

# El Segundo Mercado Bursátil

## Una fuente de financiación para las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) en el ámbito nacional y/o estatal

Códigos JEL: G10, G19, G23, G24, G29

Pérez Araujo, Víctor Rafael<sup>1</sup>

Recibido: 12/11/2008 • Revisado: 20/11/2008  
Aceptado: 14/12/2009

### Resumen >>

El propósito del trabajo es explicar cada uno de los cuatro elementos que conforman el circuito a través del cual se puede invertir en las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) a través del mercado de capitales, representado institucionalmente en una bolsa de valores y denominado Segundo Mercado Bursátil. Los cuatro elementos de este estudio son: el Segundo Mercado Bursátil; las PyME; las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) junto con la Sociedad de Garantía Nacional para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI); y las Entidades de Capital de Riesgo (ECR). La metodología utilizada es una revisión bibliográfica de cada uno de los cuatro temas. El resultado final del trabajo es un esquema conclusivo y una explicación del mismo. En éste Aranda, Martínez y Corona (1989) explican la manera indirecta a través de la cual los inversionistas pueden invertir en las PyME por medio de la bolsa, con la participación de las ECR. Dicho esquema se complementa con la vía directa para invertir en PyME mediante la fianza bursátil que pueden conceder las SGR así como SOGAMPI. En Venezuela está en estudio el Segundo Mercado Bursátil y en este participa principalmente la Comisión Nacional de Valores (CNV), además de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) y SOGAMPI; el proyecto de ley de dicho mercado, deberá ser aprobado por la Asamblea Nacional. Este artículo puede aportar algunas reflexiones adicionales.

**Palabras clave:** Segundo Mercado Bursátil, Pequeña y Mediana Empresa (PyME), financiamiento.

### Abstract

**THE SECOND STOCK MARKET. A SOURCE OF FINANCING FOR SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES (SMES) IN NATIONAL AND / OR STATE JEL CODES: G10, G19, G23, G24, G29**

*The purpose of this paper is to explain each of the four elements of the circuit through which you can invest in Small and Medium Enterprises (SMEs) through the capital market, represented institutionally in a stock exchange and named Second Market Stock. The four elements of this study are: the Second Stock Market, SME; Mutual Guarantee Societies (MGS) with the National Guarantee Company for Small and Medium Industry (SOGAMPI) and the Venture Capital Entities (ECR.) The methodology is a literature review of each of the four themes. The end result is a scheme of work and a conclusive explanation of same. In this Aranda, Martinez, and Corona (1989) explain indirectly through which investors can invest in SMEs through the bag, with the participation of ECR. This scheme is complemented by the direct route to invest in SMEs from the security stock which may grant the SGR and SOGAMPI. Venezuela is being studied in the second Stock Exchange and is mainly involved in the National Securities Commission (CNV), and the Caracas Stock Exchange (BVC) and SOGAMPI, the bill that market, must be approved by the National Assembly. This article can provide some additional thoughts.*

**Keywords:** Second Stock Market, Small and Medium Enterprise (SME) financing.

<sup>1</sup> Msc, economista con maestría en Política Económica. Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de los Andes.  
E-mail: victorperezaraujo@gmail.com

## Introducción

Las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) en Venezuela presentan dificultades para conseguir financiamiento. De Candia Ochoa (2008) explica que esto se debe a que los bancos son los únicos intermediarios financieros y tienen excesivas exigencias de garantía, pues su trato es a favor de los clientes tradicionales, el tiempo de tramitación de los créditos bancarios es muy prolongado, sus plazos son limitados (y estandarizados) y generan finalmente un financiamiento insuficiente para capital de trabajo. Además Cleri (2007) expone que las entidades financieras son renuentes a conceder crédito porque el riesgo PyME es elevado ya que son empresas volátiles y sensibles al entorno; las PyME tienen poca información financiera disponible y no se sujetan al cumplimiento de normas contables; generalmente tienen un corto historial crediticio; y también influye que las operaciones pequeñas tienen altos gastos operativos (p. 48).

En relación con las limitaciones de financiamiento para las PyME, se conoce del surgimiento de las microfinanzas en Venezuela como políticas del Estado que aparecieron a partir de 1999, éstas representan una alternativa social de financiamiento para las microempresas pero las instituciones microfinancieras no tienen por objeto el otorgar financiamiento a las PyME. Por lo tanto, este sector, hasta la actualidad es el más desprovisto de financiamiento por lo que en su gran mayoría opta por buscar recursos a través de familiares y amigos, o a través del mercado financiero informal con sus altas tasas de interés.

Las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) así como la Sociedad Nacional de Garantía Recíproca para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI), otorgan avales o fianzas financieras, técnicas y comerciales para las PyME pero de manera incipiente; por su parte, las SGR trabajan con un número muy limitado de instituciones financieras y escasas empresas son beneficiadas, lo cual hace que persista el problema de financiamiento limitado para las PyME.

La Bolsa de Valores de Caracas (BVC), hasta la actualidad, es una fuente de financiamiento destinada a pocas empresas de alta capitalización en su mayoría son grandes empresas con estructuras monopólicas, duopólicas u oligopólicas<sup>2</sup>. Sólo existen sesenta (60) empresas inscritas en la BVC hasta mayo de 2008 (BVC, 2008). Según el presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV), los *Lineamientos generales del plan de desarrollo económico y social de la nación (2007 – 2013)* tienen como política incorporar a las PyME al mercado de valores (De Candia Ochoa, 2008). Para el futuro cercano, las PyME podrán obtener financiamiento en la BVC, el cual, es un proyecto de ley que lleva adelante la CNV. junto con la BVC y SOGAMPI; la decisión definitiva la tendrá la Asamblea Nacional.

Las PyME en Venezuela no tienen el tamaño para cotizar en la BVC. Por tal motivo la CNV propone *gremios de PyME*. Según Gómez (2007), asesor jurídico de la CNV, lo que se quiere plantear es la posibilidad de que varias PyME del mismo ramo se asocien para que su capital sea más competitivo (entrevista personal, Septiembre 5, 2007); así también lo recomienda Gómez Barrera, Santos Luna y

<sup>2</sup> Monopolio es un mercado donde hay un solo empresario oferente y este tiene la capacidad para determinar el precio; en un duopolio sólo existen dos vendedores o productos; y un oligopolio es un mercado caracterizado por una oferta en manos de un reducido número de oferentes y es una situación de competencia imperfecta. (Mochón, 1995).

Vinasco Rivas (2004). Con este tipo de gremios de PyME habrá más imagen y credibilidad corporativa.

Un requisito a destacarse es la información financiera que se les exige a las empresas emisoras en la BVC. El Art. 31 del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas (1994) expresa que las empresas emisoras deben enviar a la Junta Directiva de la BVC, tanto para emitir acciones como bonos: “copia de sus balances debidamente dictaminados de acuerdo con las normas legales, acompañados de los informes de los Comisarios y de la Junta Administradora, correspondiente a los últimos tres (3) años o desde su constitución, si el lapso fuere menor” (G. O. 4.778 E). Este requisito lo pueden cumplir las medianas empresas que poseen administración profesional pero difícil para las pequeñas empresas limitadas de recursos y de personal capacitado.

Por los motivos expuestos anteriormente, se justifica el estudio del *Segundo Mercado Bursátil* (bolsa de valores destinada al financiamiento de las PyME), sea, como un departamento dentro de la BVC o como una bolsa aparte con cobertura nacional o estatal, como bien lo ha desarrollado los Estados Unidos desde la década de los cuarenta; lo mismo imitado luego por la Unión Europea y recientemente en Argentina como un departamento dentro de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

El propósito u objetivo general del trabajo es realizar una investigación de tipo documental para explicar cómo pueden las PyME financiarse a través del mercado de capitales; y exponer la vía directa e indirecta a través de la cual los inversionistas pueden invertir en este tipo de capital de riesgo. La

vía directa es a través del Segundo Mercado Bursátil y las PyME cotizando en estas con los avales o fianzas bursátiles otorgados por SOGAMPI o por las SGR. La vía indirecta se explica a través de la inversión en Entidades de Capital de Riesgo (ECR), las cuales tienen diversificado su portafolio en PyME, con el compromiso de desinvertir en el Segundo Mercado, entre otras posibilidades.

El artículo se estructura de la siguiente forma: primero, se explica lo que es el Segundo Mercado Bursátil; segundo, se explica cómo se determina el tamaño y cuáles son las características que definen la Pequeña y Mediana Empresa; tercero se define y se explica el funcionamiento de la Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) y la función de la Sociedad Nacional de Garantía Recíproca para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI); y cuarto, el concepto y el funcionamiento de las Entidades de Capital de Riesgo. La conclusión se presenta, a través de un esquema, la explicación del sistema que se propone para Venezuela o para cualquier estado de Venezuela con la participación de las cuatro entidades y su interrelación, en la búsqueda del financiamiento bursátil para las PyME.

## Segundo Mercado Bursátil

La primera impresión al leer este título es confundirlo con *mercado secundario*. El mercado secundario, término muy conocido en el argot bursátil, es aquel en el que se negocian los títulos valores, tanto de renta fija como de renta variable, que con anterioridad ya habían sido negociados entre el emisor y el inversionista en el *mercado primario*. En otras palabras, el mercado secundario son transacciones de segunda mano entre inversionistas, sin ninguna relación con el emisor del título y

sus necesidades de financiamiento a través del Mercado de Valores. El *segundo mercado*<sup>3</sup>, en cambio, tiene una connotación totalmente diferente dentro de la misma jerga bursátil, pues es un mercado de valores que pretende financiar exclusivamente o principalmente a las PyME a través de la emisión de títulos valores. Con este objeto sus requisitos de admisión, documentos y costos de operación para las PyME, son menos rigurosas que en el *primer mercado* que es aquel destinado siempre a las grandes empresas. Según Galindo (s.f.) “los segundos mercados de valores son aquellos que hacen posible la admisión a cotización de empresas, ya que de otra forma les resultaría difícil acceder a los mercados oficiales debido a los requerimientos de admisión de los mismos” (p. 9).

El Segundo Mercado Bursátil es conocido en otros países<sup>4</sup>. No el primero, pero sí el principal y el más exitoso ha sido y es el NASDAQ (National Association Securities Dealers Automated Quotation), la bolsa electrónica más grande del mundo creada en febrero de 1971; este es tanto primer mercado como segundo mercado y ocupa el ranking tercero como bolsa de valores después de Tokio y Nueva York. Otro segundo mercado bursátil en Estados Unidos es el National Market System creado en 1982 en el cual son cotizados los valores más negociados en

Estados Unidos; la Securities and Exchanges Commission (SEC) es la que designa los valores que pueden ser incluidos. Este mercado se diferencia del NASDAQ por su mayor liquidez (contrataciones continuas).

Según Aranda, Martínez y Corona (1989), los orígenes de los segundos mercados se remontan a 1840, en Nueva York, un mercado denominado Outdoor Curb Market que funcionaba al aire libre y se creó con la finalidad de evitar los exigentes requisitos para admisión de títulos valores ante el New York Stock Exchange (NYSE)<sup>5</sup>. En 1953 pasa a denominarse American Stock Exchange (AMEX); ahora ocupa el segundo lugar en importancia como mercado de valores en Estados Unidos, después del NYSE; y concentra principalmente acciones de empresas de tamaño mediano. Ambos mercados NYSE, como primer mercado, y AMEX, como segundo mercado, junto con tres segundos mercados bursátiles regionales de Norteamérica<sup>6</sup>, se enlazaron electrónicamente a través del Intermarket Trading System (ITS).

Los segundos mercados bursátiles más desarrollados del mundo son *mercados OTC* (Over The Counter Market). Estos se definen como “mercados libres que no están oficialmente regulados ni poseen una ubicación física concreta, y donde se negocian valores financieros directamente entre sus

3 El Segundo Mercado no se trata de una segunda bolsa, como podría confundirse, pues puede ser un departamento dentro de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC), como tal vez se conformará; teniéndose así la BVC una doble finalidad, Primer Mercado, dedicado al financiamiento de las grandes empresas, y Segundo Mercado, dedicado al financiamiento de las PyME. Esta es la justificación del presente trabajo documental; pero el Segundo Mercado puede ser otra Bolsa de Valores dedicada al financiamiento de las PyME, con cobertura nacional, regional o estatal, como se pretende explicar en este artículo.

4 En Venezuela el término aún puede generar la confusión entre segundo mercado y mercado secundario, pues no existe, aunque está en planes de existir. El proyecto está en estudio entre la Comisión Nacional de Valores, la Bolsa de Valores de Caracas y la Sociedad de Garantía para la Pequeña y Mediana Industria (SOGAMPI).

5 NYSE es la más antigua bolsa de valores de Estados Unidos, ubicada en Wall Street, Nueva York, fue fundada en 1792, allí se cotizan acciones de empresas del mundo y aún es un símbolo del capitalismo mundial. (Carvallo y Sifontes, 2002: 55).

6 Los tres segundos mercados bursátiles regionales de Norteamérica incluidos en el Intermarket Trading System son: Boston Stock Exchange, Pacific Stock Exchange y el Philadelphia Stock Exchange.

participantes” (Mochón, 1995, p. 220). El principal mercado no oficial de acciones en el mundo es el NASDAQ; el éxito del mismo es notorio, demostrado por ser el de más rápido crecimiento. Este mercado fue “importado” por Europa con la creación del EASDAQ (European Association of Securities Dealers Automated Quotation), empezando a funcionar el 30 de septiembre de 1996 como segundo mercado en el ámbito europeo. El éxito de este mercado fue relativo, a excepción de Inglaterra, porque la Unión Europea presenta, como es evidente, una situación fragmentada a nivel regulatorio (legislativo) e institucional. El éxito futuro dependería de la convergencia y armonización que supone la adopción del euro como moneda común. Otra alternativa europea al fenómeno norteamericano fue la creación del EURO.NM, el cual surgió como una interconexión de siete segundos mercados bursátiles europeos<sup>7</sup> conocidos como Nuevos Mercados (New Markets).

El 30 de marzo de 2001, NASDAQ compró el cincuenta y ocho por ciento (58%) de las acciones del EASDAQ por setenta (70) millones de euros. La idea era integrar el NASDAQ USA, NASDAQ EUROPE y de concretarse el NASDAQ JAPAN para el año 2003, como proyecto para la creación de un sistema de mercado electrónico global. NASDAQ EUROPE cuenta, además de la participación de Santander Central Hispano Investment, con otros siete accionistas: Bernard L. Madoff, BNP Paribas, CSFB, Fortis Bank, Goldman Sachs, Lehman Brothers y Schroder Salomon Smith Barney obteniendo cada uno una participación del uno coma veintitrés por ciento (1,23%). (Borja Ollo, 2001)

En el contexto latinoamericano, se destaca la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) la cual no es un mercado OTC, sino que posee, desde el año 2003, un departamento especializado en atender las necesidades financieras de las PyME.

Según Lerner (2005), los objetivos y logros del Departamento PyME conducido por la mesa directiva de la BCBA son:

1. Acercar a las PyME a la bolsa: la idea de esperar que la empresa se acerque a la bolsa cambia por la de salir a buscarla (el mismo trato que se adelanta en el sistema microfinanciero).
2. El trato hacia las PyME es no sólo personalizado, sino también gratuito, hasta que la empresa decida entregar formalmente sus papeles en la Mesa de Entrada de la BCBA.
3. Asesorarlas en las formas de financiamiento con nuevos instrumentos adaptados a sus necesidades. En un principio el instrumento estrella eran los Cheques de Pago Diferido (CPD). El instrumento actual que tiene la BCBA para las PyME son las Obligaciones Negociables (ON), son bonos privados que funcionan como pagarés.
4. Ofrecer un sistema simplificado en cuanto a requisitos e información financiera ante la Comisión Nacional de Valores y la BCBA.
5. Transformarse en un oferente atractivo de instrumentos de inversión de PyME mediante las garantías que utiliza el mercado

<sup>7</sup> Los siete segundos mercados pertenecían a los siguientes países europeos: España (Nuevo Mercado), Inglaterra (Techmark londinense), Alemania (Neuer Market), Francia (Nouveau Marché), Italia (Nouvo Mercato), así como el belga-luxemburgués y el holandés.



de capitales, entre las cuales se destacan las que emiten y avalan las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR). El crecimiento del sistema de SGR en Argentina es notorio. Si bien, hasta el 2005, sólo la mitad de las SGR han presentado sus papeles para operar en BCBA, las SGR aprobadas por BCBA son aportantes de aval de PyME para las emisiones de CPD, ON y de los fideicomisos que surgen.

6. Crear un panel de PyME, pensando no sólo en el panel en sí, sino en la posibilidad de que algunas se transformen en medianas-grandes y luego en grandes empresas. Esto es, generar una transición paulatina de las PyME del segundo mercado (denominado Departamento PyME) hacia grandes empresas que coticen en el primer mercado de la BCBA.

En síntesis, el Segundo Mercado como fuente de financiamiento bursátil para las PyME, es ya una experiencia real y madura en los Estados Unidos, sin embargo, nuevo en Europa y más aún en América Latina. Si este mecanismo de financiamiento es destinado sólo a las PyME, se debe comprender con precisión además del concepto implícito en sus siglas, los diferentes parámetros que existen para determinar si es pequeña o mediana empresa y además las diferencias que existen dentro de los mismos parámetros cuando se compara con los distintos países e incluso dentro de Venezuela, según cuál sea la fuente consultada. Para comprender finalmente la globalidad común de lo que se entiende por pequeña y mediana empresa; se expone una recopilación sistemática de las características comunes que presentan estas empresas.

La Pequeña y Mediana Empresa (PyME): en la mayoría de los países, las empresas se clasifican en microempresas, pequeñas, medianas o grandes, dependiendo del número de trabajadores y la facturación en ventas anual, tomando en cuenta, por separado, cada sector de actividad económica. Además es diferente lo que se entiende por PyME en un país desarrollado en comparación con un país en vías de desarrollo; porque los países ajustan el corte de personal ocupado a su propia realidad. Por ejemplo, para Estados Unidos son PyME los establecimientos con menos de quinientos (500) trabajadores (Cleri, 2007, p. 38); esto para Venezuela puede ser una gran empresa, dependiendo de la fuente a ser tomada en cuenta.

Según FUNDES<sup>8</sup> (2002), existen diferentes parámetros para clasificar una PyME entre los once países de América Latina que agrupa esta institución<sup>9</sup>. Los criterios más utilizados en orden de importancia son: primero, el número de empleados; segundo, ventas y, tercero, activos. Teniendo en cuenta que los países tienen su propia definición de lo que sería una PyME, en el ámbito del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), que agrupa a cinco países de América Latina, Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y próximamente Venezuela, existe un criterio general para la región, según la Resolución N° 59/98 aprobada en diciembre de 1998, de acuerdo a personal ocupado y ventas anuales en dólares. De ingresar Venezuela al MERCOSUR ésta sería la manera de clasificar a las microempresas, pequeñas empresas y medianas empresas en el ámbito de este mercado:

8 FUNDES es una institución que promueve la creación y el desarrollo sostenible de las pequeñas y medianas empresas en América Latina.

9 Estas son, por orden de creación: FUNDES Panamá (1984), FUNDES Costa Rica (1987), FUNDES Guatemala (1988), FUNDES Colombia (1989), FUNDES Bolivia (1990), FUNDES Chile (1992), FUNDES Argentina (1993), FUNDES México (1993), FUNDES Venezuela (1994) y FUNDES El Salvador (1999).

## La PyME en MERCOSUR &gt;&gt;

	Industria		Comercio y Servicios	
USD (\$)	Personal	Ventas anuales(\$)	Personal	Ventas anuales (\$)
Microempresa	1 a 20	400.000	1 a 5	200.000
Pequeña	21 a 100	3.500.000	6 a 30	1.500.000
Mediana	101 a 300	10.000.000	31 a 80	7.000.000

Fuente: Tomado de PyME en MERCOSUR Resolución N° 59/98 diciembre de 1998

Cuando una empresa cumple uno sólo de los dos criterios, la organización ha establecido un mecanismo de clasificación que refiere el caso a una ecuación que considera la empresa en relación con las estadísticas sectoriales correspondientes. En tal sentido se calcula un coeficiente de tamaño según la siguiente fórmula<sup>10</sup>:

$$C = 10 * (PO / PO_m * V / V_m)^{1/2}$$

Donde

C = Coeficiente de tamaño

PO = Personal ocupado de la empresa

$PO_m$  = Personal ocupado de referencia

V = Ventas de la empresa

$V_m$  = Venta anual de referencia.

Este coeficiente, establecido a partir de una definición de los límites máximos de número de empleados y facturación anual en dólares, se debe adecuar a la realidad empresarial de cada uno de los países miembros y a las necesidades del MERCOSUR, tomando en cuenta los siguientes valores definidos en diciembre de 1992:

CATEGORÍA	$PO_m$ (hasta)	$V_m$ (US\$) (hasta)	COEF (hasta)
Micro	20	400.000	0,52
Pequeña	100	2.000.000	2,58
Mediana	300	10.000.000	10,00

Adicional a estas condiciones, la empresa deberá poseer una pequeña porción del mercado y no pertenecer a un grupo económico.

La definición de PyME en Venezuela depende de parámetros distintos según la fuente. Según González, Lárez y Medina (2002) son PyME en Venezuela aquellas empresas

que tengan entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, así lo expresa entre un concepto general de la siguiente forma:

Las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) son unidades de explotación económica que realizan actividades de producción de bienes industriales y servicios conexos, con una carga laboral relativamente baja entre once (11) a

10 Disponible en: <http://www.rau.edu.uy/mercosur/faq/pre24.merco.htm> [Consulta: 2008, Septiembre 27]

cincuenta (50) empleados promedio anual... sirven de redes articuladas para la distribución y comercialización a escala de los bienes y servicios de las grandes corporaciones... son fáciles de establecer, generan empleos, son grandes empresas en potencia (p. 31).

Según Garay (2000, p. 5), en Venezuela una PyME y una gran empresa se definen por dos elementos básicos: número de trabajadores y facturación anual. Este autor hace referencia al Artículo 1 de la Gaceta Oficial N° 36.251 del 18 de Julio de 1997 Resolución N° 2.294.

#### A. Número de trabajadores al 31 de diciembre de 1996

Empresa	Pequeña	Mediana	Grande
Manufactura (industria)	hasta 20	21 - 75	más de 75
Otros sectores (Comercio, Servicio, Agrícola y Pecuario, etc.)	hasta 10	11 - 50	más de 50

#### B. Facturación (Millones de bolívares – Año fiscal 1996)

Empresa	Pequeña	Mediana	Grande
Manufactura (industria)	hasta 150 1	50 - 500	más de 500
Otros sectores (Comercio, Servicio, Agrícola y Pecuario, etc.)	hasta 75	75 - 300	más de 300

**Fuente:** Tomado de Legislación Laboral (p. 5 del suplemento laboral) por J. Garay, 2000, Caracas: Autor.

Tomándose el criterio de Garay, clasificar empresas de acuerdo a facturación anual en millones de bolívares, puede carecer de aplicabilidad en la realidad actual porque se refiere al poder adquisitivo de la moneda en el año 1996. En cambio su criterio en cuanto a clasificar a las empresas por número de trabajadores, es posible tenerlo en cuenta.

Es de hacer notar que, Garay (2000) no considera la diferencia entre microempresa y pequeña empresa, incluyendo a ambas en la segunda denominación. Es de hacer resaltar también que el autor permite en otros sectores a cualquier otra actividad económica además

de los mencionados. Por último se observa que sus parámetros para clasificar a la mediana empresa, mediante número de trabajadores, en otros sectores, es lo que González considera tanto mediana como pequeña empresa (entre 11 y 50 trabajadores).

Distinta consideración se tiene de PyME en el Decreto N° 6.215, con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y Demás Unidades de Producción Social<sup>11</sup> promulgado el 31 de julio de 2008 Gaceta Oficial N° 5.890 (Extraordinaria). En este decreto se tiene como criterio de clasificación el número de

11 El Decreto N° 6.215 es bastante similar al Decreto N° 1.547 con Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria promulgado el 12 de Noviembre de 2001 Gaceta Oficial N° 5.552.



trabajadores y las ventas anuales en unidades tributarias<sup>12</sup>, bajo los siguientes parámetros:

#### A. Número de trabajadores

Pequeña Industria	11 a 50
Mediana Industria.	51 a 100

#### B. Ventas anuales en unidades tributarias (UT)

Pequeña Industria	9.001 a 100.000
Mediana Industria	100.001 a 250.000

**Fuente:** Tomado de la G. O. 5.890 Extraordinaria Decreto No. 6.215 con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y Demás Unidades de Producción Social 31 de Julio de 2008.

Se debe tomar en cuenta que tradicionalmente se define como industria a un conjunto de empresas de la misma actividad económica; pero el Decreto N° 6.215 considera industria, a las actividades de producción de bienes industriales y de servicios conexos; por lo tanto no abarca a otros sectores de actividad económica como los que menciona Garay (2000). Además, el criterio de clasificación de industrias del Decreto, es muy diferente a la clasificación de empresa de Garay. Según el número de trabajadores, el Decreto considera una pequeña industria lo que Garay entiende por mediana empresa; y el Decreto considera una mediana industria lo que el Garay considera una gran empresa.

Como complemento al Decreto N° 6.215, se debe mencionar que para la clasificación de microempresas en Venezuela, ya existía otro instrumento legal: El Decreto con Fuerza de Ley de Creación, Estímulo, Promoción y Desarrollo del Sistema Microfinanciero. Este es el Decreto N° 1.250 promulgado en la Gaceta Oficial N° 37.164 del 22 de marzo de 2001. El Art. 2 define a un *microempresario* como aquella “persona natural o jurídica, que bajo cualquier forma de organización o gestión productiva, desarrolle o tenga iniciativas para realizar actividades de comercialización, prestación de servicios, transformación y producción industrial, agrícola o artesanal de bienes”. En el caso de las personas jurídicas:

#### A. N° trabajadores

Microempresa	menos de 10
--------------	-------------

#### B. Ventas anuales en unidades tributarias

Microempresa	menos de 9.000 U. T.
--------------	----------------------

**Fuente:** Tomado de Art.2 de la G. O. N° 37.164 Decreto N° 1.250 con Fuerza de Ley de Creación, Estímulo, Promoción y Desarrollo del Sistema Microfinanciero. 22 de marzo de 2001.

<sup>12</sup> Ambos criterios son concurrentes

FUNDES (2002), reconoce, para clasificar a las PyME para Venezuela, principalmente el criterio empleo, seguido de ventas y permite otros criterios. Solamente toma en cuenta el sector industrial (manufacturero), clasificación que sale del Decreto N° 1.547 promulgado el

12 de noviembre del 2001 y que actualmente es el Decreto N° 6.215 promulgado el 31 de julio de 2008; pero añade a la microempresa igual como está en el Decreto N° 1.250 promulgado el 22 de Marzo de 2001, y concluye así:

### A. Empleo (número de trabajadores)

<u>Sector Industrial</u>	
Microempresa	Hasta 10
Pequeña	Hasta 50
Mediana	Hasta 100
Grande	Más de 100

### B. Ventas anuales (unidades tributarias)

<u>Sector Industrial</u>	
Microempresa	Hasta 9.000 UT
Pequeña	Hasta 100.000 UT
Mediana	Hasta 250.000 UT
Grande	Más de 250.000 UT

Una unidad tributaria (UT) equivale a US\$ 12 aproximadamente

Fuente: Tomado de [www.fundes.org](http://www.fundes.org)

En conclusión, para clasificar a las empresas en micro, pequeña, mediana o grande, se toma el criterio de número de trabajadores y ventas anuales en unidades tributarias, expresado en dos decretos: primero, el Decreto N° 6.215 del 31 de julio de 2008 (anteriormente Decreto N° 1.547 del 12 de noviembre de 2001) el cual clasifica a la pequeña y mediana industria; y segundo, el Decreto N° 1.250 del 22 de marzo 2001 el cual se refiere únicamente a la microempresa. Ambos decretos son tomados

en cuenta por FUNDES (2002), el cual hace mención también a la gran empresa.

El Decreto N° 6.215 es más apropiado que el criterio de Garay (2000) por tener un carácter de ley, al provenir de un *Decreto con Fuerza de Ley*<sup>13</sup> y por ser de fecha más reciente; pero sólo abarca el sector industrial (manufacturero) y de servicios conexos. El Decreto N° 1.250, se refiere a microempresas que realicen actividades de comercialización,

13 Decreto-ley: la Constitución atribuye directamente al Ejecutivo de facultades para legislar sin necesidad de una delegación de facultades del Poder Legislativo. El presidente de la República da cuenta al Congreso del ejercicio de esta facultad, *v. gr.* Artículo 73, fracción XVI. López Olvera, M. A. (2002) Técnica Legislativa. Primera Edición. México: McGRAW-HILL/INTERAMERICANA EDITORES, S. A. p. 63.

prestación de servicios, transformación y producción industrial, agrícola o artesanal de bienes. El criterio de FUNDES, el cual engloba a los dos decretos mencionados, es aplicable empíricamente para clasificar a las grandes, PyME y las microempresas en Venezuela sólo pertenecientes al sector industrial; y no toma en cuenta a las otras actividades económicas, que sí menciona Garay.

Finalmente se tendrá la opción de clasificar a las PyME según la Resolución N° 59/98 aprobada en diciembre de 1998 para los países miembros del MERCOSUR; de acuerdo a personal y las ventas anuales en dólares. Será

próxima su pertinencia para Venezuela si el congreso de Paraguay y Brasil aprueban la adhesión de nuestro país en este bloque comercial.

A continuación se enumeran un conjunto de características generales que determinan, entre aspectos positivos y negativos, la definición en el contexto de cualquier país de lo que es una PyME.

#### Características de las PyME<sup>14</sup>,

Las PyME tienen las siguientes características positivas (virtudes) y características negativas (deficiencias):

#### Positivas Negativas

1) Son jóvenes y pequeñas, a veces es su mayor ventaja.	1) Volatilidad, al nacer de una idea nueva (no probada), tiene una alta probabilidad de fracaso.
2) Generalmente son independientes, no están controladas por otras empresas.	2) Sensible al entorno, como los cambios en políticas económicas, la competencia, la globalización y la carrera tecnológica.
3) Flexibilidad: por ser pequeñas se amoldan al ambiente.	3) Tiene menos información de mercado.
4) Pionero en emprendimientos novedosos.	4) Bajo volumen de producción, lejos de la economía de escala.
5) Proveedores de bienes y servicios para los consumidores y para las grandes empresas.	5) Producción excesivamente diversificada.
6) Innovadoras y creativas.	6) Obsolescencia y retraso tecnológico por ser altamente costoso.
7) Equilibran la sociedad.	7) Baja productividad, generado por la poca economía de escala y la obsolescencia tecnológica.
8) Importantes empleadores.	8) Dificultades de acceso al financiamiento, porque:
9) Sostén de la demanda.	a) El riesgo PyME es elevado;
10) Contribuyentes impositivos.	b) Hay poca información disponible y no está sujeta a normas contables;
11) Permiten el equilibrio regional.	
12) Dinamizan la economía.	
13) Ayudan a la movilidad social: los	

14 Síntesis de Cleri, C. (2007) *El libro de las PyMEs*. 1ª ed. Buenos Aires: Granica. pp. 41-49; conferencia de Pérez Abad, M. (22 de mayo de 2008) FEDEINDUSTRIA y la PyME en Venezuela. Jornadas "Oportunidades de financiamiento para las PyME a través del mercado de valores venezolano". Caracas: Comisión Nacional de Valores; y características extraídas del concepto de PyME según González et ál. (2002) *El Mercado de Capitales como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PyME) en Venezuela*. Caracas.

<p>empleados se independizan y abren sus propias empresas.</p> <p>14) Aportan a la productividad global: son las PyME las que más explican las entradas y salidas; las firmas de mejor desempeño desplazan a las menos eficientes.</p> <p>15) Son nacionales, no están vinculados al capital financiero ni trasnacional.</p> <p>16) Son antimonopólicas; porque generalmente son empresas que actúan en mercado de competencia perfecta.</p> <p>17) Intensivas en mano de obra.</p> <p>18) Frecuentemente nacen de la iniciativa de los propios trabajadores.</p> <p>19) Suelen ser empresas familiares, tanto en propiedad como en la gestión.</p> <p>20) Están en el territorio nacional.</p> <p>21) Orientadas principalmente al mercado nacional.</p> <p>22) Sirven de redes articuladas para distribuir los bienes y servicios de las grandes empresas.</p> <p>23) Son fáciles de establecer.</p> <p>24) Algunas siguen la trayectoria del hombre (nacer, crecer y morir), lo que las hace dinámicas.</p> <p>25) A veces son grandes empresas en potencia.</p> <p>26) Son eficientes con el paso del tiempo.</p>	<p>c) Tienen un corto historial crediticio,</p> <p>d) Tienen escasez de garantía; y</p> <p>e) Sus operaciones financieras son pequeñas, generando altos costos.</p> <p>9) Poca planificación estratégica.</p> <p>10) Exceso de jerarquía y autoritarismo que debilita la productividad.</p> <p>11) Poca comunicación interna, falta la comunicación horizontal, lo que existe son órdenes.</p> <p>12) Aislamiento, sin vínculos con organismos públicos, universidades y consultores; luego hay poca demanda de servicios de apoyo.</p> <p>13) Se rechaza toda cooperación con otras firmas por lo que se pierden los beneficios de la <i>fertilización cruzada</i>.</p> <p>14) Es frecuente la localización inadecuada, sin acceso a los mercados importantes; lejanos de las grandes empresas y de los centros tecnológicos, académicos, políticos y económicos.</p> <p>15) Crecimiento sin planificación, de manera audaz y desordenada; porque hacen inversiones no orientadas estratégicamente.</p> <p>16) Falta de mentalidad exportadora.</p> <p>17) Reducido patrimonio.</p> <p>18) La mayoría de las PyME se conservan pequeñas; porque son entidades diferentes a las grandes empresas.</p>
---	---

Fuente: Cleri (2007); Pérez Abad (2008); González et ál. (2002) y redacción propia.

Una vez definidos los parámetros y características con relación a lo que se entiende por PyME, es necesario caracterizar a la institución a través de la cual los inversores, sean personas naturales o jurídicas, pueden invertir en *gremios de PyME*<sup>15</sup> y eludir el riesgo inherente a éstas asumiéndolas una nueva sociedad cuyo objeto principal es emitir garantías como función intermediaria entre el inversor y aquella empresa que desea cotizar en el Segundo Mercado Bursátil. Esta institución en el ámbito estatal (en cada estado) se denomina *Sociedad de Garantía Recíproca* (SGR) y el mismo propósito a nivel nacional, en Venezuela, lo cumple la *Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria* (SOGAMPI). A continuación se explica una definición de SGR y se expone el ejemplo de Argentina cuando las PyME de dicho país lograron, en el año 2003, cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), la cual creó ese año un *Departamento para PyME* similar a un Segundo Mercado Bursátil dentro de lo que constituía antes solamente un Primer Mercado.

Las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR) son sociedades comerciales que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito de las PyME asociadas a ellas a través del otorgamiento de garantías de carácter recíproco. Su objetivo original era permitir a las PyME disponer de créditos bancarios para la realización de sus proyectos de inversión en capital fijo y capital de trabajo, permitiendo que los créditos para las PyME tengan tasas de interés lo más próximas [hacia abajo] a las tasas de mercado; en la actualidad el mismo objetivo se persigue para el financiamiento bursátil. En otras palabras, las SGR son entidades que buscan tener la

suficiente confianza del mercado para que su aval otorgado a las empresas signifique menor riesgo expresado en menores tasas activas.

El mejor ejemplo en Latinoamérica de las SGR que otorgan fianza bursátil es en Argentina. Según Lerner (2005), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) desde el año 2003, acepta estos avales con eventuales diferencias en función de la calificación de riesgo de cada SGR. Algunos bancos también reconocen estos avales y asumen el menor riesgo que implica su uso. Estas sociedades a su vez necesitan contar con una reaseguradora y esa es la función, en Argentina, del Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPyME); que también tiene como objetivo otorgar garantías directas (pp. 21-22). Función similar tendrá la Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI) en Venezuela: servir de reaseguradora de las SGR de cada estado o aseguradora directa mediante el otorgamiento de avales bursátiles a beneficio de un financiamiento alternativo de tipo bursátil para las PyME agrupadas como gremios de PyME (empresas pertenecientes a la misma actividad económica y ancladas en el mismo territorio regional). Así se tendrá más representatividad corporativa y se podrá cumplir adecuadamente con la información financiera exigida por las SGR, SOGAMPI, la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores las cuales harán su función de Segundo Mercado Bursátil.

Según Lerner (2005), las SGR, en Argentina, tienen una estructura básica en su funcionamiento interno, compuesto principalmente de:

15 Gremios de PyMEs son una agrupación de empresas pertenecientes a una industria de actividad económica y ancladas en un determinado segmento territorial.



1. Los Socios Partícipes: son las PyME que aportan capital comprando acciones de la SGR
2. Los Socios Protectores: son las personas naturales o jurídicas públicas o privadas que realizan aportes al capital social de la SGR y al Fondo de Riesgo.
3. El Fondo de Riesgo: garantiza el cumplimiento de las obligaciones asumidas por la SGR.

Los Socios Partícipes, en Argentina, deben presentarse ante una SGR en actividad, la que hará una preevaluación de sus condiciones económicas y financieras para ser sujeto a crédito bancario o a financiamiento bursátil. Con anterioridad deben tener normalizada su situación impositiva y previsional, y ser PyME en los parámetros establecidos por la Ley; para finalmente comprar las acciones de la SGR. Según Lerner (2005), la participación accionaria de cada PyME, en una SGR, no puede exceder del cinco por ciento (5%) del capital de la misma y en conjunto deben representar por lo menos el cincuenta por ciento (50%) del capital de la SGR. También el Estado incentiva la participación de las PyME en la SGR mediante exención impositiva, es decir, los aportes al capital social de la SGR son deducidos del impuesto a las ganancias.

Las SGR en los distintos estados de Venezuela, hasta el presente, sólo otorgan avales a sus empresas afiliadas para que tengan acceso al crédito con instituciones

bancarias y crediticias privadas o públicas como por ejemplo el Banco Industrial, el Banco Occidental de Descuento (BOD) o el Banco del Tesoro, y también para aquellos compromisos adquiridos con organismos y entes gubernamentales, como es el caso, en el estado Mérida, del Fondo Merideño para el Desarrollo Sustentable (FOMDES)<sup>16</sup>. Igual que en Argentina, en Venezuela, son los socios partícipes, las PyME de carácter emprendedor, así como las microempresas y cooperativas, las que luego de ser accionistas de una SGR a nivel estatal o SOGAMPI a nivel nacional, tienen oportunidades de avales o *fianza financiera, técnica o comercial*<sup>17</sup>. Las SGR y SOGAMPI podrán servir en el futuro para conceder *fianza bursátil*<sup>18</sup> de implementarse esta alternativa de financiamiento a beneficio de las PyME en el ámbito nacional y/o estatal. En la actualidad para ser socio partícipe de una SGR en Venezuela se necesita tener un mínimo de cincuenta (50) acciones si es empresa o cooperativa y un mínimo de veinticinco (25) acciones para personas naturales, el valor de cada acción es, para el año 2008, de 10.000 bolívares.

En resumen, las SGR y SOGAMPI pueden otorgar fianza bursátil para que PyME agremiadas puedan cotizar en el Segundo Mercado y generar a través de la institución aseguradora una garantía para los inversionistas interesados en este tipo de inversión de riesgo; dado que implica invertir

16 Información obtenida de la Sociedad de Garantía Recíproca del estado Mérida.

17 La *fianza financiera* garantiza el cumplimiento de un préstamo u obligación en dinero, contraída por un socio beneficiario con el fin de invertir en el desarrollo de una empresa. La *fianza técnica* garantiza el cumplimiento de una obligación de hacer o compromiso de carácter técnico o profesional, no monetario, contraída por un socio beneficiario a través de un contrato de obras o servicios. La *fianza comercial* garantiza la compra de materias primas de los socios beneficiarios de manera directa ante sus grandes proveedores. (Betancourt, 2008)

18 La fianza bursátil es una garantía líquida que en el futuro, además de la fianza financiera, técnica y comercial, emitirán SOGAMPI y las SGR para responder ante los inversionistas por los títulos valores de renta fija o de renta variable emitidos por las PyMEs en el mercado de capitales. SOGAMPI tiene algunas experiencias emitiendo fianza bursátil para títulos de participación destinados a financiar PyMEs. (Betancourt, 2008)

en empresas jóvenes, con ideas novedosas y por lo tanto muy volátiles (alta tasa de entrada y salida del mercado), porque al nacer de una idea nueva (no probada), tiene una alta probabilidad de fracaso; además volátiles porque son sensibles al entorno. Dada esta situación nacieron las *Entidades de Capital de Riesgo* (ECR), las cuales, según Galindo (s.f.) tuvieron sus orígenes en la década de los cuarenta en los Estados Unidos. Estas entidades son la vía indirecta a través del cual los inversionistas pueden invertir en PyME (no agremiadas). Dichas entidades deben, junto con las PyME cotizar en el Segundo Mercado y utilizarán a éste como una de las alternativas de desinversión. A continuación se explica lo que son las ECR.

Las Sociedades de Capital de Riesgo (venture capital), según Mochón e Isidro (1995), son “sociedades anónimas cuyo objeto es la creación y promoción de nuevas empresas mediante participaciones temporales en su capital, por lo que asumen un elevado riesgo, y de las que esperan desprenderse con una rentabilidad elevada cuando la nueva empresa se haya consolidado” (p. 298); lo que significa que la verdadera retribución de estas sociedades va a ser la *plusvalía* que obtengan al vender sus participaciones cuando la empresa se desarrolle.

Las Sociedades de Capital de Riesgo, también conocidos como Entidades de Capital Riesgo (ECR), son inversores institucionales especializados en PyME, de hecho surgieron con la finalidad de aportar fondos a iniciativas innovadoras típicas de estas empresas,

generalmente en forma minoritaria y temporal. Las ECR no se interesan en tomar el control de la empresa, y por lo común, pactan con los vendedores promotores accionistas la conservación del equipo gestor.

Las ECR conceden cuatro tipos de financiamiento según la etapa en que se encuentre la PyME<sup>19</sup>:

*Seed financing* o capital semilla: es un financiamiento destinado a la creación de la empresa; para que el empresario elabore el proyecto y pruebe la posibilidad de su éxito;

*Start Up financing*: es el financiamiento para que el empresario dé los primeros pasos en el desarrollo industrial y comercial de su producto;

*Expansión financing*: es el financiamiento del proceso de crecimiento de la empresa; y

*Briding financing*: es cuando ya la empresa consolidada busca financiamiento distinto a la entidad de capital riesgo original, en otras alternativas como el mercado de capitales (primero mercado o segundo mercado), la banca comercial o podría ser la adquisición por parte de otra ECR (llamado *replacement* o reemplazo).

Según Aranda et ál. (1989), las ECR, para lograr materializar en efecto la plusvalía, lo pueden lograr con cuatro formas de desinversión:

1. Mediante la recompra por sus accionistas promotores;

19 F., Martínez R. y Corona J. F. (1989). El Segundo Mercado, una fuente de financiación para la PyME. España: Romanya-Valls, S.A. p. 41. Flores V. (22 de Mayo de 2008). Oportunidades que ofrece la Bolsa de Valores de Caracas para las PyMEs. Caracas: Autor (Lámina Power Point N° 3). Galindo Lucas, A. (s.f.) La PyME ante el marco institucional de capital riesgo en España. <http://www.eumed.net/coursecon/>

2. Mediante la compra por parte del equipo directivo de la PyME (Management buy-out);
3. Mediante la compra por otro grupo empresarial (fusión o adquisición); y
4. Mediante la venta en el Primer Mercado o Segundo Mercado Bursátil, dependiendo del tamaño de la empresa en el momento en que la ECR desea hacer la desinversión (p. 44). También se podría hacer la desinversión a través de la venta a otra ECR.

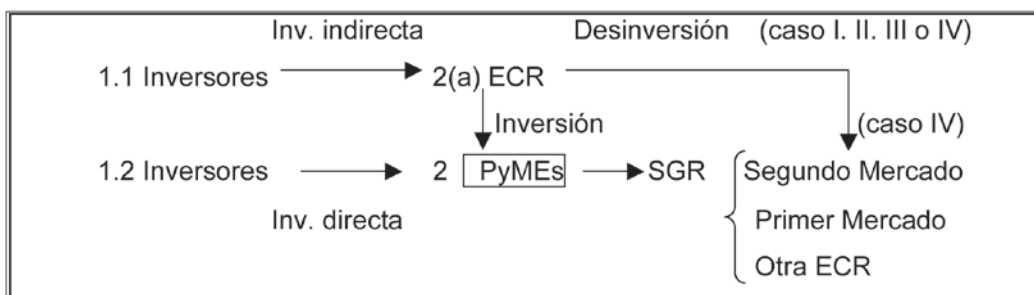
### Conclusión

Existe la vía directa y la vía indirecta para que el inversionista invierta en PyME. En la vía directa participa la Sociedad de Garantía Recíproca o la Sociedad Nacional de Garantía Recíproca para la Mediana y Pequeña Industria (SOGAMPI) mediante el otorgamiento de fianza bursátil previa evaluación financiera y económica del socio partícipe, la PyME o el gremio de PyME para tener más representatividad corporativa e información financiera. La vía indirecta es que el inversionista participe en una Entidad de Capital de Riesgo, la cual administra portafolios de acciones pertenecientes a PyME sin una participación mayoritaria en las mismas, pero participando en la coordinación de las mismas. Estas entidades se comprometen a desinvertir a través de cuatro medios mencionados por

Aranda et ál. (1989), para generar finalmente su único propósito económico, la plusvalía, porque no otorgan dividendos al inversionista. Además las ECR y las PyME deben participar cotizando en el Segundo Mercado previa evaluación de las mismas por la junta directiva de la bolsa y cumpliendo los requisitos de información financiera a disposición de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Valores. Este Segundo Mercado en Venezuela puede desarrollarse como un departamento dentro de la Bolsa de Valores de Caracas con el propósito de generar financiamiento bursátil al alcance de las PyME de todo el territorio nacional, o el Segundo Mercado puede implantarse en cada estado que los solicite a través de una Bolsa Estatal o Regional, iniciativa que aún no está planteada oficialmente.

A continuación se presenta, a través de un esquema, el funcionamiento mencionado de cómo puede participar el inversionista, directa o indirectamente, en el Capital Riesgo (venture capital). Las instituciones necesarias son: Entidades de Capital de Riesgo (ECR), la Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) y/o SOGAMPI; el Segundo Mercado Bursátil como medios para el financiamiento de las PyME y, finalmente, el Primer Mercado porque a veces las PyME son grandes empresas en potencia.

Esquema conclusivo



Fuente: Realización propia con base en Aranda et ál. (1989, p. 42)

Nota: Caso I. Recompra por sus accionistas promotores; Caso II.- Compra por parte del equipo directivo de la PyME (Management buy-out); Caso III.- Compra por otro grupo empresarial (fusión o adquisición); Caso IV.- La venta en el Segundo Mercado o Primer Mercado o a otra ECR.

Explicación: los inversores, personas naturales o jurídicas, acuden al mercado de capitales en busca de los mejores rendimientos financieros. Un mayor riesgo está relacionado con un mayor rendimiento. Las ECR son entidades especializadas en PyME, cuyos crecimientos requieren fe y tiempo, lo cual es representativo de instrumentos de alto riesgo. Los inversores pueden acudir a estas alternativas de inversión a través de una vía directa, comprando la empresa en el Segundo Mercado, o a través de una indirecta con una institución de inversión de capitales riesgosos, como las ECR. Como estas entidades tienen una participación temporal como inversionistas institucionales dedicados a PyME, su ganancia se materializa con la desinversión y su consecuente plusvalía, que no es más que comprar la empresa en sus inicios a bajo precio y vender la misma, ya desarrollada, a alto precio; las ECR generan un financiamiento gratuito a las PyME, porque cumplen la finalidad económica de lucro empresarial, a través de la plusvalía. Las ECR buscan, además, una participación minoritaria en cada PyME y su riesgo se reduce a través de la *diversificación* o portafolio de inversión en un conjunto de PyME.

La desinversión de la ECR se puede materializar a través de cuatro medios: el Caso I, vender la PyME a los accionistas promotores, que no es más que la *recompra* de la empresa; el Caso II, vender la PyME a la junta directiva del mismo, denominado en inglés *Management buy-out*; el Caso III sería vender la PyME a otro grupo empresarial, también denominado *fusión o adquisición*; o finalmente a través del Caso IV representado, en el esquema, como tres alternativas: principalmente, está vender la PyME en el *Segundo Mercado*; en segundo

lugar, se podría dar el caso de que la empresa por su magnitud se venda en el *Primer Mercado* o, en tercer lugar, podría ser vender la PyME a otra ECR. El Segundo Mercado es el caso más interesante de las desinversiones de las ECR, porque se logra así una mayor democratización del capital. Además el Segundo Mercado Bursátil se puede ampliar en su volumen de negocio y atrae a nuevas empresas de carácter emprendedoras de riesgo porque son típicamente innovadoras en su producto de mercado o en sus procesos de fabricación, característico de las PyME.

La segunda alternativa representada en el gráfico es que los inversores inviertan en un *gremio de PyME* o grupo de empresas pertenecientes a una industria de actividad económica. Estas empresas agrupadas como gremio deben, al igual que las ECR, estar inscritas y cotizar en el Segundo Mercado. Para que los inversores se interesen en PyME de alto riesgo, estas necesitan ser accionistas de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), la cual reduce el riesgo de inversión porque al estar estas inscritas deben ser evaluadas en su condición financiera por la SGR y el inversionista por lo tanto asume el riesgo de la SGR y no la de la PyME partícipe de la misma.

Es bajo cualquiera de las dos alternativas que asumen los inversionistas, que se puede lograr la transición deseable y posible (mas no imprescindible), a mediano o largo plazo, de las PyME desde el Segundo Mercado hacia el Primer Mercado, donde sólo cotizan las medianas-grandes o las grandes empresas con la información y los requisitos difíciles que exige el Primer Mercado, que es el mercado bursátil conocido habitualmente en Venezuela<sup>20</sup>.

20 Las únicas dos Bolsas del Primer Mercado Bursátil que actualmente existen en Venezuela son la Bolsa de Valores de Caracas y la Bolsa Agrícola BOLPRIAVEN ubicadas ambas en la ciudad de Caracas.



## Bibliografía >>

- Aranda, F., Martínez, R. y Corona, J. F. (1989). *El Segundo Mercado: una fuente de financiación para la PyME*. Primera Edición. España: Romanya-Valls, S.A.
- Betancourt, A. (22 de mayo de 2008). *Fianza Bursátil*. Jornadas “Oportunidades de financiamiento para las PyME a través del mercado de valores venezolano”. Caracas: Comisión Nacional de Valores.
- Borja Olló (10 de agosto de 2001). *EASDAQ: el embrión de NASDAQ EUROPE*. Disponible en: [www.labolsa.com/canales/385/](http://www.labolsa.com/canales/385/) [Consulta: 2008, Marzo 24]
- Carvallo, J. C. y Sifontes, H. (2002). *Diccionario de términos financieros*. Caracas: CEC, S.A.
- Cleri, C. (2007) *El libro de las PyME*. Primera Edición. Buenos Aires: Granica, S. A.
- De Candia Ochoa, F. (22 de Mayo de 2008) *La inserción de la PyME como emisores en el mercado de valores*. Jornadas “Oportunidades de financiamiento para las PyME a través del mercado de valores venezolano”. Caracas: Comisión Nacional de Valores.
- Decreto con Fuerza de Ley de Creación, Estímulo, Promoción y Desarrollo del Sistema Microfinanciero. (Decreto N° 1.250). (2001, Marzo 14). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 37.164, Marzo 22, 2001
- Decreto con Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria. (Decreto N° 1.547). (2001, Noviembre 9). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 5.552, Noviembre 12, 2001.
- Decreto con Rango, Valor y Fuerza de Ley para la Promoción y Desarrollo de la Pequeña y Mediana Industria y Demás Unidades de Producción Social (Decreto N° 6.215) (2008, Julio 31) *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 5.890 (Extraordinario). Julio 31, 2008.
- Flores V. (22 de Mayo de 2008). *Oportunidades que ofrece la Bolsa de Valores de Caracas para las PyME*. Jornadas “Oportunidades de financiamiento para las PyME a través del mercado de valores venezolano”. Caracas: Comisión Nacional de Valores.
- FUNDES (2002). *Indicadores del entorno de la pequeña y mediana empresa (PyME) en los países FUNDES*. Disponible en: <http://www.fundes.org> [Consulta: 2008, Septiembre 17]
- Galindo, L. A. (s.f.). *La PyME ante el marco institucional del capital riesgo en España*. Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/> [Consulta: 2008, Abril 14]
- Garay, J. (2000). *Legislación laboral*. Caracas: Autor. p. 5 del suplemento laboral.
- García Tabuenca, A., Merino, F. y Rubio, D. Financiación de la pequeña y mediana empresa en España. *Boletín Económico de ICE* N° 2.734 del 1 al 7 de julio de 2002. Disponible en: <http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/>
- Gómez Barrera, C. I.; Santos Luna, C. y Vinasco Rivas, L. S. (2004). *El mercado de capitales como fuente de financiamiento para las PyME del sector de confecciones de la ciudad Santiago de Cali*. Trabajo del décimo semestre de Contaduría Pública no publicado, Universidad de San Buenaventura, Colombia.
- González, M. A., Lárez, A .R. y Medina, H. J. (2002). *El mercado de capitales como alternativa de financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PyME) en Venezuela*. Universidad Nacional Experimental Simón Rodríguez. Núcleo Palo Verde, Caracas
- Lerner, C. (21 de Julio de 2005). *PyME y Bolsa: el caso argentino*. Seminario Internacional sobre Democratización del Capital: Financiamiento de las PyME a través del Mercado de Capitales. Caracas: Comisión Nacional de Valores
- Mercados de Salidas de las Inversiones. Disponible en [www.capitalderiesgo.mincyt.gov.ar/salida\\_inversiones.htm](http://www.capitalderiesgo.mincyt.gov.ar/salida_inversiones.htm) [Consulta: 2008, Marzo 24]
- Mochón Morcillo, F. e Isidro Aparicio, R. (1995). *Diccionario de términos financieros y de inversión*. España: McGraw-Hill
- Pérez Abad, M. (22 de mayo de 2008) FEDEINDUSTRIA y la PyME en Venezuela. Jornadas “Oportunidades de financiamiento para las PyME a través del mercado de valores venezolano”. Caracas: Comisión Nacional de Valores.
- Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas, C. A. (1994). *Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela*, 4.778 (Extraordinario), Septiembre 7, 1994.
- Ruiz Cabrero, J. Las sociedades y el segundo mercado bursátil ejercen una influencia mutua. *Perspectivas del sistema financiero*, ISSN 1132-9564 (20), 177-179.