

REFLEXIONES SOBRE LOS CONTRATOS DE OPCIONES. *Carlos Rodrigo Illera*. Páginas 149 a 159.

LAS HOJAS ELECTRONICAS COMO SISTEMAS DE APOYO A LA TOMA DE DECISIONES. *J. A. Jiménez Quintero, F. Morano Lorente*. Páginas 161 a 170.

EMPLEO EN ESPAÑA VERSUS EMPLEO EN LA COMUNIDAD EUROPEA. *M. Alcalde Castro, M. González Rendón*. Páginas 171 a 180.

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD, ESTRATEGIA Y POLÍTICAS FUNCIONALES. *Manuel Guisado Tato*. Páginas 181 a 188.

LA CONCEPCION Y LANZAMIENTO DE NUEVOS PRODUCTOS: PROPUESTA DE UN MODELO DE PROGRAMACION. *F. Serrano Gómez, J. Landa Bercebal*. Páginas 189 a 198.

ELIMINACION DE LAS INEFICIENCIAS PARA CONSEGUIR LA PRODUCCION JUSTO A TIEMPO. UN CASO REAL. *Victoria Eugenia Ruiz Orcaiz*. Páginas 199 a 208.

EMISIONES CON TECNICAS INSTRUMENTALES SINTETICAS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES. *Montserrat Font Vilalta*. Páginas 211 a 226.

LA SIMULACION DEL LANZAMIENTO DE UN PRODUCTO NUEVO. ANALISIS DEL RIESGO A TRAVES DEL MODELO DE PESSEMIER. *Idelfonso Grande Esteban*. Páginas 227 a 237.

LA LINEA DEL MERCADO DE VALORES EN LA BOLSA DE MADRID. *Constantino José García Martín*. Páginas 239 a 250.

RESEÑA DE LIBROS. Páginas 251 a 252.

Redacción y Administración: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Departamento de Organización de Empresas. 15704 Santiago de Compostela (La Coruña).

Imprime: Artes Gráficas "VELOGRAF, S.A." - Milladoiro s/n. Depósito Legal C-111/78.

MERCADOS FINANCIEROS DE FUTUROS Y OPCIONES EN ESPAÑA: ASPECTOS ACTUALES

J. L. Martín Marín, J. Laffarga Briones, M^a J. Vázquez Cueto
Universidad de Sevilla

Resumen: En el presente trabajo se analiza la implantación, en España, de mercados financieros derivados como consecuencia de la Resolución de Marzo de 1989 de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera sobre operaciones a plazo, a futuros y de opciones sobre Deuda del Estado anotada. Se consideran las principales características organizativas y los tipos de contratos negociados en los dos mercados hasta ahora existentes: El Mercado de Futuros Financieros de Barcelona (MEFFSA) y el Mercado de Opciones de Madrid (OM Ibérica). Por último, se aportan conclusiones sobre el funcionamiento y viabilidad de estos mercados.

Abstract: This paper analyses the implementation, in Spain, of financial markets as a consequence of the Treasury and Financial Policy General Office resolution related to operations on credit, future contracts and options on state debt. The main organizational characteristics and types of contracts negotiated in the two existent markets up to now, are considered. These two markets are the Financial Futures Market of Barcelona (MEFFSA) and the Options Market of Madrid (OM Ibérica). Finally, conclusions about the functioning and feasibility of these markets are given.

LOS MERCADOS EN ESPAÑA

Aunque lentamente, los mercados organizados de nuevos productos financieros parecen abrirse camino en nuestro país. La Ley del Mercado de Valores, de 28 de julio de 1988, admite la existencia de otros mercados secundarios, aparte de los tradicionales, y ello es un primer paso hacia la cobertura legal de los mismos.

Por otra parte, la existencia de un mercado al por mayor de Deuda Pública Anotada está dando pie a la creación de los primeros mercados de futuros y opciones en España. En este sentido, la Resolución del 21 de Marzo de 1989, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, sobre operaciones a plazo, a futuros y de opciones sobre Deuda del Estado en anotaciones en cuenta, es un paso importante.

Se trata, en definitiva, de que los agentes intervinientes en el mercado tengan instrumentos idóneos de cobertura de riesgos. La Resolución distingue entre "contratos individualizados", que son los contratos a plazo propiamente dichos y los "contratos normalizados" que son los de futuros y opciones. Estos últimos podrán tener por objeto valores de Deuda del Estado Anotada, un valor nominal o una combinación o cesta de activos.

Lo anterior supone un paso adelante en la formalización de mercados organizados sobre instrumentos plenamente estandarizados y con alto grado de liquidez. Se tiende a superar así las limitaciones de ciertas operaciones como los

FRA's ("Forward rate agreements"), hechas a medida entre las instituciones financieras, o de mercados como el de opciones en divisas, regulado por la Circular 9/88 del Banco de España, que sólo ampara operaciones "over the counter" o de "mostrador".

Núcleo central de los nuevos mercados es el Sistema de Compensación y Liquidación "clearing house" formado por las entidades gestoras y los titulares de cuentas en Deuda Anotada, algunas iniciativas se han puesto en marcha. Se trata, en concreto, del Mercado de Futuros Financieros de Barcelona y del Mercado de Opciones de OM-Ibérica de Madrid.

Pues bien, tras la Resolución de la Dirección General del Tesoro comentada, que abre la posibilidad de la creación de mercados derivados, futuros y opciones, sobre Deuda Pública Anotada, algunas iniciativas se han puesto en marcha. Se trata, en concreto, del Mercado de Futuros Financieros de Barcelona y del Mercado de Opciones de OM-Ibérica de Madrid.

MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS DE BARCELONA

El mercado de Barcelona está promovido por el Departamento de Economía y Finanzas de la Generalidad de Cataluña y responde a las siglas de MEFFSA, Mercado de Futuros Financieros S.A.

Realmente su existencia se debe a una reacción lógica de las fuerzas políticas y económicas catalanas que ven como, tras la Ley del Mercado de Valores, la importancia de las bolsas periféricas, como la de Barcelona, va a disminuir notoriamente. Se trata, por tanto, de la creación de mercados alternativos que conserven o aumenten la importancia financiera de la plaza.

Advertimos, no obstante, que ante los modernos mercados financieros con contratación electrónica, los conceptos de plaza financiera y de lugar físico de negociación empiezan a desvanecerse, siendo la tendencia hacia mercados interconectados y globalizados a nivel nacional y supranacional.

MEFFSA, constituida en 1989, ha empezado a operar en los primeros meses de 1990, tras una primera fase de simulación de operaciones a través de su sistema informático.

Estructura y funcionamiento.

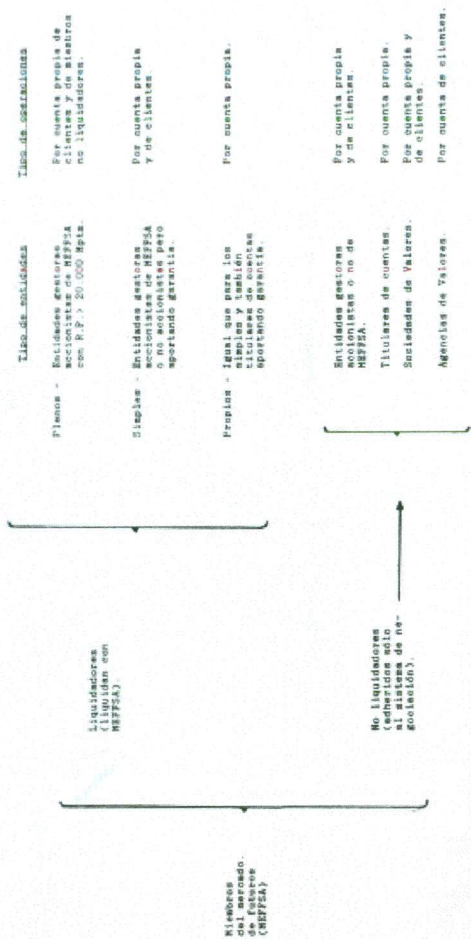
El proyecto de Reglamento de MEFFSA, de julio de 1989, puede servirnos de base para analizar sucintamente la estructura y funcionamiento de dicho mercado.

El objeto fundamental de MEFFSA es proporcionar a sus miembros y a los clientes de estos mecanismos eficaces de cobertura frente al riesgo derivado de las variaciones de los tipos de interés en los instrumentos financieros.

Se consagra, pues, como objetivo del mercado, la cobertura de riesgos aunque, obviamente, la presencia de especuladores será necesaria para dar liquidez al mismo.

La composición de los miembros del mercado se detalla en el cuadro nº 1. Fundamentalmente, los miembros pueden ser liquidadores o no liquidadores. Los primeros liquidan sus operaciones con la cámara de compensación y los segundos son simples adheridos al sistema de negociación que, para liquidar, han de valerse de los servicios de un miembro liquidador.

Los miembros liquidadores pueden ser plenos, simples y propios. Los plenos tienen la capacidad operativa más amplia, pudiendo negociar por cuenta propia, de sus clientes y de los miembros no liquidadores adheridos. Los simples pueden



Cuadro 1. Composición de los miembros del mercado MEFFSA.

operar por cuenta propia y de clientes y los propios, como el nombre induce a pensar, solo por cuenta propia.

Los miembros no liquidadores pueden, en general, operar por cuenta propia y de clientes, pero siempre a través de un miembro liquidador al que se adhieran.

Las entidades que pueden ser miembros liquidadores son las gestoras y las titulares de cuentas en el sistema de Deuda Pública Anotada. Las gestoras pueden ser miembros plenos, simples y propios y las titulares sólo propios, de acuerdo con la Resolución de la Dirección General del Tesoro antes reseñada.

El espectro de miembros no liquidadores es más amplio ya que, además de las mencionadas gestoras y titulares de cuentas, pueden actuar, en el mercado de futuros, las Sociedades y Agencias de Valores.

En la práctica, las principales entidades financieras españolas, bancos y cajas de ahorro, a su vez entidades gestoras de Deuda Pública, son miembros del mercado de Barcelona y, además, accionistas del mismo.

La dirección de MEFFSA corresponde al Consejo de Administración apoyado por las denominadas Comisiones Técnicas. Estas son tres: La de Admisiones y Riesgos, la de Vigilancia y la de Disciplina.

Obviamente, el papel central del mercado, corresponde al sistema de compensación y liquidación, cuyas funciones, según el reglamento que comentamos, serían las siguientes:

- a) Subrogación en las posiciones de los miembros liquidadores. Es decir, la cámara de compensación se interpone entre los liquidadores, ofreciendo contrapartidas a ambos y garantizando el buen fin de la operación.
- b) Determinación diaria de las garantías o márgenes por posiciones abiertas.
- c) Liquidación diaria de pérdidas y ganancias.
- d) Liquidaciones al vencimiento de los contratos.

La contratación y negociación se prevé electrónica, sin la existencia de "parquet" o lugar físico de mercado. En esto los principales mercados mundiales difieren. Unos se descartan por el "pit" o "parquet", tales como el MATIF en París, LIFFE en Londres y CBOT y CME en Chicago. Otros prefieren la negociación electrónica como SÓFEX en Suiza o el mencionado MEFFSA en España.

Los partidarios del "parquet" señalan que así no se pierde el "feeling" o sentimiento del mercado, resultando éste, probablemente, más eficiente que el mercado electrónico.

Contratos negociables

De momento, el mercado de Barcelona proyecta arrancar con un contrato "largo" sobre un bono nacional a tres años aunque no se descarta un segundo contrato "corto" sobre un instrumento a tres meses para más adelante.

El bono nacional o teórico tendrá un valor nominal de 10 millones de pesetas, vencimiento a tres años, como queda dicho, y el cupón pagará un 10% anual cada semestre.

Los vencimientos de los contratos serán en los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre, concretamente en el tercer miércoles de cada mes mencionado. El período máximo de negociación de un contrato es de un año, por ejemplo de Marzo a Marzo o de Junio a Junio.

La fluctuación mínima de precios, a considerar en el bono teórico objeto del contrato, será de un uno por ciento de uno por ciento, es decir, una diez milésima parte del valor nominal del instrumento, 1.000 pesetas ("Tick" o punto básico).

La fluctuación máxima de precios, en una sesión, será de más/menos 2% del nominal, es decir, máximos 200.000 pesetas. Dicha fluctuación se medirá sobre el precio de cierre de la sesión anterior.

La liquidación de las operaciones a vencimiento se podrá hacer bien por entrega de valores o en efectivo, a elección de los clientes con posiciones abiertas vendedoras. Necesariamente, al tratarse el objeto del contrato, de un bono nacional o teórico, hay que prever una lista de entregables, es decir, bonos u obligaciones del Estado reales que, según se especifica en el reglamento del mercado, tengan hasta la amortización una vida de dos a cuatro años. También se explicita la fórmula de cálculo del factor de conversión entre los valores reales y el nacional.

Para entrar en el mercado, tanto en posición compradora como vendedora, se exige un margen o garantía del 4% del valor nominal del contrato, 400.000 pesetas, que equivale al doble de la fluctuación máxima de precios permitida.

Cuando un cliente abra una posición en un vencimiento y otra, de signo contrario, en otro (por ejemplo, compra de un contrato Marzo y venta de un contrato Diciembre), el margen será del 16%, es decir, 160.000 pesetas.

En principio, el margen o garantía exigido parece alto, demasiado conservador, por lo que, probablemente, no deba descartarse su disminución en un futuro, tras el rodaje del mercado.

Por último, en el cuadro nº 2, se resumen las características del contrato "largo" a las que nos hemos venido refiriendo.

MERCADO DE OPCIONES DE MADRID

El mercado de opciones de Madrid responde al nombre de OM Ibérica o mercado OMIB y está formado por dos socios mayoritarios que son la compañía sueca Options Market Internacional y el Banco Bilbao-Vizcaya.

Aunque el nombre hace clara referencia a la negociación de opciones sin embargo existe la posibilidad de contratar también futuros, aunque de momento el mercado ha arrancado con opciones sobre Deuda Pública Anotada.

El 18 de Noviembre de 1989 se iniciaban las operaciones en el mercado OMIB en lo que puede considerarse el primer intento de establecer un mercado organizado y estandarizado de opciones en España.

La contratación es electrónica o telefónica no existiendo, por tanto, un "parquet", "pit" o lugar físico donde contraten, "vis a vis", los operadores. Se sigue, con ello, la tendencia moderna a la automatización y despersonalización de los mercados financieros, tendencia bastante criticada por algunos expertos pero que parece imparable de momento.

Estructura y funcionamiento.

El correspondiente reglamento define el mercado OMIB como un sistema de negociación, compensación y liquidación de futuros y opciones sobre Deuda del Estado Anotada.

Bono nacional o teórico:

Nominal: 10 millones pts.

Vencimiento: 3 años.

Cupón: 10% anual, pagadero semestralmente.

Fechas de los contratos:

Marzo, Junio, Septiembre, Diciembre.

Vencimientos:

El tercer miércoles del mes de los contratos.

Fluctuaciones de precios:

Mínima - 1/100 de 1% (tick) del valor nominal - 1.000 ptas.

Máxima - \pm 2% del valor nominal \pm 200.000 pts. por sesión.

Liquidación al vencimiento:

Por entrega de valores o en efectivo, a elección de los vendedores.

Margen de garantía:

1,6 % del nominal - 160.000 ptas., para posiciones compensadas entre vencimientos.

Cuadro 2. Características del contrato "Largo" de MEFFSA.

Intersesionario.	Tipo de entidad.	Tipo de operación.
Miembros del mercado de valores (OIBSA).	Entidades gestoras	Por cuenta propia y de sus clientes.
Tenedores de cuentas.	Entidades gestoras que sean intermediarios.	Administración de depósitos o de compensación.
Participantes individuales.	Titulares de cuentas.	Por cuenta propia.
Creadores de mercado	Titulares de cuentas	Por cuenta propia, ofertando valores en el mercado y siendo liquidados al mercado.
Depositarlos.	Bancos y Cajas de Ahorro.	No operan en el mercado, sino mantienen los depósitos de garantía.

Cuadro 3. Composición de los miembros del mercado OM teórico.

Los miembros del mercado pueden ostentar diversas categorías según puede verse en el cuadro nº. 3.

Los denominados intermediarios, que han de ser entidades gestoras de Deuda Anotada, pueden actuar por cuenta propia y ajena, es decir, de sus clientes.

Los tenedores de cuentas son intermediarios que, además de sus operaciones como tales, administran las denominadas cuentas globales o de compensación de sus clientes.

También pueden existir participantes individuales en el mercado pero han de ser titulares de cuentas de Deuda Anotada y solo pueden actuar por cuenta propia.

Titulares de cuenta han de ser también los creadores de mercado o "market-makers" que actúan solo por cuenta propia pero ofertando continuamente precios de compra y venta para los contratos de opciones que así se establezcan. De este modo los creadores de mercado dan liquidez al mismo a cambio de operar con unas comisiones más reducidas que el resto de los participantes.

Por último participan también en el mercado, con un carácter colateral, los bancos y cajas de ahorros en los que se depositan los márgenes de garantía exigidos por el reglamento a los miembros que negocian en el sistema OMIB.

Como puede verse los participantes activos del mercado quedan reducidos, por constricciones legales, a entidades gestoras y titulares de cuenta de Deuda Anotada, lo cual no deja de ser una restricción importante y que puede dar lugar a problemas operacionales.

En cuanto al sistema de negociación en sí este puede ser electrónico, vía un sistema informático central con sus correspondientes terminales, o telefónico a través de una mesa de operaciones.

El caso o "matching" de operaciones ha de hacerse para cada sistema por separado, quedando el sistema telefónico para las denominadas órdenes globales. Por órdenes globales entiende el reglamento del mercado aquellas cuyo valor nominal sea igual o superior a 100 millones de pesetas o que combinen compras y ventas o que estén sometidas a alguna condición.

El cuadro nº. 4 adjunto resume las citadas características del sistema de negociación del mercado de opciones.

Contratos negociables.

El mercado OMIB ha comenzado sus actividades con varias series de contratos sobre un bono notional o teórico de valor nominal 20 millones de pesetas, cupón semestral al 12'5% anual y vencimiento el 25 de Octubre de 1.992 (obviamente existe una referencia de Deuda Pública con dicho rendimiento y fecha de maduración).

El tipo de las opciones es europeo, es decir, sólo ejercitables en las fechas de vencimiento. De momento se prevén contratos para los meses de Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre.

Como es normal, en estos mercados, se prevén series homogéneas de contratos con el mismo mes de vencimiento y diferentes precios de ejercicio, en concreto cinco series de opciones "call" y cinco series de "put".

La vida de los contratos es de seis meses y las fechas de ejercicio son dos días antes del tercer miércoles de los meses de vencimiento, siendo el miércoles el día de la correspondiente liquidación.

Sistemas de negociación

Electrónico

Intermediarios y creadores de mercado

Sistema informático central

Telefónico (sólo órdenes globales)

Intermediarios y creadores de mercado

Mesa de operaciones

Cese de operaciones:

Para cada sistema por separado.

Órdenes globales (tipos):

Orden de valor nominal > 100 millones pts.

Combinada (varias compras y/o ventas).

Condicionada.

Cuadro 4. Sistemas de negociación en el mercado OM Ibérica.

Los intervalos de precios de ejercicio se sitúan en el 0'5% del valor nominal del contrato, equivaliendo, por tanto, a 100.000 pesetas y la fluctuación mínima de primas se fija en el 0'0005% de dicho nominal, 100 pesetas.

Por último, señalemos también que, para posiciones "cortas" o vendedoras, hay que depositar garantías cuyo importe se fija utilizando el modelo de valoración de Black-Scholes.

El cuadro nº. 5 recoge las características reseñadas de los contratos de opciones a los que hemos hecho referencia.

Cuando las opciones se llegan a ejercitar, la liquidación se realiza mediante la compraventa de bonos entregables que han de estar previamente clasificados como tales por la Cámara de Compensación del mercado. La selección de los entregables se hace en función de la duración de los mismos y la del bono nacional objeto subyacente del contrato de opción.

CONCLUSIONES

Parece por fin que, tras muchas vacilaciones y tanteos por parte de las autoridades monetarias, los mercados organizados de opciones y futuros comienzan a abrirse paso en nuestro país.

Se ha comenzado de una manera ciertamente conservadora apoyándose en el mercado de Deuda Pública Anotada, por otra parte el mercado financiero de mayor volumen de negociación y, por consiguiente, liquidez de los existentes en España.

Lo anterior lleva a que los protagonistas del mercado vayan a ser, al menos en una primera etapa, las entidades gestoras y titulares de cuentas en el sistema de anotaciones, en definitiva, las grandes entidades financieras nacionales.

Estamos pues ante mercados más bien cerrados donde los grandes operadores, probablemente, vayan a ser bancos y cajas de ahorro con necesidades de cobertura de los riesgos de tipos de interés.

Por supuesto, no es que este aspecto sea en sí criticable sino que lo cuestionable es su estrechez de miras. Pensamos que, tras estos intentos iniciales, debería darse el paso siguiente de permitir contratos de futuros y opciones sobre una gama más amplia de activos subyacentes.

En concreto, contratos sobre índices bursátiles parecen los más interesantes a introducir tras los de Deuda Pública, sobre todo si se tiene en cuenta la actual volatilidad de los mercados secundarios de capitales en España. Dichos contratos serían de gran ayuda para la gestión de la cartera de grandes inversores institucionales y privados que tendrían así disponible un instrumento de aseguramiento de la misma ante las oscilaciones del mercado.

Por otra parte un "handicap" a la hora de implantar estos mercados, aparte de las restricciones o encorsetamientos legales, es su complejidad técnica. Dicha complejidad hace que el inversor privado difícilmente pueda entender, a primera vista, los sutiles mecanismos de contratación y negociación que se le proponen y el problema se extiende también a los operadores.

Encontrar operadores formados y especializados en estos mercados derivados, a los que nos venimos refiriendo, no suele ser tarea fácil, teniendo que acudir, al menos en la etapa inicial en que nos hallamos, a personas formadas en el extranjero.

Bono nacional o teórico (contrato a plazo o "forward")

Nominal: 20 millones ptas.

Vencimiento: 25 Octubre 1.992.

Cupón: 12,5 %

Tipo de opciones:

Europeas, sólo ejercitables en la fecha de vencimiento.

Fechas de los contratos:

Marzo, Junio, Septiembre, Diciembre.

Serie de contratos:

Como mínimo 5 series de opciones "call" y 5 de opciones "put" con el mismo mes de vencimiento y diferentes precios de ejercicio.

Vida de los contratos: Seis meses.

Fechas de vencimiento y ejercicio:

Dos días antes del tercer miércoles de los meses de vencimiento.

Intervalos precios de ejercicio:

0,5 % valor nominal del contrato - 100.000 ptas.

Fluctuación mínima de primas:

0,0005% valor nominal del contrato - 100 ptas.

Garantías:

Para posiciones "cortas" o vendedoras se calculan en función del modelo de Black-Scholes, adaptado a las condiciones particulares de este mercado.

Cuadro 5. Características de los contratos de opciones de OM Ibérica.

En definitiva, un problema general de cultura financiera puede ser un cierto obstáculo a la buena marcha de estos nuevos mercados pero, pensamos, se trata de un inconveniente remontable.

Pero, ciertamente, como en otros mercados financieros, la liquidez alcanzada será la prueba crucial de los nuevos mercados españoles de futuros y opciones. Así, por ejemplo, para MEFFSA se estima un volumen diario de 1.500 contratos negociados a fin de que la iniciativa sea rentable para la propia entidad organizadora del mercado.

El mercado OMIb, por otra parte, ha iniciado su andadura con obvios problemas de liquidez que el tiempo habrá de ir subsanando.

No conviene olvidar, además, la estrechez generalizada de nuestros mercados financieros de activos subyacentes, excepto quizá el de Deuda Pública Añotada, por lo que los mercados derivados sufrirán, en general, la misma falta de liquidez que los mencionados mercados subyacentes.

No obstante, los instrumentos comentados son necesarios para nuestro sistema financiero y es de suponer que, como en países más avanzados económicamente, acaben por imponerse y ser utilizados profusamente por los intermediarios e inversores en general.

NOTAS

1. El presente trabajo forma parte de un proyecto subvencionado por la Consejería de Educación y Ciencia de la Junta de Andalucía en su programa de Investigación y Desarrollo Tecnológico.

2. Agradecemos a MEFFSA y OM Ibérica la documentación proporcionada para la realización del estudio.

BIBLIOGRAFIA

Borrell Vidal, Máximo; Ros Díaz-Regañón, Alfonso: "Los mercados de futuros financieros". Ariel, Barcelona, 1990.

Fernández, Vicente -: "Futuros y opciones sobre Deuda del Estado en España". Jornadas sobre Futuros Financieros, Barcelona, Julio 1989.

MEFFSA: "Reglamento mercado de futuros". Barcelona, 1989.

Oller Ariño, Josep Lluís: "El mercado de futuros financieros, proyecto MEFFSA". Jornadas sobre Futuros Financieros, Barcelona, Julio 1989.

OMIbérica: "Reglamento general". Madrid, 1989.

MODELOS ACICLICOS: UN PASO PREVIO PARA LA INTRODUCCION DE LA DIRECCION ESTRATEGICA EN LAS PYMES

Maria Ripollés Meliá

Universidad de Valencia

Resumen: En el presente trabajo estudiaremos la posibilidad de que las PYMEs adopten un enfoque estratégico, para ello analizaremos, en primer lugar, la necesidad del mismo, que se fundamenta en el cambio estructural que ha sufrido el entorno en las últimas décadas. En segundo lugar, presentaremos el proceso de Dirección Estratégica, estructurándolo en dos modelos: modelos acíclicos y modelos cíclicos, cuya principal diferencia estriba en la aplicación de la fase de control estratégico. En tercer lugar, expondremos los beneficios y costes de la Dirección Estratégica en las PYMEs, y, finalmente, concluiremos este trabajo proponiendo que los modelos acíclicos, sin ser ideales, facilitan la introducción de la Dirección Estratégica de manera continuada.

Abstract: In this paper, it is analyzed the likelihood of small and medium sized firms (SMEs) to adopt a strategic focus. To this purpose it is firstly analyzed the need of such a focus, which is based on the structural change that the environment has suffered over the last decades. Secondly, the process of Strategic Management is presented; it is structured in two models: non-cyclical and cyclical models, whose main difference rests on the application of the strategic control phase. Thirdly, the costs and benefits of the Strategic Management in SMEs are displayed and eventually it is proposed that the cyclical models, being no ideals, ease the introduction of Strategic Management in a continuous way.

NECESIDAD DE UN PROCESO DE DIRECCION ESTRATEGICA EN LAS PYMES

Para los propósitos de este trabajo consideraremos PYME a toda organización empresarial cuya propiedad es independiente -no vinculadas a ningún grupo financiero o empresarial-, su gerencia está en manos de alguno de los propietarios, tienen dificultades para acceder a la financiación externa, no dominan en el sector en el que están operando, y no poseen más de 250 trabajadores o su volumen de ventas es inferior a 250 millones de pesetas aproximadamente.

Es evidente que la heterogeneidad del colectivo que pretendemos definir y la variabilidad de sus características con el tiempo, restan universalidad a la presente definición, no obstante la consideramos una buena base para el presente trabajo.

Un aspecto distintivo de las PYMEs es la fuerte vinculación de su dirección al propietario. Estos empresarios/directivos se caracterizan por ser personas emprendedoras, motivadas por un deseo de independencia, de ejercer y tener poder, de asegurar el futuro de su familia -huyendo del desempleo- o de riesgo (Lafuente y Salas 1989). Destacan en un área funcional concreta como consecuencia de una experiencia profesional previa, en su mayoría carecen de una