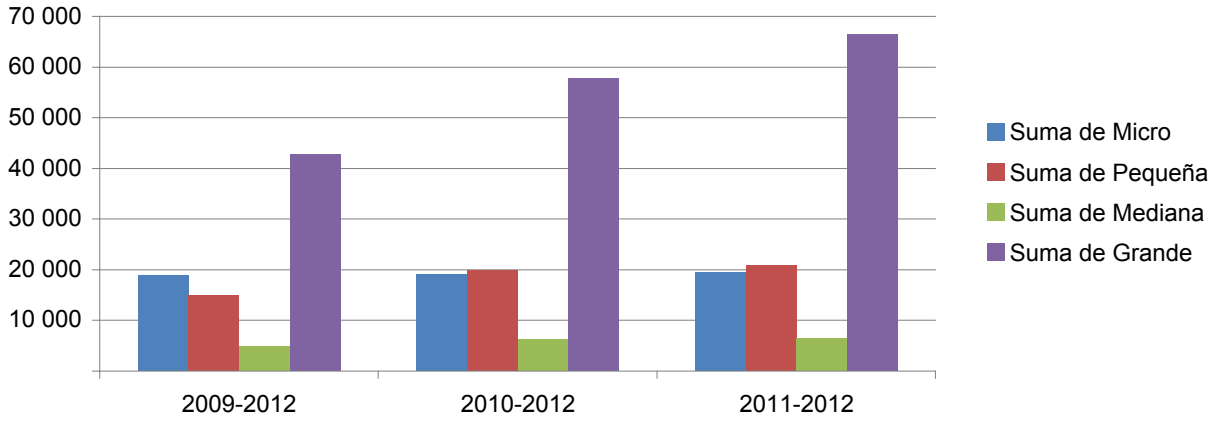
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Fuentes de recursos financieros (M4)	36.52	41.79	43.71	44.41	43.35	46.81	48.26	47.91	54.61	56.28	58.32	60.98
Fuentes de recursos financieros (sector externo)	20.06	19	20.89	20.9	18.71	16.46	14.75	13.74	16.58	16.11	16.19	17.93
Uso de recursos financieros. Financiamiento a empresas	17.47	16.42	16.76	15.63	13.76	13.15	13.78	14.73	17.74	16.64	16.72	17.77

Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

como fuente principal las instituciones bancarias; y, por desgracia, además de la poca penetración del crédito, está muy concentrado y su principal destino son las empresas grandes.

Como se observa en la gráfica 1, poco más de 50% de los créditos nuevos que otorga año tras año la banca múltiple en México se destina a las empresas grandes; en los últimos tres años este porcentaje se ha incrementado hasta llegar a ubicarse cerca de 60%, en detrimento de los créditos dirigidos a las micro, pequeñas y medianas empresas (pymes).

GRÁFICA 2. NÚMERO DE CRÉDITOS DE LA BANCA MÚLTIPLE POR EMPRESA, 2009-2012



Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CUADRO 1. CRÉDITOS DE LA BANCA MÚLTIPLE POR TIPO DE EMPRESA, 2009-2012 (PORCENTAJES)

Tamaño de empresa	Todas las instituciones de banca múltiple					
	Del total anual			Tasa de crecimiento anual		
	2009-2012	2010-2012	2011-2012	2009-2012	2010-2012	2011-2012
Micro	23.1	18.4	17.1	-	1	2.1
Pequeña	18.4	19.3	18.4	-	32.6	4.8
Mediana	6.0	6.1	5.7	-	27.6	1.8
Grande	52.5	56.2	58.8	-	35	15
Total	100	100	100	-	26.3	9.8

Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La tendencia descrita implica que la fuente de financiamiento tradicional —la banca— no atiende a una parte importante del mercado —las empresas—, por lo que, en la actualidad, es viable la obtención de recursos frescos mediante el mercado de valores (vía emisión de deuda o de acciones). Uno de los principales requisitos para que las empresas opten por esta vía de financiamiento entraña apegarse a normas y prácticas de mercado más estrictas, así como a la regulación por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el propio Banco de México, acorde a sus funciones y facultades. Estos requisitos podrían considerarse una barrera para obtener financiamiento mediante la bolsa. Otro aspecto que podría implicar una barrera es que una vez que una empresa se enlista en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), adquiere la obligación con el público inversionista de hacer pública su información corporativa y financiera relevante, para el conocimiento de sus accionistas o tenedores de deuda, lo cual supone, a su vez, la emisión de reportes financieros periódicos en los que informe no sólo sobre la situación financiera de la empresa, sino también de los resultados, los proyectos y las estrategias del negocio, con el mismo propósito de que el inversionista tenga el mayor conocimiento posible de la marcha de su inversión.

A pesar de estas posibles barreras, la realidad es que el mercado de valores representa una alternativa atractiva de financiamiento para las empresas, que puede ajustarse en función de las necesidades de capital y la capacidad de endeudamiento de la unidad económica. No obstante, en México sólo cotizan empresas que ya se encuentran en

CUADRO 2. INSTRUMENTOS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES Y TÍTULOS DE DEUDA

Mercado de capitales	Mercado de títulos de deuda emitidos por empresas
Acciones	**Certificados de Participación Ordinaria (CPO).**
Representan una parte proporcional del capital social de una empresa.	Un contrato de fideicomiso en el que se depositan bienes, valores o derechos que permiten al fiduciario la emisión de los certificados mediante los que obtiene financiamiento por un periodo mínimo de tres años. De manera típica, este es un medio para bursatilizar cuentas por cobrar, activos, derechos de cobro, entre otros.
Certificados de Participación Ordinaria (CPO) sobre acciones	**Pagarés**
Un contrato de fideicomiso en el que se depositan acciones que permiten al fiduciario la emisión de los certificados mediante los que obtiene financiamiento por un periodo determinado de tiempo.	Título de deuda que respalda la promesa incondicional de pago de su emisor al que proporciona recursos financieros para proyectos que maduran de uno a tres años.
Obligaciones	**Papel comercial**
Títulos de deuda emitidos a plazos de tres a diez años.	Es una línea de financiamiento para capital a plazo máximo de un año, que brinda la flexibilidad de disposiciones y amortizaciones parciales acordes con las necesidades de flujo de la empresa.

Fuente: elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

estado maduro, con capacidades financieras, administrativas y operativas que les permiten cumplir con todos los requerimientos regulatorios exigidos.

Por esta razón, el mercado de valores en México es en realidad bastante pequeño. En lo que se refiere al mercado accionario, sólo 133 empresas cotizan en la BMV, mientras que el mercado de deuda está compuesto por 226 entidades, de las cuales 161 pertenecen al sector financiero, lo que significa que nada más 61 entidades no financieras (incluidas las del sector público) emiten deuda. Por lo tanto, uno de los problemas radica en cómo captar a las pymes para que se financien por la vía de la bolsa, en especial mediante la emisión de deuda, pues este mecanismo otorga mayores facilidades que la colocación de acciones, ya que las condiciones de ingreso son menores y, en la actualidad, la tasa de fondeo está en niveles atractivos. En respuesta a esta situación, la BMV ha lanzado un programa para reactivar la emisión de deuda de las empresas, la cual ha presentado un ligero descenso en los últimos años, circunstancia que es incongruente con la cantidad de recursos existentes en el mercado financiero.

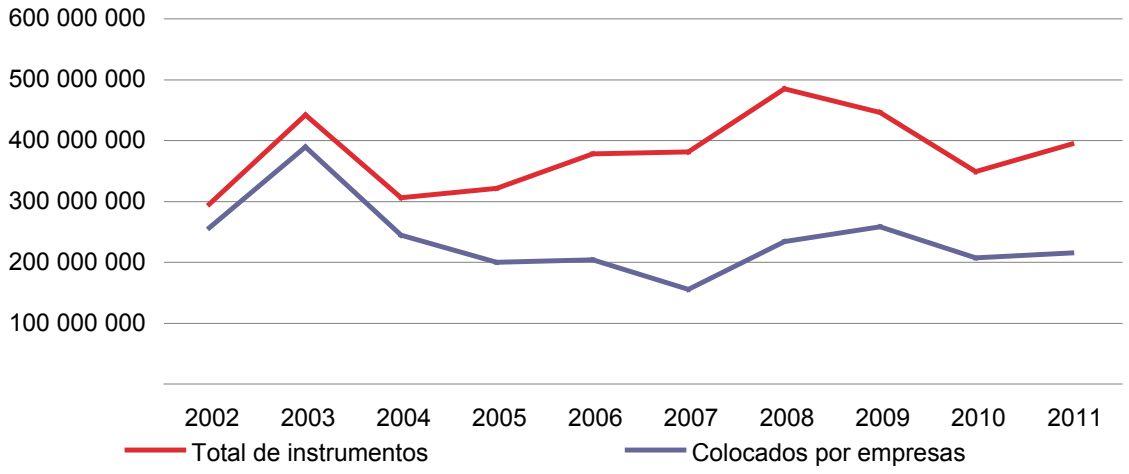
En este sentido, en mayo de 2011, la BMV, en conjunto con la Secretaría de Economía y otras instituciones de carácter privado, lanzó el programa Mercado de Deuda para Empresas, con el objeto de permitir a empresas medianas la colocación de deuda y así poder avanzar hacia el mercado de capitales. Este programa consiste en financiar a las empresas para que se conviertan en candidatas de emisión de deuda, es decir, se intenta que aquellas empresas interesadas puedan prepararse para cumplir con los requisitos necesarios para acceder al mercado bursátil de deuda y aspirar a una fuente de financiamiento más conveniente y barata que la que tienen en la actualidad.

Es importante resaltar que, a diferencia de otros tipos de créditos, la emisión de títulos de deuda tiene la gran ventaja de que éstos pueden ser diseñados de forma específica en atención al perfil de la empresa, con variaciones en sus características, plazos, montos y tasas.

La premisa del programa mencionado es que, antes de colocar deuda, la empresa debe prepararse muy bien en un rubro principal: la institucionalización y la instalación de un gobierno corporativo. Por eso, en esencia, lo que se financia por medio del programa es este rubro, ya que la gran mayoría de las pymes en México tienen una estructura de empresas familiares que dificulta contar con una estrategia y visión general a largo plazo. Por esta razón y con el objetivo de desarrollarse de manera sana es necesario que inicien un proceso de institucionalización y que modifiquen ciertas prácticas para lograr establecer un modelo de administración de gobierno corporativo. A su vez, las empresas necesitan recursos para alcanzar la instalación de su gobierno corporativo, pues la transformación del esquema de administración tradicional requiere de recursos destinados a contratar servicios de auditorías, asesorías legales, fiscales y financieras, adquisición o desarrollo de *software*, etcétera.

Conseguir la instalación de un gobierno corporativo de la empresa, que permita el flujo de información entre inversionistas, accionistas y directivos; y que establezca los objetivos y las estrategias de la organización y los mecanismos de control interno, es la puerta de entrada al mercado de deuda. En otras palabras, es imprescindible

GRÁFICA 3. VALORES PRIVADOS EMITIDOS Y TOTAL DE INSTRUMENTOS DE CORTO Y MEDIANO PLAZOS, 2002-2011



Fuente: elaboración propia con datos del Banco de México.

CUADRO 3. PROGRAMA MERCADO DE DEUDA PARA EMPRESAS 2011

Requisitos	Criterios de evaluación	Empresas seleccionadas primera fase	Página de internet
Empresas en etapas de expansión, que quieran institucionalizarse y capitalizarse mediante la emisión de deuda en la BMV.	Crecimiento histórico de las ventas y utilidades	4e de México, S.A. de C.V.	http://www.4emexico.com
Que tengan intenciones de iniciar un proceso de implementación de gobierno corporativo en los próximos tres meses; emitir deuda en la BMV en 2012 o en el primer trimestre de 2013.	Apalancamiento actual	CELSOL, S.A. de C.V. (Óptima Energía)	www.optimaenergia.com
	Historial crediticio y fiscal	Doc Solutions de México, S.A. de C.V.	http://www.docsolutions.com.mx
Empresas formalmente constituidas en México que no pertenezcan a un corporativo nacional o internacional que cotice en la actualidad en la Bolsa.	Volúmenes proyectados de ventas y utilidades	Inmobiliaria Insurgentes 553, S.A. de C.V.	
Con facturación de 100 millones a 250 millones de pesos en el ejercicio fiscal 2011. Que tengan utilidad de operación positiva, por lo menos en el último año. Que cuenten con estados financieros dictaminados, al menos los últimos tres años.	Volumen histórico y proyectado de empleos	Mármoles Arca, S.A. de C.V.	http://www.marmolesarca.com
Que estén al corriente en sus obligaciones fiscales.	Solidez de la estrategia de crecimiento	Minera Río Tinto, S.A. de C.V.	No disponible
Que no tengan estatus negativo en el Buró de Crédito. Que no sean intermediarios financieros.	Grado de madurez del gobierno corporativo	Operadora de Clubes San Ángel S.A. de C.V. (Sportium)	No disponible
	Capacidad en la ejecución de proyectos internos	Salsas Castillo, S.A. de C.V.	http://www.salsascastillo.com
	Monto de financiamiento solicitado al programa	Santa Maura Importaciones México, S.A.P.I. de C.V.	No disponible
		Toptel, S. de R.L. de C.V.	www.toptel.com.mx

Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, <www.bmv.com.mx>, 2012.

que estas empresas, antes de colocar deuda, den un paso más de madurez empresarial.

Por este motivo, la primera fase del programa consistió en otorgar 50 millones de pesos a empresas medianas para la implantación de sistemas administrativos, el pago de cuotas a calificadores y los servicios de auditoría y consultorías para conseguir la instalación de un gobierno corporativo y una eventual colocación en el mercado de valores. En esta primera fase participaron 80 empresas, que cumplieron con los requisitos exigidos por las instituciones convocantes, y se otorgó el apoyo a 10 empresas seleccionadas.

Hoy en día se encuentra en marcha la convocatoria 2012 del programa Mercado de Deuda para Empresas, que ha duplicado el monto del apoyo que se entrega a las empresas seleccionadas: ahora es de 100 millones de pesos. Así, se espera que el mercado de deuda para empresas mexicanas de tamaño pequeño sea más dinámico y atractivo; y ofrezca la posibilidad de participar en el mercado de valores, en aras de obtener financiamiento para impulsar su crecimiento constante, en lugar de recurrir al crédito bancario.

Fuente: http://www.sxc.hu/browse.phtml?f=download&id=493246