

UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA

Roberto Valencia Arriaga*

Resumen

39

En México el motor de la economía son las pequeñas y medianas empresas (pymes) pues generan el 38% del PIB y el 74.27% del empleo comparado contra las grandes empresas que generan el 31 y 25.73% respectivamente. Por su parte el mercado de capital ha crecido de forma importante en los últimos años, esto debe reflejarse en el crecimiento económico, sin embargo no ocurre así, pues esos recursos no están al alcance de las pymes. Por otro lado, las afores resguardan importantes recursos que podrían ser más provechosos para el país y otorgar mejores rendimientos a los trabajadores. Si se financian las pymes con recursos de las afores, vía un instrumento que se negocie en el mercado de capital, el país se beneficiará con empleo, inversión y mejores rendimientos para los trabajadores.

Palabras clave: pyme, mercado de capital, financiamiento, afore.

Clasificación JEL: E44, G21, G23.

Introducción

En México el motor de la economía está en las pequeñas y medianas empresas (pymes) pues generan el 38% del PIB y el 74.27% del empleo. El objetivo de éste trabajo es proporcionar los elementos teóricos que permitan soñar¹ con una alternativa de financiamiento a las pymes para poder hacerse de los recursos necesarios para su crecimiento, a través de un instrumento

* Lic. en Economía por la FES Aragón-UNAM y actualmente estudiante de Maestría en Economía en la UNAM-FE. rova_35@yahoo.com.mx

¹ Debe advertir el lector que decimos 'soñar', pues dadas las condiciones del mercado de capital mexicano, actualmente es difícil en el corto plazo pensar en poder llevar a la práctica una propuesta como la desarrollada en éste trabajo, sin embargo no creemos en su imposibilidad, pues en otros países latinoamericanos se han dado ya pasos al respecto, con lo cual creemos, en un futuro no muy lejano, México alcance las condiciones necesarias para considerar proyectos de éste tipo.

que pueda ser negociado en el mercado de capitales, esto se justifica dada la jerarquía de las pymes en la actividad económica de México. Para ello presentaremos en la primera sección, un breve esbozo de la importancia de la pyme en México dada su participación en la generación de empleos hasta el año 2005. En el segundo punto argumentamos por qué el mercado de capital mexicano funciona ineficientemente, pues si bien ha crecido de forma importante en los últimos años, esto debiera reflejarse en el crecimiento económico de acuerdo a los objetivos de creación del mismo, sin embargo no ocurre, pues esos recursos no llegan a los agentes clave de la economía, las pymes, a ello veremos el interés de las autoridades para acercar a las pymes dicho mercado. Por otro lado las afores resguardan importantes recursos que podrían ser mejor aprovechados por el país, al mismo tiempo que es urgente aplicar medidas para que estas entreguen mejores rendimientos a los trabajadores, o la mayoría de estos se retirará con una pensión mínima, es lo que se discutirá en el punto tres. En el apartado cuatro se presentan los argumentos teóricos para dar vida a un instrumento financiero que permita fondear a las pymes vía el mercado de capital, apoyándonos de las obligaciones negociables argentinas, una alianza entre cadenas productivas y una propuesta para reformar el régimen de inversión de las siefores, destinando 20% de sus fondos a las pymes garantizando el capital como mínimo, a través de las Notas de Capital Protegido. En la última sección se muestran las conclusiones del trabajo. El fin de todo esto es impulsar mayor inversión que genere nuevos empleos, mayor demanda efectiva y por tanto mayor crecimiento.

1.Pymes y Empleo en México

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) en México han cobrado gran importancia en los últimos años, al grado que según cifras de la Sub-secretaría de la pequeña y mediana empresas en conjunto con INEGI, generan el 38% del PIB y más del 70% de empleos formales, entendiéndose estos como toda plaza registrada en el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Por pyme, podemos entender aquella empresa que en su nómina cuente para el sector industria, entre 11 y 250 empleados, mientras para los sectores comercio y servicios, entre 11 y 100 trabajadores²

En el cuadro 1 se muestra la participación de la pyme en materia de empleo, la cual ha tomado gran importancia en México, pues aunque en 2000 representaba el 36.68% del total de empleos, el porcentaje se ha incrementado en los siguientes años, creando en 2004 prácticamente 4 de cada 10 empleos, revistiendo en 2005 mayor jerarquía, pues la tendencia ascendente en materia de empleo las ha colocado en un renglón importante, ocupando el 74.27% de los trabajadores de éste país, eso representa que 7 de cada 10 empleos son creados por dichas empresas.

² Según el Diario Oficial de la Federación, 30 de diciembre de 2002

Aun el importante esfuerzo de la pyme en generación de empleos, no ha sido posible cubrir del todo las necesidades de empleo del país, pues aun existen más de un millón de desempleados³.

La posibilidad de que las pymes puedan expandirse y así generar nuevas vacantes existe, sin embargo este tipo de unidades enfrenta un obstáculo en su crecimiento, pues están condicionadas a las fuentes de financiamiento, que por su propia naturaleza, suelen ser limitadas.

Cuadro 1
Generación de empleos por tamaño de empresa
(2000 - 2005)

<i>Año</i>	<i>Pymes</i>	<i>% que representa del total</i>	<i>Grandes empresas</i>	<i>% que representa del total</i>	<i>Total*</i>
2000	5,118,111	36.68%	8,835,959	63.32%	13,954,070
2001	5,091,303	36.76%	8,759,283	63.24%	13,850,586
2002	5,047,635	36.94%	8,616,570	63.06%	13,664,205
2003	5,292,364	38.08%	8,606,374	61.92%	13,898,739
2004	5,717,290	39.34%	8,816,457	60.66%	14,533,747
2005	10,397,312	74.27%	3,601,826	25.73%	13,999,138

*Se incluye únicamente trabajadores afiliados al IMSS, es posible que las cifras no coincidan con datos del IMMS, pues ellos incluyen empleados eventuales y aquí se manejan promedios a final de cada trimestre según la fuente de los datos

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, 2000 - 2004 ENE trim., indicadores estratégicos de empleo; 2005 ENOE, indicadores estratégicos de ocupación y empeno.

³ Según estimaciones propias al final de 2005 con datos de la ENOE e INEGI

2. La ineficiencia del mercado de capital mexicano

El mercado de capital mexicano, en los últimos años ha registrado un importante crecimiento, que de acuerdo al objetivo de creación del mismo, debiera verse reflejado en el crecimiento económico del país, no obstante eso no ocurre, pues los recursos suelen estar al alcance de las grandes empresas, y estas no son las que guían al país, pues de acuerdo a cifras de Endeavor (aceleradora de negocios), los corporativos generan 31% del PIB⁴ por 38% de las pymes.

Se ha señalado que la participación de la pyme en materia de empleo es más significativa, así como su participación en el PIB, de tal modo, si el potencial de crecimiento se oculta en las pymes, estas debieran tener acceso a los recursos del mercado de capital, pues así dicho mercado podría resultar más eficiente y cumplir con su objetivo de creación, apoyar al crecimiento y a la generación de empleos en el país.

42

El Gobierno Federal es conciente de la realidad y entre las medidas concedidas para dar solución al problema, intentan acercar a pymes e inversionistas particulares vía el mercado de capital con la debida regulación de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y bajo el reglamento de emisión para todas las empresas comprendido en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). No obstante los acercamientos realizados son casi nulos y aun “informales”, pues no existe un instrumento financiero a través del cual las pymes puedan emitir deuda. La intención se dirige hacia los tipos de mercados ya conocidos en Estados Unidos, como el capital de riesgo y el capital ángel. En México consiste en acercar a inversionistas y pymes, quienes llegarán a un acuerdo acreedor-deudor de conformidad con los reglamentos de la BMV. El principal obstáculo que parece haber enfrentado la aun naciente propuesta es la falta de información y cultura financiera entre empresarios, pues una amplia cantidad de estos desconoce que la emisión de deuda reduciría sus costos de financiamiento.

3. Afores como alternativa de financiamiento

Las afores resguardan un potencial de recursos importante, y de acuerdo al objetivo de creación del nuevo sistema de pensiones, dichos recursos tendrían que ser canalizados a proyectos que promuevan el desarrollo y crecimiento nacional, la generación de empleos, entre otros⁵. No obstante, la mayoría de ahorro es destinado a financiar al Gobierno Federal.

Como se ha mostrado, la generación de empleos está hoy a cargo de la pyme, y de acuerdo a la teoría keynesiana, el crecimiento está en función tanto de la inversión como del empleo, pues a mayor inversión, mayor empleo, a su vez mayor ingreso, llevando a un crecimiento en el consumo y terminando en un incremento de la demanda efectiva, colocando a la economía

⁴ Trejo Rodríguez, 2006, p. 6

⁵ Véase www.consar.gob.mx

en una mejor posición hasta que el multiplicador keynesiano lo permita, y de acuerdo al propio Keynes, la expansión será posible hasta que se cierre la brecha ahorro-inversión⁶.

Merced a lo anterior, la propuesta de este trabajo es utilizar los recursos que resguardan las afores para financiar a las pequeñas y medianas empresas a través de un instrumento financiero que pueda ser negociado dentro del mercado de capital mexicano.

El primer obstáculo que aparece ante una propuesta de este tipo es el riesgo, pues suele causar pánico, ya que lo primero que viene a la mente es que se trata de los recursos que serán utilizados en un futuro para cubrir la pensión de los hoy jóvenes trabajadores, sin embargo no debe olvidarse cual es el principio de los mercados financieros “a mayor riesgo, mayor rendimiento”, y tampoco es posible soslayar que según datos de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar) la relación de ahorro en las afores es de uno a tres en rendimientos y aportación obrero-patronal respectivamente⁷, de igual manera no es posible dejar de lado las comisiones cobradas por las afores, pues estas se comen mas del 20% en promedio del ahorro de los trabajadores, por tal motivo es necesario buscar una solución para que las afores puedan entregar mayores rendimientos, al mismo tiempo, el país requiere soluciones para cubrir sus problemas de empleo y crecimiento; con lo anterior justificaremos la propuesta en base a dos puntos:

a) *El sistema de pensiones mexicano es de los más conservadores en América Latina:*

México es de los países que quizá más atrasado se encuentra en cuanto a la participación de sus fondos de pensión en inversión privada. La autorización para que las siefores pudieran participar en renta variable comenzó en 2005 permitiendo hasta un 15% de los recursos ser colocados en Notas de Capital Protegido⁸, sin embargo no han respondido del todo las afores, y aunque lo hubieran hecho, los recursos canalizados al sector privado en México son bastante limitados en relación con otros países que técnicamente podrían ser catalogados como economías de menor tamaño; la distribución se da como sigue: Perú que destina del total 44.9%, Bolivia 26.2%, Chile 22.9%, Colombia 17.9%, México 14.5%, Argentina 12.5%, Costa Rica 11.3% y Uruguay 6.9%.⁹ Con esto, México se ubica dentro de los países más conservadores destinando un 85.5% a la inversión en papel gubernamental y otros instrumentos.

b) *La inversión con mayor riesgo por parte de las siefores ha encontrado en promedio mayores rendimientos.* Se sabe que la Consar otorgó a las siefores libertad para invertir en renta variable a principios de 2005. A partir de esta fecha, las afores que lograron diversifi-

⁶ Keynes, 1936, p.133

⁷ Cacho López, 2005, p. 6

⁸ Las Notas de Capital Protegido son un instrumento creado para que las siefores pudieran participar en renta variable. A través de un Banco se puede adquirir éste tipo de papel indexado a algún índice bursátil autorizado por Consar y que además se encuentra protegido con un instrumento derivado, por lo cual el inversor queda protegido contra pérdidas, pues el capital está garantizado.

⁹ Guzmán, 2006, p. 18

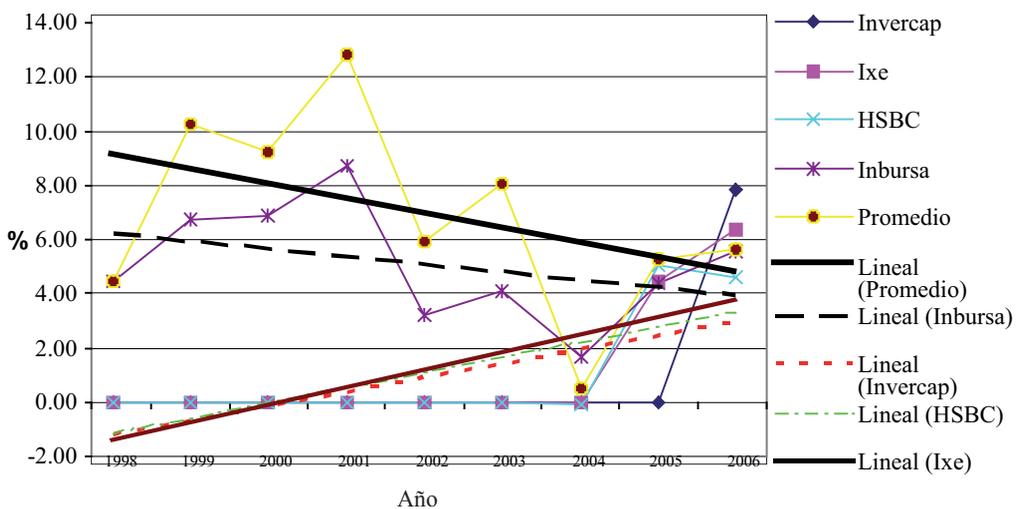
car más su cartera y colocar en mayor cantidad sus recursos en renta variable consiguieron recuperar el mal paso registrado en 2004 con cifras desastrosas para el sistema, y aunque en promedio todas las afores lograron la recuperación, los datos muestran que quienes se comportaron con mayor agresividad financiera obtuvieron mejores resultados. Las siguientes gráficas así lo muestran.

Hasta antes de 2004 los rendimientos de las siefores habían resultado bastante atractivos en promedio, sin embargo en este año se registra la peor cifra en la historia del sistema con 0.53% en términos reales. Los resultados atractivos de años anteriores pueden ser explicados en gran parte por las tasas de interés altas de estos períodos, por ejemplo en 2001 la tasa de los cetes a 28 días se mantuvo en promedio alrededor de 11.30%, en contraste, en 2004 la tasa descendió hasta 6.81%, y al saber que antes de 2005 casi todos los recursos se destinaban a deuda gubernamental, era lógico que el rendimiento de las siefores siguiera la misma tendencia que la tasa líder del mercado.

En la gráfica 1 se muestran líneas de tendencia sobre el rendimiento de las siefores, dejando conclusiones interesantes.

La línea de tendencia promedio es negativa, pues los rendimientos de las siefores han venido a la baja, lo cual es grave para el sistema, pues de seguir el camino, difícilmente se logrará el objetivo del sistema de pensiones. A su vez, la línea de tendencia de Inbursa es del mismo signo, mientras las otras 3 líneas (Invercap, Ixe, HSBC) tienen pendiente positiva, lo cual se explica debido a que estas últimas, son afores de nueva creación y por tanto aparecen en varios períodos sin información.

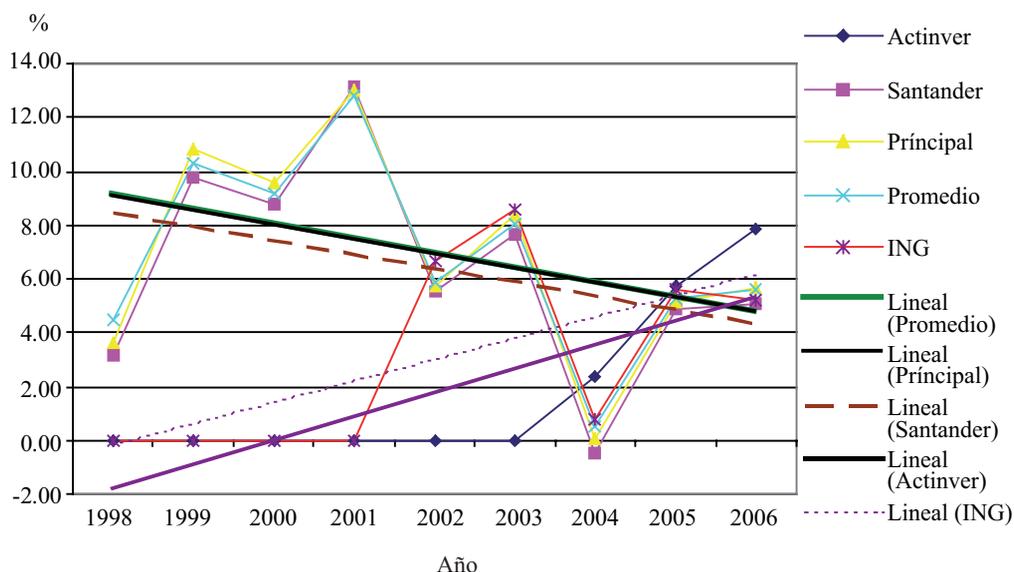
Gráfica 1
Siefores que no invierten en Renta Variable



Fuente: elaboración propia con datos de Consar períodos sin información.

Inbursa lleva un comportamiento similar a la línea promedio aunque siempre por debajo de ella; el resto de siefores se aprecian inferiores al promedio, resultando Inbursa la más cercana con distancia de casi un punto porcentual. Por tanto se concluye que las siefores que no invierten en renta variable mantendrán su tendencia por debajo del promedio en rendimientos.

Gráfica 2
Siefores que destinan menos del 10% de sus activos a Renta Variable



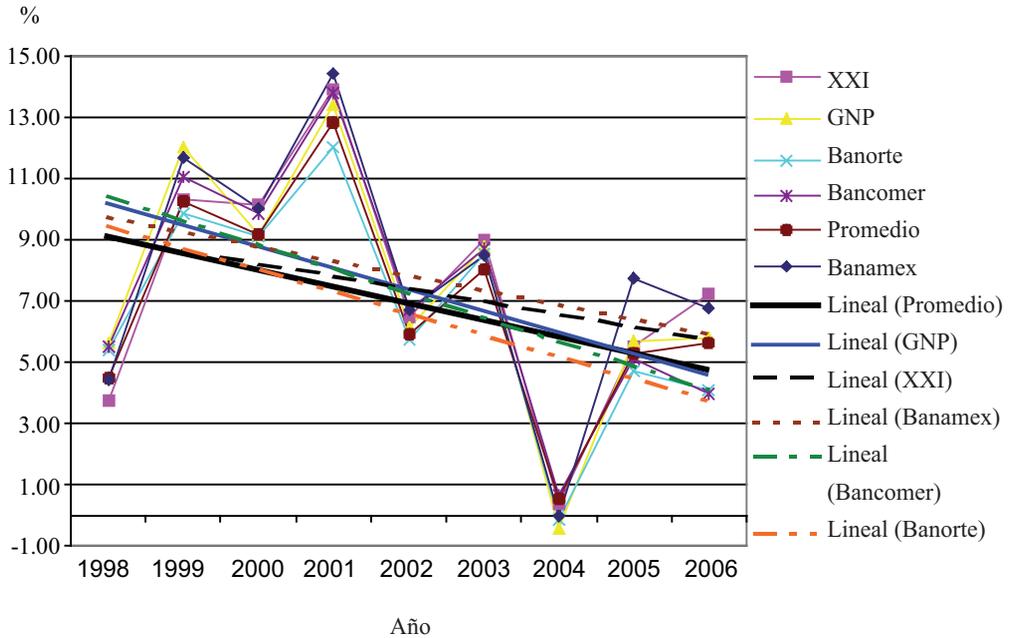
Fuente: elaboración propia con datos de Consar

La gráfica 2 muestra el comportamiento de las siefores que han decidido invertir menos del 10% de sus activos en renta variable. Aparece nuevamente la línea de tendencia promedio, acompañada ahora de Santander y Príncipe con pendiente del mismo signo, a diferencia de Actinver e ING. En el punto 2006 la mayoría de siefores se ubican por encima de la línea promedio, salvo Santander, que a pesar de ello no guarda gran distancia respecto al promedio, siendo de aproximadamente medio punto porcentual. El caso de Príncipe quizá no sea tan visible, sin embargo su línea de tendencia es similar a la promedio.

De ésta gráfica es posible concluir, dado que la mayoría de siefores se encuentran por arriba del promedio, mientras mayor riesgo se tome en la cartera de inversión, mayor será su rendimiento.

Por último, se revisará cual es el comportamiento de las siefores que destinan más del 10% de sus activos en renta variable, representado en la gráfica 3.

Gráfica 3
Siefores que destinan más del 10% de sus fondos a Renta Variable



Fuente: elaboración propia con datos de Consar

Las tendencias de sifore XXI y Banamex en 2005 se aprecian por encima del promedio, cabe destacar que desde que comienza el sistema, nunca se han mantenido por debajo del promedio. Es de resaltar, que sifore XXI es la que cuenta actualmente con el índice de diversificación más grande¹⁰, hecho que la vuelve menos vulnerable ante los movimientos de los mercados financieros.

Profuturo GNP es una afore que registra en su línea de tendencia histórica un comportamiento por encima del promedio, aunque se muestra a la baja hasta el punto de ubicarse inferior al promedio.

Por otra parte Bancomer se había comportado hasta 2003 por encima del promedio y en adelante comenzó su tendencia a la baja, siendo en el último año ligeramente menor a un punto porcentual. En lo que toca a Banorte se aprecia en el último período con una diferencia abajo del promedio de casi un punto porcentual.

La conclusión que arroja esta última gráfica es: las siefores que participan con 10% o más en instrumentos de renta variable, 2 registran un comportamiento superior al promedio, otras dos aparecen con tendencia inferior y una lo hace casi idéntico al promedio.

¹⁰ Véase www.consar.gob.mx

Reuniendo la información de las tres gráficas resultan conclusiones concretas: en un análisis de 13 siefores, de aquellas que no participan en renta variable es seguro que ninguna obtendrá un rendimiento por encima o siquiera cercano al promedio de mercado. De las siefores que participan con parte de sus activos en renta variable, 4 se mantienen muy por encima del promedio de mercado, tres están por debajo y dos lo hacen de manera casi idéntica al promedio, por tanto si bien no es seguro que una participación en renta variable garantice mejores rendimientos, si es probable poder rebasar el promedio con éste tipo de estrategia, así la participación en renta variable requiere además, realizar un análisis adecuado del papel en que se piensa invertir.¹¹

El anterior análisis se realizó en un plano de largo plazo, intentando conocer más a detalle el comportamiento de las siefores, a continuación se presenta un plano de corte coyuntural, donde se aprecian tres gráficas en el mismo contexto anterior, a diferencia que en esta ocasión se realizará el análisis para dos años, 2004 y 2005 con cifras anuales al final de cada período,¹² tomando en cuenta que en 2005 inicia la participación de la siefores en renta variable se analizan los dos períodos con la siefore 2 que es precisamente la autorizada para éste fin. Al mismo tiempo cabe advertir que se omiten algunas siefores, pues en cierto período del análisis no registran dato, así el espacio se limita a 10 participantes.¹³

En la gráfica 4 se omiten las líneas de tendencia, al igual que se hará en adelante, debido a que únicamente se trata de dos puntos, por lo cual la línea de tendencia resultaría idéntica a la ordinaria.

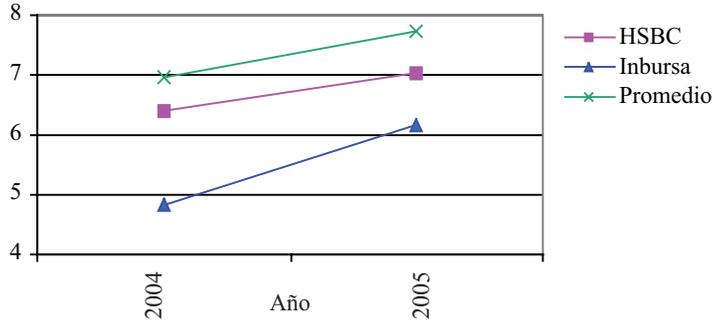
En este contexto se aprecia como el promedio de mercado, a diferencia de las anteriores gráficas, registra pendiente positiva alcanzando una tasa de casi 8% en 2005 y para 2004 menos de 7%. Por su parte Inbursa y HSBC, siendo las afores que no invierten en renta variable, se mantienen muy por debajo del promedio de mercado, con casi 1.5 y 0.5 puntos porcentuales respectivamente de diferencia.

¹¹ No debe olvidarse que la participación autorizada a las siefores en renta variable es como máximo de 15% de sus activos totales, lo cual sugiere que la línea de tendencia si bien en parte es influenciada por ésta participación de las siefores, también debe considerarse la inversión que realizan en otro tipo de activos.

¹² Debe recordarse que el anterior análisis se realiza con datos anualizados a junio de cada año por lo cual los datos varían en el mismo año para las gráficas de corto y largo plazo.

¹³ Este ejercicio imita un poco lo que podría ser el análisis técnico sobre el comportamiento de las variables, donde se realiza primeramente un estudio en el plano de largo plazo y se confirma con lo visto en el corto plazo.

Gráfica 4
Siefores que no invierten renta variable, plano coyuntural



48

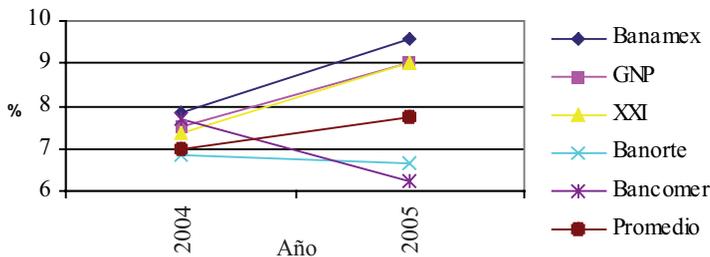
Fuente: elaboración propia con datos de Consar

Por tanto se concluye al igual que en la gráfica de largo plazo que aquellas siefores que no invierten en renta variable se mantendrán por debajo del promedio de mercado.

La gráfica 5 muestra las siefores que destinan igual o más del 10% de sus activos a renta variable, confirmando el análisis coyuntural lo presentado anteriormente para Banamex y XXI como las siefores con mejor desempeño. Por su parte Banorte y Bancomer muestran una tendencia con pendiente negativa. El punto a resaltar es Profuturo GNP, pues en el plano de largo plazo aparece por debajo del promedio, en la gráfica 5 el dato se revierte, siendo casi idéntico al comportamiento de siefore XXI, registrando ambas más de 1 punto porcentual como supremacía sobre el promedio de mercado.

Por tanto ahora es posible concluir que la mayoría de siefores que destinan más de 10% de sus activos a fondos de renta variable obtienen rendimientos por encima del promedio de mercado.

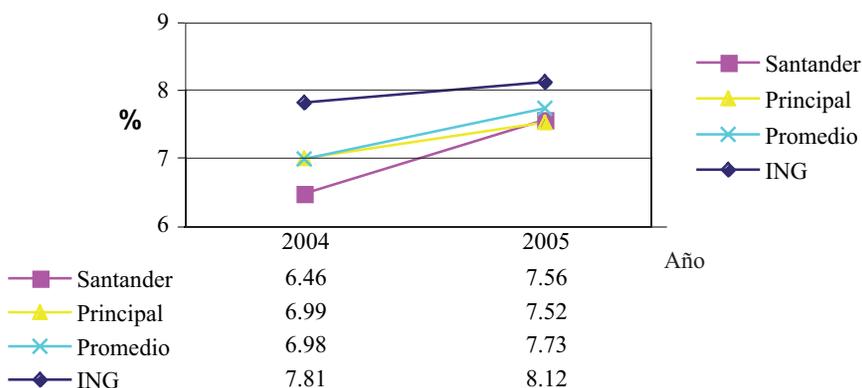
Gráfica 5
Siefores que destinan más de 10% de sus fondos a renta variable, plano coyuntural



Fuente: elaboración propia con datos de Consar

En la gráfica 6 se observa la clara supremacía de ING sobre el promedio y las otras siefores en cuestión. El promedio de mercado se ubica en 7.73% en 2005. Por su parte Santander registra 7.56% en 2005 y Principal 7.52%. En la gráfica se aprecia la ligera ventaja que lleva el promedio de mercado sobre estas dos siefores, y con los datos numéricos la pequeña desigualdad es más clara, pues Santander guarda una pequeña diferencia de 0.19% respecto al promedio, mientras Principal es superado apenas en 0.21%, por lo cual la diferencia es ligeramente visible.

Gráfica 6
Siefores que destinan menos del 10% de sus fondos
a renta variable, plano coyuntural



Fuente: elaboración propia con datos de Consar

Lo anterior en sentido estricto podría llevar a las siguientes conclusiones: aquellas siefores que destinan menos del 10% de sus fondos a renta variable, en el corto plazo estarán en su mayoría por debajo del promedio de mercado, sin embargo al observar la apenas notable variación de las siefores respecto al promedio quizá sea posible dictar que el destino de las siefores con este tipo de estrategia será mantenerse ligeramente por debajo del promedio

Al conjuntar los análisis de largo y corto plazo es posible concluir lo siguiente:

Aquellas siefores que no invierten en renta variable se mantendrán con una marcada distancia alejadas del promedio de mercado.

Las siefores que invierten en renta variable tienen mayor posibilidad de ubicarse por encima del promedio de mercado, desde luego depende también de la capacidad de elección de cada siefore sobre el papel que les entregue resultados favorables.

Tras el análisis coyuntural se confirma lo presentado por el estudio de largo plazo, lo cual deja muy en claro que una estrategia conservadora de inversión difícilmente llevará a

buenos rendimientos para las siefores, mientras una estrategia más agresiva tiene probabilidades amplias de otorgar mejores rendimientos y por encima del promedio de mercado, que desde luego depende también, como se ha señalado, de la habilidad de elección de activos por parte de cada siefore.

Con lo anterior se parece haber justificado el por qué es conveniente para las afores canalizar sus recursos a renta variable y el ¿por qué en las pymes?, pues en ellas está la solución a los problemas de empleo que en conjunto con la inversión pueden cooperar ambas variables con el crecimiento económico del país. Dada la justificación anterior, el problema radica en como crear un instrumento financiero que permita fondear a las pymes, en tal sentido el camino sugerido se presenta a continuación.

4. Un instrumento financiero para pymes

50

En Argentina, existe la llamada Sociedad de Garantía Reciproca (SGR), que es una alianza entre empresas grandes, medianas y pequeñas, con el objetivo de reducir el riesgo de los inversores, a cambio de ventajas impositivas que obtienen las empresas protectoras, en este caso serían las grandes empresas, esto puede traducirse al caso de México en las cadenas productivas. Existen gran cantidad de pequeñas y medianas empresas que son proveedores de las empresas grandes, estas últimas obtienen ganancias de las primeras, al perder los productos que son parte de su oferta al mercado perderían ganancias, hecho que no es racional; si una empresa grande funge como aval de su pyme proveedora, difícilmente se caerá en incumplimiento de pago, pues la pyme tendrá trabajo mientras la empresa grande demande productos, la pyme podrá solicitar el crédito y al entregar las mercancías, la gran empresa pagará (ya sea de contado o a crédito según su convenio), al pagar la empresa grande, la pyme liquida a su acreedor, y con capital del acreedor habrán generado rendimientos tanto la empresa grande como la pyme, desde luego que incentivar este hecho con descuentos fiscales para las empresas grandes resultará una opción bastante atractiva para las mismas. Actualmente en México existe el Sistema Nacional de Garantías, como apoyo desarrollado por la Secretaría de Economía, Gobiernos Estatales, la Banca de desarrollo y Comercial, además de los intermediarios financieros no bancarios, con lo que se ofrecen créditos a la solvencia moral y proyectos de las pymes y no a sus garantías o activos.

Por lo tanto el primer paso es unir empresas de tamaño grande y pyme, como se justificó arriba, la demanda se encargará de proveer la circulación y actividad económica, al existir demanda habrá incentivo para invertir, según Keynes. El Gobierno Federal ha destinado importantes flujos al crecimiento de las pymes, sin embargo no han sido suficientes, por tanto es necesario recurrir a fuentes alternativas. En este caso buscamos reclamar a los mercados de capitales ser la alternativa, vía un instrumento como las Obligaciones Negociables en Argenti-

na¹⁴, que son un instrumento financiero a través del cual las pymes de aquel país pueden emitir deuda en los mercados de capitales, habría que determinar los montos mínimos y máximos para el caso de México, lo más importante es que puede llevarse a cabo a través de la misma cadena productiva, es decir no sería una deuda que contraiga una empresa en particular sino toda una cadena. En el ejemplo anterior la pyme es quien se hace de recursos, los invierte en sus instalaciones y la empresa grande funge como aval ante una posible contingencia de la pyme, la gran empresa con incentivos fiscales y desde luego por las ganancias que le brindan los productos de la pyme, difícilmente la abandonará.

Por tanto se emite el papel con las características de la obligación negociable y al mismo tiempo se puede hacer como una Nota de Capital Protegido (NCP) donde la parte de protección es lo que beneficiaría tanto al inversor como a la empresa grande (aval), con un producto derivado puede ser cubierto el “papel pyme”, que al igual como funciona la NCP con las siefores lo puede hacer aquí, fungiendo como seguro de pérdidas, es decir garantizando como mínimo el capital, ello gracias a la ingeniería financiera, otorgando a su tenedor un rendimiento de acuerdo al comportamiento financiero de la pyme.

Por otro lado los primeros participantes podrían ser las siefores, estas tienen autorizado invertir hasta un 20% de sus activos en papel extranjero, bien podría reformarse esto y cambiar el concepto para que ese porcentaje se canalice a “papel pyme”. Este porcentaje representaba a finales de 2003 32.79% respecto a la inversión destinan a las pymes por parte del Gobierno Federal, sin embargo aunque ambas variables han crecido de manera exponencial, el valor del Sistema lo ha hecho con paso más firme cambiando a principios de 2006 la relación a 132%.¹⁵

Dudar sobre la eficiencia de las pymes a estas alturas parece ya no tener justificación, si además se le adiciona las protecciones por parte de la empresa grande y el instrumento derivado, el riesgo parece ser reducido de manera importante. Todo lo anterior reduce la carga del Estado como impulsor de la inversión y de creación de fondos para pymes, que bien como funciona el MEXDER (Mercado Mexicano de Derivados) sería factible crear un fideicomiso que sea capaz de solventar cualquier contingencia del mercado como garantía adicional en una primera etapa del proyecto.

El papel podría emitirse a largo plazo, como es el objetivo de cualquier obligación y la creación del mercado de capitales, en este caso al pretender utilizar los recursos de las siefores, el plazo puede ser de 25 años (tiempo estimado para que un trabajador se pensione), sin embargo al igual que la NCP, el “papel pyme” tendría que contar con la característica de ser negociable a cualquier plazo, es decir de comprarse o venderse en cualquier momento en el mercado secundario, lo que vendría a reducir la incertidumbre de los plazos largos, pues

¹⁴ Para mayor información sobre Obligaciones Negociables consúltese www.iader.org.ar/bolsa3

¹⁵ Por falta de información el porcentaje se calcula en base al valor del sistema de pensiones a principios de 2005 y con el volumen de inversión destinado a pymes por el Gobierno Federal a principios de 2006, lo cual hace pensar que el porcentaje es mayor.

da al inversor la posibilidad de manejar sus instrumentos de acuerdo a como él considere y observe los comportamientos del mercado.

Conclusiones

Con lo anterior parece quedar clara la propuesta de colocar al mercado de capitales como una alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa, todo tras justificar la importancia de la pyme en México como la principal fuente de creación de empleos y su amplia participación en el PIB, más del 70% y 38% respectivamente. Los trabajadores necesitan recibir mayores rendimientos y seguridad de las afores, las cuales requieren alternativas de inversión. Es posible ésta combinación al participar en renta variable, si bien el riesgo es latente el proyecto presenta una triple garantía para salvar el riesgo, primero vía las cadenas productivas con la cobertura de una empresa grande a una pyme, reforzado por la ingeniería financiera con las NCP y por último con un fideicomiso en una primer etapa del proyecto, el trabajo señaló la posibilidad de imitar a las Obligaciones Negociables argentinas, por lo cual si bien es difícil en el corto plazo ver estas líneas hechas realidad, no es imposible acercar a las pymes los mercados de capital, bien lo ha hecho Argentina y reconoce el propio Gobierno Federal Mexicano.

Así, podrán beneficiarse tanto trabajadores como el país en general, al mismo tiempo que las afores cumplirán con sus principios de creación, la generación de empleos y desarrollo integral y regional. Por su parte el mercado de capitales se transformaría incrementando su nivel de capitalización, de igual manera el volumen de participación resultaría representativo de la actividad económica nacional tras incluir el tipo de empresa mas significativo en México, pyme, y sobre todo cumpliría con su objetivo de creación ser *la fuente de financiamiento para las empresas mexicanas en busca del crecimiento económico*, es así como se genera una alianza de crecimiento vía afores, pymes y mercados de capitales.

Bibliografía

- Keynes, John Maynard, *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, Fondo de Cultura Económica, Ed. Definitiva, 1936
- INEGI, *Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo y Encuesta Nacional de Empleo 2000-2005*
- Cacho López, Yalín, “Debut de los fondos de retiro en bolsa”, *El Financiero*, 10 de octubre de 2006, México, DF
- Guzmán Jorge, Et Al, “Se pretende ampliar las opciones y mejorar la rentabilidad; la Consar descarta modificar la regulación”, *EL UNIVERSAL*, México 2006
- Rodríguez Trejo Agustín, “Hay que ‘deschangarrizar’ al país” , *Empresas y empresarios*, 8 al 22 de mayo de 2006, No. 4
- www.consar.gob.mx
- www.siem.gob.mx
- www.iader.org.ar/bolsa3 “Obligaciones Negociables importante alternativa de financiamiento para pymes”