

LA COMPETITIVIDAD E INNOVACIÓN DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS (PYMES): UNA VISIÓN INSTITUCIONAL DESDE LA MESOECONOMÍA

Ivan Hernandez, PhD
Profesor
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Colombia

En: Revista Javeriana. Septiembre 2004, pp. 20-27.

La tesis de la resistencia de vender o transferir la propiedad por parte de los empresarios, herederos, familia, entre otros, de las firmas empresariales está profundamente enraizada, no sólo en la literatura sobre el tema de la PYMEs sino también, en la cultura de los negocios de la industria manufacturera de Colombia (Arbeláez, Zuluaga y Guerra 2002, Revista Semana, 2001). En efecto, estudios señalan que la firma típica en la industria manufacturera colombiana se distingue de otros países andinos por ser una PYME con un capital inicial familiar y son compañías generalmente limitadas (Barriga, 1998). Se agrega a esto que casi el 80% de las empresas grandes, incluyendo la mayoría de los grupos económicos, eran (algunas de ellas siguen siendo) negocios de la familia que han logrado un ajuste hacia firmas gerenciales modernas (Revista Dinero, 1999).

La tesis del “desgano” de los empresarios y sus allegados a ceder el control y la propiedad de las empresas es considerada una de las principales razones de la estrechez existente en el mercado accionario en Colombia (Fagua 1998). Algunas explicaciones señalan a la existencia de un sesgo tributario en contra de la capitalización y a la existencia de un costo de capital mayor para la emisión de acciones (Herrera y Mora 1998). Otras fuertes razones aducidas por la literatura económica son la imperfección mercados, el inadecuado gobierno corporativo, la falta de protección al accionista minoritario y la volatilidad en los países subdesarrollados (Singh 1995).

Sin desconocer la relevancia inherente a estas visiones, la evidencia empírica muestra (Tablas 1 y 2) que la utilización de las fuentes externas a la firma en la economías emergentes son un determinante con más peso (mas del 50% de las fuentes totales) que en economías desarrolladas. Esta evidencia no sólo ayuda a desmitificar y a perder el miedo a pensar en serio en el desarrollo de alternativas de financiación y sostenibilidad de la competitividad e innovación de la PYMEs en Colombia. Sobretudo, nos plantea unos interrogantes centrales ¿cuáles son las razones históricas detrás de la tesis del “desgano” a ceder el control y la propiedad? ¿Qué es lo que hace Colombia un país distinto de otras economías emergentes en que la diversificación de las fuentes de financiación de la inversión en las empresas es una realidad y cuáles son sus consecuencias?

INSERTAR TABLAS 1 Y 2

Los fenómenos históricos y mesoeconómicos, determinantes de la competitividad e innovación de las PYMEs en Colombia, se enmarcan dentro de esta -ya tradicional- discusión. La discusión acerca de por qué no se ha desarrollado el mercado de capitales en Colombia está tan vigente hoy como hace unas décadas (Misión de Estudios del Mercado

de Capitales 1996). Más aún, desde hace casi veinte años se han adoptado en el país importantes políticas con el fin de promover el desarrollo del mercado de capitales: la ley 75 de 1986, primera ley en propiciar la eliminación de sesgos tributarios contra la emisión de acciones. Los beneficios tributarios fueron establecidos sólo para aquellas empresas que i) tuvieran un número de accionistas no menor a 50 ii) por lo menos el 50 por ciento de las acciones suscritas de la sociedad pertenecieran a accionistas que individualmente no poseyeran más del 8 % del total de acciones. Así también, la Constitución Política de 1.991 y la Ley 35 de 1.993 constituyeron factores importantes para disminuir el costo del capital accionario a niveles competitivos frente al endeudamiento (Lombana y González 1994). No obstante, un estudio reciente para los 90s obtuvo como resultado que el costo de capital accionario es más alto que y su grado de competitividad bajo frente a otras fuentes de financiamiento (Herrera y Mora 1998). Parecería que el diagnóstico de la Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996) sobre la precaria inscripción de acciones a cotización y la alta concentración de las negociaciones en pocas acciones, no ha cambiado en casi 10 años. Es más, estudios señalan el tamaño promedio de firmas cotizantes frente al resto de Latinoamérica continúa siendo reducido y, así también, no existe una diversificación en cuanto a los sectores que participan en dicho mercado accionario (Arbeláez, Zuluaga y Guerra 2002).

Este ensayo pretende aportar algunas luces históricas y de política mesoeconómica a este debate, dado que ahora se presentan dos importantes eventos en la coyuntura actual que seguramente repercutirán en el futuro mediano e inmediato de la competitividad de las PYMEs. Primero, se abrió la posibilidad durante la última (tercera) ronda de negociaciones en el TLC en Lima de contar con una comisión de seguimiento que monitorea el proceso en cada mesa de negociación para garantizar que en éstas se aborden los temas de interés para las PYMEs. La comisión tendrá como interlocutor los cuatro jefes de los equipos de negociación (El Tiempo 2004). Segundo, se están gestionando dos proyectos de ley: el primero, para reformar la ley 35 de 1.993, la cual regula las actividades financieras, bursátiles y aseguradoras y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público; y la reforma a la ley 29 de 1990 de Ciencia y Tecnología.

Un aspecto altamente ignorado han sido las causas históricas de la estrechez del mercado accionario en Colombia. En Hernández (2002, 2004) y Hernández y Dewick (2003) se ha mostrado que la concentración y centralización del capital, que marcó la historia económica de Colombia en el s. XX, contribuyó determinadamente a que la propiedad cerrada de las empresas se constituyera en una *institución evolucionariamente estable (IEE)*. El concepto **IEE** se explica a continuación con un ejemplo ilustrativo. En Bogotá nos encontramos en una época de diversos proyectos de desarrollo urbano y vial como el Transmilenio. A pesar de la alta divulgación que se hizo por diversos medios de comunicación sobre las rutas alternas a la Avenida Ciudad de Quito (i.e. avenida treinta), gran cantidad de conductores siguen optando por su ruta habitual de la carrera 30. La pregunta que surge es ¿por qué? Una respuesta la encontramos en Hodgson y Knudsen (2004) y es, precisamente, el *hábito*. El hábito permite hacer frente a la incertidumbre que, para el caso, genera tomar otras rutas alternas, las cuales pueden traer consigo atascos vehiculares inesperados debido a accidentes de tránsito, reparaciones locales, etc. La conclusión de Hodgson y Knudsen (2004) es que “el hábito actúa como si fuera la base de las “convicción” o de una “creencia” fuertemente arraigada. Esto sugiere que la evolución de las convenciones puede

depender no sólo de cálculos racionales de los actores sino también del desarrollo generalizado de convicciones o de normas concernientes a un comportamiento apropiado” (p. 41)

Así también, la estructura de propiedad cerrada –como algunas veces se llama al problema del desagrado de los empresarios colombianos a perder el control de sus compañías– es una convención socialmente habituada entre las firmas (i.e. reflejado en el hecho que el marco legal de sociedades limitadas es preponderante) para que los grandes conglomerados no encuentren fácil acceso a su estructura de propiedad (Hernandez 2002). Esta estrategia *preventiva* (ver Figura 1) nace para hacer frente al “trauma” histórico ocasionado por la estrategia depredadora de la absorción en los albores de la industrialización en Colombia, donde las sociedades más fuertes se deshacían fácilmente de sus rivales competidores por medio del apoderamiento de su estructura de propiedad (Hommes 1996). Así aconteció al principio de la industrialización con compañías tales como Nacional de Chocolates, Fabricato-Coltejer y Coltabaco (Mayor 1989).

INSERTAR FIGURA 1

De esta forma, la estrategia preventiva de las empresas (sobre todo las PYMEs) se destaca por la ventaja comparativa que ofrece para sobrevivir. Pero el remedio para evitar una toma hostil de rivales depredadores trajo consigo “efectos secundarios” (ver Figura 1). La estructura de exclusión de la propiedad (i.e. empresas limitadas) que heredaron las PYMEs ha generado un modelo de empresa que no permite el ascenso social de los llamado intra-empresarios e innovadores, lo cual tiene un efecto negativo sobre el grado de innovatividad de las empresas por constituirse la inmovilidad social en un desincentivo a la creatividad. Se le suma a esto que una las principales consecuencias del desaprovechamiento de las ventajas de fuentes externas de financiamiento como la emisión de acciones, es que no se puede socializar el riesgo de nuevas inversiones en nuevas tecnologías. Es decir, todo el riesgo por inversión en nuevas tecnologías tiene que asumirla individualmente los empresarios y sus redes, de forma que, el proyecto de cambio de patrón tecnológico industrial no se constituye en un proyecto social o nacional sino de empresas individuales. Y esto, por principio, no es un riesgo que pueda individualizarse; de ahí que no se presente en nuestra economía una transición hacia tecnologías de más alto valor, conocimiento y contenido tecnológico.

En cambio, en otras latitudes, los países emergentes utilizan dichas fuentes externas de financiamiento, diferentes a la deuda de largo plazo, como es la emisión de acciones (Singh 1995). El contexto del caso Francés citado por Lombana y González (1994) constituye un caso de mercado accionario que puede resultar adecuado para pensar el caso de las PYMEs en Colombia. Este mercado bursátil que se crearía especialmente para la emisión de acciones de las PYMEs debe ir acompañado de reglas específicas de vigilancia y condiciones de seguridad para evitar la repetición de aquellos fenómenos que ya hemos citado y que causaron grandes traumas históricos para la industria en Colombia.

Es más, las bondades del mercado de valores y todas las políticas de regulación y promoción durante los 90s para incentivar el uso de estas alternativas de financiamiento, se podrán ver realizadas cuando se estudie a profundidad las razones históricas planteadas en

este ensayo. Debe ahondarse en nuestra historia industrial en donde los primeros planteamientos muestran que existió en una “edad de oro” de la sociedad anónima abierta en los 1930s y 1940s (Mayor 1989). Este hecho apunta a la necesidad imperiosa de restituir el carácter evolutivo de la propiedad en la industria, con el cual se rompió abruptamente por medio del proceso de concentración y centralización (Silva 2004), por medio de unas políticas de desarrollo empresarial que refuercen una estructura de propiedad más abierta y democrática. El marco legal de la sociedad limitada ha llegado a un agotamiento en su proceso histórico así como la sociedad anónima cerrada. Se requiere la difusión de un marco legal de la sociedad anónima abierta que implica un desarrollo de los mercados de capitales lo cual, como consecuencia, y si se acompaña de unas políticas adecuadas, podrá fortalecer los procesos de innovación y competitividad de las firmas en Colombia.

El problema particular para las PYMEs, aunque parezca obvio plantearlo, parece ser que es insuficiente estimular la oferta o emisión de sus acciones sin encontrar su respectiva demanda y mercado. Es decir, no basta con lo que la Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996) recomendó como un “mercado balcón” para facilitar el acceso de las firmas pequeñas y medianas al mercado de capitales. No se desconoce –por el contrario esto es por lo que debería propenderse- la importancia de la creación de *fondos de capital riesgo* para garantizar las emisiones de firmas individuales o realizar la emisión directamente. Incluso, es importante la promoción de las emisiones mancomunadas mediante el mecanismo de fiducia para reducir los costos y el riesgo de las emisiones. Pero para encontrar mercado para estas emisiones se requiere de unas herramientas que les permitan a los inversionistas evaluar opciones y oportunidades de inversión. El papel del Sistema Nacional de Innovación es precisamente proporcionar la base de conocimiento para diseñar estas herramientas para identificar y, en últimas, generar demanda para financiar estas inversiones.

Este tipo de mecanismos institucionales no es nuevo. El SENA y la Cámara de Comercio han comenzado a generar alianzas entre la banca privada y pública, las universidades y la generación de empresas. Por ejemplo, existe un convenio entre la Cámara de Comercio de Bogotá y el Fondo de Garantías que intenta apoyar el sector de industrias creativas (artesanías, cine, radio, música, diseños industrial y gráfico, etc.), sector en que la Cámara tiene alguna experiencia dados sus vínculos con el British Council y la Universidad de Nottingham en el Reino Unido. El objetivo es avalar la financiación de ciertos proyectos dentro de este sector que, después de un proceso de entrenamiento y de incubación, muestren potencial de creación de valor para las industrias creativas. El aval que se proporciona por parte de la Cámara de Comercio está destinado a la búsqueda de financiación de créditos blandos de fomento.

El reto para el Sistema Nacional de Innovación, y en particular entidades como Colciencias, los Centros de Desarrollo Tecnológico y la Supervalores, es mancomunar esfuerzos para lograr crear una dinámica de oferta y demanda por acciones de las PYMEs, en particular, aquellas que constituyen proyectos de innovación y de generación de valor. Todo esto, con el objetivo de fortalecer el Sistema Nacional de Innovación, las redes y socialización del riesgo que implica la creación de nuevo conocimiento para la economía. Los convenios inter-institucionales entre entidades generadoras de mercado tanto a nivel de Colciencias, como de Comisionistas de Bolsa y la Supervalores, constituyen *innovaciones*

institucionales para canalizar el ahorro del público y para generar sectores líderes. En lugar de simplemente esperar a que los sectores líderes se creen en otras latitudes, en Colombia debe comenzar a crearse dichos sectores para no limitarnos a invertir demasiado tarde, cuando haya saturación de mercado. No sobra decir que puramente con deuda o ganancias re-invertidas no se socializa realmente el riesgo, el cual se encuentra inherente a la generación de nuevo conocimiento en la economía.

En el debate académico de las últimas décadas acerca de cuáles podrían constituir las políticas centrales para el desarrollo de la competitividad, y en particular de las PYMES del país, indudablemente han preponderado las políticas de ciencia y tecnología. Sin embargo, hasta donde mi conocimiento alcanza, parece que se tiene claro el *qué* debe hacerse, pero nos ha faltado creatividad y la reflexión para pensar el *cómo*. En particular el hecho que más ha influido esta tendencia ha sido la experiencia exitosa del Nordeste asiático, en países como Japón, Korea, Singapur, Hong, Kong y Taiwan y, más recientemente, el Sudeste asiático en países como Malasia, Indonesia, Vietnam, Lao y, sobretodo, China. Nuestras facultades de ciencias económicas nos han preparado de tal forma que tradicionalmente nuestras recomendaciones de política tienden a contener una alta dosis de "formulismo", de "transferencia a medias" de experiencias exitosas y, en el peor de los casos, de políticas inadecuadas o tardías para nuestro contexto. No es exagerado decir que tendemos a buscar experiencias exitosas en otras latitudes con la actitud ingenua de pretender hallar una fórmula de desarrollo. La actitud con que hemos enfrentado el reto de diseñar política económica no es de un aprendizaje con criterio propio. En general, no se cuenta con el criterio para evaluar cuáles políticas internacionales pueden ser útiles para nuestro contexto, de forma que desechemos algunas e inventemos otras nuevas. Esta actitud ha sido reforzada por la conocida "política económica de avión" de las misiones de la banca multilateral, de los gurúes y experto "de paso" dos días por el país.

Se requiere de mayor reflexión, creatividad y, sobretodo, de comprender que si la realidad no quiere comportarse como la política económica ha intentado inducirlo -como en el caso de la impasibilidad de las PYMEs ante los estímulos tributarios y regulatorios para fortalecer el mercado de valores en Colombia- lo que significa es que nuestros postulados y modelos han estado equivocados. Y aunque parezca absurdo plantearlo, no se trata que nuestros empresarios no vean las bondades de nuestro modelo y nuestros esfuerzos de política, sino que nuestros esfuerzos y modelos han sido contruídos sobre supuestos irreales y análisis insuficientes.

En este artículo me concentré en el tema de la política de ciencia y tecnología con el firme propósito de formular unas propuestas de políticas desde la meso-economía dada la favorable coyuntura. Sin embargo, no con esto se pretende desconocer ni limitar el amplio y diverso rango de innovaciones institucionales. El reto que me planteé fue plantear algunas políticas meso-económicas que puedan llegar a impactar la forma de pensar y actuar del empresariado pequeño y mediano en Colombia, dado que existen ya unas costumbres, rutinas y hábitos creados por una historia de desarrollo industrial que ha generado unas sin-salidas.

La experiencia de otras latitudes como Korea y Taiwán, en donde el papel de la PYMEs fue determinante para el crecimiento económico (Hall y Harvie 2003), indica que el

compromiso sostenido con la inversión en nuevas actividades que permitan un cambio en el patrón de especialización y división de los factores de producción -como el conocimiento, capital (físico y humano) y el trabajo- hacia actividades innovadoras, pueden realmente constituirse en unas políticas de impacto estructural sobre el país.

Sin embargo, una mirada histórica propia permite ver que los cambios tecnológicos en un país que no van acompañados y de la mano de un cambio meso-económico no van a tener el impacto esperado sobre el crecimiento y desarrollo económicos. Diversos autores han planteado esto reiteradamente, llamándolo de diversas formas. Por citar algunos de los casos más importantes: “El Tecno-paradigma económico” de la economista venezolana Carlota Pérez (2003) y, la “co-evolución de tecnologías físicas y tecnologías sociales” del Profesor Nelson (2000) y “economía del aprendizaje tecnológico e institucional” del Profesor Lundvall (2004).

Para terminar, quiero dejar planteado que pienso que el problema no es unificar y destruir la variedad institucional-organizacional del Estado colombiano (como era la filosofía detrás de la unificación de los antiguos ministerios de Desarrollo y de Comercio exterior, o del Interior y de Justicia) sino por el contrario mantener dicha diversidad. Así como hemos aprendido del discurso desde la ciencias de la biología acerca de la importancia de la bio-diversidad, el hecho de contar con una gran cantidad de entidades públicas constituye un reflejo de cómo desde las instancias hacedoras de política se han ido adaptando creativamente -aunque con costos innegables de coordinación muy altos para evitar duplicación o contradicción de esfuerzos- para generar distintos y variados espacios desde donde puede pensarse y re-pensarse, con cierto grado de autonomía, la política de desarrollo. El problema no se soluciona entonces con unificar las instituciones y políticas del Estado sino con encontrar mecanismos para enfrentar los altos costos de coordinación entre entidades como el IFI, ACOPI, Proexport, Sena, Colciencias, DNP, universidades CDTs, Centros regionales de productividad, Centros de investigación, observatorios, y otras muchas instancias pertenecientes al Sistema Nacional de Innovación.

La complejidad que nos representa el reto del desarrollo no nos permite el lujo de tener un sólo tipo de instituciones y organizaciones. Y el papel del Estado es precisamente convocar diversas instancias lograr una sostenibilidad en la diversidad organizacional e institucional. Las soluciones al desarrollo pueden provenir, ya sea, de todas las instancias, o sólo algunas, o talvez sólo una, pero esto no lo podemos saber *ex-ante* a ciencia cierta. Esta es la misma argumentación que encontramos en los defensores de la biodiversidad: no podemos saber a ciencia cierta que especie animal, de fauna o de conocimiento autóctono va a ser útil en el futuro para la supervivencia de la humanidad. Por eso, es preponderante preservar dicha diversidad.

Este ensayo ha optado por una visión meso-económica e institucional puesto que es muy pertinente para la competitividad e innovación en las PYMEs. La necesidad de encontrar la forma de socializar el riesgo y la incertidumbre que afrontan las PYMEs no es sólo una materia de desarrollo tecnológico sino de de generación de conocimiento institucional y organizacional.

TABLA 1

Fuentes netas de financiación de Alemania, Japón, Reino Unido y EEUU 1979-89 (porcentajes)				
	Alemania	Japón	RU	EEUU
Interna	80,6	69,3	97,3	91,3
Bancos	11	30,5	19,5	16,6
Bonos	-0,6	4,7	3,5	17,1
Nuevas acciones	0,9	3,7	-10,4	-8,8
Crédito de comercio	-1,9	-8,1	-1,4	-3,7
Transf. Capital	8,5		2,5	
Otros	1,5	-0,1	-2,9	-3,8

FUENTE: Corbett y Jenkinson 1994 (citado en Singh 2003)

TABLA 2

Pais	Financ. Interno	Financ. Externo (acciones)	Financ. Externo (deuda largo plazo)
Brasil	56,4	36	7,7,
India	40,5	19,6	39,9
Jordan	66,3	22,1	11,3
Malaysia	35,6	46,6	17,8
Méjico	24,4	66,6	9
Pakistan	74	1,7	24,3
Korea	19,5	49,6	30,9
Thailandia	27,7		
Turquia	15,3	65,1	19,6
Zimbabwe	58	38,8	3,2
Total	38,8	39,3	20,8
F1	20 *	31,4 *	21,2 *
F2	16,69 *	18,93 *	6,38 *

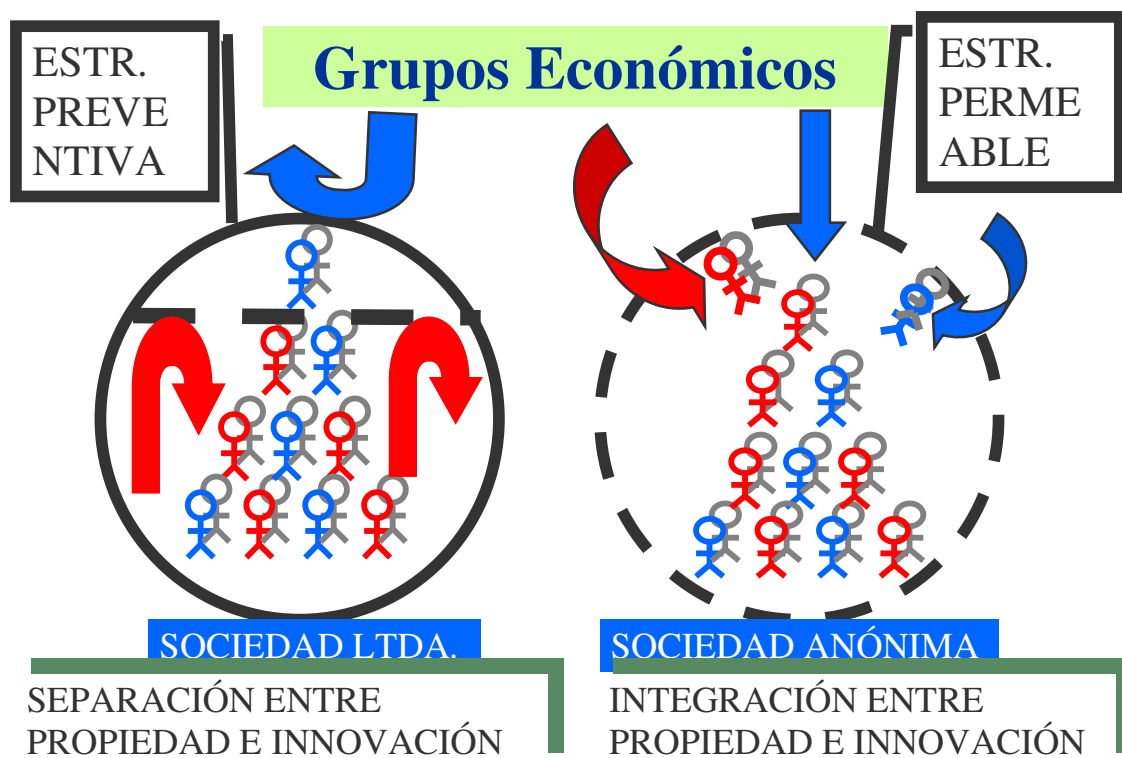
F1= Estadístico F para comparación de los promedios de los países

F2 = Estadístico F Bartlett-Box para la varianza entre países

* implica rechazo de la hipótesis de promedios o varianzas iguales

FUENTE: Singh (1995)

FIGURA 1



REFERENCIAS

Arbeláez, Ma. Angélica, Sandra Zuluaga y Martha L. Guerra (2002). El mercado de capitales colombiano en los noventa y las firmas comisionistas de bolsa. Bogotá: Fedesarrollo y Alfaomega.

Barriga, Enrique (1998). La Gestión de la Pequeña y Mediana Industria en los Países Miembros del Grupo Andino. Informe Global. Corporación Andina de Fomento and EAFIT University. November.

Corbett, J and Jenkinson, T. (1994). The Financing of Industry 1970-89: An international comparison. Discussion Paper No. 948. London: Centre for Economic Policy Research.

El Tiempo (2004). Comenzó el Crujir de Dientes, Sección Nación, p. 1-2, Ag 1°.

Fagua, Néstor (1998). Market Makers o Especialistas del Mercado Bursátil, Superintendencia de Valores

Hall, Chris y Charles Harvie (2003). A Comparison of the Performance of SMEs in Korea and Taiwan: Policy Implications for Turbulent Times University of Wollongong, Economics Working Paper Series, <http://www.uow.edu.au/commerce/econ/wplist.html>

Hernández, Ivan (2004) La Forma Legal y la Productividad e Innovación de las Firmas en la Industria Manufacturera De Colombia En: Economía Institucional. Universidad Externado de Colombia (en imprenta).

----- y Paul Dewick (2003). Structural change and the nature of innovative activity: Legal form and firm performance. Innovation: Management, Policy & Practice (www.innovation-enterprise.com) volume 5/2-3 (December).

----- (2002) Institutions & Innovation in the Manufacturing Industry of Colombia. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, ed. Antropos, 2002.

Herrera, Santiago y Humberto Mora (1998). El Costo de Capital en las Empresas Colombianas y el Efecto de la Tributación. Bogotá: Superintendencia de Valores.

Hodgson, G.M. y T. Knudsen (2004). The complex evolution of a simple traffic convention: the functions and implications of habit. Journal of Economic Behavior & Organization. No. 54, pp. 19-47.

Hombres, Rudolf (1996). Regulation, Deregulation and Modernization in Colombia. A Historical Perspective of Regulation. Inter-American Development Bank. Office of the Chief Economist. Working Paper No. 316.

Lombana, Ximena y Alejandro González (1994). Financiamiento de la inversión: Motivación de los agentes y concurrencia al Mercado de Recursos de Financiamiento. 4o Premio Nacional del Mercado de Valores "Bolsa de Bogotá". Bogotá: Bolsa de Bogotá

S.A.

Lundvall, Bengt-Åke (2004) Why the New Economy is a Learning Economy Danish Research Unit for Industrial Dynamics (DRUID). Working Paper No 04-01.

Misión de Estudios del Mercado de Capitales (1996). Informe Final, Bogotá: Ministerio de Hacienda – Banco Mundial – Fedesarrollo.

Mayor, Alberto (1989). La Industria entre 1936 y 1950. Tomo V: Economía, Café e Industria. En: Nueva Historia de Colombia. Bogotá: Planeta

Nelson, Richard R. (2000). Technology, Institutions, and Evolutionary Economic Theory. Conference paper presented at the Centre for Research on Innovation and Competition. June 8 (mimeograph).

Perez, Carlota (2003). Technological Revolutions and Financial Capital. The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham, UK: Edward Elgar

Revista Dinero (1999) Familia Vs. Negocios. Colombia. Marzo 26.

Revista Semana (2001). Acciones en Colombia. Sección Economía. Colombia, Feb. 1.

Silva, Julio (2004). El Gran Capital en Colombia. Proyección al siglo XXI. Bogotá: Planeta.

Singh, Ajit (2003). The New International Financial Architecture, Corporate Governance and Competition in Emerging Markets: Empirical Anomalies and Policy Issues. En: Re-thinking Development Economics. Ha-Joon Chang (editor). London: Anthem Press.

----- (1995). Corporate Financial Patterns in Industrializing Economies: A Comparative International Study, IFC Technical Paper, Washington, DC, IFC