



INSTRUMENTOS FINANCIEROS INNOVADORES PARA EL FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA, A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES EN PANAMÁ

RESUMEN

La actividad empresarial presenta algunas limitaciones que son consideradas como obstáculos para el desarrollo de su gestión, los cuales se pueden agrupar en base al problema del entorno económico, la competencia desleal y el acceso con base en el financiamiento. La época actual representará un factor de riesgo para todas las empresas a escala mundial, pues la actividad económica sufre en estos momentos grandes desniveles, amenazados por la crisis financiera mundial que afecta de algún modo a las empresas, sin excepción alguna, en todos los países. Las pequeñas y medianas empresas –PYMES–, se han convertido en motor de la economía, más aún ante la crisis financiera mundial que amenaza con cerrar aquellas empresas que no se adaptan a los cambios que el sistema plantea. Para muchas, el mercado de valores es la alternativa de financiamiento que requieren para realizar su inversión y ampliar sus operaciones y crecer, así como muchas empresas grandes han logrado obtener financiamientos a bajas tasas y a más largo plazo. La experiencia de otros países en utilizar instrumentos financieros



 OLMEDO ESTRADA*

innovadores ha dado la oportunidad de acceso a las PYMES al mercado de capitales.

Palabras clave: Instrumentos financieros; Mercado de valores; Financiamiento; Pequeña y mediana empresa y riesgo.

INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS FOR THE FUNDING OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES ACROSS THE MARKET OF RESOURCES IN PANAMA

ABSTRACT

Business activity presents some limitations that are considered as obstacles for the development of management of companies. These limitations can be grouped together as a basis for the problems of economic environment, unfair competition, and access to financing. The current era represents a risk factor for all the global businesses as the economic activity declines in these uncertain times, threatened further by the world financial crisis that affects in one way or another, every business in the world. The small and medium enterprises –SMEs– have become the motor of the economy more now than ever before, all the while the world financial crisis

threatens to close those businesses which do not adapt to changes in the environment. For many businesses the stock market is the alternative of financing they utilize in order to achieve investment and to expand operations. Large businesses have managed to obtain financing at low rates and for the long term. The experience of other countries using innovative financial instruments allows for access for SMEs to the capital market.

Keywords: Financial Instruments; Stock Market; Financing; Small and Medium Business –SME–, and Risk.

INTRODUCCIÓN

Las pequeñas y medianas empresas –PYMES– son objeto de un sinnúmero de investigaciones tanto en países de economías desarrolladas como en vías de desarrollo. La importancia que cada día se muestra en este sector es notoria por lo que su proceso de crecimiento económico se debe fundamentalmente a la generación de empleo y su impacto en la economía como motor en su desarrollo.

Frente a esta situación, la PYME es considerada como un potencial elemento dinamiza-

* Doctor (c), profesor Universidad de Panamá, Panamá. Correo-e: oestrada27@gmail.com.

Recibido: 23 de noviembre de 2012, aceptado: 18 de septiembre de 2013.

Para citar el artículo: Estrada, O. (2013). "Instrumentos financieros innovadores para el financiamiento de la pequeña y mediana empresa, a través del mercado de capitales en Panamá", en *Sotavento MBA*, N° 22, pp. 44-49.

dor de la economía en cuanto genera empleo, logra estabilidad e ingresos, hace utilización de capital, forma parte de cadenas productivas, es consumidora de tecnologías con altas tasas de productividad.

Pese a este escenario, uno de los mayores obstáculos para desarrollar actividad empresarial en Panamá es el acceso a fuentes de financiamiento. Por otro lado, el problema de financiamiento para las PYMES está relacionado con la forma como le son ofrecidos los servicios financieros, cuya tramitación y condiciones de otorgamiento les resultan onerosas, demoradas e inadecuadas. La gran mayoría de empresas panameñas que acceden a financiamiento bancario deben pagar altas tasas de interés, por lo que su rentabilidad se ve seriamente afectada. Esta limitación es más grave aún si observamos que en un mundo globalizado nuestras empresas deben competir con empresas extranjeras que acceden a financiamientos en condiciones más favorables.

Las empresas en el mundo actual deben enfrentar muchos desafíos sobre todo cuando se desarrollan en un ambiente altamente competitivo, caracterizado por situaciones producto de la globalización y el deseo de ganar nuevos mercados, lo que conlleva a optimizar procesos, desarrollar tecnologías, mejorar estrategias de mercado y posicionamiento, contar con buenos sistemas de financiamiento y, por supuesto, poseer recursos humanos calificados, productivos y comprometidos con el giro del negocio.

Nuestro país cuenta con un sistema de financiamiento a través del mercado de capitales, pero este solo es accesible para las grandes corporaciones, es decir que no hay acceso para pequeñas y medianas empresas, por su característica. Las restricciones al acceso a financiamiento se plantean en términos de condiciones de crédito muy rígidas que no se ajustan a la realidad de las empresas. Esta problemática se puede abordar a partir del mercado de valores para que se constituya una verdadera alternativa

al sistema bancario tradicional. Latinoamérica entró desde 1990 en la tendencia global de inversiones promovidas por fondos de capital de riesgo. Estos fondos se distinguen con respecto a los fondos provenientes de deuda externa y de inversiones extranjeras directas, que son tramitados por bancos privados o multilaterales y empresas transnacionales, respectivamente.

La competitividad de las PYMES se evidencia a través de los resultados que se han dado en América Latina, en donde se pone de manifiesto la necesidad de crear formatos alternativos para la generación de financiamientos, correspondiendo al mercado de capitales el rol para aportar soluciones a través de instrumentos financieros a la medida, a este inmenso problema, de los que podemos mencionar el sistema de cotización de cheques diferidos, emisión de obligaciones negociables, fideicomisos financieros, aperturas de capital social al público inversor, pagarés en mesa de negociación y pagarés bursátiles.

FUNDAMENTO TEÓRICO

La República de Panamá es un país pequeño, 3,3 millones de habitantes, con una economía dolarizada desde 1904, que le ha permitido desarrollar la actividad comercial exitosa en los últimos años. Su actividad económica muestra un PIB que logró duplicarse en menos de una década, de 15 mil millones de dólares a 30 mil millones de dólares. Además, Panamá es uno de los países que más creció en el mundo entre los años 2007 y 2011.

La economía panameña mostró un PIB alto desde el año 2007 (12,10%), 2008 (10,70%); como dato importante en el año 2009 cuando muchas economías sufrieron el impacto de la crisis mundial nuestro país mostró una tasa de crecimiento en el PIB de (3,9%), luego en el 2010 se recuperó rápidamente mostrando un crecimiento de 7,8% y



en el 2011 (10,60%) y se espera para el año 2012 mantener el mismo crecimiento del 2011 (MEF: 2011)¹.

Este crecimiento principalmente se lo atribuyen a las actividades de transporte y logística, inmobiliaria, construcción, turismo e industria, que lograron aportes importantes al PIB de estos últimos años. Se trata de un país con marcadas tendencias hacia el comercio y servicios. Datos de la Contraloría General de la República señalan que el 75% de nuestra economía gira en torno al comercio y servicio y el otro 25% lo componen el sector primario y el secundario (CGR, 2011)².

Las pequeñas y medianas empresas son unidades de negocios tipo familiar, ya que el dueño es quien aporta el capital necesario para las operaciones normales (Anzola, 2007). Otra característica importante a considerar es que las PYMES crecen principalmente a través de la reinversión de utilidades, ya que no cuentan con apoyo técnico-financiero significativo de instituciones privadas ni del gobierno. Es evidente que dentro de la PYMES existe un desconocimiento de los programas que actualmente se desarrollan en beneficio del sector tanto desde lo privado como desde lo público.

En nuestro país la pequeña y mediana empresa ha tomado una importancia alta debido a su crecimiento y desarrollo, es decir que poco a poco se convierte en el nervio motor de la economía y por su papel referente, a mejorar la distribución del ingreso (Pinilla, 2002).

Toda empresa, desde que se constituye como una sociedad con ánimo de lucro, necesita la financiación para acometer su actividad. Existe toda una serie de acciones que demandarán recursos financieros con independencia de que, a efectos de la normativa contable, se distingan

conceptos de inversión y gasto corriente que cuentan con un diferente tratamiento (Bermejo & de la Vega, 2003).

El acceso al financiamiento ha sido reconocido por muchos estudios como una de las principales limitaciones del desempeño competitivo de las PYMES, principalmente a partir de la percepción de los propios empresarios (Pinilla, 2002). Estudios realizados por Ross (2005) ratifican los problemas en este ámbito y otorgan nueva información respecto a las necesidades de recursos financieros por parte de este estrato empresarial.

La decisión de los inversionistas individuales y de las empresas se liga íntimamente para crecer y prosperar en virtud de sabias inversiones en fábricas, maquinaria, campañas publicitarias, y así sucesivamente. Por ello, la mayoría de las empresas requieren el acceso a los mercados de capitales.

La actividad bursátil es joven en nuestro país: data de los años 1990, ha tenido una evolución muy rápida, pues desde sus inicios mostró indicios de ser un medio de impulsar a las empresas tras la búsqueda de oportunidades de financiamiento a bajo costo y a muy largo plazo, lo que constituyó un impulso importante, para que la estadística del 2011 muestre un crecimiento de 3,365 millones de dólares transados en la bolsa de Valores de Panamá (BVP, 2011)³.

En la actualidad participan más de 120 empresas y los instrumentos financieros más utilizados son los bonos, las acciones, las notas del tesoro, las letras del tesoro y los valores comerciales negociables (VCN).

Los mercados de capitales son el ámbito en el que las empresas y otras instituciones que requieren fondos para financiar sus operaciones

1 Ministerio de Economía y Finanzas. Departamento de Presupuesto. Panamá, 2011.

2 Contraloría General de República. Dirección de Estadísticas y Censo, 2011.

3 Departamento de desarrollo de la Bolsa de Valores de Panamá, 2011.

(bonos, acciones, títulos y otros) acuden con individuos e instituciones para conseguir dinero e invertir (Grinblatt & Titman, 2003).

Es el conjunto de fuerzas de oferta y demanda de ahorro, así como los canales e instrumentos jurídicos, económicos y humanos, materiales, y técnicos a través de los cuales se potencia el ahorro y se permite un equilibrio eficiente entre tales fuerzas. Los mercados de capital tratan con valores a largo plazo, tanto de pasivo como de capital (Johnson & Melicher, 2004).

La competitividad de las PYMES se evidencia con los resultados que se han dado en América Latina, en donde se pone de manifiesto la necesidad de crear formatos alternativos para la generación de financiamientos a las pequeñas y medianas empresas, correspondiendo al mercado de capitales el rol para aportar soluciones a este inmenso problema, mediante instrumentos financieros a la medida.

Estos instrumentos financieros innovadores ya han sido probados con éxito en países suramericanos, de los que podemos mencionar el sistema de cotización de cheques diferidos, emisión de obligaciones negociables, fideicomisos financieros, aperturas de capital social al público inversor, pagarés en mesa de negociación y pagarés bursátiles.

Los cheques de pago diferido se pueden negociar en la Bolsa de Valores y permiten al beneficiario levantar fondos en forma económica y ágil. Otra forma de financiar a las PYMES a través del mercado de valores es con la emisión de obligaciones negociables, que son bonos privados que representan valores de deuda de la sociedad anónima y/o cooperativa que los emite. Las obligaciones negociables pueden ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en bolsa.

El fideicomiso financiero es una herramienta mediante la cual las PYMES, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o fi-

nancieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria.

El capital social al público inversor es otro instrumento que se define al momento de la constitución de una sociedad, mediante el cual los socios realizan aportes para conformar el capital social, que en caso de las sociedades anónimas se representa en acciones.

Cuando una pequeña empresa emprende la venta de sus acciones al público, queda sujeta a una mayor regulación gubernamental, que se incrementó de forma impresionante después de la ola de escándalos desatada por empresas de propiedad pública, como Enron y Tyco WorldCom (Longenecker, 2010).

METODOLOGÍA

Esta propuesta fue desarrollada en el área metropolitana dada la concentración de las PYMES en dicho lugar, los métodos de investigación cualitativa y cuantitativa, realizando un análisis de la situación actual de las pequeñas y medianas empresas y sus actuales formas de financiamiento y comparando con su desarrollo con respecto a periodos pasados, al igual que indagando cómo están funcionando en otros países a fin de tomar los logros en aquellos y así poder proponer en el nuestro.

Así mismo, utilizando la entrevista abordamos a los empresarios de las PYMES y consultamos sobre el conocimiento del mercado de capitales y de los instrumentos utilizados para obtener financiamiento.

La investigación se desarrolla en varias fases: en una primera instancia se analiza la información de fuentes secundarias, estadísticas oficiales, investigaciones previas y, en otra fase, a través de encuestas a empresarios de las PYMES.

Con la incorporación de estas herramientas, se procura no solo ahondar en el conocimiento de estos empresarios, sino identificar los



puntos de opinión de los actores sobre los puntos más críticos por los que atraviesan las PYMES y cómo encontrar la manera de resolverlos.

RESULTADOS

Entre los principales hallazgos podemos mencionar que las pequeñas y medianas empresas presentan algunos obstáculos, como el acceso a los mercados, una limitada capacidad de gestión y la obtención de créditos del sector bancario, por un lado. Por otro lado, se evidencia una limitada participación de empresas en este mercado por diferentes razones. El mercado panameño está conformado por más del 24% por PYMES.

Los resultados mostrados en este informe nos permiten mostrar el carácter heterogéneo de las pequeñas y medianas empresas: elementos como el tamaño de las PYMES, la edad del empresario, su experiencia laboral y empresarial, el carácter familiar de la unidad económica, el sector en el que se desarrolla, vinculación con el ecosistema empresarial, sistema financiero, su dotación de capital, nos permiten identificarlo como un sector marcado de diferencias entre cada una de ellas.

Uno de los aspectos a destacar es que existe un desconocimiento del mercado de valores y de su funcionamiento, así como de sus ventajas de participar utilizando los instrumentos financieros que les permite a las empresas fondearse de recursos financieros accesibles y a bajo costo.

CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

Entre las principales contribuciones que planteamos en nuestra investigación es proponer instrumentos innovadores para el financiamiento de las pequeñas y medianas empresas,

a través del mercado de capitales en Panamá, sugiriendo un régimen especial simplificado para PYMES, con asesorías financieras, difusión de las posibilidades de financiamientos y nuevos instrumentos que puedan utilizarse en el mercado de capitales.

Difundir entre los participantes del mercado de valores las potencialidades del sector PYME, con el objetivo de cambiar la percepción actual que se tiene de este sector empresarial.

El financiamiento al que accede la PYME, principalmente por la falta de mecanismos e instrumentos de financiamientos para su crecimiento, en la medida en que este aspecto limita la capacidad de inversión en tecnología e innovación, reduciendo la posibilidad de acceso a mercados de mayor tamaño.

REFERENCIAS

Anzola Rojas, Sérvulo (2007). *Administración de pequeñas empresas*. México: McGraw-Hill Editorial.

Bermejo, Manuel e Ignacio de la Vega (2003). *Crea tu propia empresa*. España: Editorial McGraw-Hill Interamericana de España.

Grinblatt, M. y Titman, Sh. (2003). *Mercados financieros y estrategia empresarial*. Segunda Edición. México: McGraw-Hill Interamericana.

Johnson, R. y Melicher, R. (2004). *Administración financiera*. Quinta edición. México: Compañía Editorial Continental, CECSA.

Longenecker y otros (2010). *Administración de pequeñas empresas. Lanzamiento y crecimiento de iniciativas emprendedoras*. México: Cengage Learning.

Pinilla, Silma (2002). *Una oportunidad para Panamá: remover los obstáculos al desarrollo de las PYMES*. Guatemala: Fundes. Panamá.

Ross, Stephen A. y otros. (2005). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Séptima Edición. México: McGraw-Hill Editores.