

Índice general

Índice general	1
Resumen	2
<i>Abstract</i>	2
Palabras clave	3
<i>Key words</i>	3
Introducción	3
Desarrollo de los mercados accionarios para pymes en Europa y Asia	6
a) Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	7
b) Alternative Investment Market (AIM)	8
c) Mercado ALTERNEXT	8
Mercado Alternativo para Acciones de la Bolsa Nacional de Valores	9
de Costa Rica	9
b) Requisitos para acceder al MAPA	10
c) Estructura del MAPA	12
Desarrollo del Mercado Alternativo de Acciones en Costa Rica	14
Conclusiones	22
Referencias bibliográficas	25

El Mercado Alternativo para Acciones (MAPA): una alternativa de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas (pymes) en Costa Rica

Ana Milena Núñez Rivera ¹

Resumen

En el presente artículo se analiza el desarrollo del Mercado Alternativo para Acciones (MAPA), y su impacto en las pequeñas y medianas empresas (pymes) de Costa Rica. Este Mercado surge luego de un análisis realizado por la Bolsa Nacional de Valores (BNV), el cual determinó que existe un segmento amplio de pequeñas y medianas empresas que a pesar de su experiencia y capacidad, no han logrado desarrollarse, principalmente por la falta de recursos frescos que les impulsen a nuevos y más grandes mercados, tanto nacionales como internacionales. Una de las principales debilidades para su crecimiento y desarrollo es la falta de financiamiento y acceso a créditos atractivos, pues aunque existen posibilidades de financiamiento, la mayoría de los préstamos tienen tasas de interés anual muy elevadas. Por esta razón, el MAPA constituye una oportunidad para capitalizar las pymes a través de mecanismos de oferta privada en mercado de capitales.

Abstract

This article examines the development of Alternative Market for Shares, MAPA, and its impact on Small and Medium Enterprises, SMEs, of Costa Rica. The Alternative Market for Shares, comes after an analysis of the National Stock Exchange, BNV, which determined that there is a large segment of small and medium enterprises that, have failed to develop, despite of their experience and ability mainly because of the lack of new resources that will encourage new and larger markets, both domestic and international. A major weakness for their growth and development is the lack of attractive financing to credit. Although there are possibilities of funding the majority of loans have high annual interest rates. For this reason, the MAPA is an opportunity to capitalize on SMEs through mechanisms private offering in the capital market.

¹ Licenciada en Administración de Negocios y candidata a la Maestría en Administración de Empresas con énfasis en Finanzas, ULACIT. Correo electrónico: mnunez@aya.go.cr.

Palabras clave

Pequeña y mediana empresa / pyme / Mercado Alternativo para Acciones / MAPA / Bolsa Nacional de Valores / BNV / Tratado de Libre Comercio / TLC / patrocinador / *sponsor* / Alternative Investment Market / AIM / Mercado Alternativo Bursátil / MAB / Promotora de Comercio para Costa Rica / PROCOMER / PROPYME / Programa de Apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa / Fondo Especial para el Desarrollo de las Pymes / FODEMIPYME / FODEPYME / SUGEVAL / Superintendencia General de Valores / Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero / CONISSIF / Ministerio de Economía, Industria y Comercio / MEIC.

Key words

Small and Medium Sized Enterprises / SME / Market Alternative to Stocks / MAP / National Stock Exchange / BNV / Central American Free Trade Agreement /CAFTA/ sponsor // sponsors / Alternative Investment Market / AIM / Alternative Stock Market / MAB / Trade Promoter of Costa Rica / PROCOMER / PROPYME / Program to Support Small and Medium Sized Enterprise / Special Fund for the Development of SMEs / FODEMIPYME / FODEPYME / SUGEVAL / General Stock and Exchange Commission / National Council of Financial System Supervision / CONISSIF/ Ministry of Economy, Trade and Industry /METI/

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas (pymes) son de gran importancia para el desarrollo económico y social costarricense, pues constituyen el 97.8% de las empresas privadas registradas en el régimen de Salud, según estadísticas de la Caja Costarricense de Seguro Social a marzo del 2009. Esto significa un total de 52488 empresas, de las cuales 36321 son microempresas, 13687 clasifican como pequeñas empresas y 2480 constituyen empresas medianas. Según esta misma fuente, el 54% de las pymes se dedica a los servicios, el 12% realiza actividades agropecuarias, el 8% realiza actividades industriales y el 26% se dedica al comercio. Además, según datos del Ministerio de Industria, Economía y Comercio (MEIC) las pymes representan el 80% de

las empresas exportadoras y generan el 16% del total del valor exportado. Además, se estima que el 5% del total de pequeñas y medianas empresas podría tener un alto potencial de crecimiento, es decir, aproximadamente unas 1.500 empresas, Ramírez (2007a, 2007b).

El desarrollo tecnológico y la apertura comercial, especialmente impulsado por el comercio electrónico y los tratados de libre comercio (TLC), les han ofrecido a las pymes la oportunidad de competir con empresas de mayor tamaño, tanto locales como internacionales.

Sin embargo, muchas de estas empresas ven limitado su crecimiento debido a la ausencia de un mercado donde conseguir capital de riesgo a precios razonables, pues aunque pueden obtener préstamos bancarios, el acceso a estos créditos generalmente es poco accesible y limitado. Por esta razón, las bolsas de valores de diferentes países, reconociendo este vacío en el mercado de capitales, se han visto en la necesidad de crear un entorno en el cual las empresas que necesitan capital para financiar sus proyectos de expansión puedan obtenerlo, mediante la participación de inversionistas interesados en compartir el riesgo y la retribución de la empresa.

Los mercados accionarios para empresas emergentes han crecido en los últimos diez años en Europa y Asia, principalmente. Este tipo de mercados, conocidos también como *junior markets*, se desarrollan desde el 2005 y han sido muy exitosos en países como Gran Bretaña, donde funciona el Alternative Investment Market (AIM); Francia, con Alternex; y España, con el Mercado Alternativo Bursátil.

En Costa Rica, el mercado accionario aún es incipiente y no ha logrado el desarrollo deseado. La principal debilidad que aqueja el mercado de acciones de Costa Rica es consecuencia del reducido tamaño de la plaza y la salida de empresas. Las

dificultades por atraer nuevos emisores han sido uno de los principales obstáculos de la Bolsa de Valores de Costa Rica (BNV). Por esta razón, en el 2007, la BNV tomó la iniciativa de implementar el Mercado Alternativo para Acciones (MAPA), que aun cuando es de oferta privada, permitirá a las empresas de alto potencial de crecimiento acceder por primera vez al capital de riesgo de terceros para su crecimiento y consolidación.

La posibilidad de que las pymes coticen en la Bolsa de Valores constituye una alternativa de financiamiento viable para el desarrollo y crecimiento de estas empresas, especialmente en las condiciones económicas actuales, en las cuales las opciones de financiamiento se ven cada vez más reducidas, especialmente para empresas que no cuentan con suficiente respaldo económico.

A septiembre del 2009, dos años después de haberse implementado este proyecto, es importante formularse la siguiente pregunta: ¿cómo puede el MAPA contribuir con el desarrollo del mercado accionario costarricense, al permitir que pymes elegibles puedan acceder a capital de riesgo para continuar su crecimiento? Para contestarla, a lo largo de este artículo se desarrollarán los siguientes temas: desarrollo de los mercados para acciones en Europa y Asia, desarrollo del MAPA en Costa Rica e impacto de este en las pymes costarricenses.

Desarrollo de los mercados accionarios para pymes en Europa y Asia

En los últimos diez años, se ha visto en Europa y Asia, principalmente, un crecimiento de los mercados accionarios para pequeñas y medianas empresas. El mercado pionero y más exitoso es el Alternative Investment Market (AIM) y el mercado paralelo en Londres, Ofex, este último para empresas que transan volúmenes más pequeños, creados por la Bolsa de Valores de Londres, en 1995.

El éxito del AIM y el Ofex mostró a otros mercados europeos la necesidad de contar con un mercado para pequeñas empresas y, a finales de los noventa, varios mercados fueron creados: Neuer Market y Nouveau Marché, entre otros. Estos mercados siguieron un modelo diferente al AIM y al Ofex, por lo que aunque al principio fueron exitosos, después, por la falta de confianza del inversionista y otros problemas, tuvieron que cerrar.

Estos mercados fueron reemplazados por copias del AIM y Ofex, entre los que destacan los siguientes:

- ✓ Expandi, Italia, 2003
- ✓ Irish Enterprise Market (IEX), Irlanda, 2005
- ✓ Nordic Alternative Market, OMX, 2005
- ✓ Entry Standard, Alemania, 2005
- ✓ Mercado Alternativo Bursátil (MAB), España, 2006
- ✓ Growth Enterprise Market, Hong Kong, 1999
- ✓ Mothers Market, 1999
- ✓ MAIS de BOVESPA, Brasil
- ✓ Alternext, Francia, 2005

A continuación se describen los principales mercados internacionales de acciones a los que pueden acudir las pymes en busca de financiamiento para sus proyectos de expansión y crecimiento:

a) Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) fue creado en el año 2005, en España. Este Mercado es promovido por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV); está dirigido a aquellas empresas que aunque no disponen de una elevada capitalización, quieran expandirse y desarrollarse. Se dirige, primordialmente, a valores de la Unión Europea e Iberoamericana, y tanto a inversores institucionales como particulares.

Teniendo en cuenta las características especiales de las empresas a las que va dirigido, se le ha dotado de una regulación específica, más flexible y menos exigente que la aplicable al mercado tradicional, sin que ello implique una menor transparencia para los inversores, pero con un menor costo para los asociados. Así, se permite una mayor autorregulación, en contraste con las cada vez más exigentes normas aplicables a los mercados tradicionales. Concretamente, es un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a la medida, diseñada específicamente para ellas, y unos costos y procesos adaptados a sus características.

El objetivo del MAB es ofrecer a las empresas de reducida capitalización una alternativa para su crecimiento y expansión. A su vez, este mercado permitirá que las empresas sean valoradas de una manera objetiva y servirá de mecanismo que favorezca la liquidez.

b) Alternative Investment Market (AIM)

El Mercado Alternativo de Inversión (AIM) es un mercado regulado por la Bolsa de Londres, la London Stock Exchange, y fue creado en 1995 dirigido a las pymes. Algunas de las ventajas que ofrece este mercado es que no se exige que se pongan en mercado un número mínimo de acciones cuando se admita a cotización a la compañía en cuestión, y tampoco se pide que la compañía presente un historial de cotización. Sin embargo, sí se requiere que en todo momento la compañía cuente con un *nominated advisor* (NOMAD) y con un *broker*. El mercado se regula a través de los NOMADS.

El AIM es un mercado internacional en el que cotizan compañías de Belice, Bermudas, Islas Vírgenes Británicas, Caimán, Australia y Nueva Zelanda, Estados Unidos, Irlanda, Israel, Canadá, la Unión Europea y Canadá, entre otros. El 81% del AIM lo constituyen empresas de origen anglosajón y el resto son compañías de la Unión Europea y otros países.

En el AIM cotizan compañías de diversos sectores, de los cuales los más representativos son el financiero, minero, software y servicios, con un 71% del mercado, y el 21% restante está compuesto de 383 empresas de sectores diferentes.

c) Mercado ALTERNEXT

El mercado ALTERNEXT es el mercado organizado por Euronext París, S.A. ALTERNEXT no es un mercado regulado, es un mercado organizado multilateral y su objetivo es doble: por una parte organizar la admisión a cotización de valores, dinero y deuda, bajo petición de las compañías que quieran cotizar en él, todo ello en un sistema multilateral que ofrece facilidades de intercambio bilaterales; y, por otra parte,

establecer obligaciones de carácter permanente que deberán cumplir las empresas cotizadas, además de aquellas otras de tipo legal y regulatorio que hayan de cumplir según la legislación aplicable.

Mercado Alternativo para Acciones de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica

El Mercado Alternativo para Acciones (MAPA) es un nuevo mercado de acciones creado por iniciativa de la Bolsa Nacional de Valores de Costa Rica (BNV), que ofrece a las pequeñas y medianas empresas con alto potencial de crecimiento la posibilidad de acceder por primera vez a capital de terceros para su consolidación. Este mercado les permitirá a empresas elegibles obtener capital de riesgo para financiar sus proyectos de crecimiento y expansión.

Es un mercado de oferta privada y capital de riesgo, en el cual los inversionistas serán participantes accionarios en las empresas en las que tienen inversiones. Por esto, las empresas inscritas en el MAPA serán las que respeten altos estándares de gobierno corporativo, tengan transparencia ante sus inversionistas y una gerencia profesional. Estas empresas podrán tener, además del acceso a capital para desarrollar servicios y mercados, la oportunidad de listarse eventualmente en el mercado público principal.

a) Objetivos del MAPA

Seguidamente se detallan los principales lineamientos de este mercado, de acuerdo con la Guía General del MAPA (Bolsa Nacional de Valores, 2007a):

1. Proveer una plataforma para el desarrollo del sector de empresas privadas que se encuentran en su etapa de desarrollo inicial.
2. Facilitar el acceso a capital a las compañías que buscan crecer. Estas empresas deberán estar en una fase temprana de desarrollo, deberán tener la intención de desarrollar nuevos productos para complementar productos exitosos ya existentes.
3. Ofrecer una oportunidad de inversión a inversionistas sofisticados, generando la posibilidad de participar en el capital de proyectos de gran potencial de crecimiento y elevado riesgo.
4. Facilitar la salida de los fondos de capital de riesgo una vez que la empresa ya alcanzó un mayor grado de desarrollo, brindándole la oportunidad al fondo para que pueda buscar nuevas empresas que se encuentren en su etapa inicial de desarrollo.
5. Ayudar a reenfocar el interés en inversiones de capital en Costa Rica.
6. Asistir en la mejora de los estándares de Gobierno Corporativo en general (p. 1).

b) Requisitos para acceder al MAPA

La Bolsa Nacional de Valores no impuso restricciones en cuanto al tamaño, tipo o país de origen de empresas que participen en el MAPA, tampoco existe limitación geográfica o por actividad; sin embargo, las empresas que quieran ingresar al mercado según se establece en la Guía General del MAPA (Bolsa Nacional de Valores, 2007a) deben cumplir los siguientes requisitos:

- a) Altos estándares de Gobierno Corporativo: la aplicación del código de Gobierno Corporativo será obligatoria
- b) Número significativo de inversionistas independientes: el porcentaje mínimo recomendado de acciones independientes es 30%.
- c) Comunicación clara y seria con los accionistas: a través de anuncios claros y bajo aplicación del código de relaciones con el inversionista.
- d) La empresa debe cumplir con la definición de Oferta Privada en ROP, menos de 50 accionistas y ningún otro tipo de título valor registrado en el mercado de oferta pública.
- e) Los valores de ser admitidos deben ser acciones con los mismos derechos de las acciones comunes, por lo menos. Las acciones deben ser transferibles.
- f) El Pacto Social de la empresa debe establecer que las transferencias de acciones solamente serán registradas luego de la aprobación de la Junta Directiva, sujeto a la limitación respecto al número máximo de accionistas (p. 4).

Para acceder a la información de una empresa del MAPA, la persona deberá contactar al administrador a fin de obtener un nombre del usuario y una contraseña.

El mercado MAPA no funciona en el mismo sistema de negociación de operaciones en que funciona el mercado principal. La Bolsa creó un nuevo sitio web denominado <https://mapa.bolsacr.com>, donde operará el MAPA y el ingreso estará estrictamente controlado por la empresa y su patrocinador.

c) Estructura del MAPA

El nuevo mercado fue organizado por la Bolsa Nacional de Valores y tiene su propia estructura regulatoria, la cual será establecida y manejada por reglas de la BNV y por contratos entre los participantes: patrocinadores, las empresas y los directores de cada empresa, según se muestra en el figura 1.

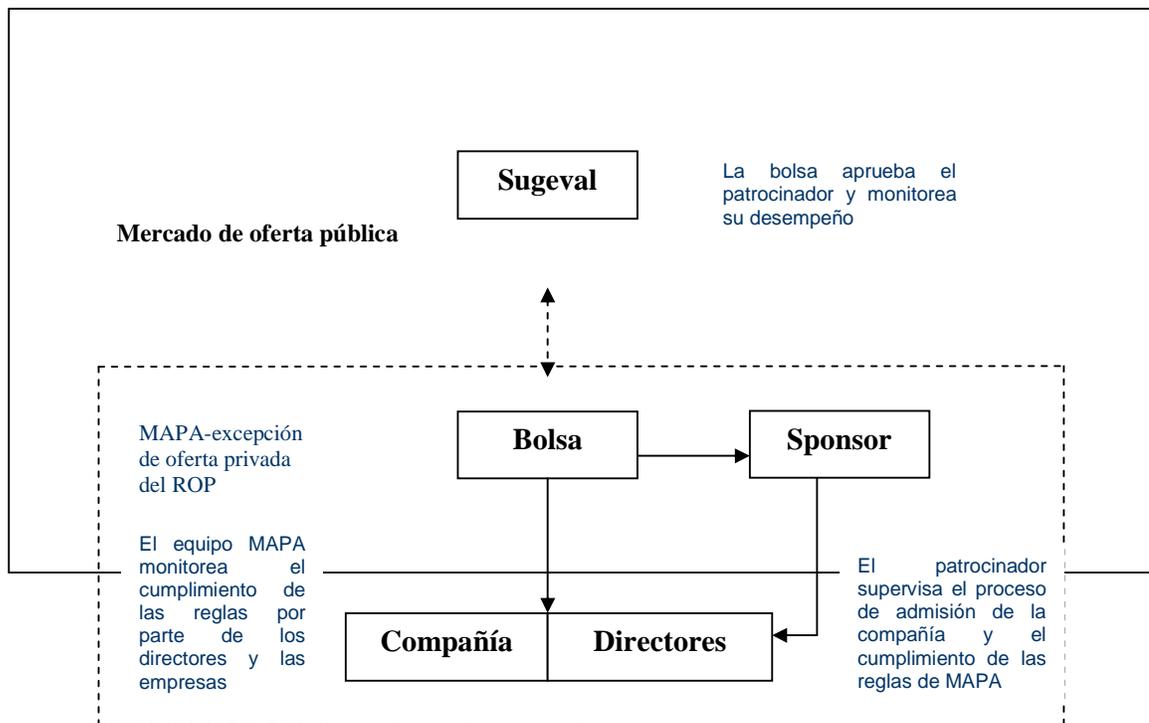


Figura 1: Estructura regulatoria del mercado MAPA

Fuente: Guía del MAPA, Bolsa Nacional de Valores (2007a).

Para que la negociación se considere de oferta privada, debe cumplir los siguientes requisitos sin excepción:

- ✓ La empresa no podrá tener más de 50 accionistas.
- ✓ La empresa no puede tener ningún tipo de emisión autorizada y registrada como oferta pública, acciones, deuda u otro tipo.

- ✓ Las acciones objeto de negociación no podrán ser ofrecidas por medios de comunicación colectiva.

El equipo MAPA

La supervisión de la BNV al MAPA se llevará a cabo por medio de un equipo denominado Equipo MAPA, el cual tendrá una función de monitoreo tanto de las transacciones como de los anuncios, con el objetivo de asegurar la credibilidad del mercado y la protección de los intereses de los accionistas. Este es un equipo especial designado por la Bolsa bajo la supervisión de un director, quién reporta al Gerente General para monitorear el mercado. Este equipo deberá cumplir las siguientes funciones:

- ✓ Asistir al Comité MAPA en la aprobación de los patrocinadores.
- ✓ Monitorear el cumplimiento de las reglas del mercado por parte de las empresas.
- ✓ Asistir a las empresas, directores y patrocinadores en la interpretación y aplicación de reglas.

Patrocinador

El patrocinador es un experto independiente aprobado por la Bolsa, él será quien asegure el cumplimiento de las reglas del MAPA por parte de la empresa. Todas las empresas deberán tener un patrocinador todo el tiempo. Según la Guía General del MAPA (BNV, 2007a), el patrocinador tendrá, entre otras, las siguientes funciones:

- ✓ Asistir a la empresa en el proceso de admisión y aseguramiento de la calidad de la información que provean a los inversionistas.
- ✓ Asistir a la empresa constantemente en la verificación del cumplimiento de las reglas de MAPA una vez admitidos.

- ✓ Permitirá a los accionistas a comprender que sus intereses están protegidos.
- ✓ Asistirá a la Bolsa en la supervisión de la compañía (p. 17).

La Bolsa aprobará a personas específicas para cumplir el rol de patrocinadores y las empresas deberán acudir a uno de los patrocinadores autorizados.

De acuerdo con lo anterior, la credibilidad del mercado y de las compañías individuales dependerá de la credibilidad del patrocinador. Por tal razón, la aprobación y el desempeño de los patrocinadores será realizada con mucha rigurosidad por la bolsa. En consecuencia, los potenciales patrocinadores deberán demostrar calidades y capacidades como independencia, experiencia, capacidad, entendimiento del mercado y reputación. El Comité MAPA será el encargado de la selección y aprobación de los patrocinadores. La principal diferencia entre el MAPA y el mercado de oferta pública de Costa Rica es la inclusión de una nueva figura: el patrocinador o *sponsor*.

A septiembre del 2009, la Bolsa ha acreditado a los siguientes patrocinadores: Marta Arrea, de Magané Consultores; Carlos Mora de la Orden, de Capitales.com; Manuel Ossenbach Sauter, de Volio Capital Banca de Inversión; Oscar Luis Chaves Bolaños, gerente de Banca de Inversión de Aldesa; y Ariel Vishnia Baruch. Además, en el 2008 el fondo Emerge Central America Growth Fund EMERGE, de Aureos Capital, firmó un acuerdo de cooperación con Carlos Mora de la Orden.

Desarrollo del Mercado Alternativo de Acciones en Costa Rica

A septiembre del 2009, con dos años de haberse implementado el Mercado Alternativo para Acciones, MAPA, por parte de la Bolsa Nacional de Valores, es importante evaluar si los objetivos planteados se están cumpliendo y si este mecanismo

de financiamiento constituye una opción aceptada y viable para el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas en Costa Rica.

Según Lucke (2008), se debe considerar que el mercado de valores en Costa Rica no ha sido uno de los más eficientes en Centroamérica. La capacidad de generar precios ha sido muy limitada, pues la liquidez de los títulos en ocasiones es cuestionable; y la cantidad de participantes, a pesar de no ser muy reducida, se encuentra limitada a la hora de escoger los instrumentos financieros a que pueden acceder.

La principal razón para que exista poca liquidez para las acciones en el mercado secundario es que posee pocos participantes dispuestos a adquirir riesgos, tanto del lado de quienes captan recursos, como de quienes los colocan. Los emisores privados en el mercado de valores son reducidos y pareciera que existen varios factores para que las empresas no vean la necesidad o las bondades de ingresar a la Bolsa de Valores y ser, principalmente, de capital abierto.

Uno de los principales factores es que no ha existido una fuerte cultura en el país para que tanto los empresarios como los ciudadanos y potenciales compradores o vendedores en el mercado de valores, se interesen por esta opción de inversión. Más bien ha existido una fuerte inclinación al uso del sistema financiero, tanto para financiamiento empresarial como para inversiones de corto y largo plazo. También existen regulaciones a la entrada de empresas al capital abierto que elevan los costos y podrían equiparar el financiamiento bancario con el financiamiento accionario, situación que claramente desmotiva a quienes podrían tener interés de ingresar en la Bolsa.

El mercado de valores de Costa Rica está compuesto, principalmente, por títulos de deuda pública. Por su parte, los bancos estatales, en ocasiones, han emitido títulos de deuda que también se transan en el mercado secundario. Del total de transacciones que se realizan en el mercado secundario de la Bolsa Nacional de Valores, menos del 1% corresponde a acciones.

El acceso de las pymes al mercado primario de valores a través de una oferta pública está condicionado al cumplimiento de un conjunto de requisitos de solvencia, liquidez y transparencia. En particular, se suele exigir la aportación de una serie de documentos de carácter jurídico, contable, organizativo y financiero. Además, el acceso a los mercados secundarios donde se negocian los valores emitidos, tales como las bolsas de valores y otros mercados, exige que las empresas emisoras de los valores tengan un capital mínimo y un número de socios que garantice un nivel mínimo de liquidez. Estos requisitos de transparencia presuponen una capacidad de generar información financiera y mantenerla actualizada y, por lo tanto, requieren medios materiales y humanos significativos que dificultan el acceso de las pymes al mercado primario de valores.

Las iniciativas dirigidas a favorecer la financiación de las pymes suelen traducirse en la forma de programas especiales de apoyo y acceso al crédito a través de bancos públicos o privados. Los créditos que se ofrecen a la micro, pequeña y mediana empresa deben ser destinados para la construcción, compra de activo fijo y capital de trabajo, remodelación y pago de pasivos. Para obtener financiamiento, se debe tener claro el plan de inversión de tales recursos y los beneficios que se tendrán de estas inversiones, sus posibilidades máximas de pago de acuerdo con el flujo de caja proyectado, estar dispuesto a aportar la información necesaria para que una entidad ajena a la empresa conozca los pormenores del proyecto, alguna garantía como muestra

de buena disposición al pago de una operación de crédito y reducir para la institución financiera el riesgo. Los créditos se pueden pactar en colones o dólares y las tasas de interés oscilan de 3 a 5 puntos por encima de la tasa básica pasiva. Esta tasa la establece el Banco Central de Costa Rica y constituye un promedio de las tasas de interés para ahorros entre 5 y 7 meses y se fijó en un 11.50% al 17 de setiembre del 2009.

En Costa Rica, el Ministerio de Economía, Industria y Comercio (MEIC) coordina la Red de Apoyo a las PYMES, una agrupación de instituciones y entidades públicas y privadas, cuyo denominador común es su interés por responder a las necesidades de las micros, pequeñas y medianas empresas del país, mediante la prestación de servicios. Además, en el año 2004 se creó la Dirección General de Apoyo a la Pequeña y Mediana Empresa (DIGEPYME), con el objetivo de formular políticas específicas de fomento, desarrollo y fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas en Costa Rica. La DIGEPYME tiene como objetivo fortalecer la competitividad de las pymes por medio del estímulo, la promoción y el apoyo a la modernización. Asimismo, facilita la ejecución de planes, programas, proyectos o acciones integrales orientados al fortalecimiento de áreas estratégicas de desarrollo. En el 2005, con el objetivo de asegurar que las pymes de las zonas rurales reciban los beneficios de las políticas de fomento, se abrieron los Centros Regionales de Atención PYME (CREAPYME).

Asimismo, la Ley de Fortalecimiento a las Pequeñas y Medianas Empresas, Ley 8262, de mayo del 2002, estableció la creación de algunos mecanismos de apoyo y financiamiento para las pymes, entre los que destacan el Fondo Especial para el Desarrollo de las PYMES (FODEMIPYME) y el Programa de Apoyo a la Pequeñas y

Mediana Empresa (PROPYME). Con estos programas, las pymes tienen acceso a créditos preferenciales y capacitaciones para su desarrollo.

Además, existe el aporte de la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER) a las pymes, como facilitador de ayuda para que inicien su proceso de exportación y en la búsqueda de encadenamientos productivos entre pymes y grandes transnacionales por medio del programa “Costa Rica Provee”. Sin embargo, las empresas que recién se crean muchas veces no son sujetas de crédito o no cuentan con suficiente capacidad para atender el pago de un préstamo bancario.

Asimismo, existen otras instituciones que otorgan financiamiento, como las fundaciones sin fines de lucro, algunas de las cuales son la Fundación Mujer; corporaciones privadas de crédito, como Acorde; asociaciones como la Fundación de Cooperación para el Desarrollo (FUCODES) o el Fondo de Microproyectos Costarricenses (FOMIC), entre otros.

Por otra parte, el 7 mayo de 2008 empezó a regir la Ley de Banca para el Desarrollo, Ley 8634, y su Reglamento, el 12 de diciembre de 2008, con el objetivo de financiar e impulsar proyectos productivos, viables y factibles técnica y económicamente, acordes con el modelo de desarrollo del país. Dentro de los sujetos beneficiarios de esta ley se incluyen las personas físicas y jurídicas de las micro y pequeñas unidades productivas de los distintos sectores que presenten proyectos viables y factibles; y las medianas unidades productivas de los distintos sectores que presenten proyectos viables y factibles, que no sean sujetos de los servicios de crédito de los bancos públicos.

No obstante lo anterior, según Lanzas (2009), la normativa que regula el Sistema de Banca para el Desarrollo contiene inconsistencias que han impedido hasta

ahora colocar gran parte de los recursos financieros disponibles, por lo que está pendiente el envío a la Asamblea Legislativa del proyecto de reforma, por parte del Consejo Rector del sistema. Entre las modificaciones más necesarias, estarían los niveles de las tasas de interés y las condiciones de los préstamos.

A pesar del gran número de mecanismos creados para apoyar a las pequeñas y medianas empresas, estas siguen enfrentando serias limitaciones para su crecimiento, debido a la falta de financiamiento, capacitación y recursos para invertir en investigación y desarrollo, a fin de implementar nuevas tecnologías y procesos. Por otra parte, las principales debilidades que tienen las pymes para su adecuado desarrollo en el país son tanto las limitaciones ya mencionadas como el exceso de trámites burocráticos para la inscripción de una empresa. Todos estos factores inciden negativamente en su desarrollo en Costa Rica.

Por esta razón, la Bolsa Nacional de Valores promovió el MAPA, con el objetivo impulsar a pequeñas y medianas empresas que a pesar de su experiencia, capacidad y profesionalismo, no han logrado crecer a gran escala en el país debido, fundamentalmente, a la falta de recursos y al alto costo financiero que representa acceder al capital. Por eso, la Bolsa Nacional de Valores ha propuesto y estimulado un nuevo sistema para que las empresas abran sus capitales al mercado bursátil y obtengan recursos financieros para su amplio desarrollo, a un menor costo.

El objetivo de impulsar este tipo de mercados es capitalizar empresas mercantiles pequeñas y de mediano tamaño por medio del mercado de capitales. Con ello, se promueve la emisión de participaciones sociales fundadas en la implementación de políticas de buen gobierno corporativo, se establecen estructuras sociales y parasociales que protegen a todos los socios de las compañías y se utiliza el

vehículo de los acuerdos contractuales con la participación de la figura de un patrocinador.

Según Alvarenga (2009), con la implementación del MAPA, diversas empresas, con giros comerciales muy distintos, se han inscrito para participar en el programa, por lo que esta figura representando una solución importante a empresas nacionales y extranjeras que tienen actividades comerciales en nuestro país con un gran potencial de éxito. Un ejemplo es la empresa del científico Franklin Chang Díaz, Ad Astra Rocket Company.

Por su parte, José Rafael Brenes, gerente de la Bolsa Nacional de Valores, (Brenes, 2007) al referirse a la evolución de la Bolsa y los retos que enfrenta a futuro, señala lo siguiente:

...nuestro aún incipiente mercado accionario, no ha logrado el desarrollo que muchos quisiéramos haber visto en los últimos años. De hecho, algunas empresas emisoras que han salido de Bolsa, en meses recientes, han migrado buscando financiamiento barato en el sistema bancario, el cual se ha constituido en el más fuerte competidor de la sana apertura de capital que ofrece el mercado bursátil. Otras han sido adquiridas por grupos multinacionales que ya cotizan en mercados más profundos y líquidos...Las acciones concretas que la Bolsa ha tomado para lograr esto le llevan en dos direcciones: i) retomando el proyecto regional de crear un modelo común de mercado de capitales, donde inicialmente se ha avanzado con Panamá y El Salvador y; ii) diseñando un Mercado Alternativo para Acciones (MAPA), que si bien será de oferta privada, consideramos permitirá a empresas con alto potencial de crecimiento

acceder por primera vez a capital de terceros para su consolidación. Este plan arrancó formalmente en el 2007 y permitirá a empresas elegibles acceder a capital de riesgo para continuar con su crecimiento. En este proyecto se encuentran dirigidos muchos de nuestros esfuerzos en la actualidad, pues creemos que es ahí donde se encuentra el futuro de nuestro mercado accionario... (p.10).

A pesar de esto y del interés de la Bolsa por promover el Mercado Alternativo de Acciones para fortalecer las pymes, en marzo del 2008, el proyecto tuvo un traspie cuando el Consejo Nacional para la Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) tomó la decisión de excluir los fondos de capital de riesgo del MAPA, argumentando que los inversionistas no están preparados, lo que limita que inversionistas de menor poder económico puedan incursionar en un fondo de riesgo e invertir en empresas nuevas, pero con un enorme potencial de crecimiento.

Sobre esta decisión, el gerente general de Interbolsa, Danilo Montero, quien también se desempeñó como Superintendente General de Valores en la época en que se promovió un nuevo reglamento de fondos de inversión, que incluía los fondos de capital de riesgo, Díaz (2008), indicó lo siguiente: “Si bien la ausencia de fondos de riesgo no paralizará los esfuerzos que se hacen para atraer empresas al mercado de valores, sí puede ser una limitante para que participen más inversionistas”. Además, no comparte la justificación del CONASIFF de que los inversionistas no estén preparados para este tipo de inversión, pues considera que ya existe experiencia en país y que no son fondos solo para el mercado local, sino que son interesantes en la región. Sin embargo, a pesar de la decisión de excluir los fondos de capital de riesgo del Mercado Alternativo para Acciones, considera que este mercado puede prosperar, pero de forma más limitada, pues resulta más conveniente ofrecer a los inversionistas un producto más

empacado por medio de los fondos con diversificación y gestión incluida, que ofrecer los valores en forma directa.

Otra opinión que es importante considerar es la de Orlando Soto, reelecto presidente de la Bolsa de Valores, asegura que todos los esfuerzos se orientarán a la reactivación del mercado de valores, Cobas (2008). Además, considera que la falta de emisiones en un mercado donde cada vez son menos los participantes sigue siendo la principal preocupación de las autoridades de la BNV. Para Soto, una figura importante para que el mercado se desarrolle es la de los patrocinadores, como el caso de Aldesa, que hizo el estudio y los trámites necesarios para preparar a la empresa Ad Astra Rocket para entrar al mercado.

A setiembre del 2009, las dos empresas inscritas en el Mercado Alternativo para Acciones son: Ad Astra Rocket Company y Spoon. La primera es la empresa liderada por el astronauta Franklin Chang Díaz, que pretende desarrollar un motor de plasma y fue inscrita en abril del 2008. Esta empresa fue patrocinada por Oscar Luis Chaves, gerente de Banca de Inversión de Aldesa, entidad estructuradora de la emisión. La segunda empresa, se inscribió en diciembre del 2008.

En una entrevista ofrecida por el señor Franklin Chang, señala “que lo que le había gustado de participar en el MAPA eran los cambios gerenciales que se habían hecho al adoptar las normas de gobierno corporativo y ordenar la empresa, como debe estar cuando uno quiere hacerse público. Eso es un trabajo que no está directamente en el radio de acción de la bolsa, sino de los patrocinadores, Díaz (2008)”.

Conclusiones

A pesar de que existen leyes como la Ley de Fortalecimiento a la Pequeña y Mediana Empresa, la Ley 8262; y la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo, Ley

8634, las cuales establecieron la creación de mecanismos para apoyar a las pequeñas y medianas empresas, tales como los fondos PROPYME, FODEPYME y la Red de Apoyo a las PYMES en Costa Rica, estas empresas siguen enfrentando serias limitaciones para su crecimiento, debido a la falta de financiamiento, capacitación y recursos para invertir en la implementación de nuevas tecnologías y procesos que apoyen su crecimiento. Todos estos factores inciden negativamente en el desarrollo de las pymes en Costa Rica.

Algunas de las iniciativas como la reducción de las tasas de interés y facilidades en las condiciones de crédito incluidas en la Ley del Sistema de Banca para el Desarrollo aún no se han implementado a causa de deficiencias en la normativa que regula la ley.

Por tal razón, el Mercado Alternativo para Acciones (MAPA) surge como una opción diseñada por la Bolsa para brindar a las empresas un marco para acceder a capital, el cual constituye un régimen de oferta privada, que ofrece flexibilidad y protección. Dentro de los beneficios, destacan los siguientes:

- ✓ Derechos adicionales y claros para accionistas.
- ✓ Código de Gobierno Corporativo.
- ✓ Apoyo continuo del patrocinador.
- ✓ Transparencia ante los inversionistas.
- ✓ Sistema web para información y negociación.
- ✓ Mercado secundario para referencia de precios.

El MAPA facilita el acceso a financiación para empresas de reducida capitalización, con la adecuada transparencia y liquidez para los inversores. Aporta una mayor notoriedad a la compañía, particularmente ante clientes y proveedores

financieros, y permite determinar el valor de la empresa, al fijar el mercado el precio de las acciones, incorporando en el precio las expectativas de negocio.

Este Mercado ofrece a las empresas la posibilidad de aprovechar nuevas oportunidades de crecimiento mediante la atracción de capital privado. Las empresas tendrán la posibilidad de contar con un nuevo historial de precios de sus valores e información relevante para la toma de decisiones de los inversionistas, lo cual agrega valor a la inversión. Por otro lado, recibirán asesoría continua del patrocinador y del equipo MAPA en Bolsa; y, adicionalmente, habrá un control sobre quienes tendrán acceso a la información de la empresa.

El principal riesgo asociado con las empresas que conforman el mercado MAPA es que constituyen entidades emergentes que, por lo general, no cuentan con registros o antecedentes específicos del proyecto para el cual están buscando financiamiento. Las pequeñas o medianas empresas, por lo general, tienen poca experiencia y reconocimiento público, y muchas están en proceso de consolidación. Esta situación las pone en desventaja con las empresas que emiten acciones en el mercado principal.

Sin embargo, el MAPA constituye una alternativa viable, debidamente regulada por la Bolsa Nacional de Valores para inversionistas sofisticados, quienes reconocen la responsabilidad que asumen y están interesados en diversificar el riesgo y en invertir en nuevos y novedosos proyectos.

Referencias bibliográficas

Alvarenga A. (2009, 01 de agosto). Mercado Alternativo para Acciones, *La República*, p.10.

Bolsa Nacional de Valores. (2007a). *Guía General del Mercado Alternativo para Acciones*. Recuperado el 1 de septiembre de 2009, de <https://mapa.bolsacr.com/MapaGuides.aspx>

Bolsa Nacional de Valores. (2007b). *Manual del sistema MAPA para Inversionistas*. Recuperado el 1 de septiembre de 2009, de <https://mapa.bolsacr.com/MapaGuides.aspx>

Bolsa Nacional de Valores. (2007c). *Brochure del MAPA*. Recuperado el 1 de septiembre de 2009 de <https://mapa.bolsacr.com/MapaGuides.aspx>

Brenes, J. (2007, 14 de octubre). La evolución de la Bolsa y los retos que enfrenta a futuro. *Actualidad Económica*, p.10.

Cobas, A. (2008, 03 de mayo). Estamos muy preocupados por traer más emisiones. Recuperado de http://www.larepublica.net/app/cms/www/index.php?pk_articulo=10153

Díaz, R. (2008, 08 de mayo). Una limitación a las inversiones de riesgo. [Mensaje en Blog]. Recuperado en <http://cuidomidinero.blogspot.com/2008/05/una-limitacin-las-inversiones-de-riesgo.html>

Lanzas, M. (2009, 25 de junio). Se mantienen trabas en Banca de Desarrollo. *La Prensa Libre*, p.8.

Ley de Fortalecimiento a la Pequeña y Mediana Empresa, Ley 8262. (2002).
Recuperado el 10 de septiembre de 2009, de
<http://www.pyme.go.cr/general.aspx?id=387>

Ley del Sistema de Banca para el desarrollo, Ley 8634. (2008). Recuperado el 10 de
septiembre de 2009, de desde <http://www.pyme.go.cr/general.aspx?id=387>

Lucke, R. (2008, 2 de noviembre). El ritmo de la región. *Actualidad Económica*, p. 375.

Ramírez, E. (2007a, 05 de agosto). Caliente cacería de negocios La Bolsa y los fondos
de inversión buscan empresas rentables y prometedoras. *El Financiero*, 627,
p.1.

Ramírez, E. (2007b, 04 de noviembre). Las bolsas salen de pesca. *El Financiero*, 640,
p.1.

Villalobos, B. (2008, 26 de marzo). Conassif limita crecimiento de MAPA en Costa
Rica. *La República*, p. 8.