



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

EL FINANCIAMIENTO A LA MICRO, PEQUEÑA
Y MEDIANA EMPRESA (MIPYME) Y EL ROL
DEL MERCADO DE VALORES PARA
INTEGRARLA AL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A:

MIGUEL ÁNGEL ROSALES ORTEGA



ASESOR DE LA TESIS

MAESTRO OSCAR LEÓN ISLAS

CIUDAD UNIVERSITARIA, CDMX

2017



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

DEDICATORIA

Dedico este proyecto de tesis a Dios, a mis padres y a mis hermanos. A Dios porque ha estado conmigo a cada paso que doy, cuidándome y dándome fortaleza para continuar, a mis padres, quienes a lo largo de mi vida han velado por mi bienestar y educación siendo mi apoyo en todo momento y a mis hermanos por proporcionarme su apoyo y confianza en cada reto que se me presentaba sin dudar ni un solo momento en mi inteligencia y capacidad. Es por ellos que soy lo que soy ahora. Los amo con mi vida.

Miguel Ángel Rosales Ortega

**EL FINANCIAMIENTO A LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA
(MIPYME) Y EL ROL DEL MERCADO DE VALORES PARA INTEGRARLA AL
FINANCIAMIENTO BURSÁTIL**

ÍNDICE

	Página
I. INTRODUCCIÓN	
1. EL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL EN MÉXICO	
1.1 Estructura del aparato productivo de México	6
1.2 La MiPyMe y su participación en la economía	20
1.2.1 La MiPyMe en el empleo	20
1.2.2 Contribución de la MiPyMe al PIB	26
1.2.3 Aportación de la MiPyMe a la Formación bruta de capital fijo	28
1.2.4 Aportación de la MiPyMe a la producción bruta	29
1.3 El proceso de financiamiento empresarial en México	31
1.4 Evolución de las políticas de fomento y apoyo de la MiPyMe	44
2. EL MERCADO DE VALORES	
2.1 El papel del mercado de valores en la economía	60
2.2 Aportaciones del mercado de valores al desarrollo empresarial	76
2.3 Importancia del mercado de valores en la inversión productiva	83
2.4 El financiamiento de la inversión productiva en México	86
3. LA INSERCIÓN DE LA MIPYME AL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL	
3.1 Análisis de la Nueva Ley del Mercado de Valores 2005: el papel de las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPI)	92
3.2 Limitantes de ingreso de la MiPyMe al mercado bursátil	93
3.2.1 Apoyos de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para facilitar la institucionalización de la mediana empresa	96
3.3 Importancia del Capital de Riesgo como fuente alternativa de financiamiento empresarial y su relevancia en países desarrollados	99
3.3.1 Evolución del capital de riesgo en México	104
3.4 El Mercado <i>Over The Counter</i> como estrategia alternativa para insertar a la MIPYME al financiamiento bursátil	110
II. CONCLUSIONES	
III. BIBLIOGRAFÍA	

I. INTRODUCCIÓN

El estrato de la Micro, Pequeña y Mediana empresa (MiPyMe) tiene una participación y representatividad muy importante en la economía de un país (en el total de empleo, Producto Interno Bruto, establecimientos, etc.); dentro de la estructura productiva es el sector estratégico vital para el crecimiento y desarrollo económico.

La gran diversidad de características que poseen las empresas pequeñas permite a cada país a utilizar numerosos criterios como el número de empleados (variable más común para estratificar a las empresas), ventas anuales, monto de los activos fijos, etc., para lograr una estratificación correcta del aparato productivo, y de esta forma aplicar políticas económicas que coadyuven al desarrollo de la MiPyMe. De lo anterior se desprende que en cada una de las regiones de un país, deben establecer su propia definición de Pyme, en función de objetivos planeados de política económica.

En el caso de nuestro país, desde la época de aplicación del modelo de sustitución de importaciones, los esfuerzos del gobierno por lograr el crecimiento y desarrollo del estrato de la MiPyMe, a través de los distintos programas de apoyo y fomento aplicados, hasta la actualidad ha tenido resultados poco favorables o nulos, provocando el difícil acceso de estas a las fuentes de financiamiento tanto públicas como privadas. Por otra parte, las dificultades macroeconómicas por las que ha atravesado el país y las políticas económicas mal diseñadas y aplicadas, han incidido en la escasez de financiamiento para la MiPyMe por parte de la banca de desarrollo y el sistema financiero. En lo que corresponde a la primera, Nacional Financiera (NAFIN) a partir del año 2000, ha tomado un papel relevante en la creación de programas y apoyos financieros, para el crecimiento y desarrollo de la MiPyMe. Nafin es el mayor operador de recursos financieros de todos los programas de apoyo a nivel nacional.

En países desarrollados el sistema bursátil ha sido un componente fundamental en las fuentes de financiamiento para las empresas, que les permite llevar a cabo numerosas estrategias de inversión, vitales para crecimiento y expansión, generando resultados favorables en la inversión real.

En México con la Nueva Ley del Mercado de Valores (2005), se vuelve a intentar la inserción de la mediana empresa al financiamiento bursátil, a través de distintos procedimientos que apoyarían a esta lograr un crecimiento exitoso, e incidir en la maduración del Mercado de Valores.

Sin embargo, no hay estudios que indiquen cuál sería el universo de pyme adecuado y en condiciones de cumplir con los requerimientos para crear e integrarse a un mercado privado de valores, además de que la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ha demostrado inoperatividad para impulsarlo.

Es importante mencionar el intento fallido para desarrollar un mercado intermedio de capitales durante 1993-1994, así como la poca actividad que tiene actualmente el mercado de valores para la mediana empresa.

Esto no significa que no existan casos de éxito de financiamiento de empresas medianas en la BMV, pero no son suficientes para la magnitud del reto. A lo anterior podemos agregar un financiamiento nulo y una caída de la actividad bursátil en México en la última década, respecto al número de empresas listadas y a la poca emisión de Ofertas Públicas Iniciales (IPO's). Mientras que en 1980 había 259 empresas registradas, estas descienden a 199 en 1990, en el año 2000 baja a 177 y para 2014 se registran 131 empresas listadas.

Por otra parte, otro elemento importante que ha favorecido el crecimiento y desarrollo de los sistemas financieros en los países desarrollados, es el Capital de Riesgo, el cual no sólo en México, sino en los demás países de América Latina, es muy escaso, obstaculizando con ello el crecimiento empresarial del país.

En el primer capítulo se analizan los elementos que caracterizan a la MiPyMe, las diversas clasificaciones que han sido propuestas a través de instituciones públicas así como su evolución a partir de los censos industriales de 1989 y por ende se resalta su aportación a la economía del país. También se presentan las fuentes de financiamiento que estas han utilizado para seguir operando pese a las condiciones macroeconómicas desfavorables en los últimos años. Y por último, se destacan las políticas de fomento y apoyo aplicados por el gobierno, con el fin de lograr el crecimiento y desarrollo de la MiPyMe.

En el segundo capítulo se menciona la importancia y evolución del Mercado de Valores en la economía sobre todo en el financiamiento para el crecimiento y desarrollo del sector empresarial.

Por último, en el tercer capítulo se analizan las reformas hechas a la Ley del Mercado de Valores 2005, con el objetivo de destacar los instrumentos que utiliza el Mercado de Valores para insertar a la mediana empresa al financiamiento bursátil. Por otra parte, se mostrará el gran impacto que genera el Mercado de Capital de Riesgo (en países desarrollados) en el financiamiento a pequeñas y medianas empresas, y el efecto que genera en toda la economía. También se analizan los resultados obtenidos por la implementación de los Mercados *Over The Counter* (operaciones no reguladas) en países desarrollados y emergentes para apoyar al sector de la pequeña y mediana empresa en su integración al financiamiento bursátil.

CAPITULO 1

EL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL EN MÉXICO

En el presente Capítulo se analizan los elementos que caracterizan a la MiPyMe, las diversas clasificaciones que han sido propuestas a través de instituciones públicas así como su evolución a partir de los censos industriales de 1989 y por ende se resalta su aportación a la economía del país. También se presentan las fuentes de financiamiento que estas han utilizado para seguir operando pese a las condiciones macroeconómicas desfavorables en los últimos años. Y por último, se destacan las políticas de fomento y apoyo aplicados por el gobierno, con el fin de lograr el crecimiento y desarrollo de la MiPyMe.

1.1 Estructura del aparato productivo en México

Las empresas pequeñas constituyen un grupo muy diferenciado de establecimientos y son definidas de acuerdo a sus características.

Las Micro, Pequeña y Mediana empresas (MiPyMe), son aquellas que cuentan con menos de 251 empleados para el caso del sector industrial, y menos de 101 empleados para los sectores de comercio y servicios.¹

Realmente no existe una definición exacta para la Micro, Pequeña y Mediana empresa. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público define a la MiPyMe como aquellas empresas cuyos ingresos acumulables en el ejercicio inmediato anterior no sean superiores a 20 millones de pesos, pero tampoco inferiores a 1 millón de pesos.²

La MiPyMe tiene ciertas características específicas las cuales son:

- **Componente familiar.** La mayoría de las MiPyMe son de propiedad familiar, las decisiones de la empresa son tomadas por un miembro de la familia.
- **También incorporan familiares como trabajadores de tiempo completo o parcial, sin que éstos perciban, ni el salario ni las prestaciones correspondientes (lo que provoca un esquema de remuneraciones desvinculado con la productividad).**
- **Informalidad.** No llevan a cabo actividades de organización y planeación estratégica dentro de la administración de la empresa, y no cuentan con procesos sistematizados. No tienen una administración profesional, debido al bajo nivel educativo del empresario.

¹ México, Comisión Intersecretarial de Política Industrial, *“Las Pequeñas y Medianas Empresas en México”*, 2002.

² Rodríguez Valencia, Joaquín, *Cómo administrar Pequeñas y Mediana Empresas*, Thompson editores, México, 2001, p. 73.

- Insolvencia. Algunas no cuentan con la capacidad de cubrir las deudas de la empresa.
- Proveedoras de materia prima, bienes intermedios y servicios a las grandes empresas, cuando la generación de estos insumos no requiere de fuertes acumulaciones de capital, pero sí de formalización estructural y de una cierta estandarización de sus operaciones.³ Con respecto a la materia prima las pymes presentan problemas en su control de entregas, en el manejo de insumos e inventario que reporta altos índices de desperdicio y de daños por mal manejo y selección inadecuada de materiales y canales de comercialización.⁴
- Productoras de bienes y servicios especializados y normalizados para nichos específicos de mercado, que por su reducido tamaño o amplia especialización no permiten economías de escala y por lo tanto no son atractivos para los grandes consorcios.
- Comercializadoras de los bienes o servicios generados en las grandes corporaciones, cuando esta comercialización implica la adopción de patrones uniformes de actuación (representaciones comerciales o de servicio posventa).
- Licenciatarias de alguno de los tipos de propiedad industrial y/o intelectual que oferte un consorcio empresarial (que puede consistir en el uso de un certificado de inversión o patente, una representación comercial con autorización de uso de marcas y emblemas, la operación de una franquicia o cualquier otra modalidad que se adopte).⁵
- Fuentes de financiamiento. Es común que el capital inicial para establecer una empresa pequeña provenga de ahorros del propietario o familiares. Las empresas pequeñas y medianas enfrentan serias dificultades para obtener financiamiento de la banca comercial: no cuentan con los colaterales que respalden el préstamo.
- Eficiencia económica y técnica. En promedio las empresas pequeñas generan menores montos de valor agregado que las grandes empresas, debido en gran parte a la baja productividad del trabajo.

³ Espinoza Infante, Elvia, Pérez Calderón Rebeca, "Modelos de Calidad Total en las pequeñas y medianas empresas mexicanas ", revista *Gestión y Estrategia*, UAM-Azcapotzalco, núm. 11 y 12, enero-diciembre de 1997, 1998, p. 305.

⁴ Pavón, Lillianne, "Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009)" *Revista de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)-Naciones Unidas*, Serie Financiamiento del desarrollo núm. 226, Santiago de Chile, Agosto 2010, p. 25.

⁵ Espinoza Infante, Elvia, *op. cit.*, nota 3.

- Inversión y tecnología. Cuentan con poca maquinaria y equipo, por lo que sus técnicas de producción son simples, sin tareas especializadas y usualmente los productos son de baja calidad. Los procesos productivos son intensivos en mano de obra sobre todo no calificada (una de las características más generales de la MiPyMe). Esta particularidad origina que las remuneraciones percibidas por los trabajadores sean bajas, lo que a su vez provoca, entre otros elementos, una alta rotación de personal. A esto podemos sumar que en muchas ocasiones los trabajadores no perciben todas las prestaciones que señala la ley, lo que hace que los costos fijos sean reducidos y les permita sobrevivir en condiciones adversas, como la actual.
- Tienen acceso limitado a tecnologías de la información, lo que provoca el nulo encadenamiento de la MiPyMe con otras de mayor tamaño.
- Baja participación en la actividad exportadora, debido a que carecen de orientación sobre protección a sus productos y de reglas comerciales internacionales.

Debido a la extraordinaria diversidad de características que presentan las MiPyMes, dio origen a numerosas clasificaciones. En particular, desde la óptica del diseño de la política de fomento, las tipologías tienden a ser muy amplias.

Clemente Ruiz Duran (1993), clasificó a las pequeñas empresas atendiendo al destino de su producción en tres grupos:

- 1) Las que producen bienes finales para consumo interno.
- 2) Las empresas fabricantes de insumos para las grandes empresas.
- 3) Las vinculadas al mercado externo directamente o a través de grandes empresas exportadoras.

Los criterios para definir y clasificar a la micro, pequeña y mediana empresa han sido diferentes en cada país. De manera tradicional se ha utilizado el número de trabajadores como criterio para estratificar los establecimientos por tamaño y como criterios complementarios, el total de ventas anuales, los ingresos y/o los activos fijos.⁶

En el año de 1978 se creó el Programa de Apoyo Integral a la Industria Mediana y Pequeña (PAI), el cual se agrupó diversos fondos y fideicomisos. Este programa estuvo orientado a brindar apoyo especialmente a establecimientos que ocupaban entre 6 y 250 personas, es decir a la pequeña y mediana industria, y a los establecimientos que empleaban cinco o menos personas considerados como talleres artesanales no fueron prioridad para el PAI.

⁶ Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), "Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa", Estratificación de los establecimientos, *Censos Económicos 1999*, p.11.

En marzo de 1979, a través del Plan Nacional de Desarrollo Industrial, se consideró como pequeña industria a aquella cuya inversión en activos fijos era menor a 200 veces el salario mínimo anual vigente en el Distrito Federal (10 millones de pesos de aquel entonces).

A partir de 1985, la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial (SECOFI) actualmente Secretaría de Economía, es la institución que establece oficialmente los criterios para clasificar a la Industria de acuerdo con su tamaño (por número de empleados) y sector económico al que pertenecen. El 30 de abril del mismo año, publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el Programa para el Desarrollo Integral de la Industria Mediana y Pequeña (**PRODIMP**)⁷, estableciendo por primera vez la siguiente clasificación:

Microindustria. Las empresas que emplearan hasta 15 personas y el valor de sus ventas netas fuera hasta 30 millones de pesos al año.

Industria Pequeña. Las empresas que emplearan hasta 100 personas y sus ventas netas no rebasaran la cantidad de 400 millones de pesos al año.

Industria Mediana. Las empresas que ocuparan hasta 250 personas y el valor de sus ventas no rebasara la cantidad de un mil 100 millones de pesos al año.

Desde 1990 la Secretaría de Economía ha establecido seis propuestas publicadas en el Diario Oficial de la Federación (DOF) en donde establece los criterios para la definir a la MiPyMe. Las fechas en que fueron publicadas son las siguientes:

- 18 de mayo de 1990
- 11 de abril de 1991
- 03 de diciembre de 1993
- 30 de marzo de 1999
- 30 de diciembre de 2002
- 30 de junio de 2009

Los criterios para definir a las empresas por estratos en el país no tuvieron cambios de 1990 a 1993, en este periodo se tenía un número de empleados fijo, en el estrato micro se clasificaba por tener hasta 15 empleados, en la pequeña por tener hasta 100 empleados, y en el estrato de la mediana empresa hasta los 250 empleados.

⁷ El PRODIMP estableció el marco programático y de instrumentos de fomento y apoyo, de acuerdo a sus actividades productivas, regiones geográficas prioritarias y generación de empleos.

Para 1999, los criterios por estrato cambiaron drásticamente, la microempresa ahora se definía por tener hasta 30 empleados, en la Pequeña empresa se mantiene en 100 empleados, y en la Mediana empresa, pasa de 250 empleados hasta los 500, como se observa en los cuadros 1 y 2.

Cuadro 1. México: estratificación de empresas, publicadas en el Diario Oficial de la Federación (DOF) 1990, 1991 y 1993.

Tamaño						
Fecha DOF	Micro		Pequeña		Mediana	
	Personal	Ventas	Personal	Ventas	Personal	Ventas
18 mayo 1990	Hasta 15	Hasta 110 S. m. (1)	Hasta 100	Hasta 115 S. m. (1)	Hasta 250	Hasta 1,115 S. m. (1)
11 abril 1991	Hasta 15	(2)	16-100	(2)	101-250	(2)
3 diciembre 1993	Hasta 15	Hasta \$900,000	Hasta 100	Hasta \$9,000,000mdp	Hasta 250	Hasta \$20,000,000mdp

Fuente: INEGI, Micro, Pequeña y Mediana Empresa. *Censos económicos 1999*.

(1) S. m: salario mínimo elevado al año siguiente de la zona geográfica A

(2) Determinado por SECOFI

Como puede apreciarse en el cuadro 2, en marzo de 1999, la estratificación de las empresas ya aparece clasificada por actividad económica y sustentada solo en el personal ocupado total.

Cuadro 2. Estratificación de empresas, publicada en el DOF el 30 de marzo de 1999.

Estratificación empresarial en México (por número de empleados)			
Sector/Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Micro	0-30	0-5	0-20
Pequeña	31-100	6-20	21-50
Mediana	101-500	21-100	51-100
Grande	Más de 500	Más de 100	Más de 100

Fuente: *Diario Oficial de la Federación 1999*.

Cuadro 3. México: estratificación de empresas actual establecida en la nueva Ley para la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 30 de diciembre de 2002 y 30 de junio 2009.

Estratificación empresarial en México (número de empleados)			
Sector/Tamaño	Industria	Comercio	Servicios
Micro	0-10	0-10	0-10
Pequeña	11-50	11-30	11-50
Mediana	51-250	31-100	51-100
Grande	Más de 250	Más de 100	Más de 100

Fuente: Ley para el Desarrollo de la Competitividad de la Micro, Pequeña y Mediana Empresa.

Nota. Se incluyen productores agrícolas, ganaderos, forestales, pescadores, acuicultores, mineros, artesanos y de bienes culturales, así como prestadores de servicios turísticos y culturales.

Los criterios para definir a los estratos empresariales en 2002 tienen un cambio importante ya que tienden a disminuir la cantidad de empleados en la estratificación, en la Microempresa ahora se define por tener hasta 10 empleados, en la Pequeña empresa definida ahora por tener hasta 50 empleados y en la Mediana empresa por tener hasta 250 empleados. La estratificación para el año 2009 permanece igual en cuanto a número de empleados, y también se consideran las ventas como criterio de clasificación. Ver cuadro 3.

Debido a la representatividad y al potencial de las micro, pequeñas y medianas empresas, los países dedican un esfuerzo en su política para mejorar su desempeño y su competitividad en el proceso de globalización.⁸

Cuadro 4. Criterios de estratificación de empresas en América Latina y de países desarrollados. (Número de empleados)

	Micro	Pequeña/SME	Mediana	Grande
Países de América Latina				
Argentina	Utilizan una fórmula que pondera empleo, ventas, activos, etc.			
Bolivia ¹	No hay una definición única			
Chile	1-9	10-49	50-99	Más de 100
Colombia	1-10	PYME 10-199		200 en adelante
Brasil (industria)	1-19	20-99	100-499	Más de 500
Costa Rica ¹	1-10	6-30	31-100	Más de 100
Guatemala ¹	Nd	5-20	21-60	Más de 60
México ²	1-10	11-50	51-250	Más de 250
Perú ¹	1-4	5-20	21-99	Más de 100
Venezuela	Menos de 5	5-20	(21-50)(51-100)	Más de 100
Países Desarrollados				
Canadá ³		Menos de 200	Más de 200	Small & Medium Enterprises SME ³ (más de 500)
Alemania ³		1-9	10-499	Más de 500
Italia	51-100	101-300	301-500	Más de 500
Japón ³			Menos de 300	Más de 500
España		Menos de 200	Menos de 500	Más de 500
Reino Unido	Menos de 10	10-49	50-499	Más de 500
Estados Unidos	Menos de 20	20-99	100-499	Más de 500
Corea ³			Menos de 300	

Nd: No disponible

1. Hay otra definición a ventas o activos. 2. Actual definición. 3. Aplica el concepto de Small and Medium Enterprises SME.

Fuente: INEGI. Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Estratificación de los Establecimientos. *Censos Económicos 1999*.

El cuadro 4, presenta la estratificación de empresas en algunos países de América Latina y países desarrollados.

⁸ Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), "Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa", Estratificación de los establecimientos, *Censos Económicos 1999*, p.11.

Cada país tiene diferentes criterios para la estratificación de la MiPyMe, y los criterios más usados es el número de empleados que tiene cada estrato de empresas, aunque algunos también consideran las ventas y el número de activos.

A comienzos de 1910 en México había 150 fábricas textiles. Al término de la Revolución Mexicana y debido al crecimiento del mercado interno, fueron apareciendo más industrias destacando las pequeñas y medianas.

De acuerdo con datos del Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN) acerca de centros industriales, en 1930 la pequeña y mediana industria nacional representaba el 12% del total de la industria de transformación, en tanto el 86% correspondía a talleres y artesanías; para 1950 la participación de la pequeña y mediana industria se incrementa a 25% y la participación del taller artesanal se reduce a 71.9%. En 1955 se promulga la Ley de Industrias Nuevas y Necesarias, (la cual permitió que se estableciera un importante número de empresas industriales y fundamentalmente pequeñas y medianas, y que un gran número de talleres y artesanías se transformaran en pequeñas empresas), la cual logró que la pequeña y mediana industria incrementará su participación a 56.7% y la participación de los talleres y artesanías se redujo a 42.8%. Para 1965 la pequeña y mediana industria tenía una participación del 56.8% y la industria más pequeña representaba el 41.8 por ciento.⁹

Las dificultades macroeconómicas de los ochenta impactaron de manera desigual a los negocios pequeños, dando lugar a comportamientos disímiles y mayor heterogeneidad de su composición.¹⁰

Entre los principales factores que actuaron de manera desfavorable figuran la débil evolución de la demanda interna, los efectos del ajuste de las finanzas públicas, las restricciones crediticias y la acelerada inflación. El esfuerzo para equilibrar las finanzas públicas habría conllevado ciertas repercusiones sobre la estructura financiera de las pequeñas empresas. El aumento de los impuestos indirectos y la revisión de los precios de los energéticos tendieron a elevar los costos de producción de los pequeños establecimientos. Es de suponer que esta situación desfavorable fue en cierta medida mitigada por el establecimiento de medidas de emergencia tales como los controles de cambio, ante la escasez de divisas, el control de las importaciones y la considerable subvaluación del peso registrada entre 1982 y 1988. Estas medidas crearon un entorno de protección al debilitado mercado interno, generando así condiciones favorables para la expansión de las pequeñas empresas.

⁹ Rodríguez Valencia, Joaquín, *op. cit.*, nota 2, p. 32.

¹⁰ Ruiz Durán, Clemente, "Potencial Tecnológico de la Micro y Pequeña empresa en México". Cit. Por Calvo, Thomas, "Micro y Pequeña empresa en México: frente a los retos de la globalización", Centro Francés de Estudios Mexicanos y Centroamericanos, 1995, p. 38.

Precisamente, entre 1982 y 1987 el peso mantuvo una subvaluación promedio de 45% respecto del dólar, con relación al nivel que mantenía en 1978, encareciendo prácticamente todo tipo de mercancías importadas.

Este hecho junto con la aplicación de permisos para prácticamente la totalidad de artículos de importación durante los primeros años de la crisis, favoreció el desarrollo de las empresas pequeñas. Por otra parte, a partir de 1983 tanto el salario mínimo como las remuneraciones medias manufactureras se contrajeron, alcanzando hacia 1987 una caída acumulada de los costos laborales del 42% para el primero y de 34% para las segundas. Esta disminución del salario real incidió de manera favorable sobre la estructura de costos de las empresas pequeñas.¹¹

A partir de 1988 las MiPyMes presentaron una dinámica significativamente inferior a la de las grandes empresas en términos de creación de empleos y establecimientos. Estas tendencias son pronunciadas desde 1993. En 1990 las MiPyMes tenían un crecimiento en su número de establecimientos del 5% anual, cayendo a 1% en 1994.¹²

La crisis de 1995 condujo a que el PIB cayera en más de seis puntos porcentuales y el PIB manufacturero en cinco puntos y a que la banca se sacudiera con la deuda impagable de los particulares, debido a la elevación de las tasas de interés. Esta situación tuvo un impacto muy grave en las empresas en general, pero sobre todo en las pequeñas y medianas empresas (más que en las microempresas que siempre tienen una mayor tolerancia, sobre todo cuando se localizan en la economía informal). Una investigación del Centro de Estudios Económicos de la CANACINTRA mostró que en abril de 1995 a consecuencia de la crisis, se habían cerrado 5,856 establecimientos, destacando las ramas de productos metálicos, vestido, cuero y calzado.¹³

Con el inicio de la apertura comercial en México durante el sexenio de Miguel de la Madrid y consolidada en el periodo de Carlos Salinas de Gortari, trajo como consecuencia la desaparición del 20% de la micro y pequeña industria en los últimos años.¹⁴

El cuadro 5 nos muestra los resultados de los Censos económicos realizados por el INEGI: el censo de 1989 (primer censo realizado) arroja una cifra de 1,308,327 unidades económicas en 1988, para 1993 se incrementó la cifra a 2,187,427, que representa un crecimiento del 67.19 por ciento.

¹¹ Calvo, Thomas., Méndez Lugo, Bernardo, coord. *Micro y Pequeña empresa en México: frente a los retos de la globalización*, México, Centro de Estudios Mexicanos y Centroamericanos, 1995, p. 32-33.

¹² De María y Campos, Mauricio, Pequeñas y medianas empresas industriales y política tecnológica: el caso mexicano de las tres últimas décadas *Revista de la CEPAL-Naciones Unidas*, serie Desarrollo productivo núm. 123, Santiago de Chile, Junio de 2002, p. 29.

¹³ *Ibid*, p. 30.

¹⁴ Alvarado Rosas, Concepción (becaria de doctorado), "La reestructuración industrial y sus efectos sobre la actividad manufacturera en México 1982-1994, UNAM, Investigaciones Geográficas, boletín 36, México, 1998, p. 98.

Cuadro 5. México: número de establecimientos por tamaño, sector económico y año de censo¹

Estrato y año	Total	Comercio ²	Servicios. Priv. No Financieros ²	Manufacturas, Minería y Ext. Petróleo ²
	Unidades económicas censadas	Unidades económicas censadas	Unidades económicas censadas	Unidades económicas censadas
Total				
1988	1,308,327	754,848	412,571	140,908
1993	2,187,427	1,210,184	708,947	268,296
1998	2,729,133	1,443,676	938,572	346,885
2003	3,005,157	1,580,587	1,013,743	328,718
2008*	3,724,019	1,858,550	1,367,287	436,851
2013	4,230,745	2,042,641	1,613,601	489,530
Micro				
1988	1,240,442	708,783	402,784	128,875
1993	2,095,384	1,146,752	694,585	254,047
1998	2,619,025	1,369,478	919,016	330,531
2003	2,853,291	1,533,865	960,135	298,678
2008	3,499,035	1,803,799	1,291,080	404,156
2013	4,035,903	1,983,404	1,528,080	452,815
Pequeña				
1988	49,527	35,818	6,458	7,251
1993	68,244	50,460	9,146	8,638
1998	80,496	58,341	35,586	9,406
2003	118,085	33,031	43,835	19,754
2008	149,968	38,779	64,310	22,349
2013	153,733	42,895	75,839	24,966
Mediana				
1988	14,808	8,966	1,961	3,881
1993	18,836	11,146	3,062	4,628
1998	22,800	13,539	3,724	5,537
2003	27,073	9,976	5,179	7,235
2008	30,697	11,619	6,555	7,113
2013	33,334	12,256	8,068	7,832
Grande				
1988	3,550	1,281	1,368	901
1993	4,963	1,826	2,154	983
1998	6,812	2,318	3,083	1,411
2003	11,360	3,715	4,594	3,051
2008	12,928	4,353	5,342	3,233
2013	13,966	4,085	6,454	3,427

*A partir de 2008 se consideran todas las actividades económicas que se efectúan en el país, excepto las agrícolas, ganaderas y forestales para las cuales están en un censo agropecuario y, se excluye minería y extracción de petróleo debido a que ya no se consideran sectores estratégicos.

1/ Resultados de los censos económicos 1989, 1994, 1999. Se adoptan los criterios de estratificación de empresas (personal ocupado) publicados en el Diario Oficial de la Federación del 30 de marzo de 1999 y del 30 de diciembre de 2009 (para censo 2004, 2009 y 2014).

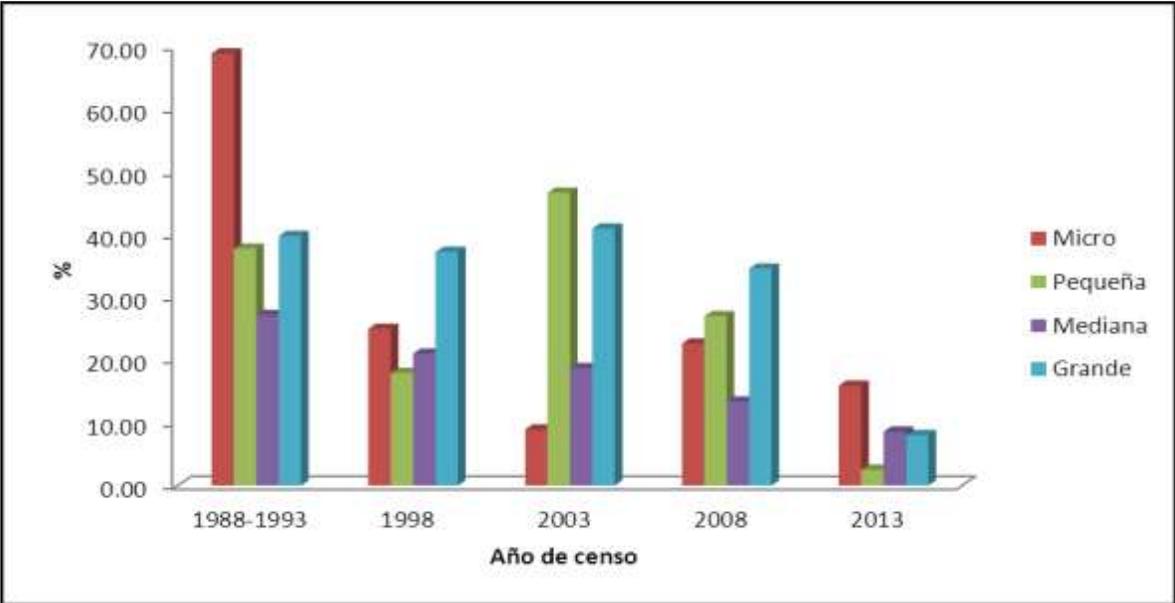
2/ Para 1988 y 1993 unidades económicas productoras, para 1998 y 2003 unidades económicas productoras y auxiliares; y solamente para 2003 y 2008 en servicios privados no financieros incluye telecomunicaciones y para manufacturas no incluye editoriales con imprenta.

Fuente: INEGI. *Censos económicos 1989, 1994, 1999, 2004, 2009 y 2014*, Resultados definitivos.

Para el año de 1998 la cifra fue de 2,729,133 empresas, crecimiento del 24.76% aún significativo en comparación con los años anteriores; y posteriormente para 2003 se tienen 3,005,157 empresas, crecimiento de 10.11%, muy bajo en comparación con las cifras de 1989 a 1993. Por último de 2008 a 2013 se tiene un crecimiento de 13.61 por ciento al pasar del 3,724,019 a 4,230,745 empresas.

Asimismo los censos económicos 2014, confirman que en México el número de empresas para el mismo año es de 5'656,014, de las cuales el 99.8% son MiPyMes, tienen una participación del 49.5% en el sector servicios, 24.3% en el comercio, 18.1% en la industria manufacturera y el 8.1% en el resto de los sectores económicos, además de tener una participación en el empleo del 78.5%.¹⁵

Gráfica 1. Crecimiento porcentual del total de empresas por tamaño.



Fuente: elaboración propia con base en INEGI, *Censos económicos*, varios años.

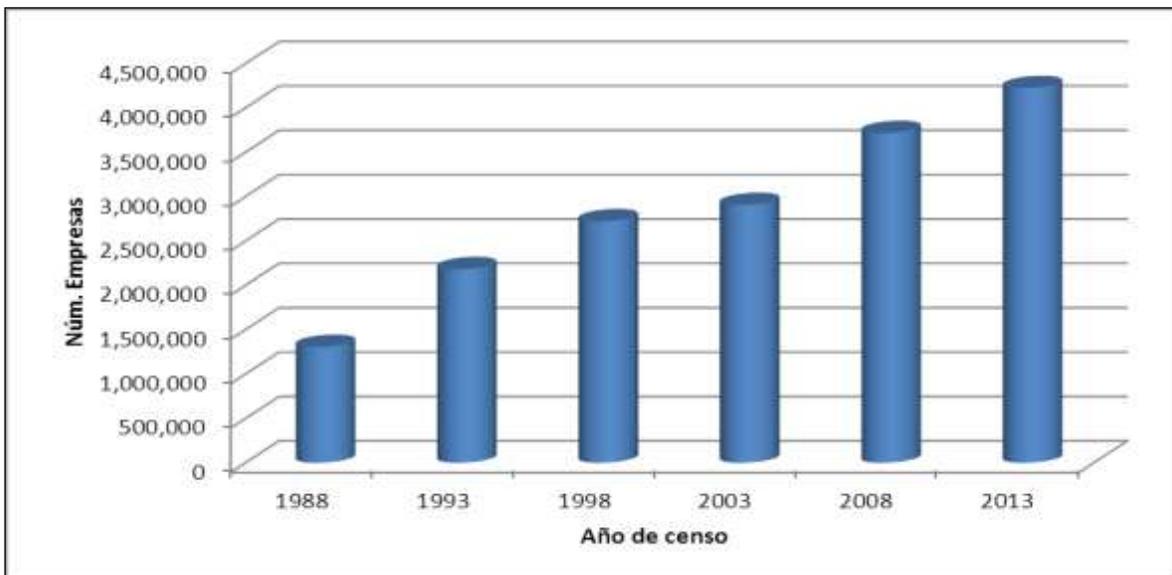
Como se puede apreciar en la gráfica 1, desagregadas las unidades económicas por estrato, las microempresas han tenido incrementos significativos en el número total de unidades de 1988 a 1993 nos muestra un crecimiento de 68.9%, 24.9% en 1998, 8.9% y 22.6% para los años 2003 y 2008, durante el periodo 2008 a 2013 se tiene un crecimiento del 15.9 por ciento. En cuanto al estrato de la pequeña empresa los incrementos más significativos se han dado en el periodo censal 1988-1993 al ser de 37.7%, 46.7% en el periodo 1998-2003 y el último en el periodo 2003-2008 con un crecimiento de 27%. Para el año 2013 tuvo el crecimiento más bajo de 2.5 por ciento.

¹⁵ México, Secretaría de Economía (SE), Subsecretaría para la Pequeña y Mediana empresa, 2010.

Para el estrato de la mediana empresa en el periodo comprendido entre 1988-1993 se tiene un crecimiento de unidades de 27.2%, 21% y 18.7% para los periodos siguientes 1993-1998 y 1998-2003, y los comprendidos hasta el 2013 el crecimiento es poco significativo con el 8% en comparación con los anteriores.

En el caso del estrato de la gran empresa, en 1988 se contaba con 3,550 unidades, en 1993 con 4963 unidades lo que representó un crecimiento de 39.80%. Para el periodo 1998 la cifra de empresas grandes ya era de 6812, que nuevamente nos indica un crecimiento de 37.25% y en 2003 pasa a 11,360, lo cual nos refleja un crecimiento del 66.7% el más significativo que en los periodos anteriores. Y en el periodo 2008-2013 últimos dos censos, se presenta un crecimiento bajo del 8.3%, en comparación al periodo 1998-2003.

Gráfica 2. México: total de MiPyMes por año de censo.



Fuente: INEGI, *Censos económicos*, varios años.

Como puede apreciarse en la gráfica 1 y 2, el crecimiento significativo de las unidades micro y grandes durante los censos 1994, 1999, se debe en parte a las acciones económicas gubernamentales del periodo salinista que se tradujeron en diversos créditos públicos y privados para apoyo a la actividad empresarial.

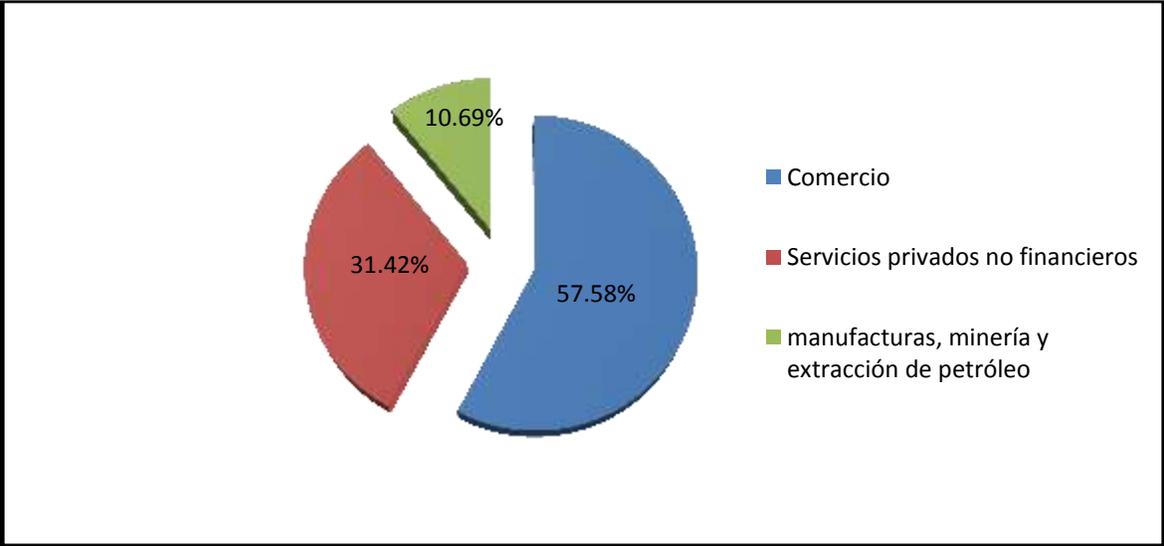
Para los periodos de censo 1998-2003 el bajo crecimiento de unidades fue resultado del impacto de la crisis 1994, la contracción del crédito bancario, y el descenso del apoyo de gobierno a la actividad empresarial. En el caso de los últimos años de censo, el bajo crecimiento de unidades se debe en parte a la crisis económica (de 2008 iniciada en los Estados Unidos), la inseguridad y la debilidad del mercado interno.

En el año 2010 el INEGI confirma la baja de 28,506 empresas (el estrato más afectado fue el de las micro y pequeñas empresas), dejando sin empleo a entre 1.18 a 1.98 millones de personas y para 2014 se confirma la baja de 64,000 empresas.

De los Estados afectados se tiene en primer lugar a Coahuila con 8,239 empresas cerradas, Michoacán con 6,166, Distrito Federal con 1,537, Nuevo León con 894 bajas, concentrando estas entidades el 76% del total. Según datos de la Secretaría de Economía, cada año se generan 200 mil empresas nuevas, de las cuales 65% desaparece antes de dos años, 50% quiebra en el primer año, 30% en el segundo y al décimo año de su creación tan sólo el 10% sobrevive.

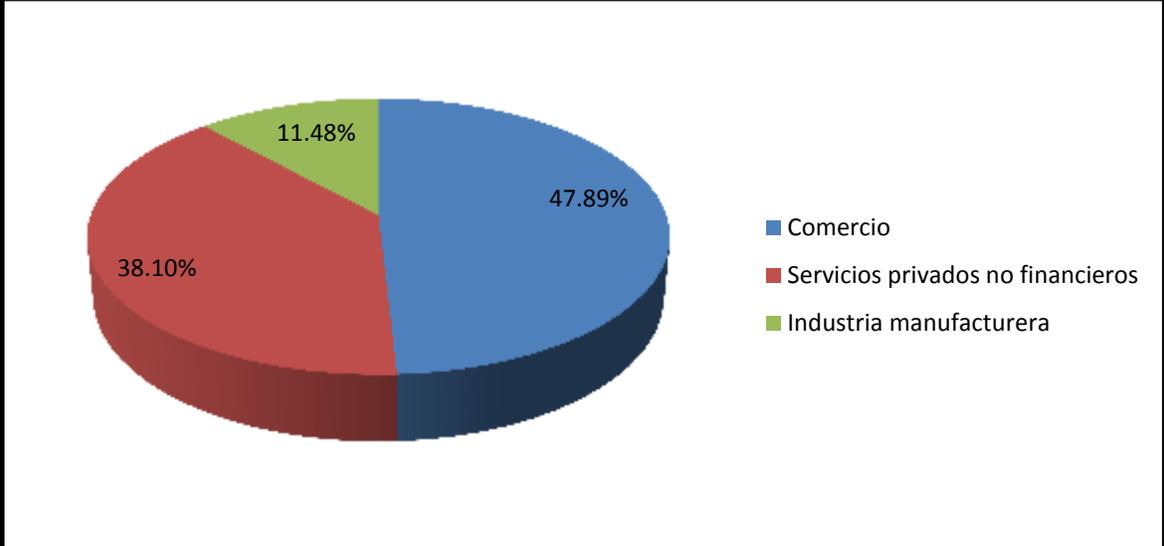
En las gráficas 3 y 4, muestra que la participación de la MiPyMe en cuanto a establecimientos ha sido mayor en el sector Comercio, en 1988 su participación era de 57.58%, 31.42% en el sector Servicios, 10.69% para Manufacturas.

Gráfica 3. Participación porcentual de la MiPyMe por sector económico, 1988.



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Censos económicos*, 1989.

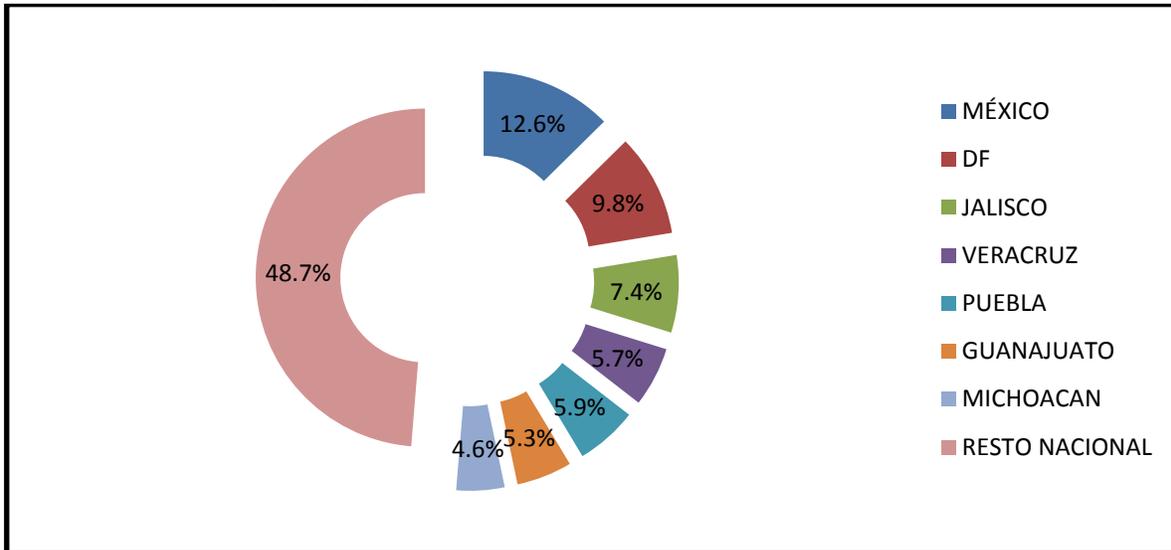
Gráfica 4. Participación porcentual de la MiPyMe por sector económico, 2013.



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI, *Censos económicos 2014*.

En el mismo orden de los sectores para 2013 la participación del Comercio disminuye considerablemente al posicionarse en 47.89%, Servicios se incrementa en 38.10% lo que nos muestra claramente la tendencia de la economía hacia el sector servicios y Manufacturas en 11.48% con un crecimiento poco significativo.

Gráfica 5. Participación porcentual por Estado en el total de establecimientos 2013.



Fuente: elaboración propia con base en *Censos Económicos 2014*, INEGI.

Por entidad federativa, el Estado de México ocupa el primer sitio en el número de establecimientos con 461,778 (participación del 12.4%) en 2008 y 534,838 (12.6%) en 2013; le siguen en importancia el Distrito Federal con 383,574 y 415,481 establecimientos en los mismos años (participación del 10.3% en 2008 y 9.8% en 2013), Jalisco con 264,405 y 313,013 establecimientos (participación del 7.4% hasta 2013), Veracruz con 223,441 y 239,392 (participación del 6% y 5.7% en 2008 y 2013), por último se encuentran Puebla con una participación del 5.9%, Guanajuato 5.3% y Michoacán 4.6% en 2013. Ver gráfica 5

Como se puede apreciar en tan sólo siete estados del país se concentra el 50% de establecimientos, manteniéndose en los primeros lugares al Estado de México y el Distrito federal (que concentran el 23% de los establecimientos) lo que también significa que la mayor parte de la población se encuentra empleada en las mismas entidades. Esto podría reflejar la falla de políticas de fomento a la creación y apoyo de empresas en todo el país.

Por el crecimiento del número de establecimientos, destacan los Estados de Chiapas, al pasar de 130,341 en 2003 a 155,280 unidades en 2013, es decir, un crecimiento de 19.1 por ciento durante ese periodo y una tasa de crecimiento promedio anual de 3.9%; Yucatán, al pasar de 85,652 unidades a 98,478 (creció 15% de 2008 a 2013); Oaxaca de 141,513 a 177,954 (crecimiento del 26%) y Tlaxcala, al pasar de 48,412 a 58,245 establecimientos (crecimiento del 20%), ver cuadro 6.

De conjunto este distinto comportamiento de los establecimientos según su tamaño parecen corresponder al patrón histórico, dado que los pequeños muestran mayor sensibilidad al comportamiento del mercado interno, los medianos acompañan la tendencia general y los grandes establecimientos incrementan su dinámica más que proporcionalmente al total con lo que aumenta la concentración económica siguiendo las fuerzas económicas que provienen de la dinámica dada por las relaciones con la economía internacional.¹⁶

Cuadro 6. México: establecimientos por entidad federativa y año de censo (2008 y 2013).

Entidad Federativa	Unidades económicas			
	2008		2013	
	No. Unidades	Part. %	No. Unidades	Part. %
Total	3,724,017	100	4,230,745	100
Aguascalientes	40,964	1.1	47,449	1.1
Baja California	78,204	2.1	95,882	2.3
Baja California Sur	22,344	0.6	28,114	0.7
Campeche	29,792	0.8	32,628	0.8
Coahuila de Z.	81,928	2.2	83,639	2
Colima	26,068	0.7	29,273	0.7
Chiapas	130,341	3.5	155,280	3.7
Chihuahua	89,376	2.4	97,044	2.3
Distrito Federal	383,574	10.3	415,481	9.8
Durango	44,688	1.2	50,452	1.2
Guanajuato	182,477	4.9	222,969	5.3
Guerrero	126,617	3.4	135,564	3.2
Hidalgo	81,928	2.2	98,567	2.3
Jalisco	264,405	7.1	313,013	7.4
México	461,778	12.4	534,838	12.6
Michoacán de O.	178,753	4.8	195,355	4.6
Morelos	78,204	2.1	84,651	2
Nayarit	40,964	1.1	46,958	1.1
Nuevo León	126,617	3.4	135,482	3.2
Oaxaca	141,513	3.8	177,954	4.2
Puebla	215,993	5.8	251,318	5.9
Querétaro	55,860	1.5	69,022	1.6
Quintana Roo	37,240	1	45,488	1.1
San Luis Potosí	78,204	2.1	88,154	2.1
Sinaloa	78,204	2.1	93,242	2.2
Sonora	81,928	2.2	90,642	2.1
Tabasco	52,136	1.4	59,973	1.4
Tamaulipas	100,548	2.7	104,334	2.5
Tlaxcala	48,412	1.3	58,245	1.4
Veracruz	223,441	6	239,392	5.7
Yucatán	85,652	2.3	98,478	2.3
Zacatecas	48,412	1.3	51,864	1.2

Fuente: INEGI, *Censos económicos 2014*, resultados definitivos.

¹⁶ Garrido, Celso, "Economía, Financiamiento y Empresas en México. Evolución desde 1995, tendencias y desafíos", México, UAM-Azcapotzalco, Agosto 2002, p. 21.

1.2 La MiPyMe y su participación en la economía

1.2.1 Participación de la MiPyMe en el empleo

Desde el proceso de industrialización la MiPyMe ha jugado un papel importante en la generación de empleo. Hasta 1970 proporcionaron más del 60% del empleo en el sector manufacturero, y, en los setenta esta proporción se redujo hasta en 47% en 1980, en pocos años se recupera para alcanzar 51% en 1988, debido a que la micro y pequeña empresa proporcionaron el 60% del incremento del empleo industrial.¹⁷

La flexibilidad de estas empresas permitió que para 1990 la MiPyMe industrial, representara el 98% de los establecimientos, el 49% del empleo (1.6 millones de personas) y aportaran el 43% del PIB manufacturero (10% del PIB total).¹⁸

Como puede apreciarse en el cuadro 8, el personal ocupado total en las unidades económicas en 1988 era de 6,681,484 y para 1993 ascendía a 9,351,330 personas ocupadas, cifra que representa un crecimiento en el empleo de 39.9% importante para la economía del país.

Para el año de 1998 el total de personal ocupado fue de 12,046,601 representando un crecimiento del 28.8%, (crecimiento inferior a 1993, como se sabe a consecuencia de la crisis de 1994).

Enrique Dussel menciona en un estudio (elaborado para CONCAMIN) que hasta 1993 las MiPyMes participaron con más del 50% del personal ocupado manufacturero, y éste desciende a 43% en 1998, consecuencia de la implantación del nuevo modelo económico y de la crisis de 1994.¹⁹ Estos descensos en la participación del empleo no sólo se dieron en el sector manufacturero sino en todos los sectores económicos como consecuencia del bajo crecimiento de microempresas y a la desaparición de estos. La tendencia de baja participación en el empleo en la MiPyMe continua en las cifras reflejadas en los censos económicos posteriores, del año 1998 al 2003 se tuvo un crecimiento del 13.23% poco significativo en comparación con los censos de 1989 a 1993. Los descensos más notorios del empleo se ubican en el estrato micro y pequeño de todos los sectores económicos. Ver cuadro 7.

¹⁷ Ruíz Durán, Clemente., Zubirán Schadtler, Carlos, "Cambios en la estructura industrial y el papel de las micro, pequeñas y medianas empresas en México", NAFIN, Biblioteca de la micro, pequeña y mediana empresa 2, 1992, p. 14.

¹⁸ *Ibid*, p. 16.

¹⁹ Dussel Peters, Enrique, "Diagnostico y prioridades para definir una política para la pequeña y mediana industria en México", 1999, documento elaborado para CONCAMIN.

Resultados de los Censos económicos 2009, muestran que el personal ocupado total en las unidades económicas se ubica en **20,116,834** en 2008, y en 2013 la cifra es de 21,576,358 representando un crecimiento del 7.26%, el nivel de crecimiento más bajo de todos los periodos de censo, esto como consecuencia de la crisis iniciada en Estados Unidos en 2008, para 2013. Ver gráfica 6.

Cuadro 7. México: personal ocupado total por tamaño de empresa, sector económico y año de censo.¹

Estrato y año	Personal empleado Total ²	Personal empleado comercio ³	Personal empleado Servicios Priv. No Financieros ³	Personal empleado Manufacturas, Minería y Ext. Petróleo ³
Total				
1988	6,681,484	2,169,350	1,718,810	2,793,324
1993	9,351,330	3,212,873	2,798,164	3,340,293
1998	12,046,601	3,784,869	3,920,600	4,341,132
2003	16,239,536	4,997,366	5,215,808	4,198,579
2008*	20,116,834	6,134,758	7,340,216	4,661,062
2013	21,576,358	6,389,648	7,716,270	5,073,432
Micro				
1988	2,753,241	1,184,728	1,040,564	527,949
1993	4,508,317	1,915,013	1,708,915	884,389
1998	5,547,683	2,199,368	1,916,544	1,103,665
2003	6,224,965	3,100,941	2,198,687	762,103
2008*	8,414,444	3,993,380	3,211,197	1,080,713
2013	8,580,027	4,159,661	3,372,010	1,177,036
Pequeña				
1988	949,393	356,966	198,616	393,811
1993	1,242,997	485,777	283,683	473,537
1998	1,483,203	569,259	724,330	517,720
2003	2,478,964	557,554	899,134	431,768
2008*	3,078,665	648,964	1,287,862	467,197
2013	3,249,203	677,303	1,350,347	507,343
Mediana				
1988	1,320,224	350,548	136,832	832,844
1993	1,625,293	431,789	214,795	978,709
1998	1,985,228	524,677	259,810	1,200,741
2003	2,828,306	512,283	364,419	810,095
2008*	3,199,650	607,707	454,721	797,907
2013	3,523,566	632,575	478,409	867,557
Grande				
1988	1,658,626	277,108	342,798	1,038,720
1993	1,974,723	380,294	590,771	1,003,658
1998	3,030,487	491,565	1,019,016	1,519,006
2003	4,707,301	826,588	1,753,568	2,194,613
2008*	5,424,075	884,707	2,386,436	2,315,245
2013	6,223,562	920,109	2,507,788	2,521,496

*A partir de 2008 sólo se considera al sector manufacturero, se excluye minería y extracción de petróleo, porque ya no se consideran sectores estratégicos, según *Censos económicos 2009*.

1/Se utilizaron los criterios de estratificación de empresas (personal ocupado) publicados en el *Diario Oficial de la Federación* del 30 de marzo de 1999 y del 30 de junio del 2009 (para censos 2004, 2009 y 2014).

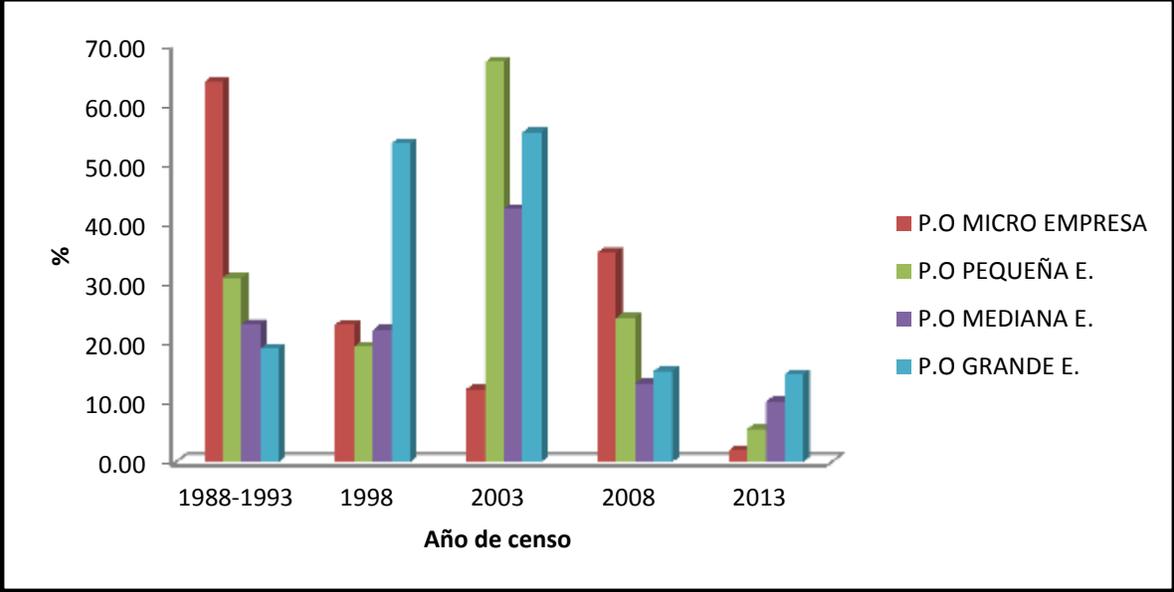
2/ Incluye personal ocupado total dependiente (considera al personal remunerado y no remunerado) y no dependiente de la razón social. Hasta el año de 1993 los censos económicos no captaban el dato de personal no dependiente, dado que no era una modalidad común de operación y por lo tanto su peso era poco significativo.

3/ Para 1988 y 1993 unidades económicas productoras, para 1998 y 2003 unidades económicas productoras y auxiliares; y solamente para 2003 y 2008 en servicios privados no financieros incluye telecomunicaciones y para manufacturas no incluye editoriales con imprenta.

Fuente: INEGI. *Censos económicos*, varios años, Resultados definitivos.

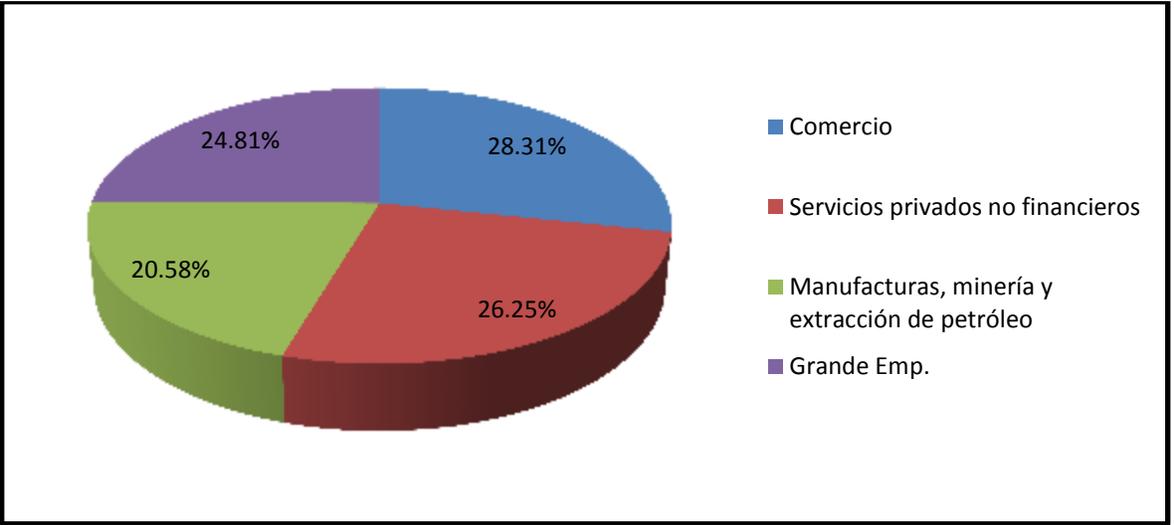
De igual manera la gran empresa muestra crecimiento considerable de 53.46% en el periodo 1988-1993, para los años 2003 y 2008 se mantiene constante al presentar el mismo crecimiento de 33%, y para 2013 disminuye a 14.7% en el personal ocupado, presentando la misma tendencia que la MiPyMe a causa de la inestabilidad económica.

Gráfica 6. México: crecimiento porcentual del personal ocupado por estrato de empresa



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Censos económicos*, varios años.

Gráfica 7. Participación porcentual de la MiPyMe en el empleo total por sector económico, 1988

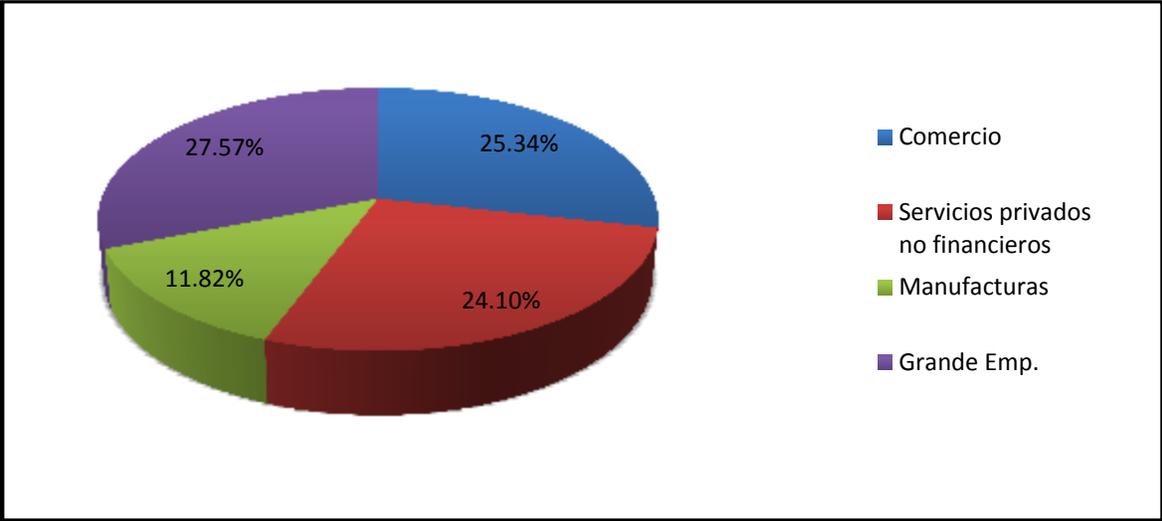


Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Censos económicos 1989*.

En la MiPyMe la mayor parte de la población se emplea en el sector comercio, ya que en 1988 el 28.31% se empleaba en este sector, para 1993 se incrementa a 30.27%, en 1998 el porcentaje se reduce a 27.32%, para el año 2013 baja su participación a 25.34 por ciento. Después le sigue el sector servicios que también ha mostrado importantes incrementos y reducciones en su participación en el empleo, en 1988 empleaba al 26.25%, en 1993 al 23%, 1998 al 24%, y en 2013 emplea al 24.10 por ciento. Y por último el sector Manufacturero, minería y extracción de petróleo, que en 1988 empleaba al 20.58%, en 1993 aumenta su participación en el empleo a 24.9%, para 1998 baja a 23% (reducción poco significativa); en 2003 mantiene su participación en 23% y en 2013, disminuye su participación drásticamente al emplear al 11.82% de la población.

El empleo en el sector manufacturero ha mostrado una tendencia decreciente a partir de 1988, ver gráficas 7 y 8.

Gráfica 8. México: participación porcentual de la MiPyMe en el empleo total por sector económico, 2013



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Censos Económicos 2014*.

Nota: INEGI en los censos económicos 2009 sólo consideró importante al sector manufacturero excluyendo al sector de minería y extracción de petróleo debido a que ya no los considera estratégicos.

Uno de los problemas clave en la evolución de los mercados laborales es cómo varían las estructuras productivas.²⁰ En México la estructura productiva ha estado sujeta a grandes transformaciones, lo cual ha generado cambios en la estructura del empleo. En las gráficas 9 y 11 se muestra cómo se modificó dicha estructura, la mayor parte de la población se emplea en los sectores Comercio, Manufacturas y Servicios (hoteles, servicios sociales, personales y restaurantes) y, por ende generan la mayor parte del valor agregado.

²⁰ Salas Páez C., "Empleo, desempleo y microunidades", tesis de doctorado en economía, Facultad de Economía, UNAM, 2003. Cit. por Ruiz Durán, Clemente, "El reto del empleo en México", revista *Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 1, enero de 2005, p.9.

El sector que tuvo repercusiones negativas fue el de Agricultura, Silvicultura y Pesca, el cual ya no es considerado como sector estratégico para la economía, ya que su participación en el PIB en 1970 era más del 10% en el año 2000 fue de 3.79% y en 2014 bajo su participación a 3.2 por ciento.

Cuadro 8. México: participación porcentual de las entidades federativas en el empleo total (últimos dos años de censo 2008 y 2013)

Entidad Federativa	Empleo total			
	2008		2013	
	No. Empleados	Part. %	No. Empleados	Part. %
Total	20,116,834	100	21,576,358	100
Aguascalientes	246,372	1.2	269,476	1.2
Baja California	713,595	3.5	786,056	3.6
Baja California Sur	152,496	0.8	156,985	0.7
Campeche	179,312	0.9	187,884	0.9
Coahuila de Z.	604,886	3.0	718,386	3.3
Colima	129,922	0.6	138,264	0.6
Chiapas	422,749	2.1	456,013	2.1
Chihuahua	771,722	3.2	803,175	3.7
Distrito Federal	3,378,748	16.7	3,603,572	16.7
Durango	236,336	1.2	266,471	1.2
Guanajuato	914,142	4.5	1,067,292	4.9
*Guerrero	421,006	2.1	396,133	1.8
Hidalgo	328,390	1.6	353,978	1.6
Jalisco	1,473,973	7.3	1,561,965	7.2
México	1,954,189	9.6	2,023,837	9.4
Michoacán de O.	606,681	3.0	611,496	2.8
*Morelos	301,341	1.5	297,797	1.4
Nayarit	163,337	0.8	172,246	0.8
Nuevo León	1,218,454	6.0	1,399,230	6.5
Oaxaca	414,311	2	454,996	2.1
Puebla	823,862	4.1	874,001	4.1
Querétaro	376,497	1.9	458,691	2.1
Quintana Roo	329,502	1.6	347,726	1.6
San Luís Potosí	400,734	2	420,366	1.9
Sinaloa	492,545	2.4	483,728	2.2
Sonora	561,505	2.8	619,690	2.9
Tabasco	266,819	1.3	288,749	1.3
*Tamaulipas	694,533	3.4	665,731	3.1
Tlaxcala	170,714	0.8	179,035	0.8
*Veracruz	928,722	4.6	905,717	4.2
Yucatán	396,901	2	421,961	2
Zacatecas	180,430	0.9	186,220	0.9

Fuente: INEGI, *Censos Económicos 2014*, Resultados definitivos.

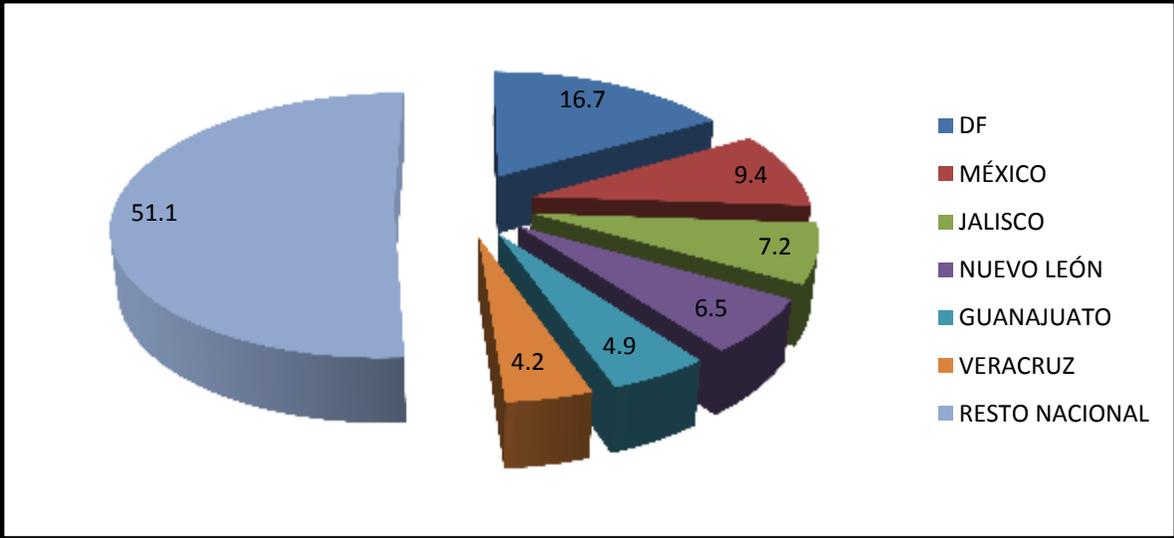
En cuanto al personal ocupado por entidad federativa, destaca en primer lugar el Distrito Federal con 3, 378,748 personas ocupadas en el año 2008 (participación del 16.7% en el total nacional) y 3,603,572 en 2013 manteniendo el mismo nivel de participación.

Después le sigue el estado de México con 1,954,189 en 2008 y 2,023,837 (9.4% del total nacional) en 2013; Jalisco con 1,473,973 y 1,561,965 (participación del 7.3%) igualmente en 2003 y 2008; por último, Nuevo León con 1,218,454 en 2008 y 1,399,230 empleados (aumentando su participación de 6% a 6.5 por ciento) en 2013, ver cuadro 8.

En el crecimiento del empleo por entidad federativa, del año 2008 al 2013 destacan los estados de Querétaro con un incremento del 21.8%, seguida de Coahuila con un crecimiento del 18.7%; Guanajuato con incremento del 16.7%; Nuevo León y Durango con crecimientos del 14.8% y 12.7 por ciento respectivamente; y por último el estado de Sonora y Baja California Norte al registrar un crecimiento del 10 por ciento. Se puede resaltar que en estos trece estados algunos no llegan a representar el 1% de participación en el total de empleo en el país, y no han tenido un dinamismo importante en cuanto a crecimiento de empresas.

Con estos datos de incrementos en el empleo en los estados mencionados, podría afirmarse que un número importante de sus empresas han logrado su crecimiento. Como se puede ver en la gráfica 9, en tan sólo seis estados del país se concentra el 50% del personal ocupado total.

Gráfica 9. Entidades federativas con mayor participación en el empleo total 2013, (porcentaje %)



Fuente: elaboración propia con datos de INEGI, *Censos económicos 2014*, Resultados definitivos.

En las últimas décadas, la MiPyMe contribuye cada vez más a la creación de empleo, a la promoción y al desarrollo del mismo. Incluso organismos internacionales como la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) menciona que los nuevos empleos se generan en su mayoría en las pequeñas y medianas empresas. Uno de los problemas básicos que enfrenta el empleo en el país, ha sido el desigual desarrollo de las capacidades productivas, lo que se refleja en la distribución del empleo. Es por ello que entidades del centro del país (Distrito Federal, Estado de México, Puebla, Morelos e Hidalgo) ofrecen el 33% del empleo, la región Centro Occidente (Jalisco, Aguascalientes, San Luis Potosí, Querétaro y Guanajuato) 16.9%, y las entidades de la frontera norte 24.3 por ciento; estas regiones proporcionan dos terceras partes del empleo y el resto se distribuye en 14 entidades federativas. Esta tendencia tiende a reforzarse debido a que ciertas entidades no solo han logrado incrementar el empleo, sino que este ha disminuido (ligado obviamente al cierre anual de empresas) en estados como Durango, Veracruz, Chiapas, Chihuahua y Michoacán de manera consecuente.

El desempeño del empleo regional está determinado por la forma en la que ha ido evolucionando el desarrollo de nuevas capacidades productivas y por la intensidad del multiplicador de empleo de las nuevas fuentes de trabajo.

El desequilibrio entre la oferta y la demanda de empleo se ha resuelto con varios mecanismos, uno de los cuales ha sido el aumento del sector informal, mismo que está ligado al desarrollo de un país. Ante esta situación desfavorable ha incidido la debilidad del Estado para responder con una política de reordenamiento laboral.

En la actualidad no se cuenta con una política enfocada al empleo, en las medidas de política económica no se considera el efecto en éste; las decisiones de política económica se toman por índices monetarios no por los efectos en el empleo.

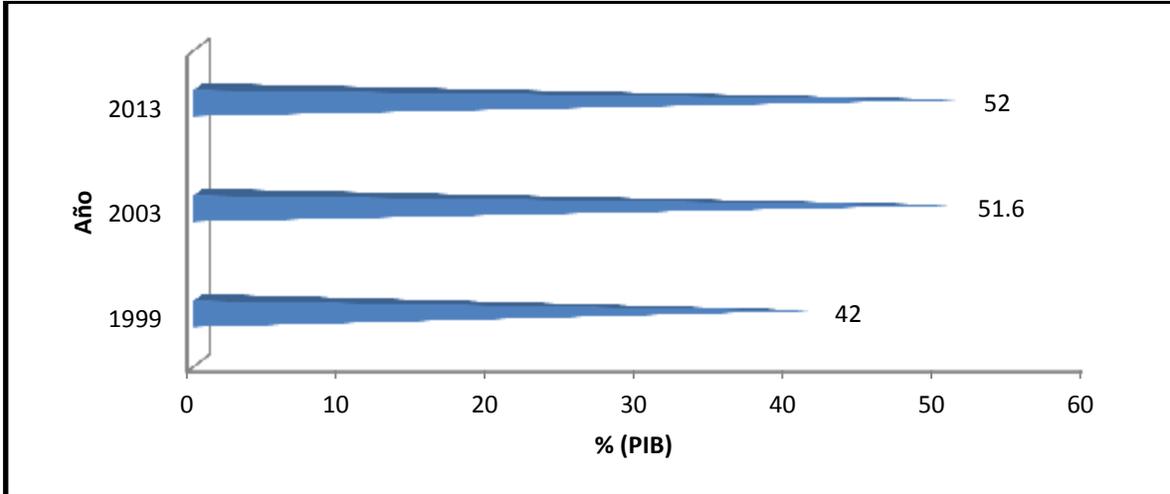
1.2.2 Contribución de la MiPyMe al PIB

La importancia de las micro, pequeñas y medianas empresas, no radica únicamente en la parte cuantitativa, sino por la gran relevancia que adquieren en los procesos de reestructuración económica, su capacidad para generar empleos, han contribuido para que surjan como una alternativa de crecimiento en la economía de un país.

Según los Censos económicos de 1999, la MiPyMe generaba el 42% del PIB. Para 2003 el PIB de México fue de \$7,555.804 mdp., por tanto, la contribución de la MiPyMe al PIB fue de \$3,898.784 mdp., lo cual significa que su participación en el PIB era de 51.6%. De acuerdo con los Censos Económicos 2014, la MiPyMe ya genera el 52% del PIB.

Con base en la participación del empleo que generan y contribución al PIB, la mayoría de los países identifican a las MIPYMES como un sector estratégico para el desarrollo y crecimiento del país.²¹

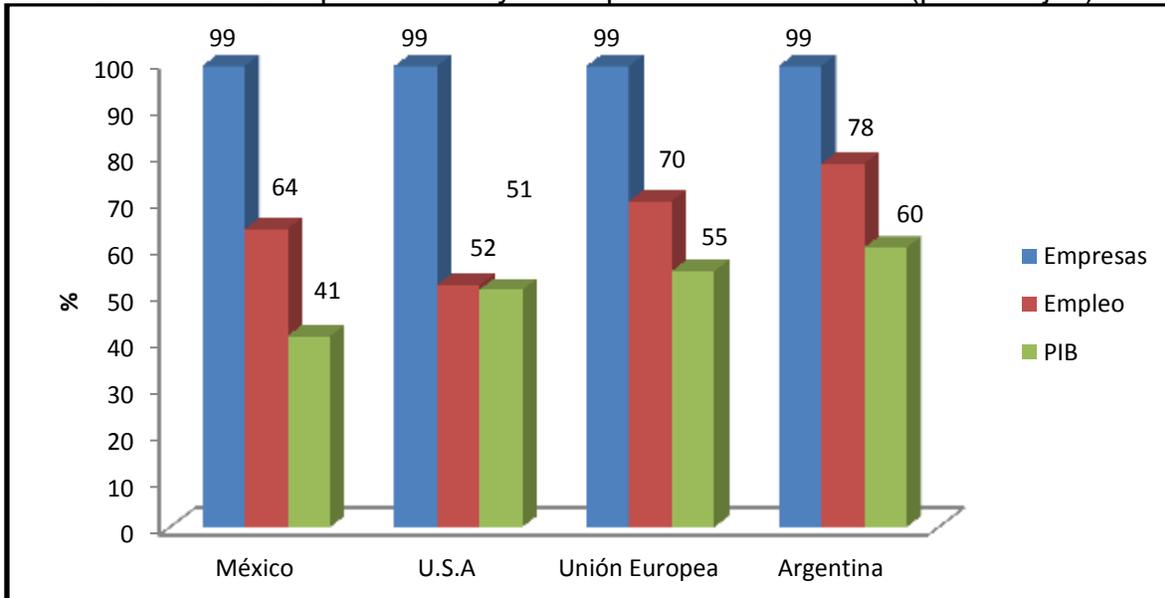
Gráfica 10. México: participación porcentual de la MiPyMe en el PIB, varios años.



Fuente: Elaboración propia con base en INEGI.

En todos los países del mundo las Micro, Pequeñas y Medianas empresas (MiPyMe) tienen una amplia participación económica; ya que en la mayoría de los países, la MiPyMe representa más del 95% del total de empresas y contribuyen entre el 50% y 60% del PIB. Ver gráfica 11

Gráfica 11. Comparativo MiPyMe vs países desarrollados (porcentajes)



Fuente: Secretaría de Economía, Documento Informativo sobre las Pequeñas y Medianas empresas 2002.

²¹ Secretaría de Economía, Documento Informativo sobre las Pequeñas y Medianas empresas 2002.

1.2.3 Aportación de la MiPyMe a la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)

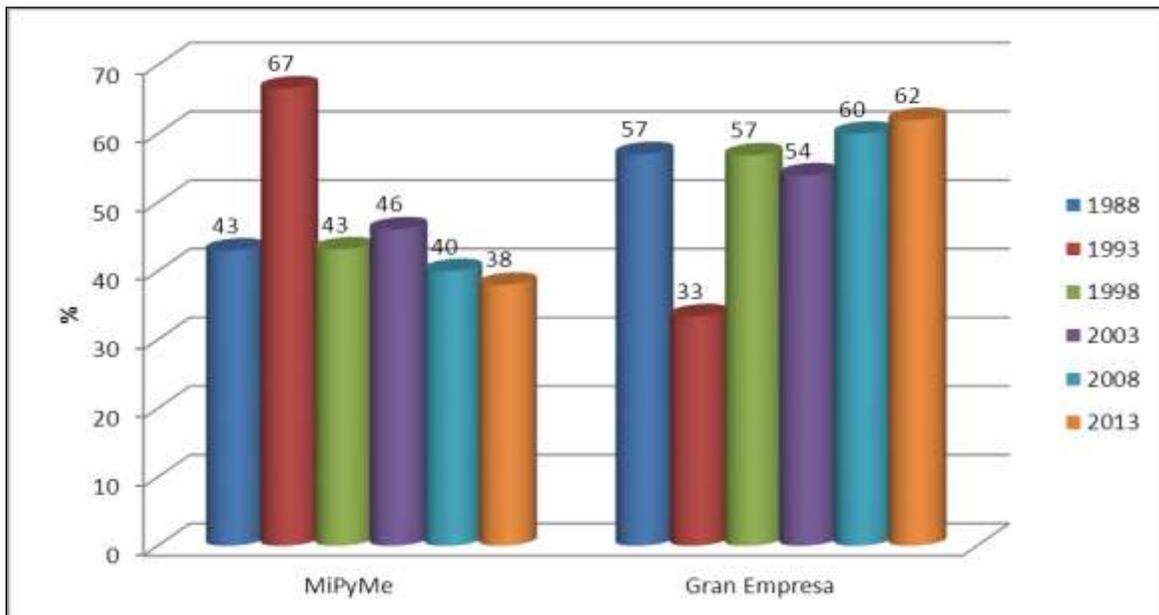
La Formación Bruta de Capital Fijo incluye el mejoramiento de terrenos, adquisiciones de planta, maquinaria y equipo, construcción de carreteras, y ferrocarriles, así como edificios públicos y privados.

El proceso de formación de capital es una actividad de importancia estratégica decisiva, puesto que de ella depende la cantidad y la calidad de los recursos productivos de una economía. Un país que invierte poco está abocado a tener dificultades de crecimiento y a perder posiciones en la confrontación competitiva.

En este sentido, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) es una de las modalidades de inversión típica que, dependiendo del comportamiento de las empresas, incide netamente en su competitividad.

Como puede observarse en la gráfica 12, la MiPyMe, ha tenido una participación muy importante en el total de la Formación Bruta de Capital Fijo, en 1988 es de 43%, para 1993 de 67% y el nivel más alto alcanzado por la MiPyMe probablemente debido al gran crecimiento principalmente de la Micro y Pequeña empresa de 1988 a 1993, y luego desciende a 43% en 1998 y subir muy poco proporcionalmente a 46% en 2003 para posteriormente descender a 40 y 38 por ciento en 2008 y 2013, a consecuencia de la desaparición de establecimientos en la mediana empresa y el bajo crecimiento de la micro y pequeña empresa.

Gráfica 12. México: participación porcentual de la MiPyMe en la Formación Bruta de Capital Fijo total por año de censo



Fuente: elaboración propia con base en INEGI, Censos económicos 1989, 1994, 2004, 2009 y 2014, resultados definitivos.

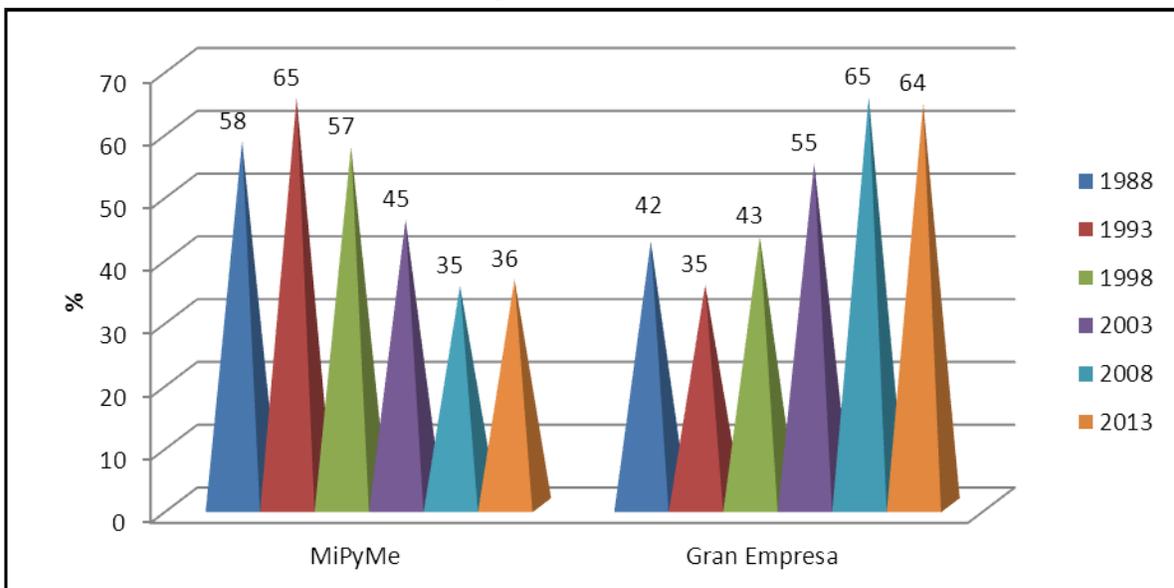
Durante el periodo 1989-2000 disminuyeron de manera importante las inversiones productivas de las MiPyMes, así como sus inversiones en capacitación, desarrollo tecnológico, protección ambiental y también disminuye su participación en el total de empresas.²²

La MiPyMe tiene una gran influencia en el crecimiento de la FBCF, se podría decir que medida que aumenta el número de MiPyMes, incide significativamente en el incremento de la FBCF.

1.2.4 Aportación de la MiPyMe en la Producción Bruta

La Producción Bruta Total (PBT) representa el valor de todos los bienes y servicios producidos o comercializados por las unidades económicas. Es otro indicador más para medir el tamaño económico de un país. A medida que se incrementa el número de MiPyMes, tendrá una mayor influencia en la Producción Bruta Total. Como el Distrito Federal y el Estado de México concentran la mayor parte de unidades económicas, aportan aproximadamente con el 31% de la Producción Bruta.

Gráfica 13. México: participación porcentual de la MiPyMe en la Producción Bruta total por año de censo.



Fuente: elaboración propia con base en INEGI, *Censos económicos* 1989, 1994, 2004 y 2009, resultados definitivos.

²² De María y Campos, Mauricio, *op. cit.*, nota 11, p. 37.

En la gráfica 13, se puede ver que en 1988, la MiPyMe tenía una participación en la Producción Bruta de 58%; en 1993 asciende a 65%, debido al incremento del estrato Micro y Pequeña empresa de 1988 a 1993, y en 1998 baja a 57% y para 2003 la participación baja considerablemente a 45%, como sabemos al bajo crecimiento de la MiPyMe.

Información de los Censos Económicos 2014 indican que el sector Manufacturero en México es el más importante en la generación Producción Bruta Total desde el año 2004, al tener una participación del 43.3% y emplea a una de cada cuatro personas.

La MiPyMe ha tenido un potencial de crecimiento muy grande, predominando en todas las actividades productivas del país al tener una participación del 99% en el total de establecimientos.

Al extender el análisis sobre la MiPyMe a través de variables económicas como el Empleo (más del 50% se emplea en la MiPyMe), PIB, FBCF y PBT, podemos comprobar aún más que la MiPyMe juega un papel importante en la economía mexicana.

Sin embargo debido a los cambios macroeconómicos y a los problemas estructurales por los que ha pasado el país, desde 1980 la MiPyMe ha tenido descensos en el número de unidades y un bajo crecimiento, que tiene como consecuencia la baja participación en el crecimiento económico. Estos desequilibrios ocasionaron que la MiPyMe se encuentre marginada de programas y políticas de fomento vitales para su desarrollo.

1.3 El proceso del financiamiento empresarial en México

Celso Garrido afirma que a partir de 1976 el país ha pasado por cuatro grandes ciclos económico-financieros. El primero inicia en 1976 y termina en 1982, con la crisis de la deuda externa y la nacionalización de la banca, el segundo comienza en 1983 y finaliza en 1987-1988, con la quiebra bursátil, la amenaza de hiperinflación y el desemboque en los pactos de estabilización. El tercero inicia en 1989-1990 y finaliza en 1994, con la crisis de los Tesobonos y el quebranto del sistema bancario. Se reformó el mercado de valores para permitir la participación de inversionistas extranjeros, que indujo a una entrada masiva y sostenida de capitales extranjeros al mercado accionario generando sólo un incremento en el valor de las acciones (en el mercado secundario), situación que no tuvo impacto en la oferta de financiamiento neto a la economía y únicamente originaron extraordinarias ganancias a los intermediarios financieros. El cuarto comenzó en 1995 y continúa actualmente, caracterizado por la práctica desaparición del financiamiento interno al sector privado, lo que creó un grave problema para su evolución y para el desarrollo económico nacional.²³

Los ciclos mencionados se explican por cuatro factores básicos iniciados en el orden del desarrollo estabilizador como modalidad de la sustitución de importaciones y su transformación hacia una economía abierta, desregulada e impulsada por las empresas privadas desde comienzos de los noventa:

- Estructuras corporativas de las grandes empresas organizadas como grupos industrial-financieros, acompañados de elevados grados de concentración económica en los mercados donde operan.
- Tensión en las acciones estatales entre el *Crowding out* (fondos a favor del Estado y en detrimento del sector privado) y la socialización de pérdidas frente al riesgo de negocios de las grandes empresas nacionales (el Estado asume las pérdidas de las empresas utilizando fondos públicos).
- Regímenes y disposiciones legales para regular y supervisar operaciones en el sistema financiero.

A consecuencia de los cambios que ha sufrido el sistema financiero en su legislación (regulación, normas de instituciones y mercados) desde 1980, provocó cambios radicales de resultados negativos en la toda la economía del país, lo que conlleva que no se consolide el desarrollo de las instituciones y sus operaciones.

²³ Garrido, Celso, *Desarrollo económico y procesos de financiamiento en México: transformaciones contemporáneas y dilemas actuales*, México, UAM-Azcapotzalco, 2005, p.21.

- Condiciones institucionales del sistema financiero internacional (liberalización de la cuenta de capitales, autorización a bancos extranjeros para operar en el país, y la desregulación del mercado de valores a la inversión extranjera). Origen de los mercados emergentes de los países en desarrollo.

La inestabilidad de los actuales sistemas financieros locales y, por ende, del mercado financiero internacional, es resultado de las políticas de desregulación y liberalización financiera, porque facilitan e inducen las operaciones financieras especulativas en detrimento del financiamiento de las actividades productivas. En este sentido, se puede mencionar que la inestabilidad y las crisis financieras de la década de los años noventa y la de 2008 (del sector hipotecario estadounidense) fueron originadas por al menos, de cinco factores interrelacionados entre sí:

- 1) La desregulación y liberalización financiera.
- 2) La entrada de nuevos intermediarios no bancarios.
- 3) Los procesos de fusiones y adquisiciones de instituciones financieras entre capitales locales y entre éstos y el capital extranjero, tendientes a consolidar conglomerados financieros oligopólicos en el nivel internacional.
- 4) Las innovaciones financieras (nuevos instrumentos, servicios y productos financieros), por sus efectos en el ámbito endógeno y, por lo tanto, en el incremento de liquidez.
- 5) La expansión de las operaciones financieras con fines especulativos, como los productos derivados y la bursatilización de las carteras de activos.

La escasez de financiamiento al sector privado en México se debe, a una nueva configuración de las relaciones financieras entre los distintos sectores del país y del exterior a consecuencia de las reformas financieras realizadas a comienzos de los noventa y de los desajustes provocados por la crisis de 1995.

El nuevo proceso de financiamiento bajo la nueva configuración financiera, está determinado por la segmentación del mercado financiero local, entre el financiamiento al gobierno y del sector privado, y por la internacionalización del financiamiento por parte de las grandes empresas privadas.

De este modo la banca comercial, tradicionalmente ha sido el componente dominante del financiamiento institucional bancario y no bancario, mientras que la banca de desarrollo ocupa un lugar complementario dentro de dicho financiamiento, aunque relevante en la perspectiva de la evolución económica general mediada por el Estado que caracterizaba a la economía mexicana antes de las reformas de los noventa.

Durante la década de los años ochenta, la banca comercial cumplía una importante función económica en el financiamiento de la actividad productiva, en 1982 del crédito bancario a empresas lo otorgó la banca comercial con 87.4%, mientras que la banca de desarrollo otorgaba 12.6%, el punto más bajo del crédito de la banca comercial fue durante 1987 con 72.6%, en tanto que la banca de desarrollo tomó un papel auxiliar con 27.4%. Para 1992 la banca comercial había recuperado su papel principal con 87.11% (antes de la nacionalización bancaria de 1982, la banca comercial financiaba de manera importante a la empresa).²⁴

Después de iniciarse la crisis bancaria en 1994-1995 se generó un proceso complejo y costoso rescate por parte del Estado que se fue desarrollando para los agentes económicos hasta fines de la década. Como resultado los bancos quedaron descapitalizados, la inversión nacional no encontraba condiciones ni incentivos para recapitalizar al sistema bancario y la inversión extranjera estaba impedida por ley. En los años 1998-1999 el Congreso aprobó un paquete de reformas financieras entre las que destacaban la creación del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB) y la apertura de la inversión extranjera, lo que permitió a esta adquirir participaciones mayoritarias en los bancos (asumiendo el control de los tres bancos más grandes del país). La apertura aceleró el proceso de consolidación del sistema bancario y a partir del 2007 los cinco bancos más grandes concentraban alrededor del 80% de los activos totales; los cuatro mayores extranjeros concentraban el 69 por ciento.

La crisis bancaria de 1994 y las políticas crediticias inadecuadas, indujeron a un repunte drástico en las tasas de interés y debido a la caída del PIB en 1995, se elevó la cartera vencida de la banca comercial, lo cual ocasionó la reducción en su participación de la cartera de crédito en el total de sus recursos, para buscar nuevas opciones de inversión en su actividad principal.

Después de 1995, el financiamiento otorgado a las empresas por la banca comercial tuvo una contracción muy fuerte: en enero de 1999, mostraba un decrecimiento de -10% y para octubre del mismo año llegó a su nivel más bajo de -30%; y a partir de diciembre del 2000 logra un crecimiento del 5.0%. La disminución de la captación de recursos del público por parte de la banca ocasionó la contracción del financiamiento. En diciembre de 2004, el crédito otorgado por la banca comercial a las empresas creció a un nivel de 18%. Con la crisis internacional de 2008, el crédito bancario hacia las empresas volvió a contraerse al registrar un decrecimiento de -2.1%, mientras que el crédito total proporcionado al sector privado no financiero decreció en -4.4 por ciento.²⁵

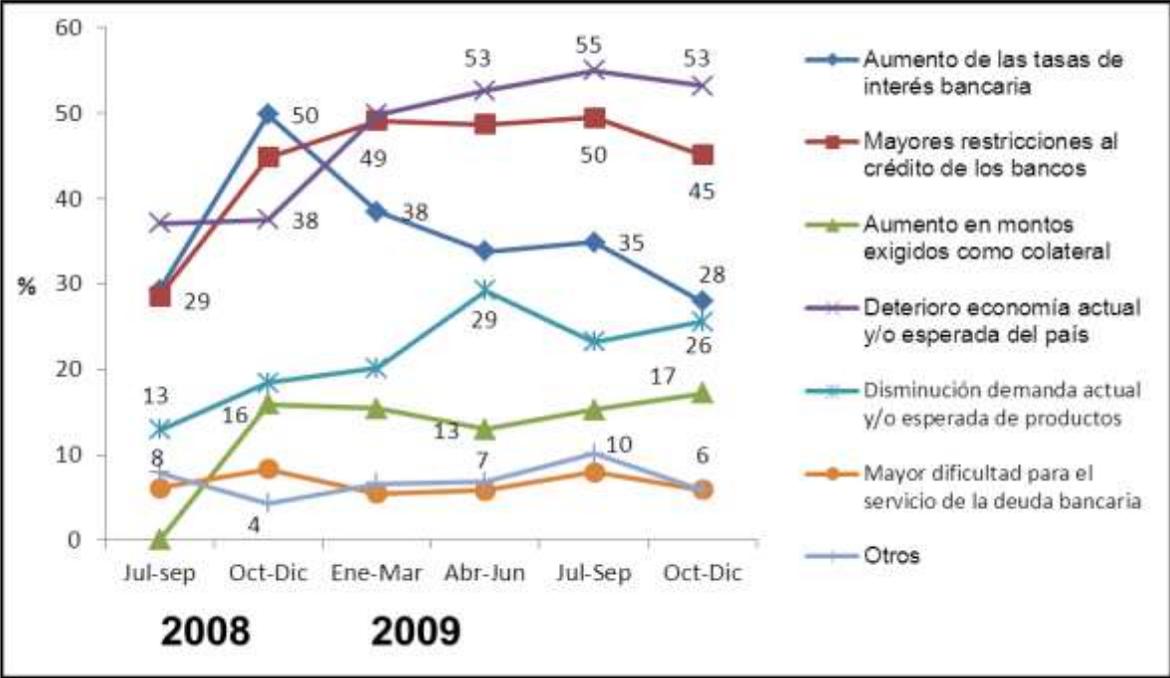
Esta reestructuración y la desaceleración de la economía, son probablemente, algunos de los principales determinantes en la disminución significativa del crédito bancario a las pymes.

²⁴ Banco de México, informes anuales, varios años.

²⁵ Banco de México, Informes anuales, varios años.

La contracción de la economía, (y la incertidumbre sobre la recuperación económica) y sobre todo de la inversión a partir de 2009, trajo como consecuencia la disminución de la demanda de financiamiento por parte de las empresas. Esto también ocasionó la percepción de riesgo de crédito y la reducción de la oferta de crédito bancario a las empresas, esta situación descrita se refleja en la gráfica 14.

Gráfica 14. México: motivos por los cuales las empresas no utilizaron el crédito bancario. (% de empresas)



Nota: A partir del comunicado de prensa correspondiente al tercer trimestre de 2008, se pregunta como factores limitantes para el uso del crédito bancario el cambio en las condiciones generales del mercado de crédito o de la empresa. Los resultados de esta pregunta son presentados como porcentaje de las empresas encuestadas que no recibieron crédito bancario en el periodo. Incluye a las empresas AAA (ventas de hasta 5000 millones), empresas exportadoras y no exportadoras.

Fuente: Elaboración propia con base en Banxico, "Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio", abril de 2010.

El Banco de México a través de un reporte especial de la Encuesta de Evaluación coyuntural del mercado crediticio menciona los factores por los cuales las empresas redujeron el uso del crédito bancario a partir del tercer trimestre de 2008:

- "Deterioro de la economía actual y/o esperada del país". Éste es el principal limitante, por el cual en el tercer trimestre de 2008, el 37% de las empresas no solicitaron crédito bancario y para el cuarto trimestre el porcentaje de empresas pasó a 38%, después para el tercer trimestre de 2009, ascendió a 55%, para luego descender a 53% en el cuarto trimestre del mismo año.

- “Mayores restricciones en las condiciones de acceso al crédito”. Es la segunda limitante por el cual las empresas no solicitaron crédito bancario. En el tercer trimestre de 2008, el 29% de las empresas no solicitó dicho servicio, para el tercer trimestre de 2009, el porcentaje de empresas pasó a 50% y para el cuarto trimestre del mismo año descendió al 45% las empresas que no solicitaron crédito.
- “Aumento en las tasas de interés del crédito bancario”. Es la tercera limitante, por lo cual en el tercer trimestre de 2008, el 29% de las empresas no solicitó crédito bancario debido a esta causa, teniendo un ascenso del 50% hasta el tercer trimestre de 2009, y para el cuarto trimestre del mismo año, descendió a 45 por ciento.
- “Disminución en la demanda actual y/o esperada de productos o servicios. Es la cuarta limitante. En el tercer trimestre de 2008, el 13% de empresas no solicita crédito bancario, por éste factor, el cual tiene un crecimiento hasta del 29% en el segundo trimestre de 2009, para luego descender a 23% en el tercer trimestre y luego volver ascender a 26% en el cuarto trimestre del mismo año, de las empresas que no solicitaron crédito bancario por ésta limitante.
- “Aumento en los montos exigidos como colateral. Es la quinta limitante por la cual las empresas no solicitaron crédito bancario. En el cuarto trimestre de 2008, el 16% de las empresas no solicita crédito bancario debido a ésta causa, para el primer trimestre de 2009 disminuye a 15%, para el segundo trimestre vuelve a disminuir a 13%, y para el tercer trimestre vuelve a posicionarse a 15% y por último, para el cuarto trimestre aumenta a 17% las empresas que no solicitaron crédito por éste factor.

Los últimos factores limitantes por las cuales las empresas no solicitan crédito bancario, son los de “otros motivos” y “mayores dificultades para el servicio de la deuda bancaria”, poco significativas en el porcentaje de respuesta para las empresas.

En la restricción al crédito por parte de la banca comercial, han influido otras causas como lo son las deficiencias legales y el bajo desempeño del aparato judicial, que hacen poco expedito el procedimiento mercantil de ejecución de garantías. Abstrayendo las necesidades crediticias del gobierno federal, los puntos citados anteriormente pueden explicar el hecho lamentable de que sólo uno de cada cuatro pesos de los recursos totales de la banca comercial sea canalizado al otorgamiento de créditos.²⁶

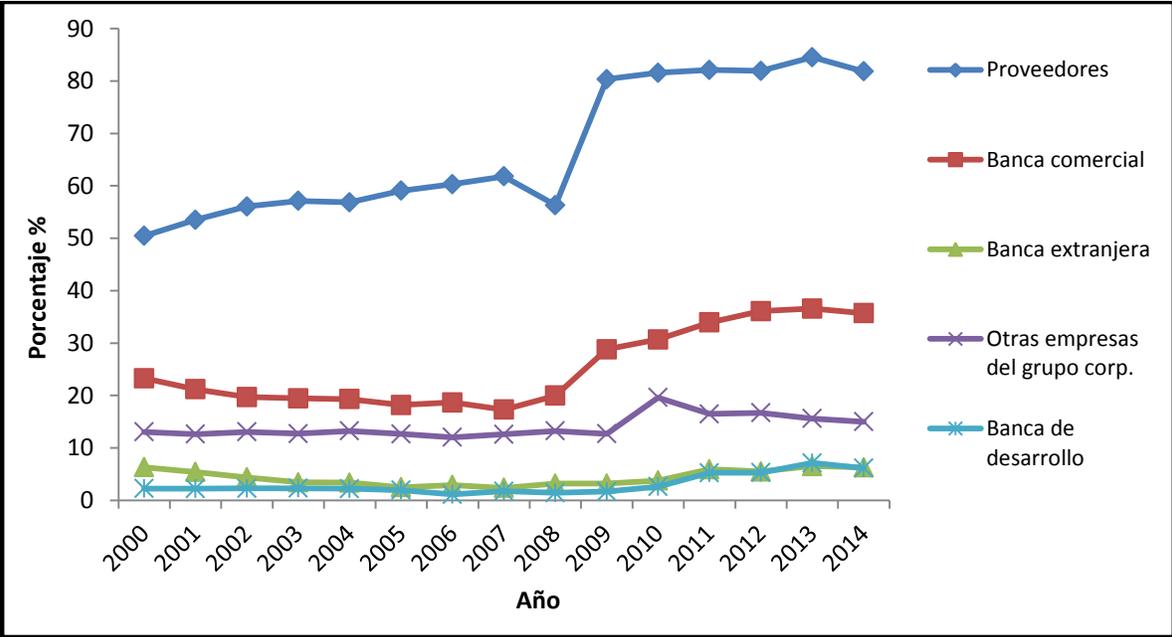
²⁶ Pineda Ortega, Pablo, “El perfil de la banca comercial en México al final de la administración zedillista”. *Revista Teoría y Debate*, Vol. IX, No. 26, enero-abril de 2003, p.37.

El financiamiento empresarial se ha sido afectado de forma considerable a consecuencia de la liberalización financiera y del proceso de restricción crediticia iniciados desde 1995, obligando al mismo sector a buscar otras alternativas de financiamiento.

A pesar de que en el año 2000 había previsiones de una recuperación del financiamiento al sector privado, las fuentes alternativas de financiamiento se volvieron más importantes. Esto se comprueba en las siguientes gráficas realizadas con datos del Banco de México a través de la Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio que muestran las fuentes de financiamiento para el total de empresas.

En el periodo 2000-2014, del total de financiamiento otorgado a las empresas, se tiene en primer lugar a los proveedores, entre el 50% y el 82 por ciento de las empresas usaron esta fuente de financiamiento, asimismo ha tenido un crecimiento considerable desde el año 2009.

Gráfica 15. México: fuentes de financiamiento para el total de empresas. (porcentaje)

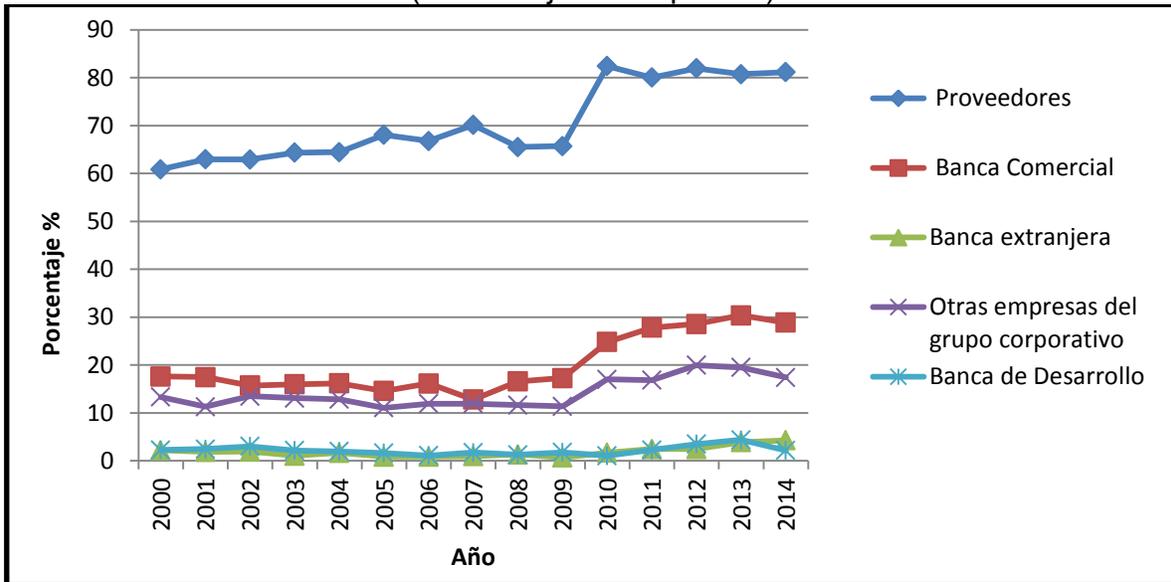


Nota: Incluye a las empresas AAA (ventas de hasta 5000 millones), empresas exportadoras y no exportadoras.
 Fuente: Elaboración propia con base en Banxico, "Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio".

También lo que se puede observar en las gráficas es que, en las empresas de diferentes tamaños y variados niveles de utilización de crédito bancario, presentan en promedio el mismo nivel de financiamiento de proveedores. Para las empresas de hasta 100 empleados el nivel es de 81.5% como para las de más de 100 empleados el nivel es del 82 por ciento, respectivamente.

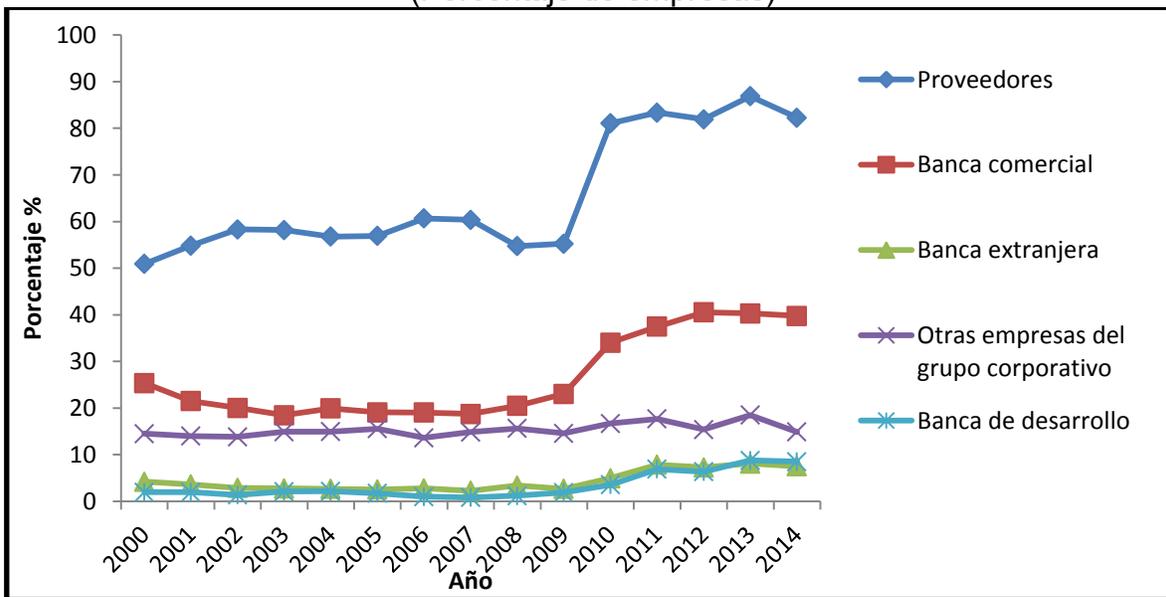
En el periodo 2010-2014, el promedio de empresas que reportaron utilizar crédito de proveedores decrece cerca de 1.5% (y el financiamiento bancario crece 16.3 por ciento) en las empresas de hasta 100 empleados, y para las empresas de más de 100 empleados sucede lo contrario, el financiamiento por la misma vía crece 1.5 por ciento (mientras que el bancario crece 16.8 por ciento).

Gráfica 16. México: fuentes de financiamiento para empresas pequeñas.
(Porcentaje de empresas)



Fuente: Elaboración propia con base en Banxico, "Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio".

Gráfica 17: fuentes de financiamiento para empresas medianas.
(Porcentaje de empresas)



Fuente: Elaboración propia con base en Banxico, "Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio".

En la medida que se incrementa la utilización del financiamiento vía proveedores, el bancario lo hace en la misma proporción. Si el crédito bancario se incrementa para ambos tamaños de empresa mientras el financiamiento de proveedores aumenta o disminuya muy poco al respecto al crecimiento del crédito bancario, sugiere que el nivel de financiamiento de proveedores no es un parámetro de la abundancia o escasez de crédito bancario.

Sin embargo, podría argumentarse que se observa una clara relación de disminución de financiamiento de proveedores cuando aumenta el crédito bancario para las empresas pequeñas y presuponer también que la misma es resultado de restricciones crediticias impuestas por el sistema bancario.

El crédito de proveedores es un crédito que no genera dinero, sino un flujo de efectivo restringido, pero sobre todo, facilita el flujo de mercancías: la posibilidad de vender la producción autofinanciándola.

En el caso de la banca comercial, es la segunda fuente de financiamiento utilizada por las empresas de acuerdo a los resultados de la encuesta. Este crédito empieza a mostrar una evolución ascendente en el periodo 2000-2014, entre 23% y 36 por ciento de las empresas obtuvieron financiamiento por este medio, lo cual nos indica un crecimiento del 53.3% en la utilización del mismo. Ver gráfica 22

Haciendo un análisis por periodos cortos se puede verificar que del año 2000-2007 la utilización del banca comercial en el financiamiento tiene un ligero decrecimiento del 3.7% por ciento anual, posteriormente para el año 2008 crece 17.6%, y por último del 2008-2014 presenta un crecimiento del 13 por ciento anual.

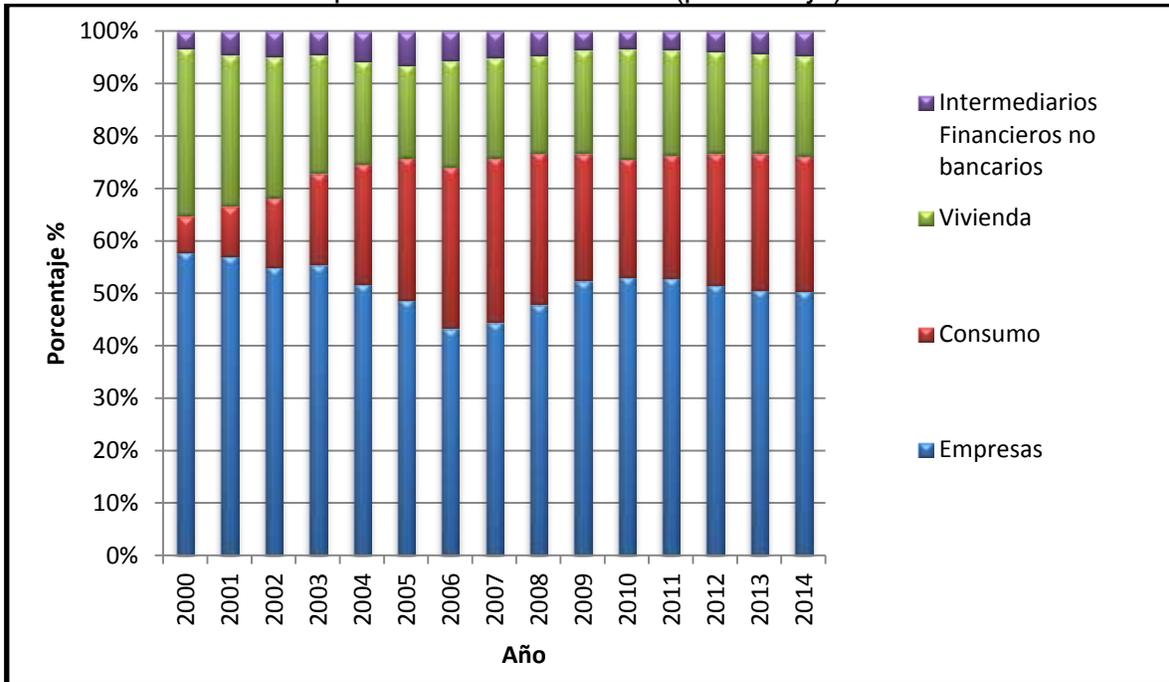
En 1982, 66.6% del crédito de la banca comercial fue otorgado a la empresa, y 36.4% a los particulares, en 1985 las cifras eran de 54.3% y 45.7 por ciento respectivamente, para 1992 eran de 50.8 y 49.2%. En 1995, la relación era 73.7% a empresas y 23% a particulares, en el 2000 las cifras eran 65.2% y 34.8%, para fines de 2007 las cifras eran 47.3% a empresas contra 52.7 por ciento a particulares.²⁷

Información proporcionada por la Asociación de Bancos de México (ABM) indican que la participación del financiamiento a las MiPyMes dentro de la cartera empresarial del sistema bancario oscila entre el 9.4% y 12%; estas proporciones significan el 0.5% y 0.9% del PIB respectivamente.

²⁷ Ampudia Márquez, Nora, "Micro empresa y pobreza, financiamiento y contribución al desarrollo". *Economía Informa*, UNAM núm. 355, noviembre-diciembre de 2008, p. 145.

Posteriormente para 2010 la relación fue de 53% a empresas y 47 por ciento a particulares, y en 2014 era de 50% a empresas y 50 por ciento a particulares aproximadamente, (ver gráfica 18).

Gráfica 18. México: destino del crédito de la banca comercial otorgado al sector privado no financiero 1/ (porcentaje).



1/ Incluye cartera vigente, cartera vencida y programas de reestructura.

Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México, "Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros".

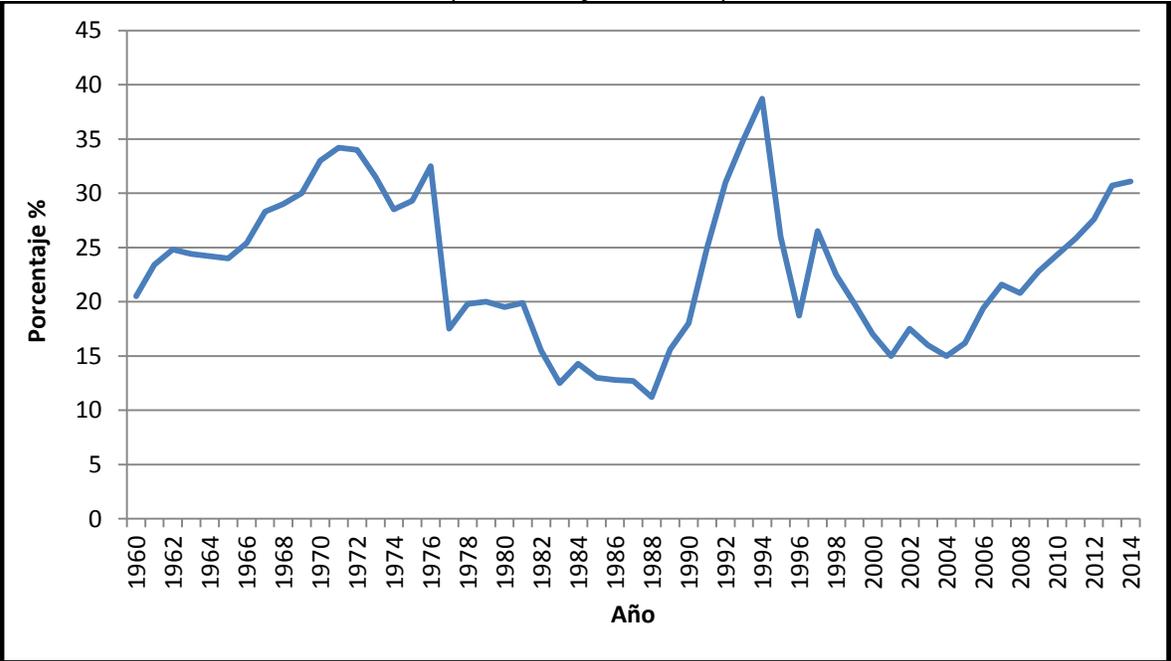
Por otra parte, con el fin de verificar la eficiencia del crédito otorgado por la banca comercial para impulsar la economía de un país, se utilizará el indicador de penetración del crédito al sector privado, el cual se define como la razón entre el crédito al sector privado y el producto interno bruto (PIB) de una nación. Este índice es recopilado por el Banco Mundial para varios países y asimismo permite realizar un análisis de la evolución del crédito al sector privado de un país y compararlo con otros.

En México el crédito bancario al sector privado, medido como porcentaje del PIB, ha tenido grandes fluctuaciones a través del tiempo. Datos históricos del Banco Mundial indican que la penetración bancaria tuvo un crecimiento considerable significativo al pasar de 20.5% a 34 por ciento de 1960 hasta 1972, para 1988 esta tiende a caer al nivel de 11% a causa de la crisis de los ochenta. Posteriormente crece de manera acelerada durante los primeros años de los noventa, presentando un nivel de 38.7% hasta 1994 (el más alto en toda la historia), y vuelve a tener una caída abrumadora con la crisis iniciada en el mismo año.

En diciembre del 2000 la proporción de activos totales del sistema bancario comercial como porcentaje del PIB ascendía a 27.2%, que, comparado con participaciones del 80% o más de activos con respecto al PIB que existe en las economías desarrolladas, se puede ver el bajo grado de intermediación financiera en el país.²⁸

Y durante los primeros diez años del 2000, empieza a tener un ritmo de crecimiento lento, con niveles del 21 y 24 por ciento del año 2007 a 2010, y para los últimos años 2013 y 2014 presenta niveles de 30 y 31 por ciento respectivamente (niveles aun bajos comparados con los últimos años de los sesenta y el año 1994).

Gráfica 19. México: crédito bancario al sector privado, 1960-2014. (Porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial, "Indicadores del Desarrollo Mundial".

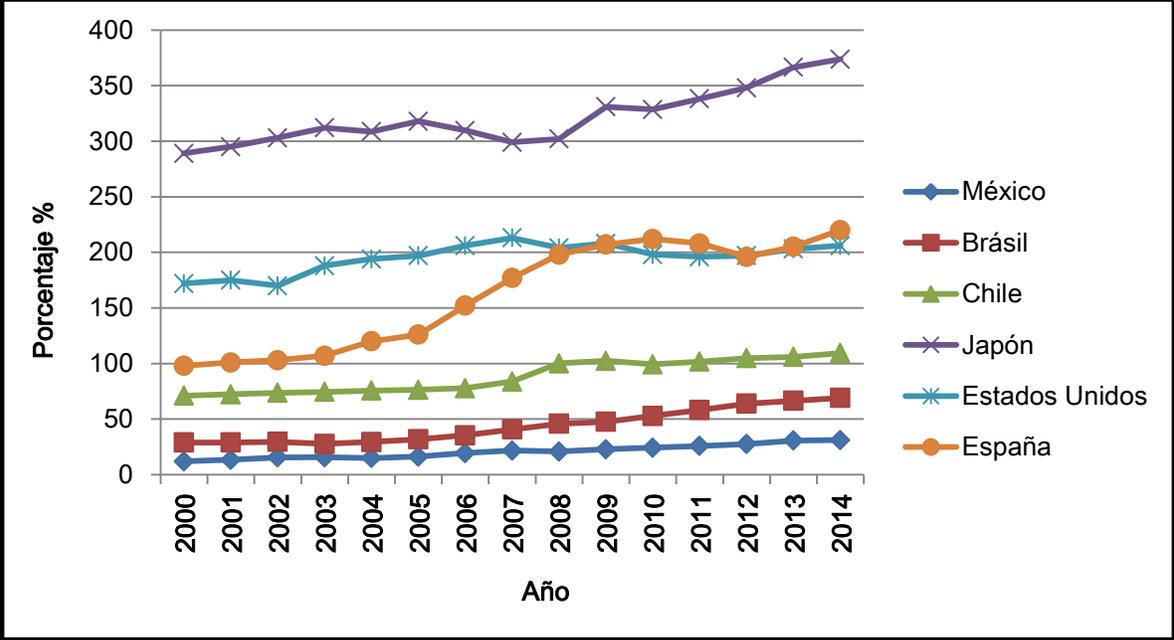
Estas variaciones se explican sobre todo, por las crisis económicas y financieras, a partir de las cuales se llevaron a cabo diversos rescates de la banca y reformas financieras para reactivar al sector. Actualmente pareciera que estas medidas fueron insuficientes, debido a que no se tienen los mismos niveles de penetración bancaria de los años anteriores y por ende refleja que el crédito bancario tiene una participación nula en el impulso al crecimiento de las empresas privadas y la economía mexicana.

²⁸ Pineda Ortega, Pablo, *op. cit.*, nota 26, p. 32.

Al realizar un análisis comparativo de México entre algunos países desarrollados y economías emergentes, se confirma que la penetración bancaria es muy baja. Los países desarrollados presentan niveles de penetración superiores al 150% de su PIB (debido en parte a las innovaciones financieras en estos países), tan solo para los años 2013 y 2014, Japón presenta niveles de 366.5% y 373.8 por ciento, Estados Unidos 203% y 206 por ciento, España tiene niveles de 205% y 220 por ciento respectivamente.

La misma tendencia se presenta para algunos países con economías emergentes, para los mismos años 2013 y 2014, Brasil presenta niveles de penetración de 66.4% y 69.1 por ciento, Chile con niveles de 106% y 109.4 por ciento respectivamente.

Gráfica 20: crédito bancario al sector privado, varios países, (porcentaje del PIB).



Fuente: Banco Mundial, "Indicadores del Desarrollo Mundial".

Con esta comparación del desempeño de México con otros países, deja en evidencia que el crédito otorgado al sector privado, incluyendo la banca comercial es bajo, y como resultado, insuficiente para el crecimiento económico.

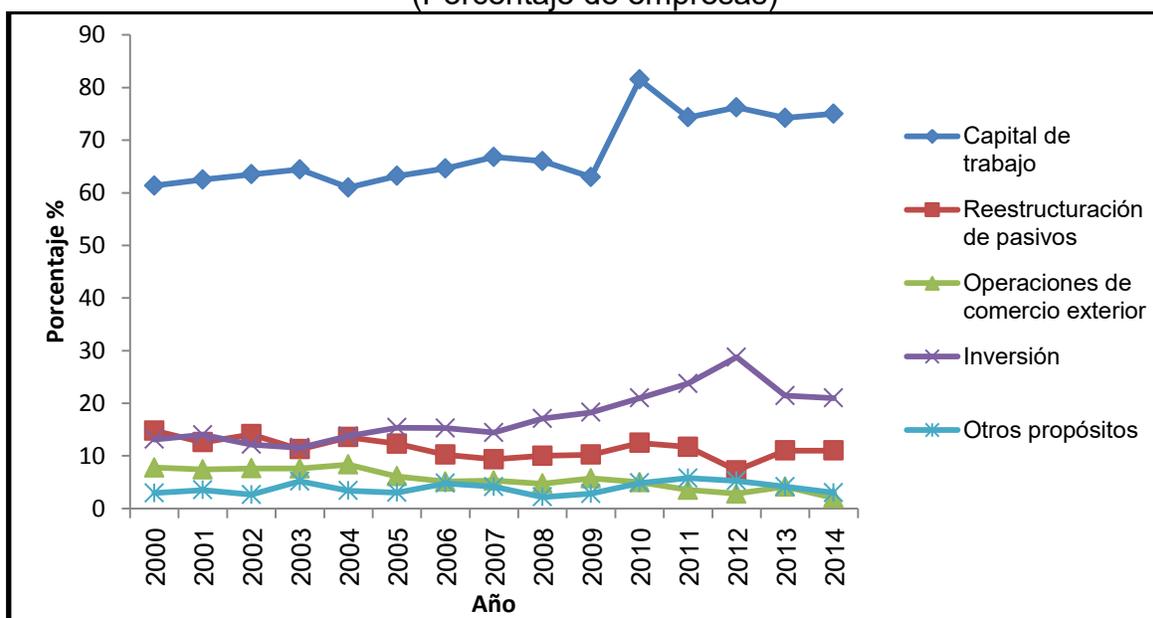
El Banco de México argumenta que la caída del crédito bancario al sector empresarial ocurrió en un periodo de desaceleración económica, que coincidió con la entrada masiva de los bancos extranjeros y con una mayor concentración de los activos y de la cartera de crédito (aproximadamente el 80%) en las cinco instituciones financieras de mayor tamaño. Además opero un marco regulatorio que auspicio el manejo de sistema de pagos por los bancos con tendencia al cobro de comisiones opacas que se convirtieron en fuentes principales de ingresos, obstaculizando la eficiencia del mercado bancario y desincentivando la profundización financiera.

Celso Garrido afirma que: “los bancos comerciales prácticamente no están ofreciendo servicios financieros relevantes ni a las empresas ni a los consumidores; sin embargo, reportan rentabilidades por acción (ROE, *return on equity*) en niveles de 6% anual y con picos del orden de 10%”.²⁹

Si bien es cierto que el crédito de proveedores ayuda a mantener las cadenas productivas, también es un hecho que su incumplimiento afecta de forma horizontal a toda la cadena, generando importantes fracturas y debilitando así el tejido empresarial.³⁰

La tercera fuente de financiamiento es la de otras empresas del grupo corporativo, manteniendo constante su participación con el 13% de 2003 a 2010. Por último le siguen en menor importancia, la banca de desarrollo, banca extranjera, oficina matriz y otros pasivos.

Gráfica 21. México: destino del crédito bancario obtenido por las empresas. (Porcentaje de empresas)



Nota: Incluye a las empresas AAA (ventas de hasta 5000 millones), empresas exportadoras y no exportadoras.
Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, “Encuesta de evaluación coyuntural del mercado crediticio”.

En el caso de las empresas que utilizaron crédito bancario, la mayor parte destina los recursos a capital de trabajo. En 2003, las empresas destinaron el 60% del crédito bancario a tal fin, aumentando a 80% en 2010, para luego descender a 70% en 2014. Pocas empresas destinan el crédito bancario obtenido a inversión 18%, y reestructuración de pasivos 11 por ciento aproximadamente, ver gráfica 21.

²⁹ Garrido, Celso, *op. cit.*, nota 23, p. 200.

³⁰ Ampudia Márquez, Nora, *op. cit.*, nota 27, p. 143

El crédito de proveedores sólo financia capital de trabajo, por lo que sus efectos multiplicadores sobre el sistema económico son reducidos, y no hay incrementos en la inversión productiva, ni posibilidades de expandir la producción; es un crédito que permite mantener la operación de la empresa, pero no la potencializa.

En México sólo 16.5% de las empresas obtienen financiamiento de la banca comercial y sólo 2.1% de la banca de desarrollo,³¹ y de acuerdo con las encuestas empresariales del Banco Mundial sólo 7.2% de las empresas mexicanas utiliza los bancos para financiar su inversión, en tanto que 66.2% se financian con fondos internos.³²

Con toda la información analizada previamente, se puede confirmar que la tendencia de la Pequeña y Mediana empresa en cuanto a la utilización de los diferentes esquemas de financiamiento son relativamente coincidentes con el resto de las empresas, a su vez presentan un comportamiento cíclico con incrementos y descensos poco significativos en todas las variables analizadas del financiamiento. También se puede afirmar que el financiamiento bancario (comercial y de desarrollo) ha permanecido estancado y con tendencia a desaparecer si se le relaciona con el PIB, ya que en 1995 representaba el 38.7% (nivel máximo histórico), y para los siguientes años se tiene una tendencia a la baja y para los primeros diez años del 2000 empieza a tener un ritmo de crecimiento lento, en 2014 el nivel de financiamiento se ubica en los niveles del 30 por ciento.

Durante la profunda reforma financiera de 1988-1989 se eliminaron los cajones selectivos de crédito (renglones de crédito obligatorio) cuyo objetivo principal era financiar actividades económicas prioritarias para el crecimiento económico y el desarrollo, y entonces se estableció que la intención era que dicho crédito preferencial fuera otorgado por banca de desarrollo y fideicomisos.³³ A pesar de los esfuerzos realizados, la banca de desarrollo sigue sin representar una alternativa en el otorgamiento de créditos, pues en general se limita a ofrecer garantías a las instituciones financieras para el otorgamiento de créditos a las empresas, y su participación dentro del esquema de financiamiento total es muy limitada.

Desde el año 2008, la evolución del financiamiento a las empresas continúa deteriorándose por las condiciones prevalecientes en los mercados financieros internacionales y sus efectos sobre los mercados locales de deuda y crédito bancario. En los últimos años el crédito de la banca de desarrollo sólo actúa como amortiguador al registrar un crecimiento aproximadamente del 30% en su participación en las fuentes de financiamiento de las empresas desde 2009.

³¹ Banco de México, "Encuesta de evaluación del mercado crediticio", Primer trimestre de 2008.

³² Ampudia Márquez, Nora, *op. cit.*, nota 27, p.142.

³³ Banco de México, *Informe anual* 1988, p. 21.

1.4 Evolución de las políticas de fomento y apoyo de la MiPyMe

En los años posteriores a la etapa de la revolución, durante el periodo 1920-1950, el estado mexicano se circunscribió a las directrices del Estado del bienestar como posibilidad real de producción y otorgó créditos a las actividades productivas con el fin de reactivar el crecimiento y el nivel de empleo. Para lograr tal fin, el gobierno creó la Nacional Financiera, S.A (NAFINSA) en 1934, la cual al inicio de sus operaciones tenía como objetivo facilitar el acceso a los mercados de créditos por parte de los sectores económico-sociales que no podían obtenerlos en la banca comercial por no contar con garantías. Además debía proporcionar asesoría financiera y apoyo crediticio con tasas de interés preferenciales y plazos de amortización menores a los aplicados por la banca comercial. También fue el agente financiero del gobierno federal en los mercados de dinero internacionales con el propósito de obtener recursos para financiar al gobierno y a las entidades de la administración pública, y la encargada de impulsar el crecimiento del mercado de valores para evitar que el desarrollo del país quedara restringido a los fondos otorgados por la banca privada, y se le confirió la función de promotor industrial directo.

Durante la época de aplicación del modelo de sustitución de importaciones (1940-1980), la política de apoyo al sector productivo consistió básicamente en otorgar protección a los productores nacionales por medio de restricciones cuantitativas a la importación. En este esquema no se definieron áreas específicas de inversión, sino que se utilizó el concepto de industrias “nuevas y necesarias” (Ley de Industrias Nuevas y Necesarias), en donde se especificaba cuáles eran las industrias que se podrían apegar a la legislación, mediante la cual el gobierno apoyó a estas industrias por medio de subsidios, tasas de interés preferenciales, amplio esquema de protección y construcción de infraestructura.

Para los empresarios esta política fue muy redituable, ya que las restricciones cuantitativas les permitían fijar los precios por encima del nivel internacional y los costos se reducían debido a los subsidios gubernamentales. El modelo no funcionó a causa de que el sistema de precios era muy elevado, provocando la concentración del ingreso e induciendo el consumo de ganancias, obstaculizando el desarrollo de economías de escala e incrementando los costos de producción. En esta primera etapa no se consideró en la legislación a las empresas por su tamaño, por lo que la promoción de la pequeña y mediana empresa estuvo a cargo de la banca de desarrollo principalmente de Nacional Financiera (NAFIN).

En esta etapa industrializadora (1950-1980), NAFIN en su carácter de fiduciaria constituyó y administró fideicomisos públicos, órganos estatales auxiliares en la promoción de áreas económicas prioritarias. Para otorgar créditos orientados al financiamiento de las importaciones de pequeñas y medianas industrias creó en 1953 el Fondo de Garantía y Fomento para la Pequeña y Mediana Industria (FOGAIN).

A partir de 1970 formó el Fideicomiso para Parques Industriales y Centros Comerciales (FIDEIN) con el objetivo de descentralizar la producción industrial. En 1972 creó el Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOMIN) y, en 1974 originó el Fondo Nacional de Estudios y Proyectos (FONEP), el cual se encargó de financiar la elaboración de estudios y proyectos vinculados a la producción industrial.

Es hasta el 30 de abril de 1985, cuando se anuncia un programa para promover a la pequeña y mediana industria con el Programa de Desarrollo Integral de la Industria Mediana y Pequeña (PRODIMP), el cual tenía como objetivos específicos:

- Incrementar el promedio de eficiencia en las pequeñas y medianas empresas mediante una utilización más adecuada de los factores de producción y una mayor calidad de su estructura y sistemas operativos.
- Mejorar la adquisición de insumos intermedios, maquinaria y equipo, recursos financieros y otros servicios de las pequeñas y medianas empresas para incrementar su integración eficiente al mercado interno y al de exportación.

En 1988 se consideró que el apoyo debería centrarse en la microindustria, para la cual se publicó la Ley Federal para el Fomento de la Microindustria. Sus principales objetivos consistían en simplificar los procedimientos administrativos para permitir la creación de microindustrias y establecer estímulos económicos para el surgimiento de microindustrias.

La tendencia para apoyar a la pequeña y microindustria se enfatiza en el Programa de Modernización y Desarrollo de la Industria Micro, Pequeña y Mediana (PMDI) dado a conocer a mediados de 1991, en donde señala que la microindustria e industria pequeña tendrán preferencia para el otorgamiento de apoyos contenidos en el programa, sin importar su actividad a la que se dediquen. En general de 1991 a 1999 las políticas básicas de apoyo a la micro, pequeña y mediana industria son las siguientes:

- Apoyo a la subcontratación.
- Promoción de la creación de uniones de crédito.
- Apoyo estatal para el desarrollo tecnológico.
- Promoción a la agrupación a través sociedades de responsabilidad limitada de interés público.

Bajo la administración del presidente Ernesto Zedillo se intentaron algunos programas mediante la Secretaría de Comercio y Fomento industrial (SECOFI), actualmente Secretaría de Economía (SE), con los que se buscaba impulsar la configuración de articulaciones empresariales en el ámbito de redes y regiones, asumiendo que la competitividad de las pymes requería este tipo de desarrollo institucional que el mercado no les proporciona.

Para el año 2000, el enfoque político del nuevo gobierno estuvo más orientado al sector empresarial promoviendo un conjunto de programas y reformas orientadas sobre todo a la MiPyMe.

De esta manera en el del Plan Nacional de Desarrollo (PND), se formula por primera vez un Programa de Desarrollo Empresarial 2001-2006, en el que se proponen lineamientos generales en distintos campos para promover una evolución favorable de las empresas de distintos tamaños, en particular el del financiamiento de sus actividades, lo que induce a que se reforme el organigrama de la SECOFI, convirtiéndose en la Secretaría de Economía, y dentro de ésta, se crea la Subsecretaría para la Micro, Pequeña y Mediana empresa para operar las políticas orientadas a este sector.

También se crea la Comisión Intersecretarial de Política Industrial (CIPI), cuyo propósito es de coordinar programas referidos a la actividad productiva y comercial del sector empresarial.

Posteriormente la Secretaría de Economía promulga un conjunto de cuatro programas, destinados a fortalecer la operación de la MiPyMe:

- Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FAMPYME), orientado a distribuir subsidios para la capacitación, la consultoría, la formación de especialistas y el desarrollo de metodologías que promuevan la evolución de la MiPyMe.
- Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (FIDECAP), cuyo propósito es proporcionar subsidios para actividades que promuevan la integración de la MiPyMe a cadenas productivas, y en 2002, contaba con recursos de 56 mdd.
- Sistema Nacional de Garantías, que tiene el objetivo de facilitar el acceso de la MiPyMe al financiamiento institucional, ayudando a reconstruir el sistema financiero nacional, permitir su acceso a la banca comercial y promover el desarrollo regional.
- Fondo de Apoyo para el Acceso al Financiamiento de la MiPyMe (FOAFI), cuyo objetivo es el de fomentar y constituir esquemas e instrumentos que apoyen el acceso de la MiPyMe al financiamiento del sistema financiero nacional, incluyendo la creación de fondos de garantía para proyectos viables, elaboración de planes de negocios y el fortalecimiento de intermediarios financieros no bancarios. En 2002, contaba con un presupuesto de 10 mdd.

Actualmente la Secretaría de Economía, ha seguido instrumentado programas de apoyo para la MiPyMe, sobre todo de instituciones que ofrecen apoyos de capacitación y consultoría administrativa, como es el caso de la creación en 2013 del Instituto Nacional del Emprendedor (INADEM) con los siguientes objetivos:

- Impulsar sectores estratégicos con alto potencial de crecimiento, generación de empleo, y participación de valor agregado en las cadenas de exportación.
- Favorecer el desarrollo regional potenciando las vocaciones productivas y las ventajas competitivas, brindando especial atención a aquellas con problemáticas sociales y económicas más sentidas y claramente detectadas.
- Fortalecer el Ecosistema de Financiamiento de acuerdo a las prioridades regionales y sectoriales, garantizando que llegue efectivamente a los emprendedores y a las MiPyMe.
- Propiciar el crecimiento basado en la innovación que genere mayor riqueza y empleo bien remunerado, así como incidir en la reconstrucción y fortalecimiento del tejido social.

Además, a través del INADEM se han lanzado los primeros programas de apoyo al sector productivo entre los cuales se encuentran los siguientes:

- Programa de Financiamiento para la Adquisición de Franquicias con el fin de que los emprendedores adquieran franquicias en la banca comercial y NAFIN con tasas preferenciales y garantías otorgadas por el gobierno federal.
- Red Nacional de Apoyo al Emprendedor. Es una estrategia de articulación de las políticas y programas de apoyo para emprendedores y MiPyMes de las diferentes instancias de gobierno y del sector privado.
- Fondo Nacional Emprendedor (fusión del Fondo PYME y del Fondo Emprendedor). Tiene como objetivo el fomento a la productividad e innovación de las MiPyMes ubicadas en sectores estratégicos y de esta manera promover el desarrollo empresarial.

De acuerdo con información de la Comisión Intersecretarial de Política Industrial CIPI, actualmente el gobierno federal ofrece en promedio 134 programas de apoyo a la MiPyMe, considerados los más destacados, y atienden diferentes problemas y áreas de la empresa. (Ver cuadro 9).

Cabe mencionar que a lo largo del tiempo algunos programas de apoyo han evolucionado, otros han desaparecido y por ende se han generado nuevos mecanismos e instrumentos innovadores de apoyo a la MiPyMe.

Dentro de estos programas de financiamiento, Nafin sigue siendo el gran operador de este tipo de apoyos financieros.

Cuadro 9. México: clasificación de los programas de apoyo a la MiPyMe por dependencia.

Institución	Número de programas
SRÍA. ECONOMÍA	34
BANCOMEXT	21
NAFIN	19
SHCP	18
SEMARNAT	13
CONACYT	7
SAGARPA	6
STPS	5
SEDESOL	4
SEP	4
SECODAM	3
Total	134

Fuente: Comisión Intersecretarial de Política Industrial CIPI, Documento Informativo sobre las Pequeñas y Medianas Empresas en México, 2002.

Cuadro 10. Clasificación de los programas por tipo de apoyo.

Tipo de programa	Número
Apoyos y estímulos fiscales	24
Apoyo a las actividades exclusivas de las dependencias y entidades	22
Sistemas de información	1
Servicios de orientación y concertación interinstitucional	12
Capacitación, Asistencia técnica y consultoría empresarial	28
Créditos, capital de riesgo y subsidios	14
Créditos y servicios financieros que otorga la Banca de Desarrollo	25
Desarrollo regional y encadenamiento productivo	8
Total	134

Fuente: Comisión Intersecretarial de Política Industrial CIPI, Documento Informativo sobre las Pequeñas y Medianas Empresas en México, 2002.

Desde su creación Nacional Financiera (NAFIN) ha aplicado diversos programas de apoyo para canalizar recursos a la pequeña y mediana empresa.

A continuación se describe de manera breve la evolución de los programas financieros de apoyo a la pequeña y mediana empresa por Nafin:

- 1953. **Fondo de Garantía y Fomento para la Industria Mediana y Pequeña (FOGAIN)**. Debía apoyar a la pequeña y mediana empresa por medio de créditos preferenciales (bajas tasas de interés) garantizados por Nafin, canalizados a través de la banca comercial o uniones de crédito.

- 1970. **Fondo de Conjuntos, Parques y Ciudades Industriales (FIDEIN)**. Descentralizar y ayudar a las pequeñas y medianas empresas a construir sus instalaciones.
- 1971. **Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI)**. Se creó con el fin de fomentar la eficiente producción de bienes industriales y de servicios, que generen y/o ahorren divisas al abastecer mercados de exportación o sustituir importaciones.
- 1972. **Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOMIN)**. Su objetivo era promover la creación de nuevas empresas a través de operaciones de capital de riesgo.
- 1974. **Fondo de Estudios y Proyectos (FONEP)**. Se encargó de financiar la elaboración de estudios y proyectos vinculados a la producción industrial.
- 1978. **Programa de Apoyo Integral a la Pequeña y Mediana Industria (PAI)**. Debía coordinar los programas de crédito existentes y promover interrelaciones con instituciones tecnológicas.
- **Programa de Apoyo Financiero a la MiPyMe industrial**. Su objetivo era otorgar créditos, y los montos se otorgaban de acuerdo al tamaño de la empresa, hasta 15 mdp para la microempresa, 25 mdp para la pequeña y hasta 50 mdp para la mediana empresa.
- 1989. Nacional Financiera reasume su promoción a la pequeña y mediana empresa a través de la concentración de las funciones de todos los fondos en una sola ventanilla, y cambia las operaciones de crédito directas por operaciones de descuento.
- 1997. **Programa de Garantías**. Crédito otorgado por intermediarios financieros para todos los estratos de empresas y actividades económicas (el monto del crédito es respaldado por Nafin).
- 2001. **Fondo de Apoyo para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FAMPYME)**. Es un instrumento que busca apoyar a las empresas, especialmente a las de menor tamaño y a los emprendedores con el propósito de promover el desarrollo económico nacional, a través del otorgamiento de apoyos de carácter temporal a programas y proyectos que fomenten la creación, desarrollo, viabilidad, productividad, competitividad y sustentabilidad de la micro, pequeña y mediana empresa.
- 2001. **Fondo de Fomento a la Integración de Cadenas Productivas (FIDECAP)**. Se creó como un mecanismo de apoyo financiero para fortalecer la capacidad productiva de las empresas en las entidades federativas y los municipios en todo el país, aprovechando sus ventajas

competitivas y comparativas, a fin de consolidar regiones que por su propia vocación productiva desarrollen estándares de competitividad a nivel internacional y sectores que por su propia condición actual permitan reconstruir e integrar nuevas cadenas productivas que fortalezcan el mercado interno.

- 2010. **Programa Crédito PyME.** Apoyo financiero orientado a pequeñas y medianas empresas para la adquisición de capital de trabajo y activos fijos.
- 2010. **Programa Microcrédito.** Es un programa de financiamiento mediante líneas de crédito, que permite a intermediarios financieros incrementar su cobertura geográfica, productos y servicios en las microempresas.
- 2010. **Programa Crédito Productivo.** Apoyo financiero a PyMes integradas a una cadena productiva.

Durante cinco décadas de actividad promotora industrial 1934-1980, NAFIN desplegó importantes operaciones de fomento que cristalizaron en numerosos proyectos industriales y de infraestructura que requerían largos periodos de construcción y maduración, en la cual su rentabilidad ha estado vinculada a las prioridades de la política de desarrollo económico del país. De esta manera a finales de la década de los setenta tenía participación accionaria en 108 empresas matrices con aproximadamente entre 25% y 100 por ciento de su capital, y en 37 filiales de esas empresas.³⁴

La política de Nafin dirigida al financiamiento de proyectos, viables y congruentes con las prioridades del sistema económico mexicano consistió en proporcionar créditos a mediano y largo plazo a empresas públicas y privadas, cometido que pudo realizarse vía en el fondeo en el mercado internacional de capitales. Los dos principales acreedores de Nafin fueron el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), instituciones que, conjuntamente con la Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI), asesoraron a Nafin.

Desde la creación de Nafin hasta los años setenta, una de las grandes limitantes a que se enfrentó como promotora del desarrollo industrial en México fue la no conformación de un mercado de capitales fuerte y que la banca privada (que transitaba de banca especializada a banca múltiple) no se circunscribió al objetivo nacional del financiamiento al desarrollo canalizando crédito para la inversión a largo plazo.

³⁴ Rey Romay, Benito. "Nacional Financiera y su función en el desarrollo industrial del país, antes y después de 1981", en Girón, Alicia y Correa, Eugenia (eds.), *La banca de desarrollo al inicio del siglo XXI, México*, IIEC-UNAM, pp. 15-23.

Con los magros resultados obtenidos de las reformas estructurales iniciadas en los años ochenta propiciaron que la única función de la banca de desarrollo era financiar al sector público, a las empresas paraestatales y, a los grandes grupos privados que utilizaron dichos recursos para refinanciar sus deudas en lugar de ampliar su nivel de producción.

En 1989, Nafin inició un cambio estructural con el fin de poder contribuir a un esquema de crecimiento más estable y mayor equidad. Años atrás apoyaba a empresas consideradas como prioritarias, de acuerdo a su actividad, localización o tamaño, con el propósito básico de incrementar o mantener su oferta. La forma de participación era directa, ya fuera con capital de riesgo u otorgando crédito de primer piso, y en ocasiones sustituyendo incluso la inversión privada y social; dado que el sector industrial operaba como se sabe, en una economía protegida, el costo de los errores en la formulación y evaluación de los proyectos podía transferirse al mercado consumidor.³⁵

A partir de este cambio estructural, la función de fomento se concentró en el impulso y respaldo de las acciones empresariales que contribuyeron a las siguientes prioridades:

1. Incremento en la competitividad de la planta industrial.
2. Creación de fuentes permanentes de empleo productivo, sobre todo en los estratos de la población de menores ingresos.
3. Aumento en la oferta de bienes de consumo básico.
4. Reordenar la distribución geográfica de la actividad industrial atenuando su concentración en las principales áreas urbanas.
5. La reducción de los efectos contaminantes de la producción, así como del consumo de agua y energía.
6. Fortalecimiento de la capacidad de investigación y desarrollo tecnológico independientes.

Para lograr los objetivos se decidió transformar la función crediticia, adoptándose en abril de 1989 los siguientes objetivos:

- a) Suspender la operación de primer piso, para ofrecer los apoyos a través del sistema financiero nacional y operar desde el segundo piso.
- b) Fusionar los programas y esquemas de apoyo financiero que ofrecía Fogain y Fonei, preservando su propia identidad y evitando la confusión o desorientación de los usuarios y de los intermediarios financieros.
- c) Transferir los recursos crediticios asignados al apoyo del sector público, para ser canalizados a empresas del sector privado y social.
- d) Reducir los refinanciamientos, reestructuraciones y condonaciones a casos estrictamente necesarios y justificados.
- e) Ajustar la estructura de personal a las nuevas condiciones de la institución.

³⁵ Ruíz Durán, Clemente., Zubirán Schadtler, *op. cit.*, nota 17, p.19.

Estas medidas permitieron que en 1989 se lograra un cambio sustantivo en la actividad de Nafin, ya que al convertirse en banca de segundo piso, se pudo ampliar el apoyo en forma sustantiva; en ese año atendió a 11,456 empresas, argumentando que se había atendido a un 54% más que en 1988.³⁶

Además la transformación de Nafin en banca de segundo piso provocó que el crédito otorgado por esta institución financiera se otorgara vía bancos privados, instituciones financieras auxiliares de crédito como: arrendadoras financieras, empresas de factoraje, uniones de crédito, entidades de fomento y, de intermediarios financieros no bancarios, como las Sofoles y Sofomes.

En 1990 una vez realizada la fusión de los fondos se adoptaron una serie de medidas para consolidar la nueva estructura, buscando la masividad en la colocación de los recursos, mediante la operación del descuento y un más fácil acceso al crédito.

Para lograr este objetivo se establecieron 6 programas básicos:

- a) Micro y Pequeña empresa (PROMYP).
- b) Modernización.
- c) Infraestructura industrial.
- d) Desarrollo tecnológico.
- e) Mejoramiento del medio ambiente.
- f) Estudios y asesorías.

El programa más importante fue el Promyp, que otorgaba apoyo preferencial y especializado a micro y pequeños empresarios sin acceso al crédito de la banca comercial, como era el caso de los pequeños talleres artesanales y las asociaciones de producción informales. Este programa les permitió obtener créditos, al brindarles capacitación y ayudarlos a reorganizar sus empresas. El apoyo financiero sirvió para:

- a) Capital de trabajo mediante líneas revolventes.
- b) Compra de maquinaria, equipo e instalaciones;
- c) Crédito hipotecario industrial.

Las herramientas financieras para apoyar a este segmento de empresas fueron: un fideicomiso especializado para dar apoyo financiero a la microindustria (Promicro), entidades promotoras, tarjeta de crédito empresarial y la concertación con grupos empresariales para dar apoyo a sus proveedores. El propósito de la tarjeta de crédito empresarial era financiar el capital de trabajo de la microindustria sobre la base de una disposición inmediata de fondos.

³⁶ *Ibid.*, nota 17, p.19.

También propuso apoyar las adquisiciones de maquinaria y equipo. Se mencionaron dos tipos de tarjetas de crédito: la primera, es una tarjeta de crédito ordinaria y la segunda era una tarjeta de crédito con identificación en la cual se incorporan proveedores no asociados a este mecanismo financiero. Las ventajas al usar estas tarjetas serían: el acceso inmediato a recursos financieros a través de créditos revolventes, adquisición oportuna de bienes y materias primas y acceso a recursos financieros para solucionar problemas de liquidez.

En la evolución reciente de la Banca de Desarrollo en México se pueden distinguir dos etapas: antes de 1994, tenía una participación importante como proveedor de crédito; después de la crisis 1994-1995, el ajuste fiscal, el rescate de la banca y el saneamiento de institucional de los bancos de desarrollo, se reflejaron en una contracción en su participación en la cartera de crédito total.

A finales de los años noventa operó un cambio importante en la estructura de fondeo de la banca de desarrollo, los depósitos a plazos, los pagarés, los reportos, bonos, aceptaciones y futuros elevaron su participación, mientras que la deuda externa y la deuda con el gobierno disminuyeron en 10 y 40 por ciento respectivamente. Pero, 64.7% de los fondos de la banca de desarrollo provenía de los mercados internacionales de capital tras haber colocado dos emisiones públicas de bonos a plazos de cinco años en el mercado alemán y en el euromercado los bonos: matador, samurái y Yankee por 1,600 millones de dólares y, se convirtió en accionista del México Private Equity Fund (Fondo en Capital Accionario Privado en México).³⁷

Esta posición fue considerada una ventaja competitiva de la banca de desarrollo frente a la banca comercial, pero sin embargo esta ventaja desapareció debido a la estabilidad macroeconómica que permite a la banca comercial captar fondos a tasas bajas y, sobre todo a que los bancos extranjeros operando en México están integrados a los mercados internacionales de capital.

La estructura de los pasivos de la banca de desarrollo es gran medida distinta al de la banca comercial, la banca pública se apoya de manera importante en el mercado bursátil local, capta aproximadamente 50% de todo lo que recauda el sistema bancario a través de la colocación de bonos, aceptaciones bancarias, reportos y futuros.

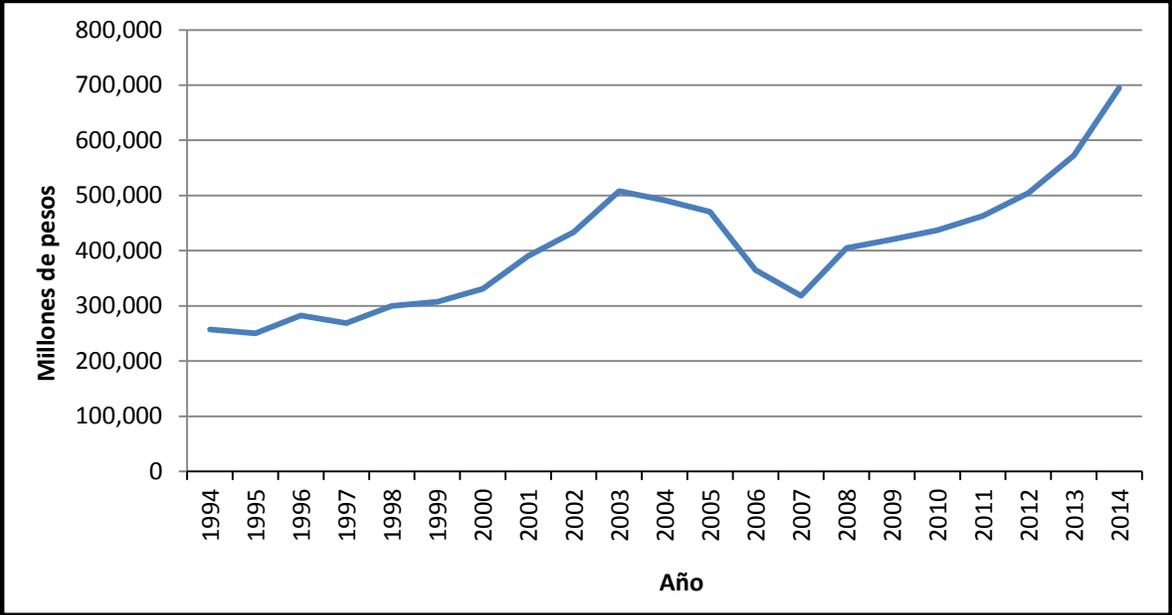
El crédito otorgado por la Banca de Desarrollo muestra una evolución con constantes altibajos anuales, del año 1994 al 2003, de 257,181mdp se incrementó a 508,135mdp, representando un crecimiento 97.5% (y un crecimiento del 10.8 por ciento anual) como lo muestra la gráfica 22.

³⁷ Solorza Luna, Marcia Luz, "Nacional Financiera, balance y perspectivas del pilar industrial de la banca de desarrollo", revista *Economía Informa*, México, núm. 361, noviembre-diciembre de 2009, p. 88.

Y en los siguientes años el monto de crédito disminuyó hasta el año 2007 decreció 37.3 por ciento (de 508,135 mdp disminuye a 318,199 mdp), para los años posteriores vuelve a incrementarse de manera significativa al mostrar el nivel de 695,042mdp en el año 2014., es decir un crecimiento de 11.9 por ciento anual. El total del crédito otorgado por la Banca de Desarrollo respecto del total del crédito ha disminuido en su participación de un 29.4% en 1994 a un 3.9 por ciento en 2014.

Además se puede destacar en la gráfica 22, es que a partir de 2003 el crédito otorgado por la banca de desarrollo descendió considerablemente debido a la canalización de fondos de las agencias multilaterales (Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo) para financiar proyectos del sector público, es decir, que por un lado su papel de agente financiero del gobierno se modificó parcialmente para financiar el desarrollo de actividades del sector privado, y por otro lado, que la banca de desarrollo ha venido perdiendo presencia en el otorgamiento de créditos en el sistema financiero del país.

Gráfica 22. México: total del crédito otorgado por la Banca de Desarrollo.
(Millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, "Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros".

Por la crisis de 1994, las Pymes dejaron de acceder al crédito y Nafin perdió competitividad: el número de empresas apoyadas en el periodo de 1995-2000 fue de 90,916, con constantes altibajos anuales.³⁸ Como resultado de lo anterior, el valor de la cartera crediticia que se dirigía a la microempresa cae de un 19% en 1994 a tan sólo 6% en 1998.³⁹

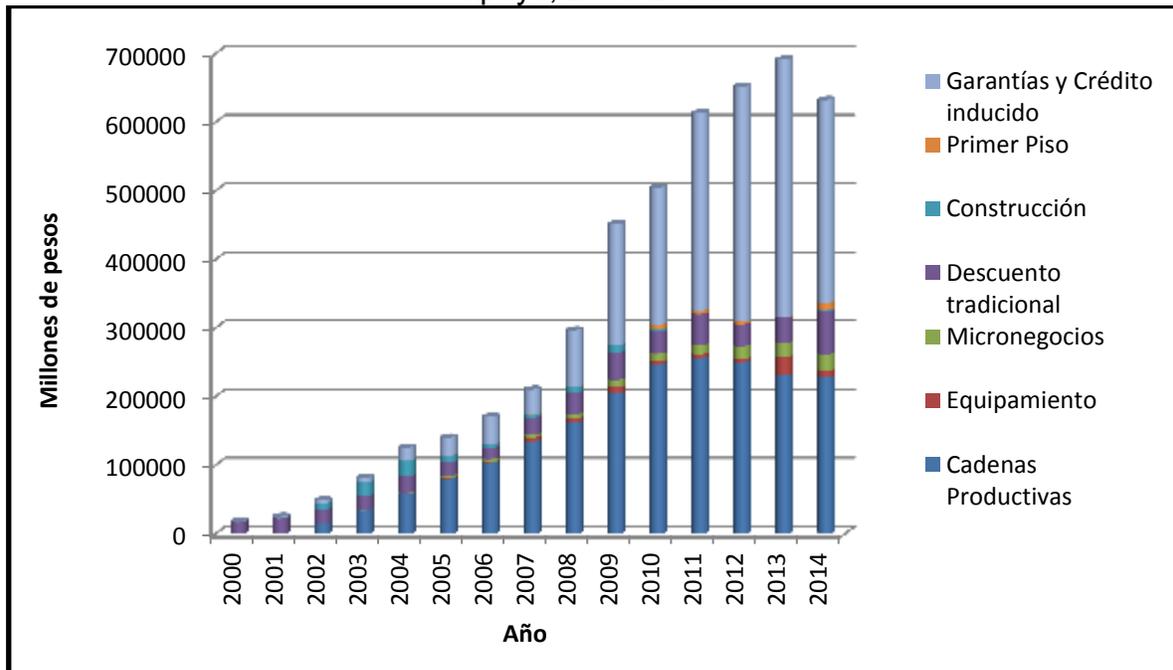
³⁸ Nacional financiera, *Informe anual de actividades*, varios años.

³⁹ Cotler, Pablo., "Las entidades Microfinancieras del México urbano", Universidad Iberoamericana, México, 2003, p. 52.

Esta evolución inestable de la cartera crediticia tanto de la banca de desarrollo, y por ende de Nafin, es resultado de una menor demanda de crédito por parte de los sectores productivos en razón de la caída de la actividad económica nacional e internacional.

Ante esta situación las políticas de financiamiento de Nafin fueron ajustadas y rediseñadas con nuevos esquemas e instrumentos para apoyar las necesidades de la industria, pero fundamentalmente para fomentar la integración de las MiPyMes a los grandes consorcios.

Grafica 23. México: financiamiento al sector privado por Nafin por esquema de apoyo, 2000-2014.



Fuente: Nacional Financiera, Banca de Desarrollo, "Informe anual de actividades", varios años.

En el año 2000 el financiamiento total otorgado al sector privado por Nafin fue de 18,300mdp de los cuales el 49% (8,967 mdp) fue asignado al financiamiento de Pymes; para 2005 el financiamiento asciende a 140,455 mdp, correspondiendo ahora el 82% (115,173mdp) a las Pymes; asimismo para 2010 vuelve a incrementar el financiamiento al sector privado a 505,060 mdp, monto del cual el 80% (404,048 mdp) fue para Pymes; en 2012 la cantidad asciende a 652,284 mdp, del cual ahora el 80% es para Pymes; así para el año 2013 el financiamiento al sector privado tiene un crecimiento poco significativo del 4.3% con la cifra de 680,885mdp y para 2014 se tiene un decrecimiento del 7.08 por ciento, al situarse en 632,667 mdp. Ver gráfica 23.

Del total del financiamiento otorgado por NAFIN, la mayor proporción se canaliza al sector privado, el cual muestra un crecimiento de 239% del año 2000 al 2014, y aproximadamente el 50% del crédito al sector privado corresponden a créditos de Segundo Piso, donde destacan los esquemas de Cadenas Productivas, Descuento Tradicional, apoyo a Micronegocios, Descuento Tradicional y Equipamiento. Estos programas de operación de segundo piso son los que más contribuyen en el apoyo y financiamiento de MiPyMes en los últimos 7 años. (Ver gráfica 23 y cuadro 11)

Cuadro 11. NAFIN: Financiamiento al sector privado por esquema de apoyo (millones de pesos, MDP)

Concepto\Año	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Segundo Piso							
Cadenas Productivas	162,528	204,773	247,149	256,381	250,402	230,910	228,094
Equipamiento	5,560	8,912	4,136	5,537	4,676	26,709	9,228
Micronegocios	6,320	10,734	11,348	13,428	18,455	20,743	24,355
Descuento tradicional	31,657	40,010	31,953	45,053	32,056	36,897	62,421
Construcción	<u>7,524</u>	<u>10,499</u>	<u>3,176</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>2,144</u>
Total Segundo Piso	213,590	274,928	297,763	320,399	305,588	315,259	326,242
Primer Piso	<u>439</u>	<u>50</u>	<u>7,211</u>	<u>5,138</u>	<u>3,787</u>	<u>500</u>	<u>10,423</u>
Total de Crédito	214,028	274,978	304,974	325,538	309,375	315,759	336,665
Garantías y Crédito inducido	<u>82,889</u>	<u>176,760</u>	<u>200,087</u>	<u>287,861</u>	<u>342,909</u>	<u>375,575</u>	<u>296,002</u>
Total Sector Privado	296,918	451,738	505,060	613,399	652,284	680,885	632,667

Fuente: Nacional Financiera, Banca de Desarrollo, "Informe anual de actividades", varios años.

El esquema de Cadenas Productivas, tuvo una aportación considerable en el financiamiento total en el año 2007, al tener una participación del 63% (con un monto de 162,528 millones de pesos), posteriormente empieza descender considerablemente en 55 y 44% para los años 2008 y 2009 respectivamente hasta ubicarse en 36% en 2014.

En el esquema de Micronegocios sucede lo contrario, los montos tienden a elevarse con el paso de los años, tan sólo de 2008 a 2009 crece significativamente 69.9% al pasar de 6,320mdp a 10734mdp. Posteriormente en el año 2010 tiene un pequeño crecimiento de 5.7%, después en los años 2011-2012 vuelve a tener un crecimiento considerable de 37.4% al pasar de 13,428mdp a 18,455mdp, para los últimos años su crecimiento es más moderado.

En el esquema Descuento Tradicional presenta varios altibajos frecuentes de 2008 a 2013 en el monto de apoyo, y el único crecimiento considerable lo presenta en 2013-2014 con 69% al pasar de 36,897mdp a 62,421 millones de pesos.

Para el caso de Equipamiento presenta la misma tendencia que el esquema anterior, con altibajos frecuentes hasta el año 2012, y en 2013 crece 471% y en 2014 vuelve a descender abruptamente de 26,709 mdp a 9,228 millones de pesos. Dichos recursos se refieren a crédito y garantías otorgadas, así como el crédito inducido por estas últimas. La operación crediticia con entidades del sector público fue sólo marginal, al canalizarse 4,510mdp en 2014, dando prioridad en el apoyo a las MiPyMes del sector privado, en concordancia con lo señalado en su misión y Ley Orgánica.

Los programas mencionados anteriormente forma parte del Programa de Fomento de Nacional Financiera, S.N.C. el cual es uno de los principales motores en el impulso de la actividad productiva, la inversión y el empleo en el país. Ante los efectos de la crisis financiera internacional (2008) en el país, Nafin instrumentó apoyos emergentes a las empresas y al mercado financiero, permitiendo con ello reducir el riesgo sistémico en la economía. La Institución mantuvo su estrategia para expandir y facilitar el acceso de las Pymes al crédito y las garantías, ofreciendo condiciones preferenciales y servicios de capacitación y desarrollo empresarial vinculados a los recursos, a fin de apoyarlas de manera integral y permitirles enfrentar de la mejor manera los retos que presenta el mercado.⁴⁰

El crecimiento del programa de crédito se debió principalmente a la operación de distintos programas de apoyo de tipo anticíclico, que Nafin puso en operación dentro del marco de la política económica del Gobierno Federal, tendiente a impulsar el crecimiento, el empleo y la economía familiar ante la coyuntura económica en México y el mundo. Pueden destacarse otros programas de apoyo empresarial, para que los compradores de bienes y servicios de Pymes proveedoras tengan la liquidez necesaria para llevar a cabo el pago de las compras realizadas a dichos proveedores, y pueda mantenerse con ello la planta productiva de las mismas.

Los incrementos en los montos de los esquemas de apoyo en el periodo analizado, se debieron al cambio estructural introducido por Nafin en los últimos años con el que muestra la capacidad de apoyar a la MiPyMe en el acceso al crédito, introduciendo innovaciones financieras que la caracterizan como la banca de desarrollo más importante para el país.

Con este análisis realizado, se puede comprobar que Nacional Financiera, es la institución que más ha aportado al desarrollo de la MiPyMe, a pesar de que en las fuentes de financiamiento se destaca a la Banca de Desarrollo como no fundamental para las empresas en general.

⁴⁰ Nacional Financiera, Informe anual de actividades, 2008, p. 19.

En general todo lo analizado acerca de la MiPyMe en este capítulo, definición, características, el papel fundamental de las fuentes de financiamiento y de las instituciones de desarrollo, se resumirán las principales limitantes de la MiPyMe, para su crecimiento y desarrollo:

Las problemáticas que enfrenta la MiPyMe, no han cambiado con el paso del tiempo, ya que desde 1983, el Centro de Estudios Industriales de CONCAMIN, a través de un estudio, identificó los principales factores externos que afectan la estructura de costos de éstas empresas:

- Baja eficiencia en la mano de obra.
- Desactualización de la tecnología, maquinaria y equipo.
- Altos costos en el mantenimiento y reparación de la maquinaria.
- Baja eficiencia de la mano de obra indirecta.
- Variedad excesiva de productos.

En un diagnóstico sobre micro, pequeña y mediana empresa realizado por el doctor José Luis Solleiro y M.I. Rosario Castañón del Instituto de Ingeniería de la UNAM en 1998, identificaron que la problemática a que se enfrenta la MiPyMe, las cuales (fueron manifestadas por los empresarios y clasificadas por los autores) son:

- 1) Problemas relacionados con la educación.
- 2) Problemas relacionados con la política fiscal.
- 3) Falta información sobre los instrumentos de apoyo a la MiPyMe.
- 4) Problemas relacionados con programas específicos de fomento.
- 5) Problemas relacionados con el financiamiento.
- 6) Problemas relacionados con la comercialización.
- 7) Problemas relacionados con la legislación.
- 8) Problemas con el acceso a la tecnología.
- 9) Problemas relacionados con el entorno de las empresas.

Actualmente la Secretaría de Economía identificó los siguientes problemas que enfrenta la MiPyMe:

- Falta de internacionalización de la MiPyMe. Únicamente 34,700 exportan, y contribuyen sólo con el 6.7% del total de las exportaciones.
- Desvinculación con los sectores económicos más dinámicos. No se encuentran relacionadas a los procesos y cadenas de producción de los sectores que en los últimos diez años han crecido más rápidamente y que se han desempeñado de mejor manera en el comercio exterior.
- Falta de financiamiento. Sólo el 25% accede al financiamiento.
- Falta de capacitación adecuada y oportuna.

- Barreras de acceso a la tecnología y vinculación limitada entre la academia y la empresa.
- Carga fiscal excesiva
- Programas de fomento ineficientes.
- Excesivos trámites burocráticos para iniciar una empresa.
- Deficiente organización administrativa en las empresas.
- Tasas de interés elevadas, para adquirir un crédito.
- Bajo fomento a la creación e innovación de tecnología en el país.
- Por último añadiría, el bajo desempeño en la creación de nuevos instrumentos financieros para el financiamiento.

Adicional a estos problemas que presenta la MiPyMe (estructura y acceso al crédito) se pueden agregar, los relacionados con la creación de nuevas fuentes de financiamiento institucionales adecuadas para el financiamiento de las MiPyMes, tales como las uniones de crédito, las cooperativas y las sociedades de inversión, así como la canalización de importantes volúmenes de fondos disponibles para inversión.

En resumen, son las principales causas identificadas, como las limitantes, por las cuales, no existe una consolidación del sector empresarial con el resto de los sectores económicos.

CAPÍTULO 2

EL MERCADO DE VALORES

En este capítulo se analiza la importancia y evolución del Mercado de Valores en la economía sobre todo en el financiamiento para el crecimiento y desarrollo del sector empresarial y su comparación con algunos países Emergentes y desarrollados para destacar el desempeño que ha tenido dentro del Financiamiento.

2.1 El papel del mercado de valores en la economía

El mercado de valores es el conjunto de oferentes y demandantes de recursos a corto, mediano y largo plazo, mediante instrumentos de captación y emisión de recursos, por medio de diferentes instituciones e intermediarios financieros.

También puede definirse como el conjunto de leyes, reglamentos, instituciones, intermediarios (bursátiles) y participantes en general que ofrecen y demandan títulos de crédito. La intermediación de valores tiene como objetivo financiar y capitalizar a las empresas, y brindar a los inversionistas expectativas de ganancia.

La Bolsa Mexicana de Valores define al mercado de valores simplemente como el espacio en el que se reúnen oferentes y demandantes de valores.

Uno de los principales componentes de cualquier sistema financiero lo constituye el mercado de capitales, principalmente el de instrumentos de renta variable, es decir, de acciones emitidas por las empresas para financiar la expansión de la planta productiva.⁴¹

El financiamiento bursátil es una herramienta que permite a las empresas ejecutar diversos proyectos de mejora y expansión. Una empresa se puede financiar a través de la emisión de acciones u obligaciones o de títulos de deuda. Así el financiamiento obtenido beneficia a las empresas para:

- Optimizar costos financieros
- Obtener liquidez inmediata
- Consolidar y liquidar pasivos
- Crecimiento y expansión
- Economías de escala
- Financiar investigación y desarrollo
- Planear proyectos de inversión y financiamiento de largo plazo

⁴¹ Centro de Investigaciones para el Desarrollo (CIDAC), A.C., Alternativas para el futuro, *El sistema financiero mexicano*, México, 1990, p. 52.

- Mitigar riesgos
- Menores costos de información

La importancia de un sector financiero en general (y del mercado bursátil en particular), radica en su capacidad para reunir y canalizar los recursos de los ahorradores de una economía hacia el financiamiento de actividades productivas.

Para las empresas, los mercados bursátiles extienden la diversidad de fuentes de financiamiento a través de la emisión de acciones o de títulos de deuda, y al mismo tiempo a los ahorradores les proporciona opciones de inversión y rendimientos acorde a su aversión al riesgo.

Diversos estudios realizados en el mundo, destacan que los países más desarrollados cuentan con sistemas financieros y mercados de valores demasiado profundos y eficientes. Sin embargo, aún no se ha podido establecer una relación causal entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Por una parte, la profundización financiera puede mejorar la asignación de recursos de una economía y promover su crecimiento, al mismo tiempo puede ser sólo una respuesta a las necesidades de una mayor actividad económica. También se resalta el rol de los mercados de capital en promover el crecimiento económico en los países en vías de desarrollo.

La teoría económica por su parte, sugiere que un sistema financiero sano promueve el intercambio de activos a través de los mercados secundarios, lo que incide en una gran inyección de capital y la apreciación o depreciación de activos, se acuerdo con el desempeño de las empresas, o las expectativas de sus ingresos futuros. El resultado, es una asignación de recursos más eficiente y dinámica, ya que dicha asignación refleja las expectativas de los agentes económicos. En caso contrario, se afectará considerablemente los esquemas de financiamiento.

Para el caso de México, el sistema financiero ha presentado una serie de acontecimientos negativos a lo largo de su historia, que más bien se reflejan como una serie de obstáculos para lograr una eficiente profundización financiera.

Por más de cinco décadas el sistema bancario se constituyó en la parte predominante del sistema financiero mexicano, captando y canalizando casi la totalidad de los recursos financieros generados en la economía, hasta la primera mitad de los años setenta, el mercado de valores era un componente poco significativo del sistema financiero mexicano y a partir de la segunda mitad de dichos años se inicia un proceso de modernización financiera que abarcó tanto cambios institucionales como la aparición de nuevos instrumentos financieros. En cuanto al sistema bancario, a partir de 1976, las instituciones bancarias se consolidaron bajo el esquema de banca múltiple.⁴²

⁴² *Ibid*, p.1

Ésta consolidación le proporcionó al sistema bancario una mayor flexibilidad de operación que se tradujo en la aparición de nuevos instrumentos de captación (certificados de depósito, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento y aceptaciones bancarias, entre otros), sustituyendo a los bonos financieros e hipotecarios, permaneciendo la banca excesivamente regulada en sus operaciones.

Con las tensiones financieras generadas con el agotamiento del desarrollo estabilizador (y al volverse imprescindibles aplicar medidas correctivas a las tendencias que lo habían caracterizado), en 1975 se emite la nueva Ley del Mercado de Valores (NLMV)⁴³, la cual reglamentaba la emisión de nuevos valores tanto gubernamentales como privados, además de otorgar incentivos para la constitución de casas de bolsa así como los lineamientos para su regulación. Ante las reformas al sistema financiero se crea la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), resultado de la fusión acordada por los socios de la Bolsa de Occidente, la Bolsa de Valores de Monterrey y la Bolsa de Valores de México, con la finalidad de eliminar la fragmentación del mercado de valores, aunque contradictoriamente la misma ley de 1975, permitía que existieran otras bolsas.

Con la nueva ley se pretendía resolver las siguientes carencias:

- Subsanan la falta de capitales para continuar el desarrollo y la integración de la industria nacional.
- Tener fuentes opcionales de financiamiento ante el sector externo.
- Crear un contrapeso al poder del duopolio bancario (Banco Nacional de México y Banco de Comercio tenían un gran peso en el sistema bancario y financiero).

Con la institucionalización del mercado de valores, se contribuiría al logro de los objetivos de política económica, los cuales eran:

- Democratización del capital.
- La diversificación de las fuentes de financiamiento de las unidades económicas.
- La ampliación de la gama de instrumentos de inversión.

⁴³ Uno de los principales elementos de esta Ley fue el establecimiento en 1978 del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), el cual tiene como función la custodia de valores emitidos por los diferentes agentes económicos (gobierno y empresas privadas). El establecimiento del INDEVAL redujo significativamente los costos de transacción en las operaciones del mercado accionario y del mercado de dinero.

- La capitalización adecuada de las empresas.
- El incremento de la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los contribuyentes y la mexicanización de la industria por medio de la participación de accionistas nacionales.

A pesar de que en la ley de 1975 se conceptualizó al Mercado de Valores como una modalidad alternativa de financiamiento de largo plazo, prácticamente funcionó como un mercado de dinero de muy corto plazo y elevada liquidez.

En 1978, el gobierno de López Portillo aplicó diversas medidas para impulsar al mercado bursátil:

- Canalización de recursos de la banca privada para capitalizar a las instituciones bursátiles.
- Fomento a la creación de casas de bolsa para sustituir a los agentes individuales.
- Autorizar la revalorización de activos de empresas que cotizaban en la bolsa.
- Promulgar la exención fiscal a ganancias bursátiles y la mexicanización de empresas con capital extranjero.
- Inyectar directamente recursos públicos en este mercado.

Tres indicadores mostraron los alcances y límites del impulso:

1. La introducción de nuevos instrumentos de renta fija: Cetes y Petrobonos, Bonos de Desarrollo (Bondes), Papel comercial, Aceptaciones bancarias, Obligaciones y Bonos indizados.
2. Crecimiento del mercado accionario.
3. Reducción de la participación del mercado de valores en el financiamiento respecto al total del sistema bancario y financiero.

Con los nuevos instrumentos de deuda pública se buscaba lograr tres objetivos. El primero era otorgar al gobierno una fuente alternativa de financiamiento del déficit fiscal. El segundo objetivo, era el de proporcionar al Banco de México un instrumento mediante el cual pudiera realizar operaciones de mercado abierto, para el fácil manejo de la política monetaria. Y por último, consistía en proporcionarle un instrumento más de ahorro. La emisión de Cetes como instrumento del déficit público se complementó en 1987, con la emisión de los Bonos de Desarrollo.

En 1975 los títulos de renta fija gubernamentales en circulación representaban la mitad del importe total operado, para 1979 eran 2/3 partes. El destino de estos instrumentos fue principalmente a la banca nacional, las empresas y los particulares. Por otra parte, la tasa media de crecimiento anual del mercado accionario (millones de pesos operados) entre 1971 y 1974 fue de 40.7%, y para el periodo 1975-1978 llegó a 132.2%, éste aumento se debió a la recomposición de las acciones de empresas industriales, comerciales, de servicios, y al detrimento de las acciones bancarias, de seguros, fianzas y sociedades de inversión; los títulos bancarios decrecen de 46.3% a 18.4% en el mismo periodo.⁴⁴

Todos éstos resultados positivos en los mercados de títulos y acciones no tuvieron efectos favorables para la economía del país, en primer lugar, porque el importe total operado en 1975 representó el 10.3% del PIB, para 1978 bajó a 7.2%, y el financiamiento otorgado por la bolsa como proporción del financiamiento total otorgado por el sistema bancario cayó del 32.3% a 23.8% en 1978.⁴⁵

De igual manera en los años 1978-1979 no se reflejaron los resultados positivos en la economía, debido a que el impulso del mercado de valores no generó un modelo financiero que innovara los instrumentos de captación de fondos y de financiamiento al sector público para evitar una relación directa entre el déficit del gobierno y emisión primaria; dicho impulso solo se evidenció como una reorientación de las fuentes de financiamiento.

Dos aspectos caracterizaron el crecimiento del mercado accionario como poco sólido:

1. El mercado bursátil estaba concentrado, facilitando el manejo especulativo. Siete casas de bolsa (propiedades de un solo banco) concentraban cerca del 40% del mercado bursátil (BANAMEX 21%) y sólo alrededor del 25% de las empresas que cotizaron tuvieron bursatilidad en el mercado.
2. El auge fue poco sólido porque estuvo fundado básicamente en la operación secundaria de títulos. En 1978 el importe total operado de acciones había sido de 30.3 mmdp, el de los nuevos instrumentos ofrecidos sólo representó 5.6 miles de millones de pesos (mmdp); y en 1979 el importe de estos valores era de 10.8 mmdp, el importe operado ascendió a 94 mmdp.

⁴⁴ Garrido, Celso., Ejea Guillermo, *Mercado de Valores, crisis y nuevos circuitos financieros 1970-1990*, México, UAM Azcapotzalco, 1990, p.52-53.

⁴⁵ *Idem*

Al final de periodo de 1978-1979, el mercado de valores presentó los siguientes rasgos:

- Crecimiento con respecto a niveles anteriores al periodo, y una tendencia al estancamiento relativo.
- Concentrada y ligada a los bancos privados.
- La recomposición de su estructura, porque los títulos de renta fija bancarios perdieron importancia frente a los de deuda interna pública y renta variable y también se mostraba el predominio del mercado de dinero sobre el mercado de capitales.
- Crecimiento de las operaciones con acciones, resultado de la expansión de operaciones secundarias.

Todos los puntos citados junto con la sobrevaluación de los precios de las acciones y al cambio de expectativas anticipadas sobre el ciclo económico, se encontraban en la base del desplome de la bolsa en 1979.

En 1979 el importe real operado de acciones tuvo un proceso de decrecimiento, en 1981 disminuyó a 32.5%, y en 1982 descendió hasta 81.7%; el volumen de acciones negociadas en este periodo aumentó 60.1% y 4.2% con comparación con los incrementos de 396% y 126% ocurridos en el periodo 1978-1979. De 1980 a diciembre de 1982, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) cayó de 52.8%, mientras que la inflación se elevó a 256.3% en el mismo lapso. Visto por segmentos del mercado, de 1980 a 1982 el total de títulos públicos operados creció 116.8% en términos reales. Respecto al importe de operaciones totales de la bolsa, correspondió a Petrobonos y Cetes el 83.5% en 1980, 87.2% en 1981, y para 1982, 80.5%. En 1982, ya no se ofrecieron acciones y su operación descendió más del 55 por ciento.⁴⁶

Como consecuencia, la demanda por liquidez y la búsqueda de mayor rentabilidad en el corto plazo, provocaron que el mercado de valores operara predominantemente como un mercado de dinero, basado en el comercio de títulos de deuda pública, complementado por la colocación de títulos privados. El reducido financiamiento proporcionado por la bolsa a la inversión privada de largo plazo, ocasionó que las empresas cotizantes desviarán los recursos productivos hacia la búsqueda de utilidades vía especulación.

⁴⁶ *Ibid.*, nota 44, p. 63.

Al inicio del sexenio de Miguel de la Madrid (1982-1988), se fijaron dos puntos principales para la gestión de corto plazo: la primera que el pago de la deuda externa era una variable inamovible, con la tesis de que el país debía volver a ser sujeto de crédito externo y campo confiable de inversión extranjera directa; la segunda premisa era que para abatir las presiones inflacionarias se mantendría una severa contracción monetaria y crediticia, por lo cual se definieron condiciones que orillaron al gobierno a financiar su gasto a través de la colocación de títulos de deuda pública, impulsando con ello el mercado de valores.

En el conjunto de recesión-inflación que caracterizó a la actividad económica en los años que transcurrieron desde 1983 hasta 1987, se aplicó una política económica que pretendió elevar el ahorro por medio de rendimientos financieros altos. Debido a la situación, la liquidez capturada por esta vía no se convirtió en financiamiento a la inversión productiva, sino que se colocó en inversiones de cartera que redituaban altos beneficios en el corto plazo.

El viernes 16 de octubre de 1987 se inicia el derrumbe de los mercados accionarios internacionales, el índice de precios y cotizaciones (IPC) cayó en días posteriores 41.8%, la inflación pasó a 6.6% en septiembre a 8.3% en octubre. El 7 de enero de 1988, el IPC toca fondo al caer hasta los 86,607 puntos. En tres meses la bolsa se desplomó 76.8 por ciento.⁴⁷

La caída bursátil de 1987 detuvo la tendencia del mercado accionario a convertirse en un mecanismo de financiamiento alternativo bancario. Las operaciones con cetes en el segmento del mercado de dinero, se mantuvieron como las más importantes del mercado de valores pues representaron el 78% en 1987, el 86% en 1988 y el 85% en 1989. En términos de la operación global del mercado, el gobierno financió su déficit en la bolsa de valores a través de la emisión de bonos públicos y de su colocación entre los inversionistas.

La circulación neta de cetes aumentó el equivalente a \$1,532 millones de dólares en 1988 y \$3,931 millones en 1989. Dentro esta estructura de operaciones, aparecieron nuevos instrumentos como los títulos de sociedades de inversión de renta fija y variable. Las ofertas primarias de acciones de estas sociedades ascendieron a 20.2 billones de pesos en 1989, y a mediados de 1990 sumaron 7.9 billones de pesos más, para representar un valor de mercado a los 40 billones de pesos en julio de 1990.⁴⁸

Otro instrumento financiero que adquirió importancia fueron las obligaciones de las empresas, el cual en la etapa de inflación resultaba poco atractiva debido al desinterés de los inversionistas en adquirir instrumentos de largo plazo.

⁴⁷ *Ibid.*, nota 44, p. 99.

⁴⁸ *Ibid.*, p. 123.

El papel comercial público fue para las empresas grandes una alternativa de financiamiento de corto plazo que en muchas ocasiones resultó más barata que el financiamiento de los bancos.

Durante 1993 se realizaron importantes reformas al Sistema Financiero Mexicano, motivadas por su adecuación a los requerimientos de la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). También se puede destacar el otorgamiento de autonomía al Banco de México y su nueva Ley Orgánica que rige su funcionamiento.

Con las reformas se dio paso a la creación del Mercado Intermedio de Capitales en 1994, que por primera vez en el caso de nuestro país permitiría el acceso a medianas empresas a financiamiento por la vía de la emisión de acciones y poder realizar proyectos de inversión. El Mercado Intermedio operó como una sección de la Bolsa Mexicana de Valores, llegando a cotizar 38 emisoras, además de tener su propio Índice de Precios y Cotizaciones (IPMEX). Fue un segmento especial dentro de la BMV en donde se operaban acciones de empresas medianas que no cumplían con los requerimientos del mercado principal (tamaño, operatividad, liquidez, etc.). Numerosos factores estuvieron presentes para el magro funcionamiento de este mercado, destacando entre ellos: la crisis de 1994-1995 que provocó que los múltiplos P/VL y P/U se desplomaran, los requerimientos de información no se simplificaron lo suficiente, los grupos financieros privilegiaron otras opciones más rentables de financiamiento, no se aprobó la figura de *market-makers* (formadores de mercado), etc. Ante los magros resultados del mercado intermedio observados a lo largo del periodo 1994-2000, la CNBV resolvió la desaparición de dicho mercado.

Se decretó la internacionalización del mercado de valores, permitiendo a las empresas extranjeras cotizar sus valores en la Bolsa Mexicana de Valores, y, los valores emitidos en México podrían negociarse en mercados internacionales. El sistema bancario también inició su internacionalización y se ampliaron sus funciones de financiamiento, ya que todas las instituciones de crédito o bancos fueron autorizados a operar arrendamiento financiero, con lo cual se pretendió lograr una expansión crediticia que apoyara a las empresas para la adquisición de activos fijos. En este mismo aspecto se incrementó el número de instituciones al autorizarse la entrada en operación de nuevos bancos.

Con las reformas se pensaba que se habría logrado la modernización del sistema financiero y por supuesto del mercado de valores, al crear y reformar instituciones, que los posibilitaban para cumplir un papel más eficiente en el suministro de financiamiento a las empresas, incorporando al ahorro interno recursos provenientes del sistema bancario interno y flujos del exterior.

Durante 1993 se puede considerar que el comportamiento recesivo de la economía mexicana instrumentado por el gobierno a fin de reducir el peligroso crecimiento del déficit de la cuenta corriente y para bajar la inflación a toda costa, no influyó definitivamente en la evolución del IPC de la Bolsa Mexicana de Valores, pues la reducción de la inversión, del empleo y de las ventas, así como la restricción crediticia provocada por los altos costos de financiamiento, es decir, por la alta tasa de interés y el amplio margen de intermediación, fueron factores que aunque estuvieron presentes, no determinaron una tendencia a la baja en las cotizaciones.⁴⁹

En general en el sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), la modernización financiera se puede resumir en cuatro etapas esenciales:

- Desregulación y liberalización del sector.
- Eliminación de los cajones de crédito a sectores de alta prioridad, continuando con la supresión de los requisitos de reserva legal obligatoria (encaje legal). Reformas legales y regulatorias.
- Modificaciones a las leyes reglamentarias del servicio público de banca y crédito, de sociedades de inversión, de instituciones de seguros, y de instituciones de fianza.
- Privatización bancaria.

La evolución del sistema bursátil está determinada por una tendencia hacia la integración de los servicios financieros con énfasis en la eficiencia de las organizaciones y hacia la globalización de los mercados. La internacionalización del sistema bursátil mexicano se llevó a través de cinco vertientes:

1. La apertura a la inversión extranjera.
2. La participación de entidades nacionales en los principales centros financieros del mundo.
3. La promoción de las relaciones institucionales.
4. El establecimiento de un régimen para negociar valores extranjeros.
5. La instalación de filiales de entidades financieras del exterior en México.

⁴⁹ Núñez Estrada, Héctor, "Auge y crisis del mercado de valores", revista *Gestión y Estrategia*, México, núm. 5, enero-junio de 1994, p. 123.

El periodo posterior a 1990 puede dividirse en tres etapas. De 1990 a 1994, los bancos recientemente privatizados expandieron el crédito rápidamente, dirigiéndolo sobre todo al sector privado.

Luego de la crisis de los años 1994-1995 el crédito al sector privado cayó en forma continua, pero en dos contextos diferentes. Durante la segunda mitad de los años noventa, los bancos intentaron reconstruir su capital, reestructurar sus operaciones y dar cumplimiento a la nueva normativa de capitalización. Por lo tanto el nivel de préstamos fue reducido a pesar de un crecimiento económico fuerte. A inicios del 2000 empezó a recuperarse el crédito, sin embargo, este se dirigió básicamente al consumo en lugar de a la producción.

Los sistemas financieros de América Latina siguen basándose en los bancos, lo que significa que el crédito bancario es más importante que otras formas de financiamiento, como los mercados de bonos y acciones.

No obstante, el crédito bancario como porcentaje del PIB es muy bajo si se le compara con el de las economías desarrolladas o con el de otros países en desarrollo y ha aumentado lentamente desde comienzos de los noventa.

El promedio del crédito bancario en la región constituyó solamente el 41% del PIB en el 2003; en Asia Oriental la cifra fue un 96% y en los países del Grupo de los Siete (G-7) fue un 94%. Otra característica que diferencia a América Latina es el bajo porcentaje del crédito bancario que se destina a prestatarios privados con respecto al que se destina al sector público: un 22% en comparación con un 82% en Asia Oriental.⁵⁰

Los mercados de capitales, (considerado a veces como otra fuente principal de financiamiento del sector formal después del sector bancario, y también como fuente alternativa) siguen siendo incipientes en la mayoría de los países de América Latina. Los bonos en circulación constituyeron solamente el 37% del PIB en 2003, las cifras correspondientes a Asia oriental fueron 60% y 80%, y a los países del G-7, 141% y 100%.⁵¹ Un aspecto positivo es que los mercados bursátiles de América Latina crecieron marcadamente en la década de 1990, aunque, cabe mencionar dos aspectos:

- Con respecto a los mercados de bonos, la gran mayoría de los fondos de América Latina se destinan al sector público; el financiamiento al sector público representa solamente el 8% del PIB, mientras que en Asia la cifra es del 37%.

⁵⁰ Stallings, Bárbara, *Financiamiento para el Desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*, Santiago de Chile 2006, CEPAL, p. 25.

⁵¹ *Ibid*, p. 26.

- La segunda salvedad es que, con respecto al mercado de acciones, en las economías de América Latina se sobreestiman mucho las cifras correspondientes a la capitalización. Las nuevas emisiones (mercados primarios) han prácticamente desaparecido (tal es el caso de México) y representaron tan sólo el 2% del PIB en los últimos años.

Asimismo la cantidad de empresas registradas en las bolsas de América Latina disminuyeron entre 1990 y 2003. En ambos mercados la liquidez es baja, ya que la mayoría de las acciones y algunos bonos no se comercializan, lo que desalienta el ingreso en los mercados porque los inversores no pueden retirarse si lo desean.

Debido a las características descritas, el sector financiero que incluye bancos y mercados de capitales, ha contribuido menos de lo posible y lo deseable al crecimiento económico de América Latina. Se ha demostrado que el financiamiento es determinante para el crecimiento en todos los países.

La inversión como porcentaje del PIB es muy baja en América Latina en comparación con las economías de alto crecimiento de Asia Oriental; las cifras promedio del periodo 1990-2003 fueron un 20% y un 35% respectivamente.⁵²

Si bien existen muchos factores que contribuyen a la explicación de las bajas tasas de inversión, diversas fuentes señalan que el financiamiento es una restricción especialmente seria en el caso de América Latina, lo cual resulta lógico dada la poca profundidad de los mercados financieros de la región. Otro factor importante en la relación entre financiamiento e inversión es la estructura de vencimiento de los créditos y la falta de un segmento de largo plazo en la mayoría de los países de América Latina.

Se dispone de niveles muy bajos de crédito bancario al sector productivo y los mercados de capitales contribuyen poco a la inversión. En general, el financiamiento nacional para las empresas mexicanas se redujo a 28% como proporción del PIB en el 2003⁵³ y para 2006, se reduce a 18.2 por ciento.

Los mercados bursátiles y de bonos son débiles en parte por la falta de inversionistas institucionales y de un marco legal adecuado.

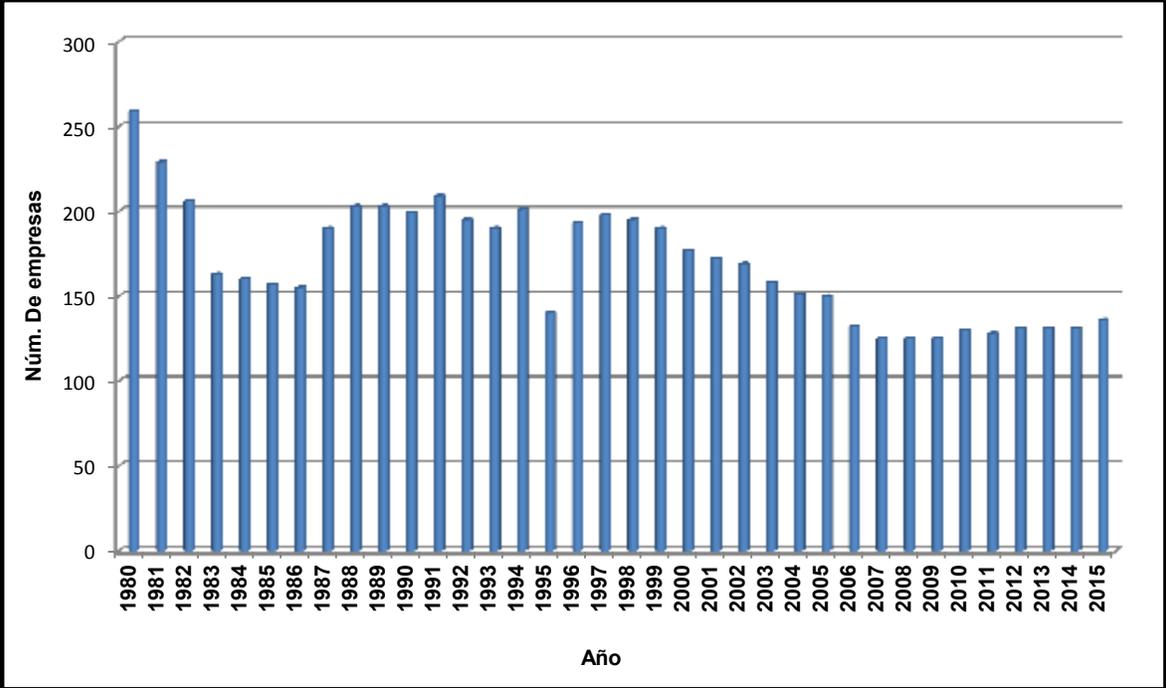
Otra forma de comprobar la relativa poca importancia del mercado bursátil en la economía mexicana, se muestra en el bajo nivel de participación de empresas emisoras.

⁵² *Ibid.*, p. 27.

⁵³ *Ibid.*, p. 239.

De las 259 empresas registradas en la BMV en 1980, disminuyó su número a 155 en 1986, representando un decrecimiento de 40.15%, (esta reducción del número de empresas fue a causa de las crisis recurrentes 1982,1986) para los próximos años empieza a incrementarse gradualmente hasta llegar a 201 empresas listadas en 1994. Posteriormente para el año 1995, se reduce nuevamente el número de empresa listadas a 140, indicando un decrecimiento del 30%, en los años posteriores vuelve a incrementarse hasta llegar a un nivel alto de 190 empresas listadas en 1999.

Gráfica 24. México: Evolución del número de empresas inscritas en la BMV, 1980-2015.



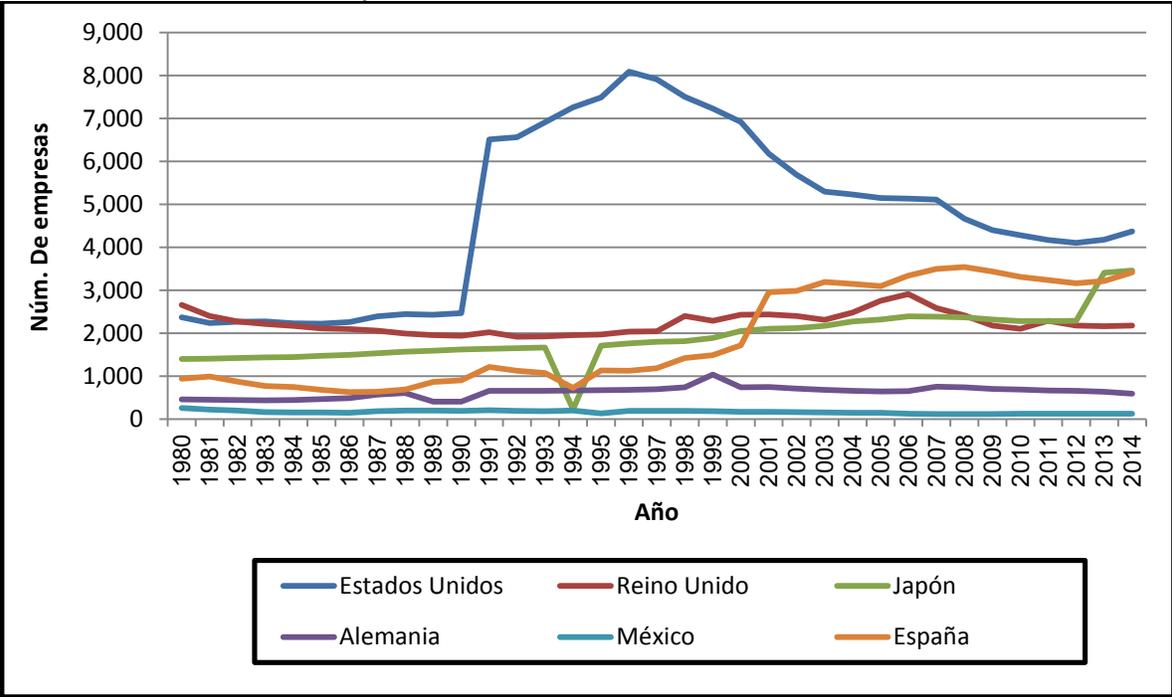
Fuente: Bolsa Mexicana de Valores: informes anuales, varios años.

A partir del año 2000, tiende a disminuir nuevamente de forma constante hasta ubicarse en 125 empresas listadas en 2009. En los últimos años la cifra tiene un ligero crecimiento al pasar a 131 empresas listadas en 2014 y 136 en el año 2015. Un dato relevante a destacar en la última década es que, sólo 82 empresas privadas, financieras y no financieras, emitieron deuda en el año 2003 y a partir de este año hasta 2009 no se realizaron importantes emisiones de deuda. El instrumento elegido fue un nuevo bono a mediano plazo (certificado bursátil) que ha dado nueva vida al mercado (Ver gráfica 24).

En comparación con bolsas de valores de países desarrollados, se muestra la escasa integración de empresas en la BMV y por ende el bajo nivel de crecimiento.

En el caso de los Estados Unidos de 1980 a 1990 mantenía niveles de 2,300 empresas cotizando en su mercado bursátil, y para los años posteriores empieza a tener un crecimiento impresionante, en 1996 tuvo el número de empresas más alto con 8,090 listadas, es decir, en el periodo 1990-1996 creció 228 por ciento. Lo contrario sucede para los años siguientes, empieza a disminuir el número de empresas hasta ubicarse con 4,369 en el año 2014 (ver gráfica 25).

Gráfica 25. Comparativo de empresas listadas en los mercados bursátiles de países desarrollados vs México.



Fuente: elaboración propia con base en Banco Mundial, *Indicadores del desarrollo mundial*.

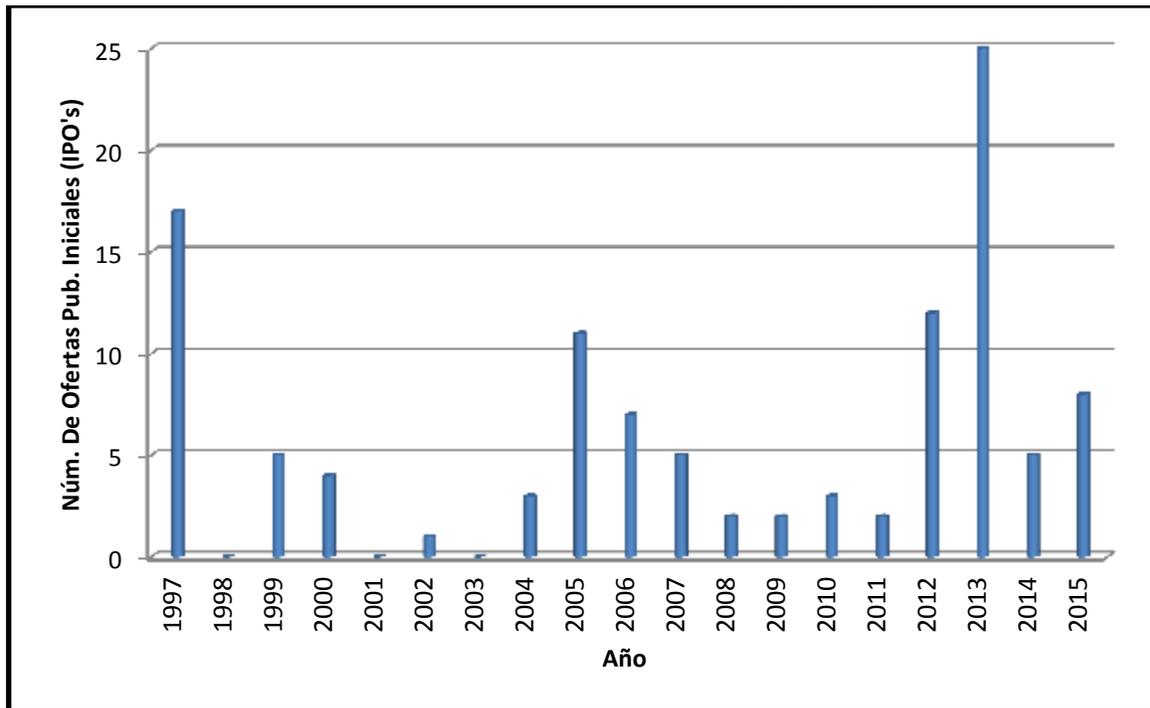
Otro mercado bursátil a destacar es el de España, en el periodo 1980-1990 presentó constantes altibajos, en 1980 cotizaban 943 empresas, en 1981 tiene un ligero crecimiento ligero de 5%, al contar con 994 empresas, en los años siguientes empieza a descender hasta llegar a 636 empresas en 1986, para volver a tener un crecimiento y ubicarse en 1,221 empresas en 1991, para luego descender a 729 empresas listadas en 1994. A partir de 1995, empieza a tener un crecimiento constante, paso de 1,138 a 3,419 empresas listadas en 2014, lo que significa un crecimiento considerable del 200 por ciento en 20 años.

La tendencia contraria se puede reflejar en la bolsa de valores de Japón, en el año 1980 contaba con 1,402 empresas listadas, mostrando un crecimiento gradual año con año de 1.4%, en el año 1993 contaba con 1,667 empresas, y en 1994 tiende a descender considerablemente, para posteriormente volver al mismo comportamiento de crecimiento de los años ochenta, en 2014 tiene 3,458 empresas cotizando en su mercado bursátil.

En el caso de Francia, Alemania y Reino Unido, muestran la misma tendencia, mantienen el mismo nivel de empresas cotizando en sus respectivos mercados bursátiles.

Una manera más precisa de analizar la relación entre la inversión y los mercados de capitales es centrarse en los mercados primarios, es decir, en la contribución de nuevas emisiones de deuda y acciones. Los mercados de capitales han sido una fuente de nuevo financiamiento poco o nada importante, incluso si se le compara con el pobre desempeño de los bancos.

Grafica 26. México: Ofertas Públicas Iniciales (IPO's), 1997-2015.



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores, *informes anuales*, varios años.

Entre 1990 y 1997, se realizaron 128 ofertas públicas iniciales (OPI), en 1997 se realizaron sólo 17 ofertas públicas iniciales, para 1998 no se realizó ninguna, y en 2005 se hicieron 11 lo que representa un decrecimiento de 35.3%, en 2008 y 2009 se hicieron 2 ofertas públicas iniciales para cada año, los años que registraron el mayor número son 2012 y 2013 con 12 y 25 ofertas públicas respectivamente, para 2014 sólo se realizaron 5, la baja actividad en las OPI se debe a los efectos de la crisis internacional iniciada en 2008. En 2015 se realizaron 8 ofertas accionarias alcanzando un monto de \$34,622 millones de pesos. (Ver gráfica 26).

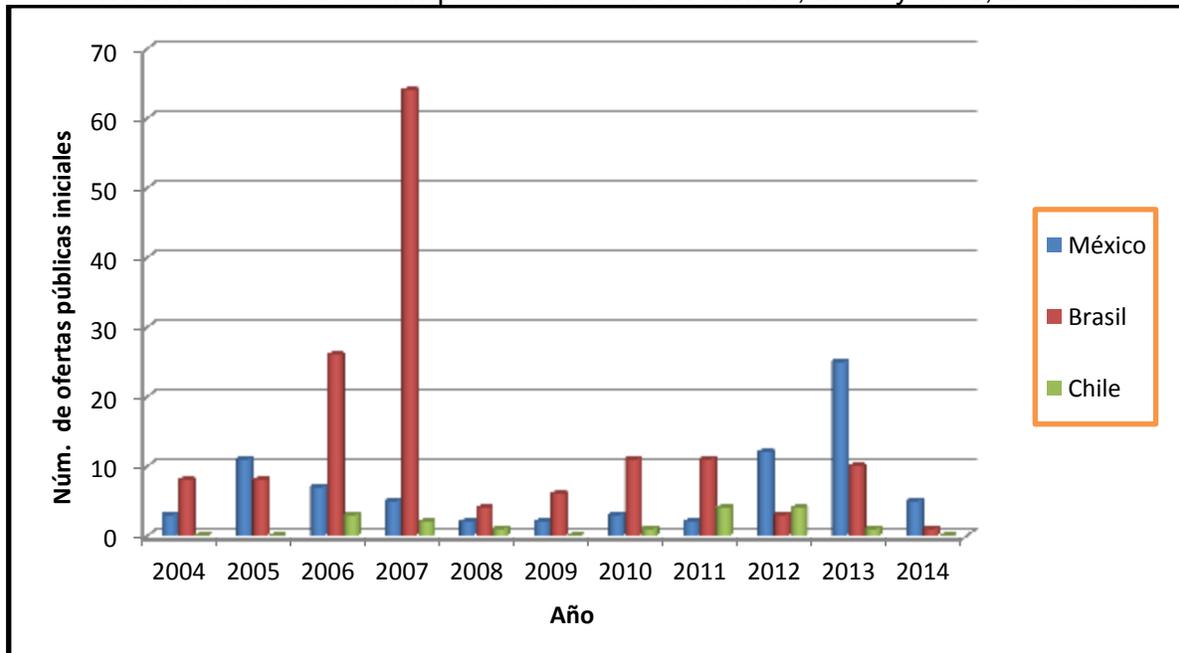
Esta situación da como resultado dos problemas que le restan competitividad al financiamiento bursátil en México.

El primero se refiere al hecho en el cual después de realizar su oferta pública inicial, las emisoras no continúan con la emisión de más ofertas públicas, debido a que se trata de empresas con nichos de mercado consolidados, que no tienen la necesidad de crear innovaciones en sus proyectos o de incursionar en nuevos sectores.

El segundo problema, es que las empresas que no cotizan en bolsa, pero que cuentan con el potencial para entrar en ella, no se encuentran en sectores de alta innovación como el farmacéutico, tecnologías de la información, o biotecnología, sino pertenecen a sectores tradicionales y consolidados, como el manufacturero.

La actividad global de las OPI empezó una desaceleración a partir del primer trimestre de 2015, como resultado de un periodo de suspensión de emisiones en los Estados Unidos, después de haber tenido su mejor año en 2014, contribuyendo con el 38.5% del monto colocado a nivel global. Otra de las causas que provocaron la desaceleración es la caída de los precios del petróleo y a una mayor disponibilidad de financiamiento que limitó las colocaciones en los sectores de energía y tecnología.

Gráfica 27: número de ofertas públicas iniciales de México, Brasil y Chile, 2000-2014.

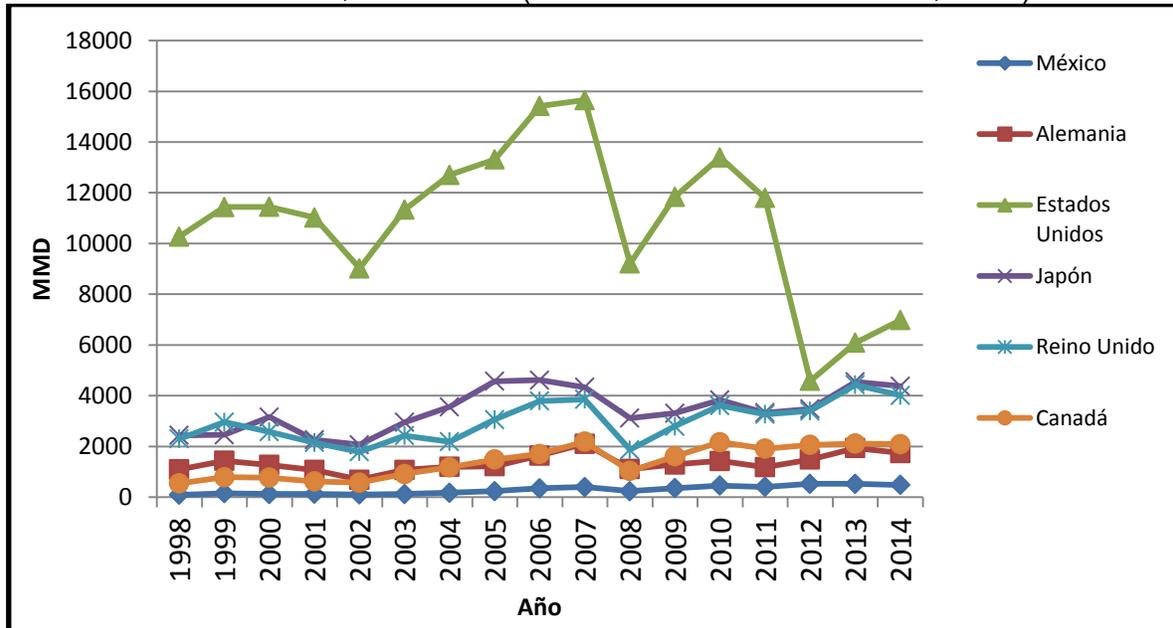


Fuente: ofertas públicas iniciales en México, documento informativo, www.irstrat.com

El mercado de OPI en América Latina se mantuvo inactivo durante el primer trimestre de 2015. Las emisiones de OPI se estancaron en 2014 debido a la recesión económica y la inestabilidad política en Brasil, registrando su nivel más bajo en los últimos años, (ver gráfica 27). Por otra parte, el valor de capitalización de la BMV, es demasiado inferior comparado con la capitalización de mercados desarrollados como Alemania, que en 1998 este era casi 12 veces mayor y para 2009 se redujo a 3 veces.

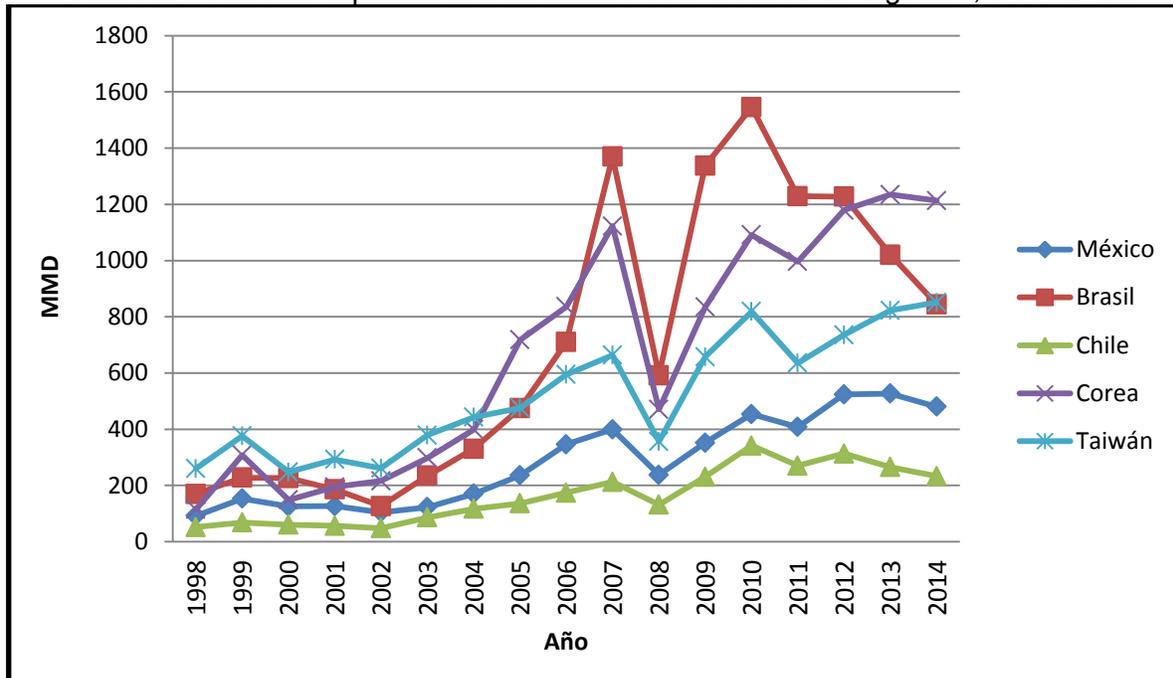
En el caso de Estados Unidos que tiene los mercados financieros más importantes del mundo, es 34 veces más grande que el de México, después le siguen Japón y Reino Unido (ver gráfica 28).

Gráfica 28. Valor de capitalización de la BMV vs mercados financieros desarrollados, 1998-2014 (Miles de millones de dólares, mmd).



Fuente: elaboración propia con datos de informes anuales de la *Bolsa Mexicana de Valores*.

Gráfica 29. Valor de capitalización de México vs mercados emergentes, 1998-2014.



Fuente: elaboración propia con base en informes de la *Bolsa Mexicana de Valores*.

En comparación con los mercados de valores de países emergentes, la capitalización de la BMV, aún está por debajo de Brasil, que en los últimos años ha tenido un gran dinamismo, lo cual explica el incremento gradual de su capitalización el cual es 4 veces mayor que el de México, situándose también por encima de países asiáticos como Corea y Taiwán (ver gráfica 29).

Debido a los efectos de la crisis de 2008, todos los países muestran descensos en el valor de capitalización, mostrando de nuevo crecimiento en 2009. En ambas gráficas se muestra claramente que a medida que descienden o aumentan los valores de Estados Unidos, los demás países siguen la misma tendencia.

Con las variables analizadas previamente, podemos afirmar que el mercado de valores es un mercado pequeño y poco profundo, comparado aún con los países en desarrollo como Brasil en el cual cotizan cerca de 600 empresas, en India 5,500 similar a la de Taiwán.

La importancia económica de la existencia de mercados de valores eficientes se extiende a la valoración de las empresas y de la eficiencia con la que las empresas están gestionadas.

2.2 Aportaciones del mercado de valores al desarrollo empresarial

El mercado accionario mexicano ha sido tradicionalmente muy concentrado lo mismo en cuanto a operadores y en cuanto a opciones de inversión. Aproximadamente un 5% de las empresas que cotizan, concentran el 33% de las negociaciones diarias y tienen una alta influencia en el Índice de Precios y Cotizaciones.

El recurso al que más han acudido las grandes empresas, para financiarse ha sido el crédito externo. Éste desde los años de 1960 sustituyó al crédito interno como el recurso más dinámico de apoyo al crecimiento empresarial. Desde 1981 hasta 1989 estuvo restringido su acceso al país debido a la crisis de deuda externa de los países en desarrollo. México fue el primer país de Latinoamérica en acceder de nuevo al mercado mundial de capitales.

Durante los años de crisis, la falta de acceso al crédito en los mercados internacionales, las empresas por una parte aprovecharon (e impulsaron con sus propios recursos) el boom del mercado para realizar emisiones primarias, y por la otra contaron con importantes recursos financieros extraordinarios debido a las renegociaciones de su deuda que fue convertida a pesos por el sistema de refinanciamiento gubernamental (FICORCA) y diferida por hasta 8 años con 4 de gracia en el pago de intereses.

Sin embargo no podemos hablar propiamente de recursos para el crecimiento ya que en forma generalizada durante cinco años (1983-1987) los grupos empresariales invirtieron la mayor parte de sus recursos anuales en el mercado de instrumentos de renta fija principalmente, debido al estancamiento del mercado interno.⁵⁴

De igual forma tuvieron importancia los recursos provenientes por la depreciación de activos para el caso de las empresas manufactureras, que desde fines de los años setentas eran abundantes al aplicarse los procedimientos de depreciación acelerada para ajustarlos a la creciente inflación.

Debido al brutal desplome de la bolsa de valores (en donde el IPC pasó de 373,216 puntos a 87,199 puntos en 1988) su opción como mercado de capitales de inversión quedó cancelada. La estrategia empresarial de emisiones primarias fue sustituida por otra de recompra de sus propios títulos aprovechando el gran descenso del nivel de precios y los excedentes de tesorería obtenidos en los años previos.⁵⁵

Durante esos años se realizaron cuantiosas inversiones exclusivamente con recursos internos el cual dio inicio al extenso proceso de asociaciones estratégicas con capital externo para fortalecer su competitividad interna e internacional tecnológica, organizativa y principalmente financiera.

Hacia 1990 la economía recuperó el crecimiento real (3.6% del PIB en promedio anual hasta 1993) y se reactivó el mercado accionario nacional. El nuevo IPC ajustado de la BMV pasó de 418.9 en diciembre 1989, a 628.8 puntos en diciembre de 1990, y para diciembre de 1991, pasa a 1,431.5 y en 1993 pasó a 2,448 puntos.⁵⁶

El principal promotor del crecimiento fueron las exportaciones mientras el mercado interno seguía estancado y las empresas pequeñas y medianas de diversos sectores entraron en una crisis de pagos y sólo algunas empresas mantuvieron su proceso de expansión por su buena calidad exportadora.

De 1990 hasta 1995, las grandes empresas utilizaron en mayor proporción sus recursos propios en un 50% y 66% para financiarse, y las aportaciones nuevas de capital no rebasaban el 3%. Esto muestra una débil función del mercado accionario como proveedor de recursos para el crecimiento empresarial.

⁵⁴ Basave, Jorge, "Patrones recientes de financiamiento el crecimiento de los grupos empresariales en México". Proyecto de Reestructuración de los grupos empresariales en México IIEC, UNAM 1997.

⁵⁵ *Idem.*

⁵⁶ *Idem.*

Adicionalmente a factores económicos y coyunturales que no han permitido que el mercado de valores se considere como una verdadera fuente de financiamiento en nuestro país, debe considerarse que prevalece en los grandes grupos empresariales mexicanos una marcada tendencia a la conservación del control patrimonial de tipo familiar.

De 1990 hasta 1995, las grandes empresas utilizaron en mayor proporción sus recursos propios en un 50% y 66% para financiarse, y las aportaciones nuevas de capital no rebasaban el 3%. Esto muestra una débil función del mercado accionario como proveedor de recursos para el crecimiento empresarial. Adicionalmente a factores económicos y coyunturales que no han permitido que el mercado de valores se considere como una verdadera fuente de financiamiento en nuestro país, debe considerarse que prevalece en los grandes grupos empresariales mexicanos una marcada tendencia a la conservación del control patrimonial de tipo familiar.

En los países asiáticos, las empresas utilizan una proporción de sus recursos internos para el crecimiento: Corea 46.9%, y la India 16.3%; y en México se utilizaron menos de 4%. Esto nos lleva a afirmar que siempre se ha recurrido al financiamiento externo de largo plazo.

Cuadro 12. Financiamiento del crecimiento corporativo (1990-1995). Varios países
Grandes compañías manufactureras (porcentajes)

País	F. interno	F. externo	
	Utilidades	Acciones	Deuda L.P
Corea	15.8	46.9	30.4
Tailandia	14.7	N.d	N.d
India	38.1	16.3	38.9
Malasia	29.7	48	12
México	4	N.d	46

Fuente: Basave, Jorge. Patrones Recientes de financiamiento del crecimiento de los grupos empresariales en México, 1996.

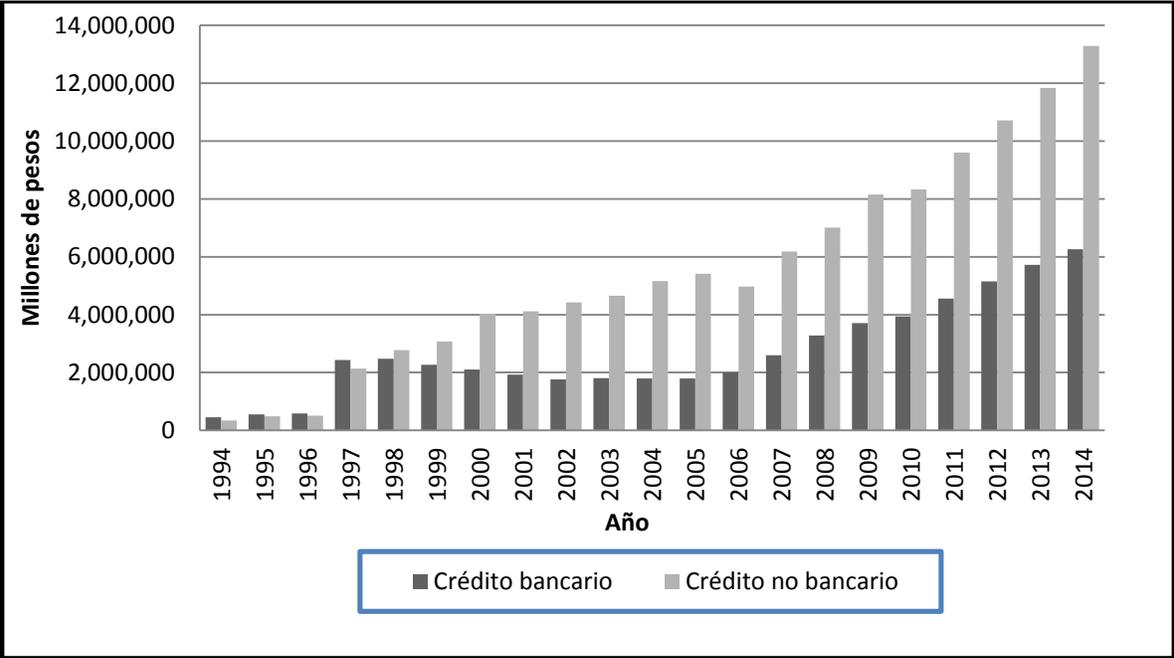
Como se mencionó en el capítulo anterior, el crédito bancario (el cual aún es muy incipiente) ha disminuido su participación en el financiamiento de la actividad empresarial, que después de 1997 empezó a caer su participación, empezando el auge del financiamiento no bancario (otorgado por intermediarios financieros no bancarios, financiamiento del extranjero, pasivos no bancarios de emisoras de la BMV y la emisión interna de instrumentos de deuda de no emisoras).

En 1995 el total del financiamiento a la actividad empresarial era de \$1, 039,402.7 millones de pesos (mdp), el crédito bancario tenía una participación del 53.2%, con \$552,576 mdp y el crédito no bancario tenía una participación del 46.8%, con \$486,826.7 millones de pesos.

Hasta el año 1998, el crédito bancario tuvo un crecimiento significativo, para empezar un periodo decreciente hasta el año 2005, su participación disminuyó a 25%, en los años siguientes volvió a mostrar una tendencia creciente hasta tener una participación del 32% en 2014 con un monto de 6,263,377 mdp.

En el caso del financiamiento no bancario, sucedió lo contrario a medida que disminuía en crédito bancario, este adquiría gran relevancia, en 2005 tenía una participación del 75%, y 68% en 2014, (ver gráfica 30).

Gráfica 30. México: financiamiento de empresas y personas físicas con actividad empresarial 1994-2014 (millones de pesos).



Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México: *financiamiento e información financiera de intermediarios financieros*.

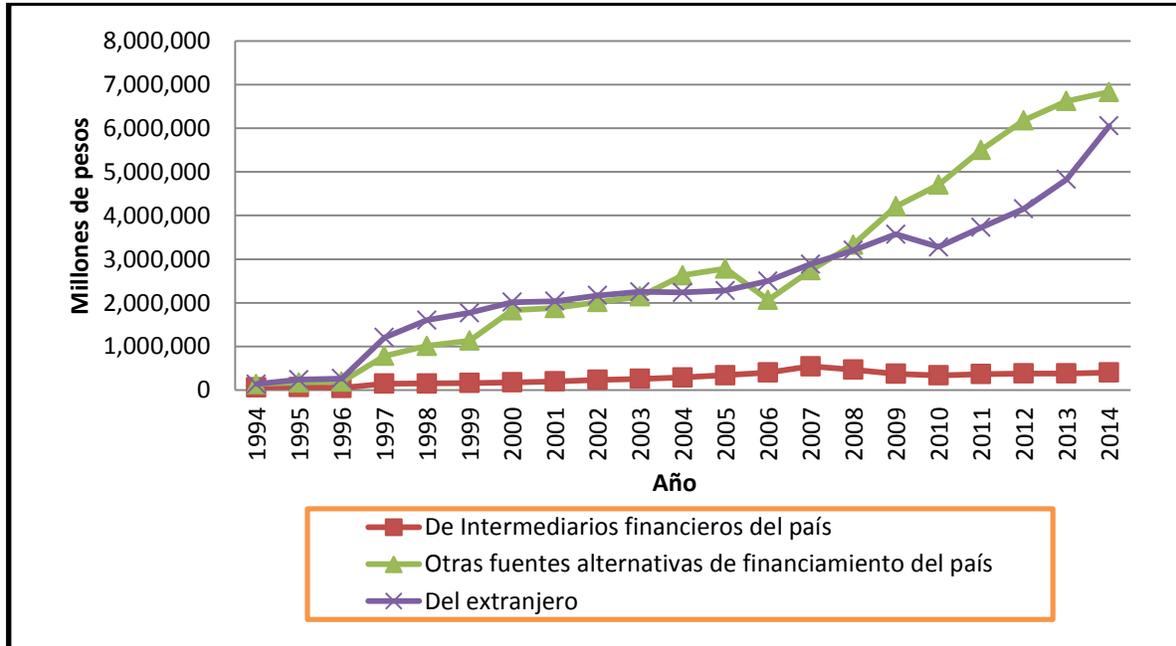
Al observar la gráfica 31, se puede ver la baja participación del sistema bancario y del mercado bursátil en el financiamiento de la actividad empresarial, ya que las empresas tanto las que cotizan y no cotizan en la BMV, recurren cada vez más al financiamiento mediante recursos propios, a la emisión interna de instrumentos de deuda y al financiamiento del exterior, los cuales han adquirido mayor relevancia desde el año 1997 y lo referente al financiamiento por intermediarios financieros ha tenido un nulo y escaso su crecimiento dentro del crédito no bancario, teniendo una participación del 3 por ciento.

En 1995, la participación del financiamiento mediante recursos internos y a la emisión de instrumentos de deuda fue de 36% con un monto de \$175,003.7 mdp, para 2009 su participación se incrementa a 51.6%, con un monto de \$4,210,114.8 mdp, la participación de intermediarios financieros en 1995 fue de 14.8%, con un monto de \$71,972.9 mdp y para 2009 su participación se reduce a 4.58% con un monto de \$374,244.8; la participación del financiamiento del extranjero fue de

49%, con un monto de 239,850.2 mdp, y para 2009 se reduce 43.8%, con un monto de \$3,570,936.2 mdp.

Debido a las condiciones internacionales y nacionales económicas actuales (crisis de Estados Unidos de 2008) es lo que ha provocado que las empresas tanto las que cotizan y no cotizan en la BMV, recurran al financiamiento mediante recursos internos, desplazando al obtenido en el exterior.

Gráfica 31. México: Financiamiento no bancario de empresas y personas físicas con actividad empresarial 1994-2013 (millones de pesos).

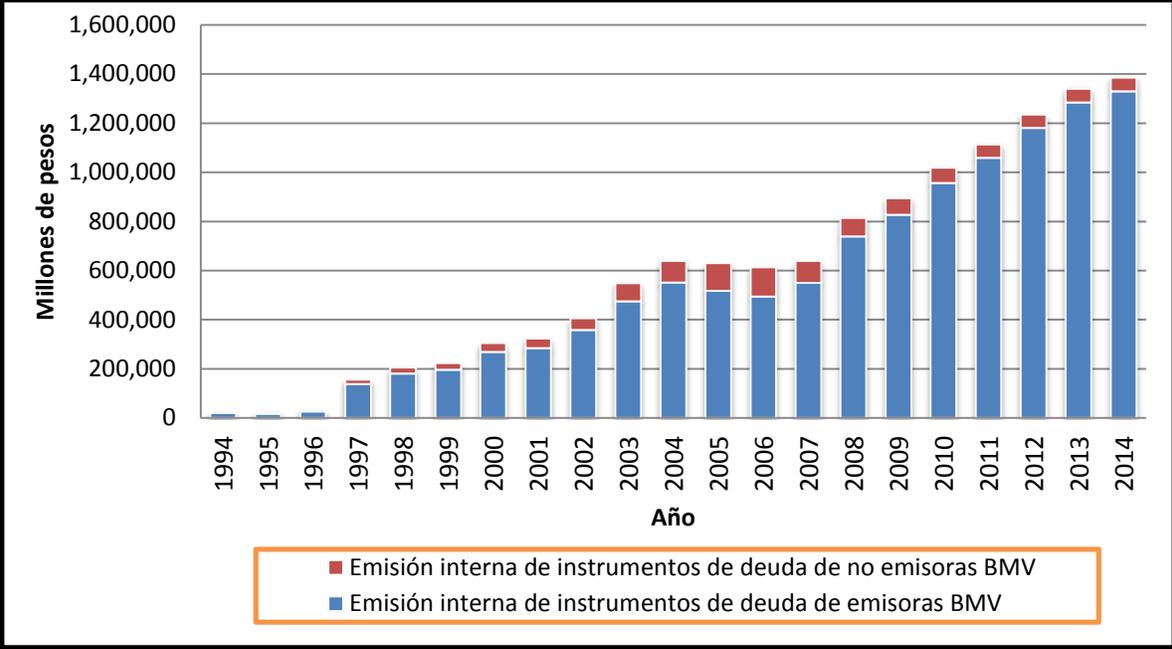


*Otras fuentes alternativas de financiamiento corresponde al pasivo interno no bancario de las empresas que cotizan en la BMV y la emisión interna de instrumentos de deuda de empresas que no cotizan en BMV.
Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México: *financiamiento e información financiera de intermediarios financieros*.

En la gráfica 32 puede observarse que durante la crisis de 1994 quedó estancado toda la actividad de financiamiento tanto financiera y no financiera, por lo cual tanto las empresas que cotizan y no cotizan en la BMV, no emitieron instrumentos de deuda para financiar sus operaciones, y es hasta 1997 cuando se empieza a reactivar la emisión de deuda de emisoras con un valor poco significativo de \$137,439.7 mdp. Para 2009, se incrementó a \$831,756.3 mdp, que representa un incremento de 605%, y la emisión interna de deuda de no emisoras fue de \$18,741.7 mdp, aún más inferior que las emisoras, y el valor más alto de sus emisiones internas fue en 2006, llegando a \$165,090.8 mdp, lo que representa un incremento de 880%, y para 2009 tiende a bajar a \$113,120.7, representando un descenso de 31.48%.

Aunque el valor de las emisiones de deuda de las empresas emisoras de la BMV, siempre ha sido mayor debido a los grandes volúmenes de títulos de deuda que se comercian, y también esto refleja la importancia del financiamiento interno.

Gráfica 32. México: emisión interna de instrumentos de deuda* 1994 – 2013
(Millones de pesos).



* Incluye el total de las empresas, tanto las que cotizan en la BMV como las que sólo emiten instrumentos de deuda.
Fuente: elaboración propia con datos de Banco de México: *financiamiento e información financiera de intermediarios financieros*.

Por otra parte, con el fin de seguir en la modernización del mercado de valores (para impulsar el crecimiento económico del país), en 2005 se aprueba la nueva Ley del Mercado de Valores, con el fin de lograr una mayor transparencia y eficiencia en las operaciones bursátiles, proteger a los accionistas minoritarios, y para permitir el acceso de la mediana empresa por medio de la creación de la sociedad anónima promotora de inversión (SAPI.)

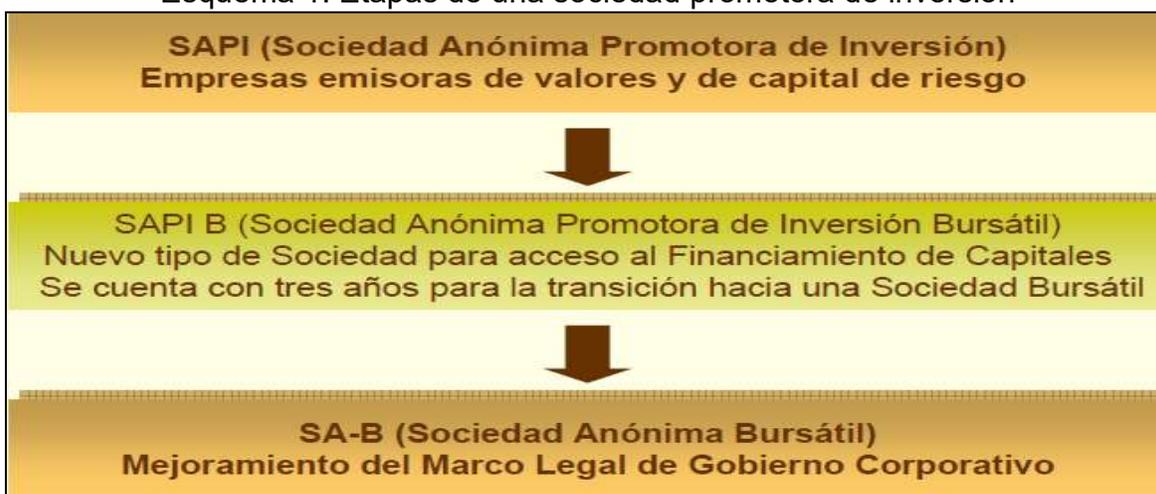
Los argumentos por los cuales se aprobó dicha ley, son porque el mercado de valores no ha tenido un desarrollo óptimo por la falta de una regulación acorde con estándares internacionales, como los derechos de revelación al público inversionista, los derechos de minoría y los de un buen gobierno corporativo.

De acuerdo con la Bolsa Mexicana de Valores, la nueva Ley apoyará los procesos de inversión y la obtención de capital para la mediana empresa.

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI):

- Una Sociedad Anónima (S.A.) podrá constituirse de manera voluntaria como una Sociedad Anónima Promotora de Inversión (SAPI). Art. 12.
- Deberá cumplir con estándares de gobierno corporativo y derechos de minorías. A cambio, obtendrá excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles para incorporar en sus Estatutos ciertas previsiones y convenios entre accionistas, y con ello atraer a inversionistas privados.
- Deberá contar con un Consejo de Administración.
- Constituye un eslabón valioso para el crecimiento de la empresa y su transformación institucional.

Esquema 1. Etapas de una sociedad promotora de inversión



Fuente: Bolsa Mexicana de Valores. *La Bolsa Mexicana de Valores ante la Nueva Ley del Mercado de Valores: hacia un más efectivo acompañamiento de la Mediana Empresa en su acceso al mercado.*

La Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB):

- La nueva LMV abre otra vía de acceso al mercado accionario para la empresa mexicana.
- Las empresas que opten por la adopción de la figura de SAPI Bursátil para obtener capital público, tendrán un plazo de 3 años entre la colocación de acciones (y obtención de capital en Bolsa) y la adopción de los estándares de gobierno corporativo, protección de minorías y de revelación de información de una SA-Bursátil.

Los requisitos de acceso para una SAPIB, contemplan:

- Estándares iniciales de Gobierno Corporativo

- Obligaciones iniciales de revelación de información
- Derechos de accionistas minoritarios
- Elemento relevantes para la incursión exitosa de las SAPIB
- Programa de Adopción Voluntaria (Reglamento Interior de BMV).
- Seguimiento: el incumplimiento del Programa lleva al desliste.

Los resultados de la creación de estas sociedades para impulsar el crecimiento empresarial serán analizados en el siguiente capítulo, por lo tanto sólo se dará una definición de las distintas sociedades de inversión.

El tema sobre el financiamiento del crecimiento empresarial está conectado directamente a los del ahorro interno, la inversión y la balanza de pagos. Si los esfuerzos para el fomento del ahorro interno a través de la consolidación del mercado de valores no pueden superar el carácter inestable y altamente especulativo que distingue a las economías en desarrollo y además de la concentración que caracteriza al mercado mexicano, sólo eventualmente se van a satisfacer las necesidades de capital de inversión empresariales e impedirán la entrada y/o permanencia de ahorradores de largo plazo. La confirmación de una estrategia de crecimiento empresarial sustentada en el crédito bancario y bursátil, nos conduce a afirmar la existencia de un mercado accionario aun inmaduro e ineficiente a pesar de las reformas hechas a este actualmente. Y el que se trate de financiamiento externo, nos señala un sistema financiero nacional también insuficiente, que por otra parte no logra contrarrestar el peso que la deuda externa total sobre la balanza de pagos.⁵⁷

2.3 Importancia del mercado de valores en la inversión productiva

Se puede clasificar a la inversión productiva en dos tipos: capital físico y capital humano.

La inversión productiva pública o privada influye en el crecimiento de la economía:

- En el plazo inmediato, en la demanda agregada.
- En el corto plazo, al modificar el acervo de capital por persona.
- En el largo plazo al fomentar la innovación tecnológica.

La idea central de la teoría neoclásica de crecimiento afirma que al incrementar la inversión productiva en capital físico, incide al crecimiento del acervo de capital por persona, y eleva la productividad laboral. Asimismo permite elevar los niveles de producción por persona mayores. Esta idea es central en la teoría neoclásica de crecimiento.

⁵⁷ *Ibid.*, p. 11-12.

Las teorías de crecimiento endógeno, atribuyen un valor más elevado a la inversión productiva, tanto física como en capital humano: la posibilidad de influir sobre el avance tecnológico y el proceso de innovación, y con ello, afectar el crecimiento de un país constantemente.

La teoría keynesiana de la inversión sostiene que en una economía cerrada, cuando el precio de las empresas en el mercado financiero excede el costo de reposición de sus activos en el mercado real, la inversión productiva se incrementa. En una economía abierta, un alza del precio de las empresas en el mercado financiero conduce a un aumento de la inversión real si no hay otro activo interno o externo que ofrezca mayores rendimientos y menores riesgos que la inversión productiva.

En los países en desarrollo, los saldos en moneda extranjera compiten a menudo favorablemente con la inversión productiva, ofreciendo mayores rendimientos con bajos riesgos. Por esta razón, cuando se analiza la influencia de las cotizaciones de las empresas en el mercado financiero en la inversión real, conviene deflactar aquéllas con el tipo de cambio, en lugar de hacerlo con el índice de precios internos de los bienes de capital.⁵⁸

La vinculación entre los mercados accionarios y la inversión real hizo que el rápido crecimiento de los mercados emergentes de capital a fines de los ochenta y principios de los noventa se viera con optimismo, como un mecanismo eficaz para promover el desarrollo económico.

En 1958 Modigliani y Miller demostraron que la composición estructural del capital de las empresas no tenía importancia para su valor, ni lo tenía en términos económicos. Bajo el supuesto de mercados perfectos, esto es de competencia e información perfecta, demostraron que las actividades de las empresas no dependen del tipo de instrumentos financieros por los que la firma opte. Sus métodos de financiamiento, ya sean éstos fondos internos, como ganancias retenidas o externos como deuda o emisión de valores, no tenían por qué ser determinantes para el valor de la empresa. El éxito de la inversión empresarial, medido en función de incrementar el flujo de efectivo, dependería de factores más relacionados con la tecnología, el tipo de insumos o las preferencias de los consumidores. La procedencia de los recursos sólo sirve para determinar cómo se divide el valor de la empresa entre sus diferentes accionistas.

⁵⁸ Mántey de Anguiano, Guadalupe., Levy, Noemí (coords.), *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, UNAM, 1993, p. 214.

Esto se confirma con la tendencia que se observa en uno de los indicadores clave de la economía real, el coeficiente capital/producto incremental (ICOR, siglas en inglés) por el que se mide la formación de capital, como lo planteara Harrod (1949). Este indicador mide la relación de incrementos en el producto e incrementos en el capital. En 1988, año en el que se fortalece el proceso de dicotomización financiera, el ICOR sufre una tendencia negativa. La reducción del coeficiente llega a su nivel mínimo (0.34) en 1988 para comenzar una dinámica de retroceso hasta el 1.73 de 1993. Esta caída del ICOR significa que el aumento en capital es mayor que el aumento en el producto. Aunque el país dispone de mayor capital no dispone de mayor producción de bienes y servicios, con lo cual se coloca al país a niveles de eficiencia productiva de inicios de la década de los setenta. Con esto se confirma el planteamiento de inversiones rentables pero directamente improductivas.⁵⁹

En el periodo de 1966-1968, el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) elaboró un estudio en que se incluía los niveles de ingreso, ahorro interno y coeficientes de inversión bruta en América Latina, en el cual confirman que hay un poco de correlación entre los indicadores mencionados y en evidencia que la movilización de los recursos internos también depende de la eficacia del funcionamiento del mecanismo financiero. La inversión privada representó más de dos terceras partes de la formación bruta de capital fijo en América Latina.

La inversión fija bruta, que representaba alrededor del 14% del PIB en 1948-1959, tuvo incrementos del 16% anual hasta 1968. El financiamiento de la inversión fija bruta se generó en las siguientes fuentes: depreciación y utilidades no distribuidas de empresas no privadas y semioficiales, ahorro privado, ahorro gubernamental, préstamos del exterior e inversión privada extranjera directa y, sólo en pequeño grado, una expansión crediticia inflacionaria en la década de los cincuenta.⁶⁰

⁵⁹ *Ibid.*, p. 240.

⁶⁰ Basch, Antonín., Milic, Kybal, *El financiamiento de la inversión latinoamericana. Recursos nacionales de inversión en América Latina*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, CEMLA, 1971.

2.4 El financiamiento de la inversión productiva en México

Como resultado de las primeras iniciativas económicas adoptadas en 1983 ante la crisis iniciada en 1982 y de sus efectos en los grupos empresariales de mayor dinamismo se formó un nuevo circuito financiero. La creación del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), la reprivatización de los intermediarios bursátiles y la dinamización del mercado de valores, tenían un objetivo muy claro: procurar el rescate financiero de los mayores grupos empresariales privados y públicos del país, así como generar un espacio de inversión financiera para las empresas y una fuente de recursos para el sector público.⁶¹

El objetivo del gobierno era que el nuevo circuito tuviera dos fuentes de generación de recursos: los excedentes de tesorería de las empresas (liberados por el Ficorca) y la obtención de recursos para las empresas mediante emisiones primarias en un mercado accionario en crecimiento. El gobierno federal aprovecharía la captación de buena parte de esos recursos por medio de la emisión de títulos de deuda interna. También se esperaba que las empresas destinaran a la inversión productiva una parte importante de los recursos de tesorería sobrantes, así como los captados en el mercado de capitales interno. Esto, además de reactivar la economía, procuraría el saneamiento financiero de las empresas, permitiéndoles cubrir sus deudas con el Ficorca a su vencimiento. La reactivación, por su parte, permitiría elevar las recaudaciones del fisco y, consecuentemente, abatir la dependencia de la deuda interna.

Los mecanismos con los que se promovería la inversión productiva serían:

- a. La liberación de recursos destinados al pago de la deuda bancaria empresarial por medio de su diferimiento y su conversión a pesos, y
- b. La transferencia del ahorro hacia las empresas mediante la Bolsa de Valores. Adicionalmente se produciría una transferencia temporal de recursos de las empresas al gobierno.

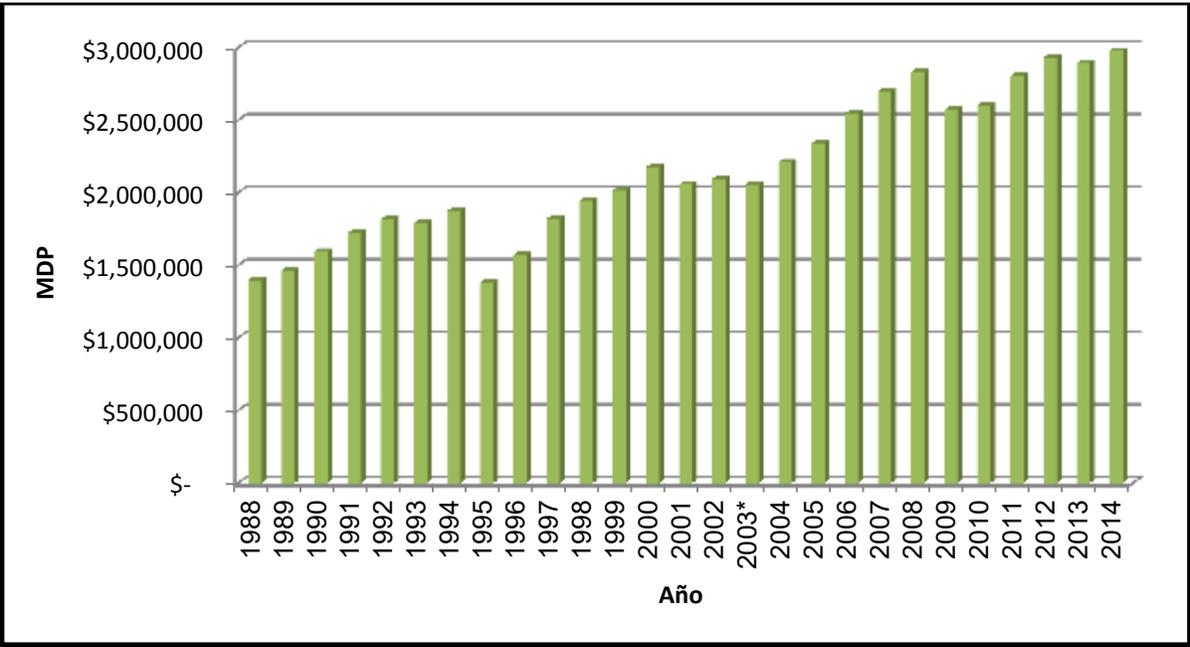
Sin embargo, de 1984 a 1987 la inversión en maquinaria y equipo como porcentaje de los recursos anuales disponibles de las empresas decayó sensiblemente.⁶²

⁶¹ Basave, Jorge, "Recursos empresariales y circuitos financieros", revista *Comercio Exterior*, vol. 4, núm. 12, enero 1994, p. 3.

⁶² *Ibid*, p. 4.

Por el contrario, las mismas empresas destinaron una mayor proporción de sus recursos a los mercados financieros; para 1987 sus inversiones financieras triplicaban el monto destinado al aumento o la reposición de activo fijo: en 1984 la relación de inversiones financieras a inversiones en activo fijo era de 2.06 veces, en 1985 de 1.28, en 1986 de 1.77 y en 1987 de 3.15 veces.⁶³ (Datos de Jorge Basave y Carlos Morera, *Cuadros estadísticos sobre grupos de capital financiero en México, inédito*).

Gráfica 33. México: Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) 1988-2014.
(Millones de pesos)



Nota: hasta 2002 a precios de 1993.

* A partir de 2003 a precios de 2008.

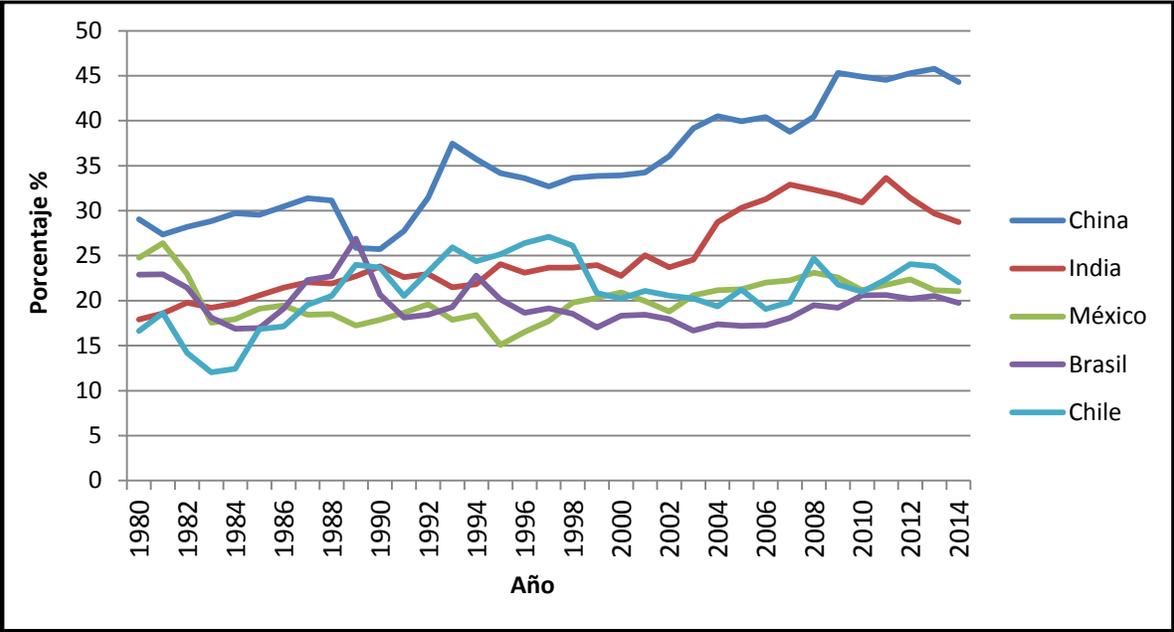
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI.

A partir de 1988, la FBCF era de \$1,396,437 mdp, muestra una tendencia ascendente hasta 1994 y con una cifra de \$1,873,447 mdp, que significó un crecimiento de 34.15%, y disminuir en 1995 a \$1,569,336 mdp, cifra inferior a 1988 como consecuencia de la crisis de 1994 y representando un decrecimiento de (-) 26.4% de 1994 a 1995. En 1996 la FBCF era de \$1,569,336 mdp, vuelve a mostrar una tendencia creciente a hasta 2008, la FBCF pasa a \$2,830,420 mdp, que significa un crecimiento de 80.3%, y para los últimos 6 años presenta ligeros altibajos en su crecimiento, lo que se consideraría un buen dinamismo en la economía, tal como se observa en la gráfica 33.

63 *Idem.*

De acuerdo con el INEGI, en enero de 2007 la FBCF creció 7.32% anual, crecimiento menor en 6.10% a enero de 2006; en enero de 2008, la FBCF, aumentó en 13.23% con respecto al mes de enero de 2007. La inversión productiva en 2009 tuvo una caída anual de 10.1%, argumentando que es la mayor contracción en los gastos de inversión desde la crisis de 1995. Como se puede ver en la gráfica 44 a partir del 2007 la FBCF comienza tener una tendencia descendente con una cifra de \$183350.30 mdp, inferior al nivel de año 2000. Los gastos de inversión para la compra de maquinaria y equipo se desplomaron 21 por ciento respecto de los realizados durante 2008. Estos en 2009 tuvieron como destino la importación de bienes de capital fueron 22 por ciento menores a los de 2008, en tanto los utilizados para la compra de maquinaria y equipo de fabricación nacional cayeron 18.7 por ciento. En diciembre de 2009, la inversión fija bruta, registró una caída de 4.1 por ciento, comparada con la del mismo mes de 2008.

Gráfica 34. Formación bruta de capital fijo (FBCF) como porcentaje del PIB. México vs mercados emergentes 1980-2014.



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial, Indicadores del desarrollo mundial.

Como puede observarse en la gráfica 34, la FBCF como proporción del PIB es muy inferior comparado con los países asiáticos, en el caso de China la FBCF llega hasta el 40%, la cual está mostrando tendencias positiva a partir de 1999. Esto se debe a que estos países han tenido un gran dinamismo en su economía, ya que han tenidos coeficientes de inversión real muy grandes en los últimos 10 años, lo que ha provocado el crecimiento acelerado de sus mercados financieros.

La relación FBCF/PIB en México en 2006 era de 20%, actualmente este cociente se ha reducido, debido a la crisis de 2009 de Estados Unidos, lo que provocó una reducción en la inversión real en la economía. En el caso de Brasil desde 1994 y Chile desde 1997, se ha mostrado una tendencia negativa del cociente FBCF/PIB, hasta llegar a niveles ligeramente superiores a los de México.

El sector financiero asume un papel central en el funcionamiento de la economía pero como una actividad de inversión y rentabilidad propia y autónoma de los requerimientos del sector productivo. Este patrón de comportamiento se dio en el sexenio de Salinas de Gortari, ya que la entrada de capital extranjero, principalmente de cartera, en poco contribuyó a un crecimiento positivo del producto; por el contrario, la evidencia observada induce a concluir que a mayor entrada de capital extranjero de cartera menor fue el crecimiento del producto global como manufacturero, pero mayor el de las actividades financieras de tipo especulativo.

En consecuencia, la prioridad de la política económica para dar estabilidad y hacer crecer el sistema financiero por encima de cualquier otro sector, parece haber sido una prioridad equivocada. El ahorro financiero no se utiliza para apoyar la inversión productiva sino para usos que pueden ser rentables pero no necesariamente productivos.

Tradicionalmente, en México el ahorro interno ha sido insuficiente para financiar los volúmenes de inversión realizados para el crecimiento económico. La falta de ahorro ha sido cubierta con ahorro externo. En estas condiciones, la inversión productiva ha dependido en gran proporción del ahorro exterior.

La forma mediante la cual se financia la formación bruta de capital fijo es con recursos propios, y la manera más clara es mediante las reservas que se constituyen para reponer el capital gastado. Mediante esta fuente en 1986 se llegó a financiar más de 70% de la inversión, equivalente 13% del PIB. Entre 1986 y 1994, la proporción de la inversión total financiada a través de los fondos acumulados por depreciación alcanzó en promedio nueve puntos del PIB y 40% de dicha inversión.⁶⁴

El hecho de que por ejemplo en 1998 los instrumentos no bancarios de largo plazo equivalgan a 6.53% del PIB, no significa que en ese año se haya canalizado tal cantidad de recursos a la inversión. En realidad significa que existen instrumentos en circulación que han financiado inversión, pero al ser de largo plazo, no se conoce el año en que la financiaron. Se puede considerar a una fracción de los instrumentos no bancarios de largo plazo como alternativa de financiamiento de la formación bruta de capital fijo.⁶⁵

⁶⁴ Mántey, de Anguiano, Guadalupe, *op. cit.*, nota 58, p. 312.

⁶⁵ *Ibid.*, p. 316-317.

Los instrumentos no bancarios de corto plazo, públicos o privados, no financian formación bruta de capital fijo; esto significa que del total del ahorro financiero, alrededor de seis puntos del PIB en los últimos años se han destinado a financiar directamente gasto corriente, capital de trabajo o inventarios.

La alternativa de recurrir al sector financiero como proveedor de recursos para financiar la formación de capital fijo, parece ser más bien una opción para complementar dicha inversión que una forma fundamental de financiamiento. Esto se desprende porque el autofinanciamiento con base en las reservas para reposición de capital y la reinversión de utilidades juegan un papel muy importante como proveedores de recursos; y por otro lado, de la propia estructura del ahorro financiero.

En un análisis para cinco países desarrollados (Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y Reino Unido), tomados por separado, se concluyó que los sistemas financieros basados en bancos comerciales están mejor capacitados para promover el crecimiento económico en el largo plazo que los sistemas basados en el mercado de valores.

La contribución del mercado de valores al crecimiento de largo plazo, aunque positiva ha sido muy inferior a la de la banca. Este resultado concuerda con la conclusión de Singh (1997) de que el desarrollo de los mercados de valores en los países subdesarrollados difícilmente los ayudará tener una tasa de crecimiento e industrialización mayor. Este autor cita que en 1970-1989, el financiamiento neto de los mercados de valores a la inversión de las corporaciones fue negativo en el Reino Unido y positivo, pero muy pequeño, en los Estados Unidos.⁶⁶

Si bien es cierto que en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) sólo se cotiza un número reducido de empresas y que ese mercado abastece una mínima porción del financiamiento a la planta productiva nacional, también lo es que, en su pequeño espacio, refleja las condiciones macroeconómicas que favorecen o desestimulan la inversión productiva. Dicho en otras palabras, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV se debe ver como un indicador económico que mide la rentabilidad de la inversión productiva frente a otras alternativas de inversión. La recuperación de la inversión productiva y del ingreso real habrá de manifestarse, primeramente, en un fortalecimiento del mercado accionario.

A pesar de que el mercado accionario existe desde 1907, se puede afirmar que se trata de un mercado accionario con muy bajos niveles de desarrollo y que no ha sido una fuente importante para que las empresas financien su inversión. La estrategia del crecimiento empresarial sustentada en el crédito bancario y bursátil comprueban aún más la idea de que se tiene un mercado accionario con muy bajo desarrollo e ineficiente.

⁶⁶ *Ibid.*, p. 335.

En primer lugar, dado el nivel de desarrollo de la economía mexicana, las empresas tienen en general el carácter de empresas familiares, por lo que difícilmente están dispuestas a hacerse públicas la emisión de acciones. Por ello, prefieren financiar la ampliación de la planta productiva ya sea mediante deuda o a través de la reinversión de utilidades.

Un segundo elemento que explica el bajo nivel de desarrollo de este mercado es el marco fiscal que estuvo vigente hasta 1986 y que permitía a las empresas deducir de la base gravable del Impuesto Sobre la Renta el total de intereses pagados sobre su deuda, tanto interna como externa.

Un tercer elemento explicativo lo constituye el costo administrativo en el cual tienen que incurrir las empresas que deseen emitir acciones, pues la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, exige a las empresas toda una serie de información adicional a la que las empresas tradicionalmente generan para efectos fiscales. Esto obviamente representa un costo adicional para las empresas, lo cual inhibe, aunque no imposibilita, la emisión de acciones.

Ante todo lo analizado, cabe afirmar que para tener mercados financieros eficientes capaces de contribuir al crecimiento económico, se debe iniciar por incrementar los niveles de inversión real.

CAPÍTULO 3

LA INSERCIÓN DE LA MIPYME AL FINANCIAMIENTO BURSÁTIL

En el presente capítulo se analizan las reformas hechas a la Ley del Mercado de Valores 2005, con el objetivo de destacar los instrumentos que utiliza el Mercado de Valores para insertar a la mediana empresa al financiamiento bursátil. Por otra parte, se mostrará el gran impacto que genera el Mercado de Capital de Riesgo (en países desarrollados) en el financiamiento a pequeñas y medianas empresas, y el efecto que genera en toda la economía. También se analizan los resultados obtenidos por la implementación de los Mercados *Over The Counter* (operaciones no reguladas) en países desarrollados y emergentes para apoyar al sector de la pequeña y mediana empresa en su integración al financiamiento bursátil.

3.1 Análisis de la Nueva Ley del Mercado de Valores 2005: el papel de las Sociedades Promotoras de Inversión (SAPI)

Como se mencionó en el capítulo anterior, en el año 2005 se promulga la Nueva Ley del Mercado de Valores (NLMV) con el objetivo de lograr el desarrollo del mercado de valores. Algunos de los argumentos por los cuales se creó dicha ley son los siguientes:

- Institucionalización eficiente de las empresas (mejora en el aspecto administrativo), para la protección de inversionistas, con el fin de atraer Capital de Riesgo.
- Fomentar el acceso de la mediana empresa al financiamiento bursátil mediante la creación de la Sociedad Promotora de Inversión (SAPI) y la Sociedad Anónima Promotora de Inversión Bursátil (SAPIB).

De acuerdo con la Ley de Sociedades de Inversión la SAPI tenderá a la consecución de los siguientes objetivos (art. 1):

- El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores.
- El acceso del pequeño y mediano inversionista al mercado de valores.
- La diversificación del capital.
- La contribución al financiamiento de la actividad productiva del país.
- Protección del inversionista.

La SAPI emitirá valores y tendrá la obligación de otorgar capital de riesgo para las empresas de menor tamaño y la SAPIB, las insertará al financiamiento bursátil. La SAPI contará con mayores estándares de gobierno corporativo y revelación de información a cambio de:

a) Excepciones a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM) para realizar operaciones indispensables en transacciones de capital de riesgo:

- Compromisos de voto ente los accionistas
- Mecanismos de salida a través de la recompra de acciones
- Restricciones a los derechos de preferencia y separación

b) La Sociedad Anónima de Capital de Riesgo podrá listarse en bolsa y tener un plazo de 3 años para converger a los estándares de la sociedad bursátil. Con esto es como se pretende obtener recursos para crear nuevas empresas, y de esta forma promover el desarrollo del mercado de valores. Los inversionistas que podrán participar en estas sociedades serán los institucionales⁶⁷ y calificados⁶⁸.

3.2 Limitantes de ingreso de la MIPYME al mercado bursátil

En este caso los requisitos de listado parecen ser una de las dificultades para el estrato de la MiPyMe para poder insertarse en el mercado bursátil, y sobre todo porque como se vio en el capítulo 1, las deficiencias en su organización y estructura (capacitación, educación, etc.) es la causa de su exclusión de los esquemas de financiamiento lo que implica por una parte a disminuir las oportunidades de crecimiento y desarrollo de este estrato de empresas. Debe aclararse que la exclusión de las fuentes de financiamiento no es el principal problema que impide el crecimiento de la MiPyMe ya que también se argumenta que otro de los factores que inciden en su crecimiento es el desconocimiento de los programas de apoyo financiero de instituciones gubernamentales y del bajo fomento a la creación de las mismas (ver cuadro 13).

La realidad de las empresas no se ha modificado sustancialmente: estructuras organizacionales con gobiernos corporativos inadecuados; falta de información y de transparencia; insuficiente profesionalización financiera y administrativa; dificultad para afrontar los costos de acceso al mercado de valores; complicaciones para darse a conocer entre los inversionistas, y la tendencia a la informalidad, aunque sea parcial, han mantenido a las Pymes alejadas de la BMV, como ocurre generalmente en los países con mercados emergentes.⁶⁹

⁶⁷ Los Inversionistas Institucionales son los bancos, sociedades de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones y administradoras de fondos, etc.

⁶⁸ Los inversionistas denominados Calificados son aquéllos que cuentan con los recursos suficientes para allegarse de información necesaria para la toma de decisiones de inversión, así como para salvaguardar sus intereses sin necesidad de contar con la intervención de la Autoridad.

⁶⁹ Lecuona Valenzuela, Ramón. "El financiamiento a las Pymes en México: la experiencia reciente". Revista Economía-UNAM, vol. 6 núm. 17, México, Agosto 2009, p. 84.

Como se mencionó previamente, solo las empresas que tienen el potencial de crecimiento, pueden cubrir con los requisitos de listado en la BMV. Sin embargo, se argumenta que dichos requerimientos de listado están creados bajo los estándares internacionales, por lo que estos no deberían ser un impedimento significativo para que las empresas coticen en bolsa, a pesar de la percepción de algunos empresarios.

Cuadro 13. México: requisitos de listado para ingresar a la BMV

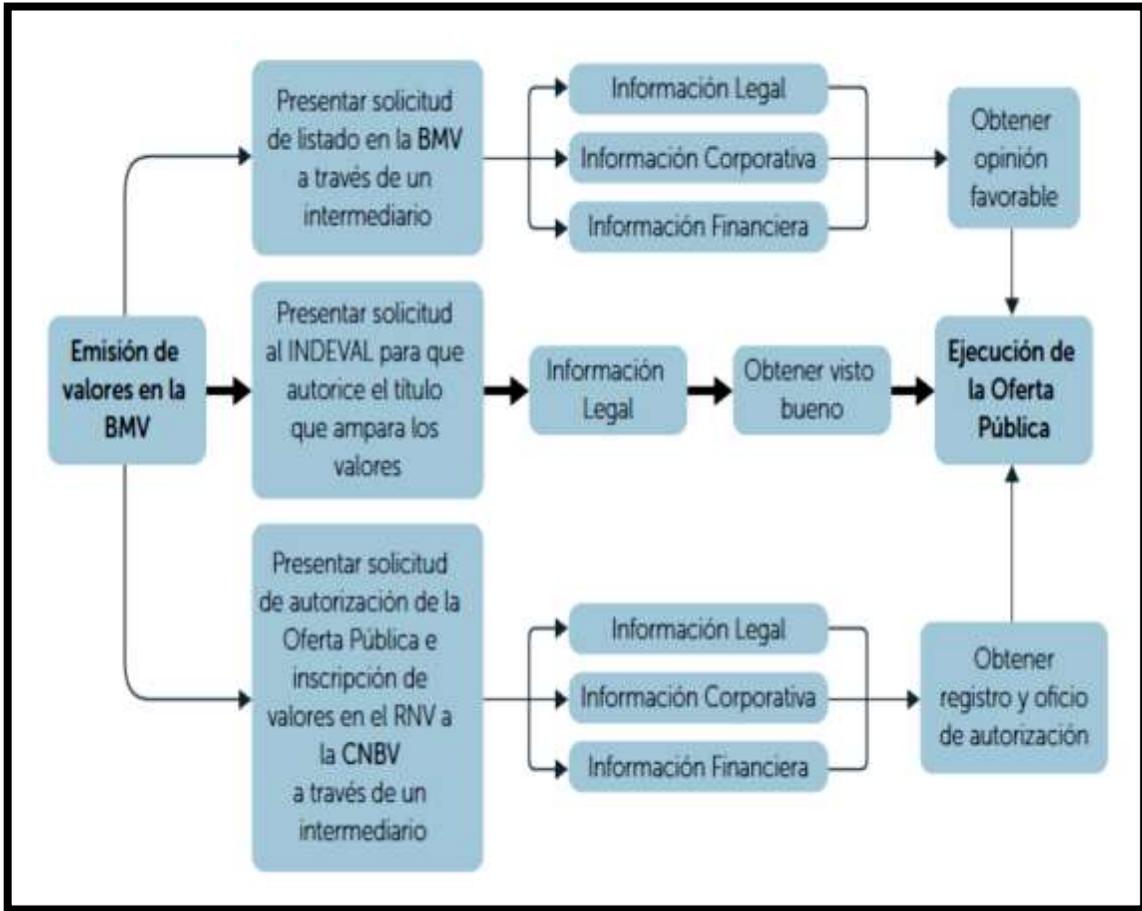
REQUISITOS	SAB	SAPIB
Historial de operación	Últimos tres ejercicios	Últimos tres ejercicios
Capital contable	20'000,000 UDI's	20'000,000 UDI's
Utilidad promedio de los últimos 3 años	Positiva	Positiva
Valores sujetos a oferta pública	Inscripción: 15% del Capital Social pagado Mantenimiento: 12% del Capital Social Pagado	Inscripción: 15% del Capital Social pagado Mantenimiento: 12% del Capital Social Pagado
Núm. de acciones objeto de oferta pública	10'000,000 títulos	10'000,000 títulos
Tipos de inversionistas	•Nacionales: Físicos/Calificados Morales/Institucionales •Extranjeros	•Nacionales: Calificados, Institucionales
Núm. De inversionistas	Inscripción: 200 (LMV) Mantenimiento: 100 (Reglamento BMV)	Inscripción: 150 (LMV) Mantenimiento: 100 (Reglamento BMV)
Gobierno corporativo	Ley del Mercado de Valores	•Adhesión Voluntaria 3 años (LMV) •Calendario de eventos (BMV)
Consejo de Administración	•Redefinición de funciones y responsabilidades del Consejo y del Director General. •Comités de Consejeros independientes desempeñarán funciones de prácticas societarias y auditoría •Desaparece el Comisario y sus funciones y sus responsabilidades se reasignan al Consejo, Comité y Auditor externo	•Consejo de Administración con al menos un miembro independiente •Comité de Prácticas societarias
Derecho de minorías	•10% nombrar consejero, convocar asambleas •5% acción civil contra consejeros y directivos •20% oposición judicial a resoluciones de la asamblea	•10% nombrar consejero, convocar asambleas •5% acción civil contra consejeros y directivos •20% oposición judicial a resoluciones de la asamblea
Revelación de información	•Principio de relevancia •Prospecto •Reporte anual •Estados financieros anuales auditados •Estados financieros trimestrales con anexos	•Principio de relevancia •Menores requisitos de inscripción •Prospecto •Reporte anual simplificado •Estados financieros anuales auditados •Estados financieros trimestrales sin anexos

Fuente: Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB); boletín informativo.

De acuerdo a la información proporcionada en el cuadro 13 y a las características que presenta la MiPyMe, es muy difícil que puedan cumplir con los requisitos para poder listarse en el Mercado de Valores.

Por otra parte, las empresas que pueden cumplir con los requisitos de listado para cotizar en bolsa, pueden iniciar el proceso de listado ante la BMV, el INDEVAL y la CNBV que se muestran en el diagrama 2.

Diagrama 2. Procedimiento para emisión de valores



Fuente: Instituto Mexicano para la Competitividad.

El primer requisito importante que toda empresa debe cumplir es conseguir la instalación de un gobierno corporativo, 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 Valores.

Además se puede mencionar que uno de los principales requisitos para que las empresas opten por esta vía de financiamiento (vía emisión de acciones y o de deuda) es apegarse a normas y práctica 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 incluyendo al Banco de México, acorde a sus funciones y facultades. Estos requisitos podrían considerarse una barrera para obtener financiamiento mediante la Bolsa de Valores.

Otro aspecto que podría implicar una barrera más es que una vez que una empresa que 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.

3.2.1 Apoyos de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) para facilitar la institucionalización de la mediana empresa

1. Para la incorporación de las empresas al mercado bursátil se proporciona la “Guía práctica para la adopción de los estándares mexicanos de Gobierno Corporativo”.

2. Otros apoyos proporcionados para el periodo de transición de la SAPIB son: la BMV contribuirá económicamente en la contratación de un asesor externo que guíe y apoye a las Empresas en el cumplimiento de sus Programas de 3 años. La empresa y la BMV soportarán de manera conjunta los costos de dicho apoyo.

La BMV cancelará las cuotas de inscripción y mantenimiento a nuevos emisores nacionales, especialmente a la mediana empresa:

a) Los beneficios económicos del Plan tienen como objetivo apoyar los procesos de cambio institucional de las empresas (SAPI Bursátil principalmente).

b) Mayores beneficios a las empresas medianas. La cancelación de cuotas y los beneficios del Plan se determinan en función del tipo de instrumento y del tamaño de la empresa, (capital contable menor a \$1,500 millones de pesos). Representan descuentos de entre 20% y 25% del costo de listado y mantenimiento en BMV para la empresa en un periodo de 5 años.

3. Aplicable para nuevas emisoras nacionales de acciones, deuda de corto, mediano y largo plazo, incluyendo esquemas de bursatilización que realicen su colocación en 2006 (Ver cuadro 14).

Cuadro 14. México: programa de servicios y facilidades a nuevas emisoras BMV 2006

	Oferta Pública Inicial (IPO'S) Acciones		Deuda de Mediano y LP		Deuda de corto plazo	
	C.C + 1,500 mps.	C.C - 1,500 mps	C.C + 1,500 mps	C.C – 1500 mps.	C.C + 1,500 mps.	C.C – 1,500 mps.
Cancelación de cuota de inscripción	+	+	+	+	+	+
Cancelación de cuota de mantenimiento (primer año)		+		(50%)		
Consultoría en gobierno corporativo	+	+				
Promoción de eventos para la colocación	+	+	+	+	+	+
Agilidad en el proceso de inscripción	+	+				
Vector de precios para valuación de tesorería por un año (valmer)	+	+				
Claves de Emisnet y Publishing de BMV por un año	+	+				

Fuente: La Bolsa Mexicana de Valores ante la Nueva Ley del Mercado de Valores: Hacia un más efectivo acompañamiento de la Mediana Empresa en su acceso al mercado. Boletín informativo, octubre 2007.

A pesar de los esfuerzos de la bolsa de valores para incorporar a la mediana empresa al financiamiento bursátil, los puntos de los programas de apoyo y facilidades proporcionados por la institución, no están al alcance de las medianas empresas debido a todos los problemas estructurales de las mismas y principalmente de recursos económicos.

En respuesta a esta situación 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 apoyarlas en su inserción al Mercado de Capitales.

Este programa consiste en financiar la institucionalización e instalación de Gobierno Corporativo en la empresa, a través del pago de servicios profesionales, equipamiento y sistemas que ayuden a fortalecerla, para que se convierta en candidato de emisión de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores.

El programa está dirigido a pequeñas y medianas empresas (PYMES) que:

- Facturan anualmente entre 50 y 250 millones de pesos.
- Se encuentren en etapas de expansión o consolidación.
- Tengan como objetivo su fortalecimiento institucional y les permita capitalizarse a través de la emisión de deuda en la Bolsa Mexicana de Valores.

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. A partir del año 2012, el programa duplicó el monto de apoyo a 100 millones de pesos, de esta manera se espera que a largo plazo, el Mercado de Deuda para empresas pequeñas sea más dinámico y atractivo para permitirles la posibilidad de participar en el Mercado de Valores, y por ende impulsar su crecimiento mediante esta vía en lugar de recurrir al crédito bancario.

3.3 Importancia del Capital de Riesgo como fuente alternativa de financiamiento empresarial y su relevancia en países desarrollados

El Capital de Riesgo o Capital Privado es la aportación de recursos (temporal y en mínima proporción) a empresas que no tienen la capacidad de cotizar en bolsa de valores, por medio de un instrumento especializado llamado fondo de inversión de capital de riesgo. El objetivo principal del capital de riesgo es incrementar significativamente el valor de las empresas en las que invierte. Es decir, el mercado de Capital de Riesgo permite acceder a las empresas a fuentes de financiamiento para proyectos nuevos y para crecer en una etapa intermedia entre el crédito bancario, el mercado de deuda y de capitales en la bolsa de valores.

Normalmente las firmas de capital privado se constituyen como fondos de inversión que captan dinero de inversionistas institucionales e individuales que luego canalizan a las empresas en las que invierten a cambio de una participación en su capital. Las inversiones de capital privado se dividen en cuatro grandes grupos, dependiendo del tamaño y nivel de desarrollo de las empresas en las que invierten:⁷⁰

- a) **Capital Semilla (*Seed Capital*)**. Financiamiento de empresas que no han iniciado operaciones comerciales, y se encuentran en etapa de investigación y desarrollo de producto. En esta etapa, una empresa requiere típicamente entre 100 mil y 1 millón de dólares para financiar la investigación y desarrollo, arrancar el negocio y empezar a generar ingresos.
- b) **Capital de Desarrollo (*Early Stage*)**. Financiamiento para empresas que estén en las etapas iniciales de desarrollo de producto, manufactura, mercadeo y venta. En esta etapa, el financiamiento de las operaciones y el crecimiento puede requerir desde 500 mil y hasta 5 mdd.
- c) **Capital de expansión**. Financiamiento para empresas que ya están consolidadas en su mercado y buscan crecer mediante proyectos de expansión orgánica o a través de adquisiciones. Estos proyectos de crecimiento pueden requerir desde 2 y hasta 20 mdd.

⁷⁰ Perezcano, Luis Alfredo., Fabre, Fernando, "El desarrollo e impacto del capital privado en México", trabajo elaborado para la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP), julio de 2005, p. 5.

- d) Capital de consolidación (*Later Stage*). Financiamiento para compañías que buscan lograr una masa crítica que les permita acceder a los mercados públicos de capital mediante una colocación primaria de acciones o que las prepare para ser adquiridas por un jugador estratégico. Estos proyectos pueden requerir entre 10 y 50 mdd.

Es por eso que el capital de riesgo se diferencia de otros instrumentos financieros, debido a:

- El mayor riesgo que presenta la inversión, su temporalidad y las expectativas de altos rendimientos para los inversionistas.
- El seguimiento permanente de la operación de la empresa por parte de los inversionistas institucionales.
- Invertir en empresas nuevas y/o en operación con potencial de desarrollo no listadas en el mercado de valores.
- Contribuir a la institucionalización de las empresas.

Un mercado dinámico de Capital de Riesgo requiere de muchos factores, de los cuales se pueden mencionar los siguientes:

- Estabilidad macroeconómica
- En los países desarrollados los principales inversionistas en capital de riesgo suelen ser inversionistas institucionales y calificados.
- Se requiere de un vehículo de inversión ágil que intermedie la oferta y demanda eficientemente, y contener una legislación regulatoria y fiscal atractivo tanto para inversionistas y receptores de fondos.
- Desarrollar un marco legal sólido para proteger los derechos de propiedad y ofrecer protección a inversionistas minoritarios.

En todos los países mundo, el capital de riesgo como fuente de financiamiento para pequeñas y medianas empresas tiene una importante relevancia, porque es fundamental para financiar nuevos proyectos y el crecimiento de las empresas en diversos sectores económicos, principalmente en sectores de tecnología.

En países desarrollados como Estados Unidos (cuenta con la industria de capital privado más grande del mundo), el capital privado ha impulsado de manera importante sus sectores económicos y es la responsable del dinamismo de los mercados públicos y privados de capital, y por otra parte **más del 45% de empresas que ingresan a la bolsa de valores a través de colocaciones primarias son fondeadas con capital de riesgo.**

Durante el período 1970-2000 en Estados Unidos, los fondos de capital de riesgo invirtieron \$273,300 millones de dólares en 16,278 empresas. En el año 2000, estas empresas crearon 7.6 millones de empleos (el 5.9% de los empleos del país) y generaron \$1,300 billones de dólares en ventas en el año 2000 (13.1% del PIB). Para 2003, las empresas eran directamente responsables de más de 10 millones de empleos (aproximadamente el 9.4% del total de la fuerza de trabajo).⁷¹

Las ventas de las empresas en Estados Unidos que recibieron financiamiento de capital de riesgo crecen al doble en comparación de empresas que recibieron financiamiento tradicional. En el periodo 2000-2003 las empresas fondeadas con recursos de capital privado tuvieron ventas por más de \$200,000 mdd.⁷² En 2008, el monto de ventas obtenidas fue de casi 3 billones de dólares, que representaron cerca del 21% del PIB de la economía norteamericana.⁷³

En el mismo periodo 2000-2003, el empleo en los Estados Unidos decreció 2.3%, mientras que la tasa de crecimiento del empleo en las empresas que recibieron inversiones de capital privado fue de 6.5% (aproximadamente 600 mil empleos).

En el periodo 2006-2008, el empleo en el sector privado en Estados Unidos creció en promedio el 0.2%, mientras que la tasa de crecimiento del empleo en las empresas que recibieron inversiones de fondos de capital de riesgo (*venture capital*) fue de 1.6%, en 2006 las empresas con inversión de fondos de capital privado tenían 10.4 millones de empleados. Para 2008 estas empresas emplearon aproximadamente a 12.1 millones de personas (representando el 11% del total de la fuerza de trabajo del sector privado). Asimismo llegan a pagar mejores salarios que el resto de las empresas.⁷⁴

En 2007, más del 50% de las nuevas empresas que ingresaron a las bolsas de valores a través de una colocación primaria, fueron fondeadas previamente por fondos de capital privado.⁷⁵

⁷¹ Instituto Mexicano de Ejecutivos en Finanzas (IMEF), *Capital financiero e intelectual para el desarrollo de la empresa mexicana*, cap. 2, ponencia 2007 <www.imef.org.mx/ponencia2007>.

⁷² Venture Impact 2004, Global Insight, p. 5

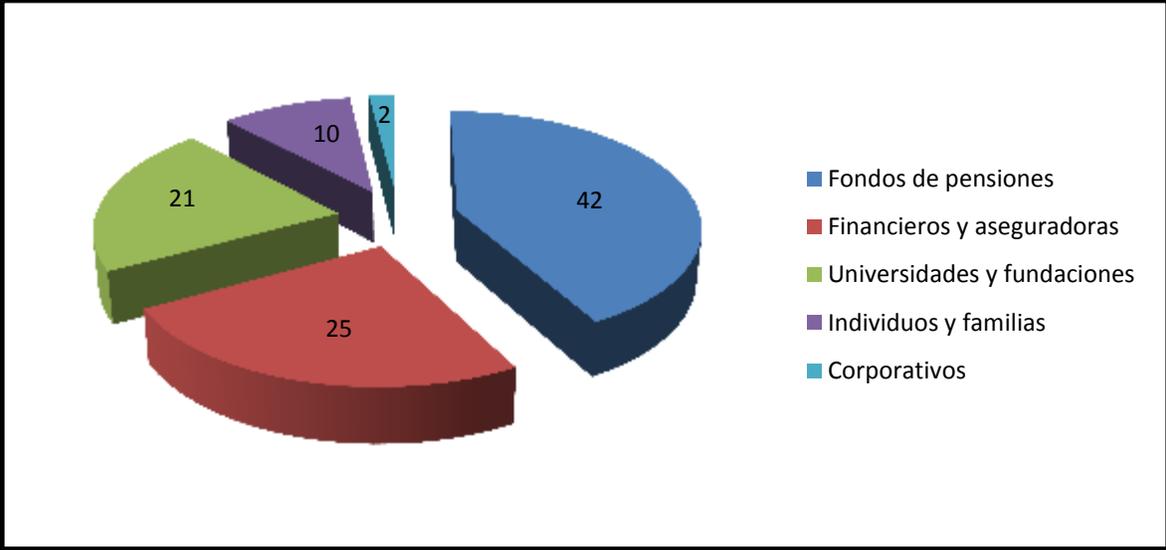
⁷³ Venture Impact 2009, <<http://nvcatoday.nvca.org/index.php/venture-impact-2009-updated-data-on-the-impact-of-venture-backed-companies-on-the-us-economy-now-available.html>>.

⁷⁴ *Ibid.*, nota 72.

⁷⁵ *Ibid.*, nota 73.

En los Estados Unidos más del 80% de los recursos son aportados por inversionistas institucionales, y la mayor parte están conformados por los fondos de pensiones públicos y privados (ver gráfica 35).

Gráfica 35. Fuentes de financiamiento de capital de Riesgo en Estados Unidos.
(Porcentaje)



Fuente: Perezcano, Luis Alfredo., Fabre, Fernando, *El Desarrollo e impacto del Capital Privado en México*, documento elaborado para la Asociación Mexicana de Fondos de Capital Privado, AMEXCAP, México, 2005.

En la actualidad Estados Unidos cuenta con 923 empresas de capital de riesgo registradas, y en el año 2012 realizaron 3,752 inversiones por un total de 29,100 millones de dólares. Por su parte en México existen 14 organizaciones, que en el mismo año realizaron 19 inversiones por 200 millones de dólares.

En el caso de Europa entre 2000 y 2004, los fondos de capital de riesgo y buy-outs (financiamiento de proyectos que involucran la compra del 100% de una empresa, generalmente en transacciones apalancadas) invirtieron más de 140 mil millones de euros en más de 40 mil compañías. Estas inversiones representaron más de 6.5 millones de empleos, de los cuales la mayoría son calificados.⁷⁶ Las empresas que utilizaron capital de riesgo como fuente de financiamiento generaron en promedio 30.5% empleos adicionales por año, es decir, 40 veces más la tasa de crecimiento anual de empleo total en la Unión Europea.⁷⁷

⁷⁶ European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), Public Policy Priorities. *Private Equity and Venture Capital and Economic Growth, Competitiveness and Sustainability*, 2010 p.6.

⁷⁷ *Ibid.*, nota 70.

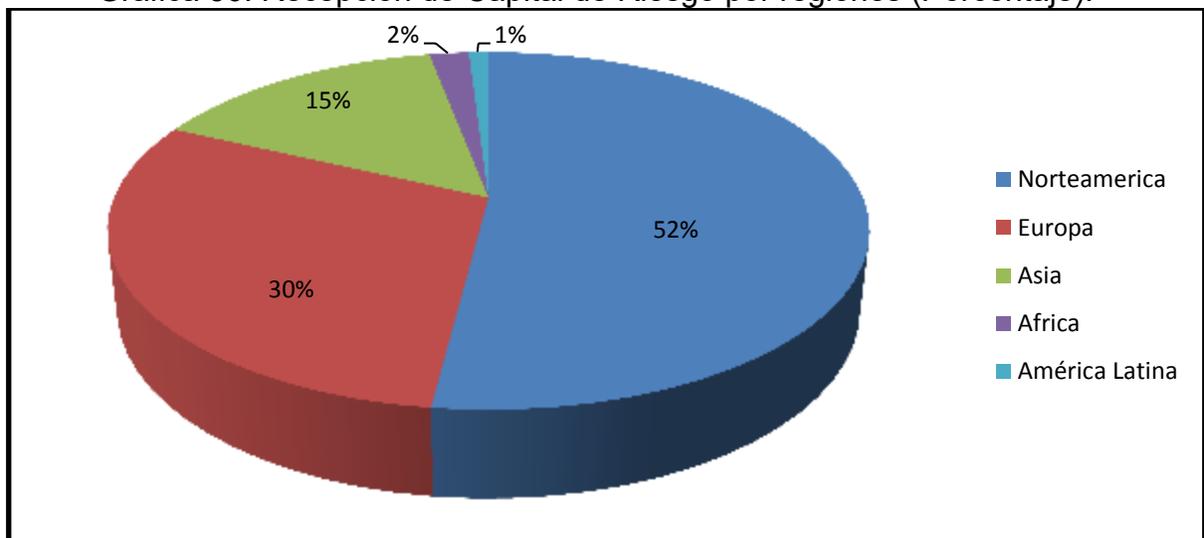
En la actualidad el capital privado en Europa está jugando un papel muy importante en la economía en general y tuvo un papel relevante en la integración del continente.

En economías emergentes, el capital privado es parte importante en los esquemas de financiamiento tradicional para empresas pequeñas y medianas. En países como Corea del Sur, India, China, Israel, Hong Kong, Indonesia y Sudáfrica, esta industria se ha desarrollado más que en México. Argentina y Brasil son los países que captan mayor inversión en capital privado en Latinoamérica.

Del año 2000 a 2005, las inversiones en capital de riesgo crecieron en promedio 3.4% anual como proporción del PIB mundial. En el año 2004 se invirtieron \$110,000 millones de dólares a nivel mundial.⁷⁸

Desde 2003 América Latina recibe un porcentaje reducido del 1% de la inversión de capital de riesgo en el mundo, en el cual México recibe el 10% anual, como se muestra en la gráfica 36.

Gráfica 36. Recepción de Capital de Riesgo por regiones (Porcentaje).



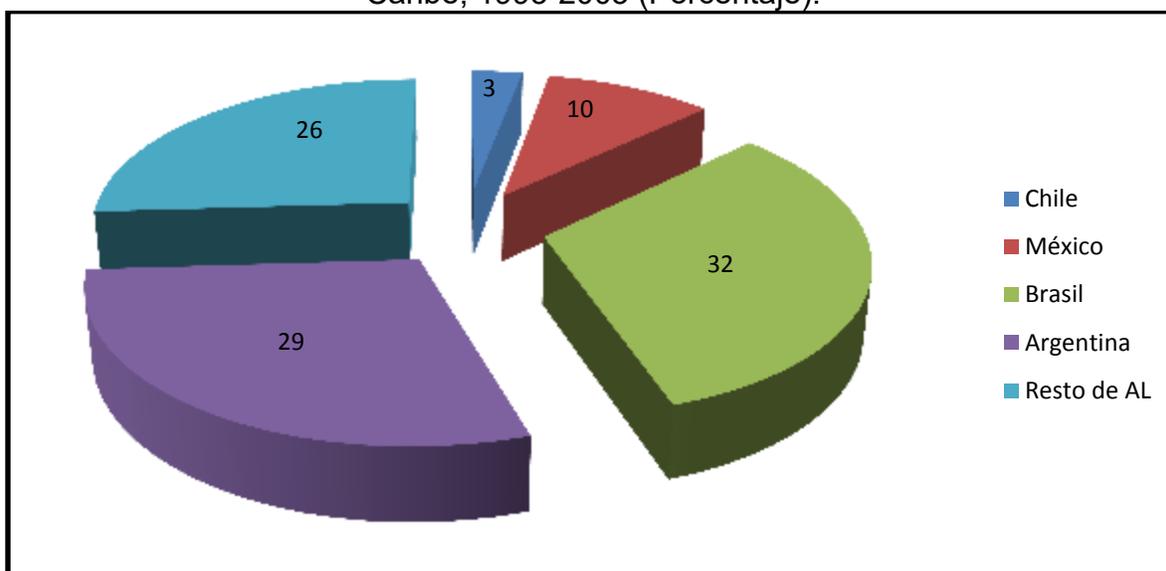
Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público: impulsando el mercado de capital de riesgo en México, 2004.

Las economías desarrolladas concentran la gran mayoría de los flujos de capital privado en el mundo. Entre Estados Unidos, Europa, Japón, Australia, y Canadá tienen alrededor del 90% de los compromisos de capital globales.

⁷⁸ Patiño, Federico, *México rumbo a la competitividad*, Nacional Financiera, 2006.

Como se puede ver en la gráfica 37, México se encuentra rezagado en captación de capital de riesgo con respecto a otros países latinoamericanos, africanos, asiáticos y los montos invertidos no llegan ni al 1% del PIB mundial. A partir de 1993, Brasil y Argentina han captado más capital de riesgo en América Latina con 32% y 29% respectivamente del total percibido (1%), esto se debe probablemente al gran dinamismo que han tenido en sus economías, logrando con ello cada vez más el fortalecimiento de sus mercados de valores. México ha recibido entre el 10% y 18% del capital de riesgo captado en América Latina.

Gráfica 37. Países que recibieron capital privado/capital de riesgo en América y el Caribe, 1993-2003 (Porcentaje).



Fuente: Elejalde, Eduardo, *Capital de Riesgo y Capital Privado en América Latina y el Caribe: Tendencias y Desafíos*, Encuentro Internacional para Desarrollo Empresarial, Colombia, 2006.

3.3.1 Evolución del Mercado de Capital de Riesgo en México

En México, además de los esquemas tradicionales de financiamiento, de aportación de recursos a través de fondos privados y los de la banca de desarrollo, se hicieron varios esfuerzos de contribución al financiamiento de las empresas utilizando al mercado de valores como instrumento de política económica y de desarrollo.

A finales de los años ochenta y principios de los noventa, el primer logro a la contribución del financiamiento, fueron las Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS), diseñadas principalmente a promover la formación de capitales de largo plazo destinados a financiar la inversión productiva de empresas medianas y en su momento insertarlas a la BMV.

Otro de los motivos por el cual se crearon las SINCAS, fue para impulsar la industria de capital de riesgo en el país, las cuales lamentablemente no llegaron a consolidarse.

Las razones por las cuales las Sociedades de Inversión de Capital de Riesgo (SINCAS) no han tenido resultados positivos en México, en el impulso a la creación de nuevas empresas se deben a los siguientes problemas:

- Las SINCAS sufrieron problemas estructurales regulatorios y fiscales, que les han impedido canalizar la inversión eficientemente.
- El problema fundamental en términos estructurales-regulatorios es que fueron diseñadas como Sociedades de Inversión para el gran público inversionista y no como vehículos específicos para la inversión en capital de riesgo.
- A pesar de que las SINCAS, gozan de la ventaja fiscal del diferimiento, valiosa por los largos periodos de gestación de los proyectos, los inversionistas son gravados a tasa corporativa de las SINCAS como persona moral y no a la tasa a la cual corresponde su personalidad fiscal.

Actualmente el Banco de Comercio Exterior (Bancomext), Nacional Financiera (Nafin) y, con el apoyo de la Secretaría de Economía invierten en capital de riesgo de la siguiente manera:

Nafin:

- 10 Sociedades de Inversión de Capitales (SINCAS) con \$18 mdd de capital comprometido y un promedio de participación de 25 por ciento.
- 17 fondos de capital de riesgo con un capital comprometido de 114 mdd y una participación de 10 por ciento

Bancomext invierte a través de 6 fondos con un capital comprometido de \$45 mdd aproximadamente.

Este fue uno de los motivos por la cual eso creó la Nueva Ley del Mercado de Valores 2005, establecer un marco sólido para el desarrollo del Capital de Riesgo en México, ya que les ofrece derechos y garantías a los inversionistas al invertir en estas empresas. Nafin participó activamente en la iniciativa de la nueva Ley del Mercado de Valores, y como se analizó anteriormente, se encuentra la normatividad de la SAPI, cuyo propósito es proporcionar a las empresas, capital de riesgo.

Por otra parte, también en el año 2005 como medida de solución a la escasez de capital de riesgo, se propuso la creación de un Fondo de Fondos (con la participación de Nafin y Bancomext como instrumento de política económica) especializado en el mercado de capital de riesgo, responsable de fomentar el desarrollo de dicho mercado, constituyéndose como el único vehículo del sector público para impulsar la industria de capital de riesgo en México, el cual aún no ha mostrado resultados importantes hasta la fecha.

El fondo de fondos se creó como un mecanismo de creación e incubación de nuevos fondos de capital privado que facilitara la formación de ahorro interno y la atracción de inversión extranjera, impulse la inversión productiva, proporcionando recursos financieros de largo plazo para incrementar la productividad y el desarrollo de las empresas y de esta forma consolidar el mercado de valores mediante la incorporación de nuevas empresas.

Los objetivos del Fondo de Fondos son:

- Impulsar el desarrollo de la industria de capital de riesgo en el país bajo principios de viabilidad y rentabilidad económica.
- Propiciar la inversión pública y privada a través de la creación de nuevos fondos de capital de riesgo.
- Fomentar la cultura de capital de riesgo entre inversionistas y empresas.
- Desarrollar nuevos esquemas de inversión de capital de riesgo.
- Impulsar iniciativas legales y financieras que fortalezcan el capital de riesgo en beneficio de las pequeñas y medianas empresas mexicanas.

Para cumplir con sus objetivos, el Fondo lanzó un primer programa denominado México Venture, y está compuesto en cuatro partes:

- México Venture One, que es un fondo con un presupuesto programado de 100 mdd que aporta recursos públicos y capital de inversión de instituciones internacionales en fondos de capital privado para invertir en operaciones de capital privado y de CR. El tamaño promedio de cada fondo va de 15 a 20 mdd y la participación pública de cada uno de los fondos no debe superar 35% del total.
- Desarrollo de programas de capacitación para los administradores de fondos en colaboración con instituciones privadas.
- Otorgar asistencia técnica y asesoría a empresarios sobre los requerimientos para el desarrollo de proyectos y para atraer fondos de capital ángel y CR.
- Desarrollo de la red de capital ángel y de CR para fortalecer los componentes de financiamiento público y privado del ecosistema de innovación.

En primera instancia, la Secretaría de Economía proporcionó 70 mdd a Nafin, de los cuales 20 mdd se asignaron a empresas y fondos en el país, 25 mdd quedaron comprometidos y 25 mdd quedaron disponibles para futuros solicitantes de recursos (ver cuadro 15).

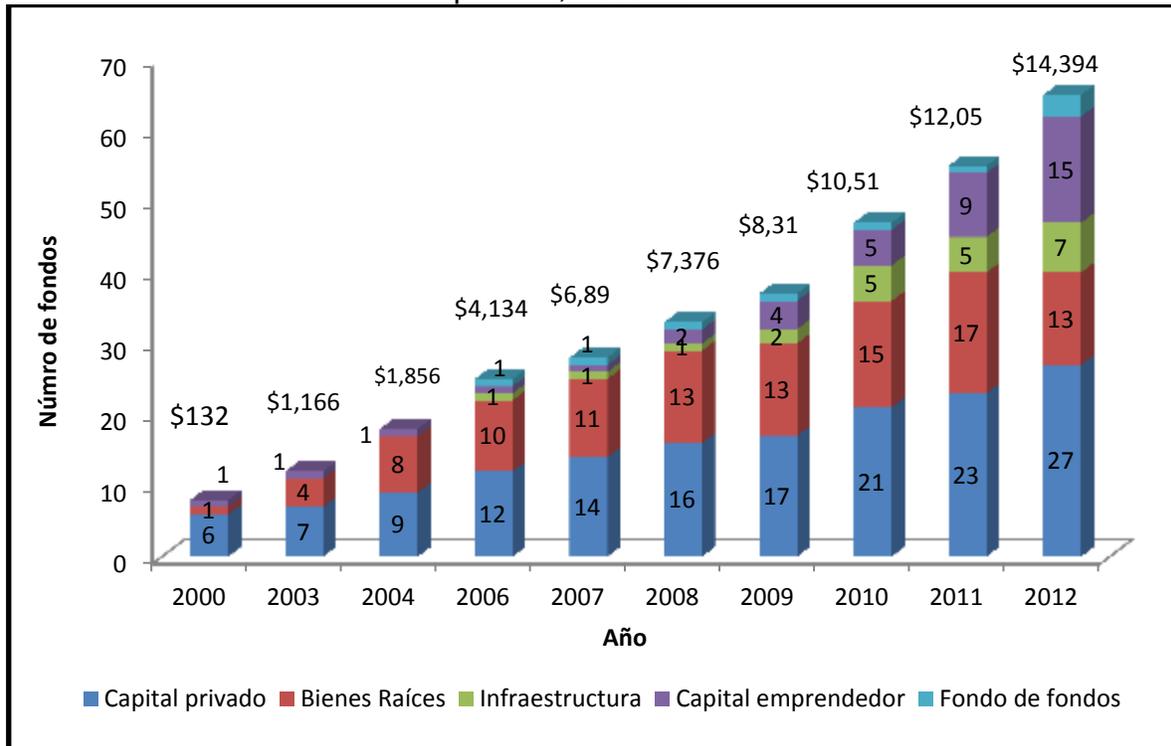
Cuadro 15: México: aportaciones del gobierno federal para apoyar el Capital de Riesgo

	Fondo de Fondos Periodo 1	Fondo de Fondos Periodo 2	México Ventures	Capital Semilla
Periodo de inversión	2007-2011	2012-2016	2011-2013	2012-2014
Capital total \$ en mdd	250	700	80	22
Número de fondos	22	de 26 a 50	de 8 a 12	de 5 a 14
Número de empresas	132	130 a 270	64 a 120	60 a 180

Fuente: Nacional Financiera

Algunos estudios realizados en México sobre el capital privado y capital de riesgo, mencionan que dicha industria comenzó a crecer a finales de los años noventa, y ha invertido en 200 empresas.

Gráfica 38: número de fondos operando en México y monto acumulado de capital privado, 2000-2012.



CP: Capital Privado, BR: Bienes Raíces, CE: Capital Emprendedor
Miles de millones de dólares, CAGR: Tasa anual compuesta de crecimiento (siglas en inglés).
Fuente: AMEXCAP, noviembre 2012.

Desde el año 2000 aproximadamente, instituciones no gubernamentales como la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP) han adquirido relevancia en apoyar a empresas pequeñas y medianas en el acceso a capital de riesgo en nuestro país. A partir de 2006 AMEXCAP y Deloitte han publicado cinco estudios sobre el mercado mexicano de fondos de capital privado en México (último estudio realizado en 2013). Los resultados evidencian la falta de conocimiento de este instrumento financiero, la concentración geográfica en tres entidades del país, que aglutinan en torno a 42% del PIB, y en ciertos sectores (bienes raíces, telecomunicaciones, medios y tecnología, comercio, servicios financieros y salud) y también muestra el aumento de fondos nacionales pero con alta presencia de recursos del extranjero.

De acuerdo con información a noviembre de 2012 de la AMEXCAP, en México operan 71 administradores de fondos de los cuales 27 se especializan en Capital privado, 15 en Capital Emprendedor, 19 en Bienes Raíces, 7 en Infraestructura, y además, hay tres fondos de fondos (que proveen recursos a los Fondos de Capital Privado). Los fondos de Capital Privado operando en México se ha a \$14,394mdd del año 2000 a 2012 (ver gráfica 38).

Entre el año 2006 y 2013, la Asociación Latinoamericana de Capital Privado y de Riesgo ha difundido un estudio anual que califica el entorno del sector del capital privado y de riesgo en ciertos países de América Latina y el Caribe, junto con España, Israel, Reino Unido y Taiwán. La comparación revela que, entre los de la región, Chile ocupa el primer lugar desde el inicio, y Brasil y México han mejorado su puntuación, ubicándose en el segundo y tercer lugar, respectivamente. Entre las debilidades actuales a las que se enfrenta en el sector en Latinoamérica se encuentran: la corrupción percibida, el sistema judicial, y la protección de los derechos de propiedad intelectual.

Experiencias de Europa y Estados Unidos han demostrado que las inversiones de capital de riesgo se han hecho principalmente en sectores tecnológicos, pero no solamente se limitan a él, puesto que también hay casos en que las inversiones se hacen en la agricultura y en la industria tradicional, aunque en menor medida.

La industria de fusiones y adquisiciones está respaldada en buena medida por las transacciones con fondos de capital privado. Entre 1998 y 2003, en los Estados Unidos se hicieron alrededor de 4000 mil transacciones de empresas financiadas con capital de riesgo o *buy-out*, con un monto reportado que excedió los \$650,000 mdd.⁷⁹

⁷⁹ Perezcano, Luis Alfredo., Fabre, Fernando, *El desarrollo e impacto del capital privado en México*, trabajo elaborado para la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP), julio de 2005, p. 28.

En un estudio publicado por el National Bureau of Economic Research de Estados Unidos demuestra que **el capital de riesgo explica aproximadamente 15% de las innovaciones industriales**. Estos resultados argumentan a favor de la formación de fondos de capital de riesgo en países que necesiten de un desarrollo económico acelerado y sostenido como el nuestro. Los beneficios económicos que se obtendrían por este tipo de inversión, a su vez, justificarían la creación de políticas públicas que incentiven las actividades de capital riesgo.

El capital privado es un perfecto complemento a los mercados crediticios tradicionales al tener la capacidad de financiar empresas jóvenes o en situaciones especiales que no tendrían acceso a otros esquemas de financiamiento. El capital privado permitió la profundización del sistema financiero de los países desarrollados y por lo tanto es una pieza fundamental en su crecimiento económico. Con capital privado se fomenta y reactiva los mercados de capitales, impulsando el mercado de fusiones y adquisiciones, originando emisiones primarias en los mercados de valores.

El desarrollo formal de la industria de capital de riesgo requiere de oportunidades de mercado con potencial de crecimiento, de fondos con recursos para invertir y expertos capaces de evaluar a los empresarios y las ideas de negocio. Además, debe coexistir una masa crítica de emprendedores de alto potencial con capacidades específicas y dispuestas a tomar los riesgos.

A pesar de los esfuerzos realizados en México por satisfacer la enorme necesidad de financiamiento productivo, la industria de capital de riesgo es muy ineficiente, y pocas empresas se han beneficiado por el limitado e insuficiente monto de fondos que existen. Ni el INADEM y Nafin no han logrado proporcionar recursos de manera directa así como establecer políticas claras de apoyo a proyectos innovadores.

En la actualidad, no sólo en México, sino también en algunos países en vías de desarrollo, se sigue presentando la misma estructura de mercado que retrasa el desarrollo de capital de riesgo, los cuales son:

- Cultura emprendedora incipiente y estructura tradicional de la propiedad de la empresa.
- Escasez de inversionistas de riesgo y visión atrasada respecto del riesgo.
- Baja participación de inversionistas institucionales.
- Reducido tamaño económico del mercado de emprendimientos innovadores.
- Bajo desarrollo de los mercados de capital y baja liquidez de los mecanismos de salida para inversionistas de riesgo.

3.4 El Mercado *Over The Counter* como estrategia alternativa para insertar a la MIPYME al financiamiento bursátil

En países desarrollados se afirma que los beneficios que puede obtener una empresa al cotizar en el mercado bursátil, pueden ser, los de obtener recursos para realizar nuevos proyectos para crecimiento y expansión. También con esto no sólo se beneficia a las empresas sino el mercado de valores en su conjunto ya que al poder listarse cada vez más empresas, permite su crecimiento y desarrollo, al mismo tiempo que se considera una fuente alterna de financiamiento.

Los mercados *Over The Counter* (OTC) o extrabursátiles son una alternativa importante para capitalizar a las empresas de menor tamaño, ya que existen mercados de capitales en varios países desarrollados para empresas pequeñas y medianas con reglas flexibles que podrían adecuarse a la realidad mexicana.

Los mercados extrabursátiles no están organizados ni regulados como los formales por las instituciones gubernamentales. 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 y los precios de los instrumentos bursátiles se acuerdan en negociaciones libres. Otra diferencia, es que la negociación entre el comprador y el vendedor es directa, mientras que en el mercado organizado es más seguro y es más rápido tomar y cerrar transacciones, son mayores los costos, por lo que los mercados extrabursátiles son muy utilizados por las pyme.⁸⁰

La Unión Europea tiene una larga trayectoria en iniciativas para apoyar y desarrollar a las pequeñas y medianas empresas. Los mercados europeos están segmentados para atender las necesidades de grandes, medianas y pequeñas empresas (1º, 2º y 3er mercados).

Cuadro 16. Países con mercados OTC para pequeñas y medianas empresas

País	Bolsa de Valores, Mediana Empresa	Bolsa de Valores, de la Pequeña Empresa	Mercado OTC para Pymes
EUA (PINK SHEETS)	✓	✓	✓
CANADÁ (TSE)	✓	✓	✓
ESPAÑA E ITALIA	✓	✓	✓
INGLATERRA	✓	✓	✓
ALEMANIA, FRANCIA, HOLANDA, BELGICA	✓	✓	X
CHINA	✓	✓	✓
INDIA	✓	✓	✓
COREA	✓	✓	X
CHILE	✓	X	X
BRASIL	X	X	X
MÉXICO	X	X	X

Fuente: *Nacional Financiera*.

⁸⁰ Ramírez Acosta, Ramón de Jesús, "Financiamiento bursátil de las empresas pequeñas y medianas en México", revista *Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 4, abril 2005.

En Alemania está el Neuer Markt; Francia, Nouveau Marche; Inglaterra, Ofex, Aim y Plusmarket; España, Segundo Mercado y Mercado OTC (en Cataluña); Italia, Nuovo Mercato y Mercato Expandi; Holanda, Mercado NM, entre otros.

Estados Unidos y Canadá cuentan con los mercados especializados en apoyo a pymes, más grandes del mundo. Entre los principales de Estados Unidos se encuentra el Pink Sheets (en donde cotizan más de 4,700 empresas), Bulletin Board y Capdial. En Canadá el TSE Venture Exchange.

Los mercados asiáticos también cuentan con segmentos especiales para desarrollar pymes y mercados OTC: en Japón el Mercado Hércules en la Bolsa de Osaka; Corea, KOSDAQ, según el modelo NASDAQ; en la India 21 bolsas de valores y un mercado OTC; China, 17 mercados OTC a nivel nacional siendo éstos los más activos y cuentan con sistemas de negociación electrónica y market makers, además existen otros mercados OTC que establecen contacto vía Internet y cierran la transacción *face-to-face* (transacción que se efectúa mediante el intercambio de instrumentos entre el pagador y el beneficiario situados en el mismo lugar físico).

El ejemplo más destacado y actual para la incorporación de las pymes al financiamiento bursátil es el caso de España, sus mercados OTC se orientaron a impulsar el financiamiento de estas y obtuvieron grados de rentabilidad atractivos que requieren constantes recursos para reforzar su estructura de capital y alcanzar nuevos objetivos de expansión.

En México no se tiene conocimiento sobre mercados *Over The Counter* (OTC), esto ocurre también en toda Latinoamérica. La NLMV 2005, promueve sistemas de negociación extrabursátil con acciones no inscritas en el Registro Nacional de Valores (RNV), y para operar de forma autorregulada.

Debe resaltarse que el mercado intermedio creado en los primeros años de la década de los noventa, tuvo deficientes resultados debido a factores macroeconómicos como la crisis de 1994, provocando su desaparición por orden de la CNBV en el año 2000.

A ocho años de entrar en vigor la NLMV (28 de junio de 2006), es muy difícil saber el impacto de las negociaciones extrabursátiles que se han realizado en el crecimiento de pequeñas y medianas empresas, no se tiene una cifra sobre el número de empresas que utilizan este mecanismo. Esto y entre otros factores macroeconómicos, podrían provocar que no se promueva de manera directa la creación de un mercado OTC.

Sin embargo, en las malas condiciones micro y macroeconómicas en las que se encuentra el país actualmente, el mercado de valores no jugará un papel importante para insertar al estrato MIPYME al financiamiento bursátil para lograr su crecimiento, sobre todo porque este fue creado y controlado por empresas de gran magnitud, en especial empresas transnacionales.

II. CONCLUSIONES

De acuerdo con el análisis realizado a lo largo de este trabajo, se pueden destacar las siguientes conclusiones:

Las adversas condiciones macroeconómicas por las que ha pasado el país y los problemas estructurales, son una de las principales causas que han obstaculizado el crecimiento del sector empresarial, afectando con ello también el crecimiento económico en general. Las políticas de apoyo y fomento para MiPyMes implementadas desde la década de 1950, han sido insuficientes e ineficientes, los resultados obtenidos de ellos poco se vieron reflejados en la estructura productiva hasta la actualidad. Esto se debe también al deficiente funcionamiento y coordinación de las instituciones encargadas de promover, aplicar y dirigir los programas de apoyo (agregando también la insuficiencia de recursos para cumplir con la cobertura de apoyo a la MiPyMe). Además, las deficiencias legales y el nulo desempeño de la estructura jurídica, impiden la aparición de nuevos establecimientos formales, y favorecen el incremento de la informalidad (aunado a esto, se pueden incluir los problemas sociales, principalmente con la educación financiera y capacitación, ya que la mayor parte de propietarios de MiPyMes carecen de estos elementos, para lograr establecer una administración eficiente y evitar su desvinculación con los sectores económicos más dinámicos), teniendo como consecuencias graves en la economía y en los esquemas de financiamiento.

Las políticas y estrategias aplicadas por el gobierno para contrarrestar los efectos negativos de las diferentes crisis, no coadyuvaron en lo absoluto al crecimiento económico, sino provocaron en mayor medida una reducción y escasez de financiamiento al sector productivo. Otro de los factores que han contribuido esta falta de financiamiento, es porque no se permitió consolidar el desarrollo de las instituciones financieras y sus operaciones por los cambios realizados desde 1980 en la legislación del Sistema Financiero (regulación, normas de instituciones y mercados).

El hecho de que Nacional Financiera y otras instituciones públicas como la Secretaría de Economía reasumieran el papel de generar nuevas condiciones para fomentar el crecimiento de la MiPyMe a través de diversos programas tanto de consultoría, capacitación y apoyo financiero, muy difícilmente podrán lograr sus objetivos, debido que siguen aumentando los problemas estructurales y de coyuntura.

Se sigue careciendo de políticas de financiamiento adecuadas, ya que en momentos de recesión económica, el principal problema a la que se enfrentan el sector empresarial, es la ausencia del mismo, que trae como consecuencia la desaparición de MiPyMes.

Se necesita crear y aplicar un conjunto de estrategias integrales de financiamiento que logre impulsar realmente el crecimiento de la MiPyMe, que incluya la participación de todos los sectores económicos y de las instituciones públicas en los diferentes niveles de gobierno.

En efecto la NLMV promueve el acceso de la mediana empresa al financiamiento bursátil a través de la SAPI y la SAPIB, y de esta forma alentar el desarrollo del Mercado de Valores, ya que la legislación otorga derechos y garantías jurídicas para la entrada inversiones en Capital de Riesgo, el cual es muy importante para el financiamiento empresarial (los requisitos establecidos para insertarse siguen siendo otro obstáculo para este tipo de empresas, debido a que muy pocas logran tener una organización interna formal). Con estas acciones puede decirse que el Mercado de Valores busca dejar de ser una fuente de financiamiento complementaria y tener un papel como principal vía de financiamiento para la actividad productiva. Si bien estas medidas resultan ser vitales para iniciar el proceso de desarrollo del mercado de valores, aún son insuficientes.

A más de diez años de entrar en vigor dicha ley, el Mercado de Valores sigue mostrando las mismas deficiencias de hace 50 años (debilidad financiera, alta concentración del mercado, baja emisión de ofertas públicas iniciales, falta de instrumentos financieros, insuficientes inversionistas institucionales, reducido número de empresas cotizantes). Esto también imposibilita la creación de Mercados Alternativos como los Over The Counter implementados en Estados Unidos, Unión Europea y algunos países emergentes de Asia, que han tenido resultados importantes en el financiamiento a la pequeña y mediana empresa.

De acuerdo con algunos estudios, para que se pueda formar un mercado extrabursátil se requieren empresas privadas con tecnología electrónica avanzada, equipos de administración profesional y agentes especializados asociados que permitan crear una red de comunicación entre las pymes y los inversionistas calificados e institucionales de la sociedad.

La importancia que ha adquirido el mercado de valores para los sectores gobierno, empresarios y sociedad, aún se considera escasa, ya que su difusión solo se basa en cursos y conferencias en universidades e instituciones bursátiles, como la Bolsa Mexicana de Valores y la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. El mercado de valores requiere de cambios más profundos para poder insertar a la MiPyMe a la actividad bursátil, debe proporcionar condiciones suficientes y necesarias, la asociación y la cooperación (entre los agentes participantes) en el marco de un nuevo paradigma de financiamiento.

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, tal y como se ha demostrado en los resultados en países desarrollados y emergentes.

Por último, un punto importante a destacar en el último año por el gobierno mexicano para coadyuvar al crecimiento empresarial y económico, es en las reformas realizadas a la Ley General de Sociedades Mercantiles (LGSM), por la cual establecen la creación de un nuevo tipo de Sociedad Mercantil denominada Sociedad por Acciones Simplificada (SAS).

El 14 de marzo de 2016 se publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el Decreto por el que se reforman y adicionan diversas disposiciones de la Ley General de Sociedades Mercantiles. Este decreto resulta particularmente significativo, ya que establece los lineamientos para la creación de un nuevo tipo de Sociedad Mercantil denominada: Sociedad por Acciones Simplificada (SAS).

Esta iniciativa tiene como objetivos, eliminar la informalidad, simplificar el proceso de constitución para micro y pequeñas empresas, crear un nuevo régimen societario constituido por uno o más accionistas (personas físicas), establecer un proceso de constitución administrativa con todos los efectos legales, y fomentar el crecimiento de estas empresas para que, en lo futuro, adopten formas más sofisticadas de operación y administración.

De acuerdo al artículo 260 de la LGSM, la Sociedad por Acciones Simplificada se define como aquella que se constituye con una o más personas físicas que solamente están obligadas al pago de sus aportaciones representadas en acciones. En ningún caso las personas físicas podrán ser simultáneamente accionistas de otro tipo de sociedad mercantil.

Los ingresos totales anuales de una SAS no podrán rebasar de 5 millones de pesos. En caso de rebasar el monto respectivo, la SAS deberá transformarse en otro régimen societario contemplado en esta ley. La denominación se formará libremente, pero distinta de la cualquier otra sociedad y siempre seguida de las palabras “Sociedad por Acciones Simplificada” o de su abreviatura “SAS”.

El art. 261 establece los requisitos para la constitución de una S.A.S los cuales son:

- I. Que haya uno o más accionistas;
- II. Que él o los accionistas externen su consentimiento para constituir una SAS bajo los estatutos sociales que la secretaría de Economía ponga a disposición mediante el sistema electrónico de constitución;
- III. Que alguno de los accionistas cuente con la autorización para el uso de denominación emitida por la Secretaría de Economía y;
- IV. Que todos los accionistas cuenten con certificado de firma electrónica avanzada vigente reconocido en las reglas generales que emita la Secretaría de Economía conforme a lo dispuesto en el artículo 263 de esta ley.

En ningún caso se exigirá el requisito de escritura pública, póliza o cualquier otra formalidad adicional, para la constitución de la SAS.

De acuerdo a los puntos señalados previamente la SAS estará caracterizada por lo siguiente:

- La responsabilidad de los accionistas queda limitada hasta el monto de sus aportaciones.
- No deberán apartar utilidades para fondo de reserva.
- Deberán calificar como micro y pequeña empresa, por lo que se tomarán como referencia sus ingresos anuales (\$5,000,000 de pesos).
- No están sujetas al requisito de escritura pública o cualquier otra formalidad.
- Las modificaciones de los estatutos se realizarán a través de fedatario público.
- En cualquier momento podrán transformarse en otro régimen societario.
- Las controversias entre los accionistas, en principio, deberán resolverse a través de mecanismos alternativos como mediación o conciliación.
- Las utilidades se distribuirán en proporción a las aportaciones.
- Se establecen obligaciones de transparencia que cumplirán en el Sistema Electrónico de Publicaciones Empresariales.

Con esta nueva sociedad mercantil, se puede considerar como un buen detonante para la estimulación y fomento para el crecimiento empresarial, teniendo efectos positivos para su acceso en los diversos esquemas de financiamiento y sobretodo impactar en el crecimiento del sistema financiero y por ende en el mercado de valores.

III. BIBLIOGRAFÍA

Alvarado Rosas, Concepción (becaria de doctorado), *La reestructuración industrial y sus efectos sobre la actividad manufacturera en México 1982-1994*, México, UNAM, Investigaciones Geográficas, boletín 36, 1998, 104 pp.

Ampudia, Márquez Nora. "Micro empresa y pobreza, financiamiento y contribución al desarrollo", *Revista Economía Informa*, México, UNAM, No. 355, noviembre-diciembre de 2008, pp. 136-149.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB). "Nafin y el Capital de Riesgo en México", *boletín Valores por la fortaleza de México*, México, número 17, julio de 2006.

Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), "Las Ventajas del Capital de Riesgo y Privado", *boletín Valores por la fortaleza de México*, México, Número especial, 2007.

Asociación Mexicana de Capital Privado A.C., (AMEXCAP), "El Impacto del Capital Privado para las empresas en México: 17 casos de éxito", México, 2013, 72 p.

Banco de México, "Informes anuales 2000-2014", México.

Banco de México, Encuesta trimestral de Evaluación Coyuntural del Mercado crediticio, México, 2015.

Banco de México, *Reporte sobre el sistema financiero*, 2006-2014, México.

Basch, Antonín., Milic, Kybal, *El financiamiento de la Inversión Latinoamericana, Recursos Nacionales de Inversión en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), 1971, 259 pp.

Basave Kunhardt, Jorge, *Los grupos financieros empresariales en México: 1974-1987: Indicadores financieros*, México, Instituto de investigaciones Económicas IIEC, UNAM, 162 pp.

Basave Kunhardt, Jorge, *Los Grupos de Capital Financiero en México 1974-1995: la etapa de consolidación*, México, IIEC, UNAM, 298 pp.

Basave Kunhardt, Jorge, "Recursos Empresariales y Circuitos Financieros", *Revista Comercio Exterior*, México, Vol. 44, núm. 12, enero de 1994.

Basave Kunhardt, Jorge, "Patrones recientes de financiamiento del crecimiento de los grupos empresariales en México", Proyecto Reestructuración de los grupos empresariales en México, 1997, 14 pp.

Bolsa Mexicana de Valores, "El mercado de valores mexicano", <www.bmv.com.mx>

Bolsa Mexicana de Valores, "Nueva Ley del Mercado de Valores 2005", <www.bmv.com.mx>

Calva, José Luis, *Financiamiento del crecimiento económico*. México, Instituto de Investigaciones Económicas IIEC, UNAM, 2007, 217 pp.

Calvo, Thomas, Méndez Lugo, Bernardo (coords), *Micro y Pequeña empresa en México*, México, Centro de Estudios Mexicanos y Centroamericanos, 1995, 273 pp.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, *Los mercados de Capitales en América Latina*, México, 1966, 213 pp.

Centro de Investigaciones para el Desarrollo A.C. (CIDAC), alternativas para el futuro, *El Sistema financiero Mexicano*, México, 1990, 113 pp.

Comisión Intersecretarial de Política Industrial (CIPI), *Las pequeñas y medianas empresas en México*, México, 2002.

Cotler, Pablo, Las entidades microfinancieras del México urbano, Universidad Iberoamericana, México D.F, 2003, 141 pp.

De María y Campos, Mauricio, "Pequeñas y medianas empresas industriales y política tecnológica: el caso mexicano de las tres últimas décadas", Revista *CEPAL-Naciones Unidas*, Santiago de Chile, serie Desarrollo productivo núm. 123, Junio de 2002, 64 pp.

Díaz Mondragón, Manuel, *Mercados financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis*. 2a ed. México, edit. GASCA-SICCO, 2006, 355 pp.

Dussel Peters, Enrique, "Diagnostico y prioridades para definir una política para la pequeña y mediana industria en México", México, 1999, documento elaborado para la Confederación de Cámaras Industriales de los Estados Unidos Mexicanos (CONCAMIN).

Elejalde, Eduardo. "Capital de Riesgo y Capital Privado en América Latina y el Caribe: Tendencias y Desafíos", Colombia, Encuentro Internacional para Desarrollo Empresarial, 2007.

Espinoza Infante, Elvia., Pérez Calderón, Rebeca, "Modelos de Calidad Total en las pequeñas y medianas empresas mexicanas ", *Revista Gestión y Estrategia*, México, UAM Azcapotzalco, núm. 11 y 12, enero-diciembre de 1997, 1998, p. 302-317.

Garrido, Celso N. *Desarrollo Económico y Procesos de Financiamiento en México: transformaciones contemporáneas y dilemas actuales*, México, Edit. Siglo XXI, UAM, Azcapotzalco.

Garrido, Celso N. y Ejea, Guillermo (colaborador), *Mercado de Valores, crisis y nuevos circuitos financieros 1970-1990*, México, UAM Azcapotzalco, 1990, 200 pp.

Garrido, Celso N. *Economía, Financiamiento y Empresas en México. Evolución desde 1995, tendencias y desafíos*, trabajo elaborado para CEPAL, México, UAM Azcapotzalco, Agosto 2002, 25 pp.

Grinblatt, Mark, *Mercados financieros y estrategia empresarial*, México, McGraw-Hill, 2003, 709 pp.

Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI). Encuesta Nacional de Micronegocios, 2008.

Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI), *Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa. Estratificación de los Establecimientos*. Censos económicos 1999, México, 156 pp.

Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI), *Micro, Pequeña, Mediana y Gran Empresa. Estratificación de los Establecimientos*. Censos económicos 2004, México, 171 pp.

Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI), *Censos Económicos 2009, resultados definitivos*, México, 104 pp.

Instituto Nacional de Estadística Geográfica e Informática (INEGI), *Censos Económicos 2014, resultados definitivos*, México, julio 2015, 62 pp.

Jiménez, Luis Felipe, "Capital de Riesgo e innovación en América Latina", *Revista de la CEPAL*, Santiago de Chile, número 96, diciembre 2008, División de Desarrollo Económico.

Lecuona Valenzuela, Ramón. "El Financiamiento a las Pymes en México, 2000-2007: el papel de la Banca de Desarrollo", *Revista de la CEPAL*, Santiago de Chile, número 207, serie Financiamiento del Desarrollo, 50 pp.

Mántey de Anguiano, Guadalupe., Levy Orlik, Noemí, *Financiamiento del desarrollo con mercados de dinero y capital globalizados*, México, UNAM, 2003, 360 pp.

Morera Camacho, Carlos, *El Capital Financiero en México y la Globalización: límites y contradicciones*, México, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas IIEC, 268 pp.

Nacional Financiera (NAFIN), *Informe anual de actividades 2005*, México, 2006, 78 pp.

Nacional Financiera (NAFIN), *Informe anual de actividades 2014*, México, 2016, 157 pp.

Núñez Álvarez, Luis, *El Sistema Financiero Mexicano: sus debilidades y fortalezas*, México, Universidad de Guanajuato, 2004. 137pp.

Núñez Estrada, Héctor, “La gestión del ahorro. El financiamiento en México. Tendencias para finales del siglo”, *Revista Gestión y Estrategia*, México, UAM Azcapotzalco, No 4, julio-diciembre de 1993, p. 58-80.

Núñez Estrada, Héctor, “Auge y crisis del mercado de valores”, *Revista Gestión y Estrategia*, México, UAM Azcapotzalco, No 5, enero-junio de 1994, p. 122-140.

Pavón, Lillianne, “Financiamiento a las microempresas y las pymes en México (2000-2009)”, *Revista de la CEPAL - Naciones Unidas*, Santiago de Chile, serie Financiamiento del desarrollo, núm. 226, Agosto 2010, 25 pp.

Perezcano, Luis Alfredo., Fabre, Fernando, *El Desarrollo e Impacto del Capital Privado en México*, México, trabajo elaborado para la Asociación Mexicana de Capital Privado (AMEXCAP), julio, 2005, 69 pp.

Pineda, Pablo. “Evolución reciente del financiamiento en México y el papel de la Banca de Desarrollo”, *Revista Economía Informa*, México, UNAM, núm. 356, enero-febrero de 2009, p. 73-92.

Pineda, Pablo. “El perfil de la banca comercial en México al final de la administración zedillista” *Revista Teoría y Debate*, México, Vol. IX, No. 26, enero-abril de 2003, 37 pp.

Ramírez Acosta, Ramón. “Financiamiento Bursátil de las empresas Pequeñas y Medianas en México”, *Revista Comercio Exterior*, México, vol. 55 No 4, 2005.

Rey Romay, Benito. "Nacional Financiera y su función en el desarrollo industrial del país, antes y después de 1981", en Girón, Alicia y Correa, Eugenia (eds.), *La banca de desarrollo al inicio del siglo XXI, México*, IIEC-UNAM, pp. 15-23.

Rhoads, John B., *Mercado de valores para empresas medianas y pequeñas*, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF), México 1997, 133 pp.

Rodríguez Valencia, Joaquín, *Cómo administrar pequeñas y medianas empresas*, México, edit. ECASA, 2001, 340 pp.

Ruiz, Durán Clemente., Zubirán Schadtler. *Cambios en la estructura industrial y el papel de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas en México*, México, Nacional Financiera 1992, biblioteca de la Micro, Pequeña y Mediana empresa No 2, 261 pp.

Salas Páez C., "Empleo, desempleo y microunidades", tesis de doctorado en economía, Facultad de Economía, UNAM, 2003. Cit. por Ruiz Durán, Clemente, "El reto del empleo en México", revista *Comercio Exterior*, vol. 55, núm. 1, enero de 2005.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Impulsando el Mercado de Capital de Riesgo en México*, México, junio de 2005.

Stallings, Bárbara, *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada*, Santiago de Chile, CEPAL, 2006, 389 pp.

Solorza Luna, Marcia Luz, "Nacional Financiera, balance y perspectivas del pilar industrial de la banca de desarrollo", revista *Economía Informa*, México, núm. 361, noviembre-diciembre de 2009, 88 pp.

Villegas Hernández, Eduardo, *El Sistema Financiero Mexicano*, México, McGraw-Hill Interamericana, 2002, 346 pp.

Zevallos, V. Emilio. "Micro, Pequeñas y Medianas empresas en América Latina", *Revista de la CEPAL*, Santiago de Chile, serie Financiamiento del desarrollo, núm. 79, abril de 2003, 68 pp.