

# EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB): UNA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO PARA LAS PYMES DEL MUNICIPIO LIBERTADOR DEL ESTADO MÉRIDA, VENEZUELA

Victor Rafael Pérez Araujo<sup>1</sup>. Investigador del CIDE-FACES-ULA.

Leidi Junco Ramírez<sup>2</sup>. Magister en Administración mención Finanzas. UNESUR.

Recibido septiembre 5 de 2014 – Aceptado septiembre 29 de 2014

<http://dx.doi.org/10.18566/puente.v8n2.a04>

**Resumen**—El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un tipo de Bolsa de Valores, para financiar las pymes a través de acciones. El propósito fue hacer un análisis de factibilidad de desarrollar el MAB como alternativa de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador, estado Mérida-Venezuela y brindar un aporte a la democratización del Mercado de Capitales en Venezuela. Se revisaron las modalidades de Bolsas de Valores para pymes existentes y se realizó una encuesta aplicada a las pymes de Mérida. Se encontró que el 80% de las pymes de Mérida tienen interés por el MAB. Además, se observó que en Mérida se prefieren emitir bonos, más que acciones. Las empresas medianas (23% de la muestra), fueron las más indicadas para participar en el MAB, porque generalmente presentan la estructura administrativa y contable necesaria. Para que exista mayor interés por el MAB, se recomienda no hacer del conocimiento público la información financiera.

**Palabras Claves**— Financiamiento, Mercado Alternativo Bursátil, MAB, Mercado de Capitales, pymes.

**Abstract**—The Alternative Stock Market (MAB) is a type of Stock Market, in order to finance SMEs through shares. The purpose was to make an analysis of feasibility of developing the MAB as one alternative of financing for SMEs in Libertador Municipality, Mérida State-Venezuela and provide an input to the democratization of Capital Market in Venezuela. It's reviewed the modes of Stock Markets existing for SMEs and applied a quiz to SMEs of Mérida. The result was 80% of the SMEs of Mérida have interest for the MAB. In Mérida, the preference was issue bonds rather than shares. Medium-sized enterprises (23% of the sample), were the more indicated to participate in the MAB, because generally they present the necessary administrative and accounting structure. In order to increase interest for MAB, it's recommended not to make public the financial information of enterprises.

**Key Words**— Financing, Alternative Stock Market, MAB, Capital Markets, SMEs.

<sup>1</sup> Victor Rafael Pérez Araujo. Investigador del CIDE-FACES-ULA. Email: victorperezaraujo@gmail.com

<sup>2</sup> Leidi Junco Ramírez. Docente UNESUR. Email: juncol@unesur.edu.ve

## I. INTRODUCCIÓN

Las pymes en Venezuela desconocen, en su gran mayoría, la opción de financiarse a través de instrumentos bursátiles; y si lo conocen, encuentran dificultades regulatorias para acceder al Mercado de Capitales. Las Bolsas de Valores que operan en Venezuela son en primer lugar, la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), pero, la BVC sigue siendo de uso exclusivo para las grandes empresas, debido a los requisitos de información financiera exigidos en el artículo 31 del Reglamento Interno de la BVC del año 1994. En segundo lugar se tiene la Bolsa de Productos e Insumos Agropecuarios de Venezuela (BOLPRIAVEN), en la cual las pymes del sector agrícola obtienen mejores condiciones de costo, plazos y garantías a través de instrumentos como, titularización de activos y operaciones de venta diferida. En tercer lugar, a partir del año 2010 surge la Bolsa Pública de Valores Bicentenario (BPVB), a la cual se le ha asignado la responsabilidad de realizar operaciones de valores emitidos por las pymes, pero aun, no ha iniciado este acometido.

Resulta un hecho indiscutible que para incrementar el universo de empresas emisoras en el Mercado de Valores venezolanos, es necesario promover el ingreso de las pymes. Para empresas de reducida capitalización como las pymes, existen Mercado de Capitales diseñados a la medida, con requisitos de información y costos menos exigentes, son los llamados Segundos Mercados. Con carácter posterior se crearon otras modalidades, que serán explicados en el marco teórico, bajo el título Modalidades de Bolsa de Valores para pymes, hasta llegar finalmente al tema central y más contemporáneo, el MAB, que empezó a funcionar como Bolsa para pymes en el 2008 en España.

El propósito de la investigación es hacer un análisis de la factibilidad de desarrollar el MAB como fuente de financiamiento bursátil para las pymes del Municipio Libertador, estado Mérida, Venezuela (pymes de Mérida).

Esta investigación se justifica pues se propone como política de Estado incorporar a las pymes al Mercado de Capitales, lo cual no se ha materializado en Venezuela. Es oportuno analizar la factibilidad con el propósito de contribuir en las investigaciones sobre el tema.

## II. MODALIDADES DE BOLSAS DE VALORES PARA PYMES

1. En el año 1840 se crea en Nueva York el Outdoor Curb Market (el primer Segundo Mercado), con la finalidad de evitar los exigentes requisitos para admitir valores ante el NYSE. En 1953 pasa a denominarse American Stock Exchange (AMEX). Este mercado concentra acciones de empresas de tamaño mediano, este es su principal característica. (Aranda, Martínez y Corona, 1989).

2. Los Segundos Mercados más desarrollados del mundo, son los mercados Over The Counter Market(OTC), donde se negocian valores financieros directamente entre sus participantes, no requieren intermediarios. El principal mercado OTC en el mundo es el National Association Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ) creado en febrero de 1971, el cual financia tanto a las grandes empresas (Primer Mercado) como a las pymes (Segundo Mercado). El éxito del NASDAQ ha sido notorio debido a su rápido crecimiento. Este mercado fue copiado por Europa con la creación del European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ), empezó a funcionar en septiembre de 1996. El éxito ha sido relativo.

3. Como alternativa al fracaso del Segundo Mercado en Europa, se crean los Mercados Alternativos. El primero se creó en 1995, mercado inglés denominado Alternative Investment Market(AIM). Después se creó en 2005 en Francia el denominado Alternext. Ambos tienen en común la figura del Asesor Registrado y el Proveedor de Liquidez. El Asesor Registrado es el vínculo más importante entre el Mercado Alternativo y la pyme debido a que garantiza la transparencia. El Asesor Registrado las guía y asesora, tanto en el momento de salida al mercado, como durante su permanencia.

4. Tratando de emular estos dos mercados, surge en España en el año 2006, el *Mercado Alternativo Bursátil (MAB)*, el cual se convierte en Bolsa de Valores para pymes en el año 2008. La finalidad del MAB es para empresas en crecimiento. Este mercado está diseñado para empresas de origen doméstico, y luego, para empresas europeas y latinoamericanas. Como se deriva de los Mercados Alternativos poseen la figura del Asesor Registrado y del Proveedor de

Líquides. Los tres mercados son internacionales y para cualquier sector, son mercados autorregulados y cada uno tiene una fiscalidad especial para las pymes y los inversores.

En el MAB las empresas deben presentar los estados financieros semestral y anualmente. Los accionistas tienen el compromiso de permanecer por un año y deben comunicar participaciones significativas. La contratación en el MAB se realiza a través de una plataforma tecnológica denominada Sistema de Información Bursátil Electrónica (SIBE) que facilita información automática de datos bursátiles, tanto técnicos como fundamentales.

La característica diferencial es que el MAB tiene un sistema de dos fixing, dos subastas con la fijación de dos precios: una a las 12 horas y otra a las 16 horas. Diseñado para atender las necesidades de valores de baja liquidez y capitalización, con posibilidades de mercado continuo en función de la liquidez.

5. *El Departamento para pymes en la Bolsa:* Según Lerner (2005), el ejemplo de Bolsa más destacado en América Latina dedicada a financiar a las pymes es el de Argentina, con su departamento para pymes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). Esta bolsa para pymes funciona desde el año 2003 y mantiene un departamento especializado en asesoría y atención técnica, personalizada y gratuita para las pymes. El departamento busca a las pymes (como en microfinanzas) para asesorarlas hasta que decidan entregar formalmente sus papeles en la mesa de entrada de la BCBA.

Así, la BCBA les brinda asesoría sobre las formas de financiamiento y les ofrece un sistema simplificado de requisitos e información financiera. Además, las pymes cuentan con el aval de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs). La intención final del departamento es crear un panel de pymes, pensando en la transición de estas a grandes empresas que coticen en el Primer Mercado de la BCBA.

6. *La modalidad de emitir Renta Fija para pymes en las Bolsas:*

En México se creó a principio del año 2011, el Mercado de Deuda para Empresas (MDE) (Ernst & Young, s/f). El programa tiene como objetivo financiar la institucionalización e instalación del Gobierno Corporativo en las empresas a través del pago de servicios profesionales, equipamiento y sistemas para ayudar al fortalecimiento de la pyme y así se convierta en candidata para emitir deuda en la

Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Además el programa puede financiar la calificación bursátil y el costo de emisión.

Es de destacar que el programa MDE es principalmente para empresas medianas (Mayoral, 2011). El monto máximo a financiar en el programa MDE es de hasta un 90% del costo total del programa de trabajo (Secretaría de Economía, s/f). Asimismo, la empresa tendrá un plazo de diez años para regresar el 90% de los recursos prestados (Mayoral, 2011). En este programa la empresa podrá emitir deuda con plazos de vencimiento flexible y con características ajustadas a las necesidades específicas del emisor (International Business Times, 2011).

En Bolivia, el mecanismo para el financiamiento de las pymes en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) es a través de la Mesa de Negociación mediante la emisión de pagarés (un valor típicamente de deuda). La ventaja de emitir pagarés, es que la emisión se realiza en el marco de un margen de endeudamiento, monto global que permite financiamiento en varias etapas a través de emisiones múltiples de pagarés.

Es suficiente el respaldo de las emisiones con garantías quirografarias, pero también es posible otorgar garantías hipotecarias o prendarias o ser avalados por terceros. Se ha determinado que el plazo de financiamiento debe ser menor a 270 días, es decir, a corto plazo. El interés puede ser fijo o variable y el capital, así como el pago de los intereses, se realiza al final del período de vigencia de los pagarés, razón por la cual pueden ser emitidos a descuento. Por último, es obligatorio un folleto de emisión (Bolsa Boliviana de Valores, s/f).

El inversionista de ninguna manera queda desprotegido al adquirir los pagarés, pues desde el momento en que una pyme solicita ingresar a la BBV, se presenta ante el Fondo de Aval Bursátil, el cual otorga avales hasta el 50% del capital no pagado de los valores de deuda emitidos (Banco de Desarrollo Productivo S.A.M., s/f)

#### *7. Gremios de pymes para cotizar en el Primer Mercado:*

En Colombia Gómez, Santos y Vinasco (2004) realizaron un trabajo donde proponen a los gremios de pymes cotizar en el Primer Mercado. Los gremios de pymes son grupos de empresas de la misma actividad y en el mismo ámbito territorial, constituidas legalmente con el fin de mejorar la imagen corporativa y tener la estructura institucional

adecuada, para generar la reputación necesaria como respaldo, ante los títulos valores de renta fija emitidos en el Primer Mercado.

### III. METODOLOGÍA

La metodología de investigación está constituida por una investigación de campo basada en la aplicación de una encuesta a las pymes de Mérida. La encuesta se estructuró en cinco partes: (1) características de la empresa, (2) condiciones o realidades del financiamiento, (3) las necesidades de financiamiento, (4) la relación de las pymes de Mérida con el Mercado de Capitales y (5) el interés de las mismas por el MAB.

La población se obtuvo de una lista de los contribuyentes del Servicio Autónomo Municipal de Administración Tributaria, cuyas estimaciones para el pago de la patente de industria y comercio 2011 resultaran más elevadas y que para ser pymes, tuviesen entre 11 y 100 trabajadores (clasificación por número de trabajadores según el Decreto N° 6.215). El Decreto tiene la finalidad de clasificar las industrias; pero, en la muestra se incluyen otros sectores como comercios y servicios. La población (N) resultó de 100 pymes. La determinación del tamaño de la muestra resultó de la fórmula para poblaciones finitas de Scheffer, Mendenhall y Ott (1987). El tamaño de la muestra (n) fue de 30 pymes con un nivel de confianza de 90%.

Se analizaron los datos mediante la estadística descriptiva y luego mediante el análisis bivariante con la técnica Chi Cuadrado, buscando la asociación estadística entre el interés de las pymes de Mérida por el MAB y las demás preguntas del cuestionario.

### IV. RESULTADOS

A través de la investigación de campo, para estudiar la factibilidad de desarrollar el MAB como una de las alternativas de financiamiento bursátil de las pymes de Mérida, se encontraron los siguientes resultados:

#### *1. Características de las pymes:*

El 77% de las pymes entrevistadas son pequeñas, porque emplean entre 11 y 50 trabajadores, mientras que el 23% son medianas con un empleo de entre 51 y 100 trabajadores. En la ciudad de Mérida predomina el sector comercio con un 50%, seguido por el sector servicio con un 40% y el sector industrial con un 10%.

## 2. Condiciones (realidades) de financiamiento

Los tipos de financiamiento más frecuentes para la adquisición de activos fijos son, créditos de la banca, reinversión de las utilidades y créditos de proveedores. Para capital de trabajo, utilizan los créditos de proveedores, reinversión de utilidades, líneas de crédito y una minoría con créditos de la banca. El 67% prefiere acudir a instituciones privadas en busca de financiamiento, solo un 7% a públicas. El 70% de las empresas ha recibido algún tipo de financiamiento y el 30% ninguno.

## 3. Necesidades de financiamiento

El 73% de las pymes necesita financiamiento y el 27% no lo requiere. El 67% lo necesita para crecimiento, un 10% para consolidación y un 3% para el inicio. Entre las principales necesidades de financiamiento están la adquisición de activos fijos. Cuando se les pregunta: en caso de contar con la información ¿está dispuesto a entregar a terceros para su evaluación? El 47% considera que no está dispuesto a entregar información a terceros y el 46% si lo está; el 7% no contesta.

## 4. Relación de las pymes de Mérida con el Mercado de Capitales

El 30% de las pymes entrevistadas ha realizado algún tipo de inversión en el Mercado de Capitales, un 63% no lo ha hecho y un 7% no contesta. De los que si lo hicieron, el 78% ha realizado inversiones en renta fija pública y el 22% restante ha invertido combinando renta fija pública y renta variable. En cuanto al grado de conocimiento sobre Mercado de Capitales, el 3% respondió tener alto conocimiento; el 67% respondió medio y el 30% respondió bajo.

5. El MAB es una alternativa interesante para el 80% de las pymes de la muestra. Solo el 17% no está interesado en esta alternativa y el 3% no contesta. El instrumento bursátil preferido para el 52% de las pymes son los bonos, 36% prefiere acciones y 12% es indiferente en su preferencia. El 96% de los entrevistados no está dispuesto a ceder el control de la empresa mediante la emisión de acciones en el MAB y sólo solo un 4% si lo está.

6. Mediante la prueba de Chi Cuadrado, se encontró asociación al relacionar las siguientes preguntas:

- ¿Si existiera un MAB le interesaría como fuente de financiamiento?

- En caso de contar con la información ¿está dispuesto a entregarla a terceros para su evaluación?

De cada tres entrevistados que tienen interés en el financiamiento a través del MAB, dos están dispuestos a entregar información financiera para su evaluación y uno no (Riesgo Relativo). En otras palabras, la fracción de los entrevistados que tienen interés en financiarse a través del MAB, es mayor en los que están dispuestos a entregar la información financiera para su evaluación, respecto a los que no están dispuestos (Odd Ratio)(Martín y Luna, 2004).

## V. CONCLUSIONES

1. El MAB resultó ser una alternativa interesante para las pymes de Mérida

2. Aunque las empresas medianas son una minoría en Mérida, el MAB es más indicado para estas. Martínez (2001) considera que el Segundo Mercado es más indicado para las medianas empresas y no para las pequeñas, pues estas últimas carecen de la estructura administrativa y contable adecuada.

3. La mayor parte de las empresas necesitan financiamiento para la etapa de crecimiento, coincidiendo con los objetivos del MAB.

4. El instrumento bursátil preferido para las pymes de Mérida son los bonos (renta fija) y en el mercado de capitales venezolano está a disposición para las pymes, los papeles comerciales, las obligaciones y los títulos de participación. Paradójicamente, el MAB es exclusivamente, hasta ahora, para emitir acciones (renta variable) pero pocos entrevistados están dispuestos porque es ceder el control de la empresa mediante la emisión de acciones.

5. Se encontró asociación estadística entre dos preguntas: ¿Si existiera un MAB le interesaría como fuente de financiamiento? (SI / NO); y en caso de contar con la información ¿está dispuesto a entregarla a terceros para su evaluación? (SI / NO).

## VI. RECOMENDACIONES

1. Se puede recomendar no hacer del conocimiento público la información financiera, para que exista mayor receptividad por el MAB para las pymes de Mérida.

2. Se recomienda hacer un diagnóstico nacional para que el empresario venezolano proponga la mejor alternativa o modalidad de bolsa para pymes.

Esta investigación recomendó el MAB por ser la bolsa para pymes más contemporánea y porque está enfocado a empresas españolas, europeas y latinoamericanas.

3. Se recomienda hacer otra investigación para analizar la factibilidad de crear “gremios de pymes” en Venezuela, con la finalidad de participar como emisores con representatividad corporativa, como las grandes empresas que cotizan en el Mercado de Capitales venezolano.

4. Se recomienda hacer un Análisis de Regresión Logístico, cuya variable dependiente sería Interés por el MAB (respuesta dicotómica sí o no) con aquellas variables independientes que tengan asociación estadística probada con Chi Cuadrado. En otras palabras, un estudio de los factores determinantes hacia el interés de las pymes por el MAB, en un contexto de tiempo y espacio. Esta próximo un artículo denominado Factores determinantes en el interés de las empresas merideñas por el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Otro título alternativo sería El Mercado Alternativo Bursátil para pymes merideñas y los factores que inciden en su puesta en marcha.

#### REFERENCIAS

- [1] Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. (1994). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 4.778 (Extraordinario), 7 de septiembre de 1994.
- [2] Ley de la Bolsa Pública de Valores Bicentenario. (2010). Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela, 5.999, 13 de noviembre de 2010.
- [3] Aranda F., Martínez R. y Corona J. (1989). El Segundo Mercado: una fuente de financiación para la pyme (Primera Edición). España: Romanya – Valls, S.A.
- [4] Sánchez, J. (2008, junio). El Mercado Alternativo Bursátil: el Mercado de las PyMEs, Estrategia Financiera, 251, 64-68.
- [5] Lerner, C. (2005, julio 21). PyMEs y Bolsa: el caso argentino. Seminario Internacional sobre democratización del capital: financiamiento de las PyMEs a través del Mercado de Capitales. Caracas: Comisión Nacional de Valores.
- [6] Ernst & Young (s.f) Mercado de Deuda para Empresas. Disponible en: [http://www.ey.com/MX/es/Services/Strategic-Growth-Markets/Mercado\\_deuda\\_empresas](http://www.ey.com/MX/es/Services/Strategic-Growth-Markets/Mercado_deuda_empresas)
- [7] Mayoral, I. (2011, abril 11). La SE abre el mercado de deuda a PyMEs. Disponible en: <http://www.cnnexpansion.com/negocios/2011/04/12/pymes-entraran-al-mercado-de-deuda-se>

- [8] Secretaría de Economía (s.f). Mercado de Deuda para Empresas. Disponible: <http://www.economia.gob.mx/mexicoemprende/empresas/emprendedor/113-mercado-de-deuda-para-empresas>.
- [9] International Business Times (2011, abril 13). PyMEs podrán emitir deuda en la BMV: SE. Ideasparapymes.com. Disponible: <http://www.ideasparapymes.com/contenidos/noticia2222.html>
- [10] Bolsa Boliviana de Valores (s.f.) Disponible en: <http://www.bbv.com.bo/pymes.mesa.asp>
- [11] Banco de Desarrollo Productivo S.A.M. (s.f) Fondo de Aval Bursátil para PyMEs-FA. Disponible en: [http://www.bdp.cpm.bo/es/fondo\\_aval.php](http://www.bdp.cpm.bo/es/fondo_aval.php)
- [12] Gómez, C.; Santos, C. y Vinasco, L. (2004). El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PyMEs del sector de confecciones de la ciudad Santiago de Cali. Trabajo del décimo semestre de Contaduría Pública no publicado, Universidad de San Buenaventura, Colombia.
- [13] Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y Demás Unidades de Producción Social (2008). Decreto N° 6.215. Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela 5.890 (Extraordinaria). 31 de julio, 2008.
- [14] Scheaffer R, Mendenhall W. y Ott L. (1987). Elementos de Muestreo. México: Grupo Editorial Iberoamericana.
- [15] Martín, A. y Luna, J. (2004). BIOESTADÍSTICA, capítulo 8, Madrid: editorial Norma Capitel.
- [16] Martínez, R. (2001). El Segundo Mercado. En Sánchez Fernández, J., Curso de bolsa y mercados financieros, 349-381, España: Ariel S.A.

#### BIOGRAFÍA



Empresarial (CIDE) de la ULA.

Víctor Rafael Pérez Araujo. Se graduó de Economista en la Universidad de Los Andes (ULA) el 27 de noviembre de 1992. Obtiene el título de Magister Scientiae en Economía mención Política Económica en el año 2001 en la ULA. Se desempeña como investigador del Centro de Investigaciones y Desarrollo



Universidad Nacional Experimental Sur del Lago, UNESUR.

Leidi Junco Ramírez. Se graduó de Economista en la Universidad de Los Andes, ULA el 19 de septiembre de 1997. Obtiene el título de Magister Scientiae en Administración mención Finanza en el Centro de Investigaciones y Desarrollo Empresarial, CIDE de la ULA. Se desempeña como docente de la