



Financiamiento bursátil de las **empresas pequeñas** y **medianas** en **México**

RAMÓN DE JESÚS
RAMÍREZ ACOSTA*

Este ensayo busca sistematizar una propuesta de financiamiento para las pequeñas y las medianas empresas (PYME) en México mediante un mecanismo bursátil. Se revisan las principales definiciones de las PYME y se caracteriza el papel que éstas han desempeñado en el crecimiento económico de México en los últimos años, así como la falta histórica de una política industrial encaminada a fomentar a ese grupo de empresas.

Así pues, se establece un marco de referencia para los programas de financiamiento de las pyme en México y en especial a la experiencia del mercado de valores. Destaca el rezago del país en materia de financiamiento de las pyme en general y sobre todo su inserción en el escenario bursátil. Se presenta la opción de financiamiento del mercado extrabursátil no regulado (*over the counter*) en el marco de las adecuaciones a la Ley del Mercado de Valores de julio de 2001 y se exponen algunas experiencias internacionales de la incorporación de las pyme a dicho mercado. Por último se propone la necesidad de estructurar y aplicar el concepto de asociatividad, en el que el sector de las pyme debe estar presente de manera primordial.

DEFINICIÓN DE PYME

Cualquier análisis sobre las PYME debe partir de una definición de trabajo, aunque ello representa un gran problema por no haber una caracterización universal. Cada país basa su definición en sus propios criterios, como el

* Profesor de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma de Baja California, México.

número de empleados, las ventas, el monto de los activos, los sectores, etcétera. Sin embargo, si se han de desarrollar programas encaminados a impulsar el crecimiento de aquellas empresas es necesaria una conceptualización práctica para efectos de planificación.

Por ejemplo, en una investigación reciente realizada para el Grupo del Banco Mundial para elaborar un modelo de cálculo de la contribución de las pyme al crecimiento económico en diversos países, la principal dificultad fue precisamente acotar el universo de las empresas. La variable más común es el número de empleados, pero entonces surge la pregunta de cuál podría ser el número para todos los países. Algunos autores sostienen que menos de 250 empleados puede considerarse un promedio mundial, si bien esta definición no diferencia entre la empresa pequeña y la mediana.¹

Otras investigaciones más puntuales sobre la importancia de las pyme en el crecimiento económico sostienen que es imposible construir una definición universal y que es necesario establecer definiciones para países específicos. Por ejemplo, en un estudio para promover el desarrollo de esas empresas en Ghana y Malawi, los autores proponen dividir las, en primera instancia, en organizadas (legalizadas o formales) y no organizadas, para tomar después el criterio nacional de menos de 30 empleados.²

En el mundo desarrollado se considera la posibilidad de que estas empresas dispongan de financiamiento bancario tradicional. Para tal efecto, en primer lugar se define un tamaño estándar en función del número de empleados y a partir de ello se hace una subdivisión por sector productivo según variables explicativas del nivel de su actividad económica, como las ventas. Tal vez el caso más avanzado en este sentido sea el de la Small Business Administration (sba) del gobierno de Estados Unidos que, a partir del Sistema de Clasificación Industrial para América del Norte (n a i c s), establece una tabla sectorial de correspondencia de tamaños para que las pyme obtengan préstamos directos o garantía sobre préstamos, contratos, gestiones y asesoría por parte del gobierno.³

De lo anterior se desprende que cada país, e incluso cada región dentro de un país, debe establecer su propia definición

Desde principios del decenio de los ochenta México adoptó una estrategia de crecimiento de largo plazo basado en la industrialización orientada a las exportaciones, en el marco de la mundialización de la economía, que implicó la reducción significativa de la participación estatal y el impulso de la actividad privada en lo que se denominó modelo neoliberal

de pyme en función de los objetivos planeados. México carece de métodos amplios de clasificación de las pyme; tendrá que crearlos para atender de manera adecuada los programas sectoriales.

IMPORTANCIA DE LAS PYME EN LA ECONOMÍA MEXICANA

De acuerdo con datos publicados por el Banco Mundial,⁴ México ocupó el décimo lugar en términos de producto interno bruto (PIB) con 637 205 millones de dólares, por debajo de los cinco países más importantes de Europa, Estados Unidos, Japón, China y Canadá. México está a un paso de superar a España (649 792 millones de dólares) y sigue de cerca a Canadá (715 692 millones de dólares). Según la Organización Mundial de Comercio México ocupó en 2001 el duodécimo

4. Banco Mundial, *World Development Indicators*, Washington, 2000, 180 páginas.

1. Meghana Ayyaqui, Thorsen Beck y Asli Demircug-Kunt, *Small and Medium Enterprises Across the Globe: A New Database*, Working Paper, núm. 3127, Banco Mundial, 2003, 34 páginas.

2. Dalitso Kayanula y Peter Quartey, *The Policy Environment for Promoting Small and Medium-Sized Enterprises in Ghana and Malawi*, Finance and Development Research Program Working Paper Series, núm. 15, University of Manchester, 2000, 28 páginas.

3. United States Small Business Administration, *Small Business Size Determination*, Washington, 2000.

lugar mundial por exportaciones (158 500 millones de dólares), detrás de los citados países.⁵ Ello se debe, según el INEGI, a la existencia de 2.8 millones de unidades empresariales según el censo económico de 1999 (en la actualidad deben ser más de tres millones). Del total, 99.7% son MPYME: 95.7% son micros, 3.1% pequeñas y 0.9% medianas que por definición ocupan de uno a 500 trabajadores. En conjunto dan cuenta de 42% del PIB y 64% del empleo nacional.

A casi 20 años de iniciada la apertura, México se enfrenta a una extraordinaria paradoja: es grande en el concierto internacional, pero chico en su interior, caracterizado por una estructura económica que se basa sobre todo en las mpyme, de cuya productividad y eficiencia depende en gran medida la evolución económica. A pesar de su relevante papel, el sector carece de una política industrial específica que le permita financiar sus inversiones y su capital de trabajo.

En efecto, desde principios del decenio de los ochenta México adoptó una estrategia de crecimiento de largo plazo basado en la industrialización orientada a las exportaciones en el marco de la mundialización de la economía, que implicó la reducción significativa de la participación estatal y el impulso de la actividad privada en lo que se denominó el modelo neoliberal. Los elementos fundamentales de esta estrategia fueron la adhesión de México al *g a t t* en 1986 (hoy *o m c*) y la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (*t l c a n*) en 1994. Como resultado de esta política las exportaciones crecieron 19% en promedio anual de 1988 a 2001 y se elevaron como proporción del pib de 15 a 30 por ciento.⁶

En este modelo de crecimiento, no obstante los avances señalados, se generaron limitaciones estructurales en varios órdenes, como la polarización territorial y sectorial de los beneficios. Por ejemplo, la base exportadora se incrementó sobre todo por la acción de unas 380 empresas exportadoras y 3 500 maquiladoras. En 2001 a las empresas grandes correspondió 89% del valor de las exportaciones y a las pyme sólo 11 por ciento.

Sin contar a las microempresas, las pyme se han visto obligadas a enfrentar la competencia de las importaciones a precios más bajos, sobre todo en los últimos años, a medida que avanza el periodo de transición del *t l c a n*. Así, según datos del Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), de 2001 a 2002 el número de pequeñas empresas exportadoras registradas se redujo de 30 987 a 28 410

y las medianas lo hicieron de 2 054 a 1 928. Este sector representa 90% de los exportadores mexicanos.⁷

Algunos autores hacen hincapié en la necesidad de formular una política de organización industrial para la pequeña y la mediana empresa que institucionalice las redes a partir de una perspectiva regional y tome como punto de apoyo la subcontratación de las pyme con las grandes empresas. Con ello se lograría compartir experiencias, transferir tecnología y aprovechar el dinamismo de los mercados para abrir oportunidades de ingreso a otras empresas, lo cual genera importantes efectos multiplicadores, como en los países desarrollados de Europa y en Estados Unidos.⁸

Durante 2002 y 2003 las pyme se convirtieron en una parte importante del discurso oficial del nuevo gobierno, pero en el Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006 no se expresa de manera explícita una política industrial más específica en lo sectorial y lo regional. Sólo hay programas que parecen no tener una articulación en un gran modelo nacional de impulso industrial, como las alianzas productivas, los agrupamientos industriales, las cadenas productivas, el desarrollo de proveedores, las empresas integradoras y los parques industriales.

EL FINANCIAMIENTO DE LAS PYME

Uno de los aspectos más importantes de una buena política de crecimiento industrial es el financiamiento de las PYME, tanto para capital de trabajo destinado a producción y comercialización, como para nueva creación. En el campo teórico han sido muy diversas las opciones de financiamiento, como las líneas de crédito, los préstamos individuales, los fondos de garantía e incluso los créditos de proveeduría para las PYME, pero en la práctica el sistema financiero las ha catalogado históricamente como de alto riesgo crediticio.

Si bien es cierto que en el marco de referencia del Plan Nacional de Desarrollo 2001-2006 hay programas interesantes de financiamiento para las pyme (el Programa Nacional de Financiamiento al Microempresario) y acciones concretas muy interesantes como la red Crece, los apoyos no han sido suficientes. Por ejemplo, en su tercer informe de gobierno el presidente Fox señaló que en 2003 se había apoyado a 60 896 empresas con financiamiento de Nacional Financiera, pero esta cifra representa apenas 2% de todas las mpyme.

5. Organización Mundial de Comercio, *World Trade Report 2002*, Ginebra, 2002.

6. Enrique Dussel Peters, "Características del sector manufacturero mexicano. Recientes medidas comerciales y retos de la política empresarial", *Revista Inter-Forum*, México, julio de 2003.

7. Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext), *El papel de Bancomext en el impulso al comercio exterior*, Senado de la República, LVIII Legislatura y las comisiones de Asia-Pacífico y Comercio y Fomento Industrial, México, julio de 2003.

8. Alejandro Mungaray Lagarda, *Organización industrial de redes de subcontratación para pequeñas empresas en la frontera norte de México*, Nacional Financiera, México, 1997.



Varios son los factores que han incidido en la escasez de financiamiento para las pyme por parte de la banca de desarrollo y el sistema financiero privado. En lo que corresponde a la primera, la causa fundamental tiene que ver con un exagerado burocratismo y el exceso de requisitos. Nacional Financiera, por ejemplo, exige avales sobre los activos físicos y no sobre la bondad de un proyecto determinado. Las pyme presentan varios problemas: información financiera incompleta, poco confiable y, en muchos casos, inexistente; falta de control administrativo, fuertes desviaciones fiscales y carencia de planes para el futuro. En este sentido, el reto es generar en las pyme un círculo virtuoso que cree capacidad de manejo de capital de trabajo como objetivo prioritario.⁹

MERCADO DE VALORES Y LAS PYME EN MÉXICO

Es el mercado de valores una alternativa de financiamiento para las MPYME? De acuerdo con la experiencia internacional, la respuesta es que sí. A partir de este cuestionamiento se derivan otros no menos importantes: ¿Cuáles serían los mecanismos en México? ¿Cuál sería el universo de MPYME con posibilidad de incorporarse? ¿Cuántas empresas tendrían la solvencia necesaria para generar operaciones financieras atractivas? ¿Podrían las instituciones que forman el grupo de la Bolsa Mexicana de Valores realizar la tarea o se precisaría la creación de mercados bursátiles paralelos?

9. Raul Perales Velarde, *Asociatividad: cooperación y competencia*, Comisión de Promoción de la Pequeña y Micro Empresa, Lima, abril de 2003 <www.prompyme.gob.pe>.

Respecto a los mecanismos para hacer posible la inserción de las mpyme al mercado de valores, cabe destacar que las modificaciones de la Ley del Mercado de Valores, publicadas en el *Diario Oficial de la Federación* el 1 de junio de 2001, rehicieron prácticamente todo el ordenamiento que regía al mercado de acciones y abrieron una extraordinaria posibilidad para empezar a organizar mercados privados de acciones, fuera del hasta ahora monopolio de ofertas públicas de la Bolsa Mexicana de Valores.

La Circular Única de Emisoras, con base en los artículos 118, 120 y 122 de la ley, suprime una serie de requisitos para listarse en bolsa y establece la posibilidad de desarrollar bolsas o mercados de valores paralelos al actual. Si éstos se organizan podrían capitalizar a las mpyme por medio de dos figuras establecidas para efectos de colocación: el inversionista calificado y el inversionista institucional.¹⁰ La clave del éxito de estos mercados paralelos sería una elevada liquidez, es decir, una fácil compraventa de acciones.

No todo el universo de las mpyme en México tendría acceso a este mercado de financiamiento; tal vez sólo las pequeñas y medianas empresas. En el límite, no todo este universo podría acceder a un mercado de financiamiento de este tipo. Las razones principales tienen que ver con la operatividad de las empresas, como la administración informal, la falta de capacidad de gestión y de registros adecuados, el incumplimiento de obligaciones fiscales y laborales, los niveles bajos de ventas y, por tanto, de utilidades.

10. Comisión Nacional Bancaria y de Valores, "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y otros participantes del mercado de valores", *Diario Oficial de la Federación*, México, 19 de marzo de 2003.

Una empresa que abastece a un exigente mercado internacional en la actualidad debe tener la organización necesaria, la vocación y el potencial de crecimiento para estar a la altura de su incorporación a un mercado de valores privado

En México no hay estudios que indiquen cuál sería el universo de pyme adecuado y en condiciones de cumplir con los requerimientos de un mercado privado de valores. Sin embargo, en el Directorio de Exportadores del Bancomext hay unas 9 000 empresas registradas, muchas de las cuales son pyme, y la lógica indica que una empresa que abastece a un exigente mercado internacional en la actualidad debe de tener la organización necesaria, la vocación y el potencial de crecimiento para estar a la altura de su incorporación a un mercado de valores privado.

Un proyecto de este tipo deberá funcionar con independencia del Grupo de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), el cual ha demostrado inoperatividad para impulsarlo. Cabe recordar el intento fallido para desarrollar un mercado intermedio durante 1993 y 1994, así como la poca actividad que hoy tiene el mercado para la mediana empresa.

Esto no significa que no existan casos de éxito de financiamiento de empresas medias en la bmv, pero ellos no son suficientes para la magnitud del reto. A lo anterior hay que sumar un financiamiento muy errático y una caída de la actividad bursátil en México en los últimos años, respecto al número de empresas listadas. Mientras que en 1991 había 209 empresas registradas, para 2000 el número había descendido a 179.¹¹ En este sentido, sólo 163 empresas se encontraban

registradas en bolsa hasta el mes de agosto de 2003, es decir, una reducción de 20% en los últimos 10 años. A esto habría que sumar las pocas ofertas públicas iniciales de acciones y las empresas suspendidas o con escaso movimiento.

Cabe mencionar que en el Informe Anual 2002 del Grupo de la bmv no hay una sola referencia a una acción concreta para impulsar el mercado de las medianas empresas y mucho menos para las pyme. Hay más interés en el mercado mundial para ofrecer a los inversionistas mexicanos valores extranjeros cotizados en los mercados mundiales, lo cual traerá ciertos beneficios para el desarrollo del mercado de valores mexicano pero no deja de ser un financiamiento de mexicanos al exterior.

LAS PYME Y LOS MERCADOS EXTRABURSÁTILES

Uno de los ejemplos más importantes en el mundo de la incorporación de las PYME al financiamiento bursátil es el caso de España por medio de los mercados extrabursátiles, de valores privados paralelos a los formales, pero orientados a impulsar el financiamiento de esas empresas. Además de la capacidad y el acierto de formular un buen producto y conseguir un buen posicionamiento, han organizado una adecuada estructura humana y de gestión. Con ello han obtenido grados de rentabilidad atractivos que requieren financiamiento rápido para reforzar su estructura de capital y alcanzar nuevos objetivos de crecimiento y expansión.

En la Bolsa de Barcelona funciona el sistema de Asesoramiento para Reestructuración de Capital, que consiste en una gama importante de empresas privadas que tienen por objeto facilitar el acceso de las pyme a recursos permanentes, poniendo a su alcance la información y la orientación necesarias que garanticen un crecimiento sólido, estable y sostenido. Este servicio implica, en lo que corresponde a la demanda de valores al menudeo, una ayuda directa a los inversionistas como operadores de capital de riesgo. Les ofrece un abanico de posibilidades de inversión ajustados a sus preferencias y una serie de servicios con valor agregado como una red de contactos, el soporte documental, el acceso a clubes de inversión (no existen en México) y la asesoría en las negociaciones. En lo que respecta a la oferta de valores al menudeo, proporciona a las pyme estrategias de capitalización, ayuda en el manejo del pasivo, asesoría en las operaciones de venta y apoyo para el cierre de negociaciones de colocación.¹²

11. Asociación de Banqueros de México, *La complementariedad de los mercados financieros*, ponencia presentada en la XIII Convención del Mercado de Valores, México, octubre de 2002.

12. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, *Privatizaciones a través del mercado de valores: el caso español*, ponencia presentada en la XIII Convención del Mercado de Valores, México, octubre de 2002.

Los mercados extrabursátiles no están organizados ni regulados como los formales. La principal diferencia consiste en que los contratos no se estandarizan ya que se ajustan a las necesidades de las partes, no se encuentran en un espacio geográfico específico y los precios de los instrumentos bursátiles se acuerdan en negociaciones libres. Otra diferencia sustancial es que la negociación entre el comprador y el vendedor es directa, mientras que en el mercado organizado se realiza por medio de una cámara de compensación. Si bien el mercado organizado es más seguro y en él es fácil y rápido tomar y cerrar posiciones, son mayores los costos, por lo que los mercados extrabursátiles son más utilizados por las pyme.¹³

Para la formación de un mercado extrabursátil se requieren empresas privadas con la tecnología electrónica más avanzada, un equipo administrador profesional y agentes especializados asociados para ofrecer una red de comunicación o mesa de participaciones entre las pyme y los inversionistas calificados e institucionales de la sociedad. Esto es, una base de datos con un sistema de búsqueda para entrelazar necesidades de capital permanente, con rentabilidades atractivas para los inversionistas, en un marco operativo y jurídico establecido y supervisado por la autoridad financiera. En Argentina funciona desde 1993 el Mercado Abierto Electrónico para títulos privados.

A pesar de la extensa experiencia internacional y las condiciones tecnológicas y jurídicas de México, el proyecto de incorporar a un segmento importante de las pyme en el escenario bursátil presenta un reto enorme por la falta de cultura financiera y de administración bursátil; el mercado de valores no ha tenido un lugar importante en la agenda de los gobiernos, los empresarios y la sociedad. Si bien hay esfuerzos en este sentido, éstos son aislados y se reducen a cursos y conferencias en universidades e instituciones bursátiles, como la bmv y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles.

ASOCIATIVIDAD Y COOPERACIÓN EN LAS PYME

El problema de acceso al crédito tradicional de las PYME por medio del sistema financiero, público o privado, parte de la poca confianza en el uso y el retorno de los respectivos recursos. Esto es así porque se sabe que las PYME carecen de apoyo técnico y orientación profesional para la organización de la inversión derivada del crédito o cuentan con muy poco de ambos. En este escenario, la incorporación masiva de

13. Domingo Sarsa López, *Manual de derivados financieros para las PYME*, Vicens Vives, Barcelona, 1994.



las PYME en el mercado bursátil para universalizar el crédito debe tener también como condiciones suficientes y necesarias la asociatividad y la cooperación en el marco de un nuevo paradigma de financiamiento.

Esta asociatividad debe entenderse como un mecanismo de cooperación por medio del cual se establecen relaciones o articulaciones entre individuos o grupos de ellos para la consecución de un objetivo común. Tiene su base en el compromiso, la confianza, la comunicación permanente y la diversificación de los riesgos. En México se han realizado esfuerzos interesantes al respecto, pero han fracasado debido a



los objetivos de largo alcance que se plantearon, como lo fueron en su momento las uniones de crédito. La diferencia fundamental entre el nuevo paradigma de la asociatividad y las antiguas formas de asociación consiste en el trabajo previo y exhaustivo para establecer conciencia y cultura entre los participantes.

En la actualidad, tal vez los estudios más importantes y profusos en torno a la formulación de una política industrial nacional para impulsar el crecimiento de las pyme se elaboran para los países africanos. Los estudios sostienen que la mejor posibilidad para establecer un crecimiento económico industrial sostenido, con base en unidades de producción de pequeña escala, consiste en asociar a grupos homogéneos de éstas que sean capaces de encadenarse con los elementos importantes de la política macroeconómica en turno, ya que el *divorcio* tradicional entre los aspectos micro y macro podría eliminarse de esta manera.¹⁴


14. Kenneth King, *Rethinking Small Enterprise Development: Between Poverty and Growth*, Universidad de Edimburgo, 1998.

Ante el inadecuado funcionamiento del mercado de valores en México para solventar las grandes necesidades de financiamiento, tanto de las pyme como de las empresas en general, el requisito indispensable para mejorar la productividad y la competitividad del sector es la asociatividad de estas empresas como una forma de organización industrial moderna, basada en una nueva cultura empresarial con visión compartida, aunada a un nuevo escenario bursátil universalizado para compartir el riesgo del financiamiento con la sociedad mediante la creación de un mercado extrabursátil mexicano.

REFLEXIONES FINALES

El Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006 reconoce que es necesario crear las condiciones para formar, desarrollar y transformar a las PYME en función de los requerimientos del mundo globalizado. Sin embargo, no se expone la estrategia mediante la cual se otorgarán apoyos directos, se tomarán medidas para consolidar el ambiente económico y se dotará de seguridad jurídica a las transacciones comerciales, se llevará a cabo una mejora regulatoria que incentive la inversión y por tanto el empleo.

De acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, en más de tres decenios de trabajo de investigación y aplicación de la planeación industrial de las pyme en los países en desarrollo, la mejor estrategia para lograr el crecimiento del sector consiste en establecer una política de impulso inicial de apoyo a las pyme.¹⁵ El gobierno debe impulsar esta política a partir de un esfuerzo de promoción mediante instituciones coordinadas por una dependencia especializada a fin de identificar oportunidades, proveer los espacios de producción en distritos industriales, coordinar la asistencia financiera, generar las redes de encadenamiento con las grandes empresas, contribuir a la capacitación empresarial y, sobre todo, impulsar la asociatividad en el marco de una nueva cultura empresarial de las pyme.

En conclusión, el mercado de valores de México tiene que pasar por un cambio profundo para incorporar a las pyme en la actividad bursátil. Empresa difícil pero no imposible; no se trata de inventar: las experiencias de otros países están ahí. Todo parece indicar que las condiciones serán propicias en los próximos años para desarrollar y masificar un mercado de valores aletargado. Sólo falta la voluntad política, la estrategia y las instituciones adecuadas para hacerlo. 

15. Jacob Levitsky, *Support Systems for SME's in Developing Countries*, Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial, marzo de 1996.



Tus representantes de ventas en todo el mundo

Ahora **Mediación Comercial de Bancomext** te asigna un responsable de tu empresa exportadora en el exterior para que estés presente en el mercado que tú quieras; así podrás:

- Ampliar el potencial comercial de tu producto
- Ahorrar en la búsqueda de oportunidades y contactos
- Disminuir los riesgos que representa incursionar en el exterior
- Obtener asesoría y asistencia por parte de personal especializado
- Contar con exclusividad en el servicio en relación con los competidores
- Adquirir conocimiento especializado en el sector.

Adquiere-la en nuestra tienda virtual en: **bancomext.com**
O en cualquiera de nuestros Centros Bancomext.

Para mayores informes comunícate a **EXPORTATEL** :
01 800 EXPORTA (01 800 397 6782).

**Bancomext evoluciona, se perfecciona
y trabaja por y para México.**



BANCOMEXT
TE AYUDA