

FINANCIACIÓN DE LAS PYMES.

LA RELACIÓN CON LOS MERCADOS FINANCIEROS NO CONVENCIONALES Y EL MERCADO DE CAPITALES

Dra. María Clelia Massad

Índice

Introducción	3
La Situación de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas en la Argentina	3
El rol de las PyMEs en el actual esquema económico	3
Problemática del Sector PyMEs	4
El escenario actual de las PyMEs argentinas	5
Inversión y financiamientos de las PyMEs	6
El mercado de crédito en Argentina	8
La evolución reciente del sistema financiero argentino	9
Las nuevas herramientas para el financiamiento de PyMEs	11
Programas de la Subsecretaría PyME y Desarrollo Regional	11
Instrumentos para reforzar los avales de las PyMEs – Sociedades de Garantías Recíprocas	12
Introducción	12
Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas	13
Estructura de las SGRs	13
SGRs constituidas y autorizadas a funcionar por la SEPMyDR	16
Sistema de garantías en la SGR – Estadísticas Argentinas	16
Análisis de las fuentes de financiamiento de las PyMEs	17
Tipos De Crédito	18
Acceso al mercado de crédito y capitales	18
Las PyMEs en el Mercado de Capitales – Herramientas de Financiación	20
a) Obligaciones Negociables (ON)	20
b) Valores de Corto Plazo	21
c) Fideicomisos Financieros	21
d) Apertura de Capital al público	21
e) Negociación de Cheques de Pago Diferido	21
Indicadores de las PyMEs en la BCBA	22
Obligaciones Negociables	22
Fideicomisos Financieros	22
Cheques de Pago Diferido	22
Emisiones Totales	24
Otras fuentes de financiación disponibles	25
FOMICRO	25
PROGRAMA GLOBAL DE CRÉDITO A LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES II)	26
FONAPyME	26
WARRANT	27

FONDO FEDERAL DE INVERSIONES	27
Conclusiones	28

27
28

Introducción

El presente trabajo está dirigido a analizar la problemática PyME actual, sobre todo en el aspecto financiero.

Una de las particularidades del sistema financiero Argentino es que los recursos están dirigidos a las grandes empresas, dejando en segundo plano a las pequeñas empresas del país. Durante la década pasada el sistema financiero se caracterizó por un marcado proceso de concentración, transnacionalización y privatización. Por otro lado, este sistema fue captando los depósitos de todo el país y canalizándolos para financiar a las grandes empresas situadas en los grandes centros urbanos. Esta realidad se refleja en una desigualdad en la distribución del crédito, que agravó aun más los severos desequilibrios regionales de nuestro país.

Si bien en la actualidad se visualiza una clara tendencia a la recuperación económica, con una gran participación de las PyMEs, aún no se ha conseguido revertir el fenómeno de concentración del financiamiento.

Es por ello que debemos remarcar el rol que tiene el mercado financiero y de capitales de revertir esta situación, orientando el financiamiento hacia los sectores y regiones que lo necesitan para volver a crecer. No significa solamente dirigir el financiamiento, sino también crear y ofrecer herramientas acordes a las necesidades de las PyMEs, partiendo de sus recursos y necesidades.

La Situación de las Micro, Pequeñas y Medianas empresas en la Argentina

Para iniciar el análisis hay que tener en cuenta la relevancia de las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs), en tanto cumplen un rol fundamental en la dinámica económica y social de cualquier país.

La solidez de este sector empresarial es imprescindible para el fortalecimiento del sistema económico, a partir de su contribución en la generación de riqueza y como una de las fuentes más importantes de captación de mano de obra. En la Argentina, MIPyMEs explican el **78% del empleo, el 67% del valor agregado y el 40% del PBI**¹.

El vigoroso aporte de las MIPyMEs a la generación de empleo y al producto de la economía está presente, en mayor o menor medida, en todos los países del mundo. Así se observa que en Alemania estas participaciones son del 66% y 35%, en Italia 49% y 41%, en Estados Unidos 54% y 48%, en Japón 74% y 57% y en España 63% y 64%, respectivamente².

El desarrollo de las PyMEs es un elemento que tiende a asegurar el equilibrio entre las regiones del país como vía hacia un crecimiento más integrado, al tiempo que constituyen el núcleo fundamental para el desarrollo de las economías regionales.

El rol de las PyMEs en el actual esquema económico

¹ Los datos de contribución al empleo y al valor agregado surgen del Censo Económico 1994 del INDEC. La estimación del aporte al PBI figura entre los argumentos del Poder Ejecutivo Nacional al momento de elevar la Ley PyME al Congreso de la Nación.

² Las fuentes de estos datos son: OECD, Globalization of Economic Activities and Development of SMEs; Country Reports. European Observatory for SMEs, 1995. Small Business Administration.

Las pequeñas y medianas empresas requieren para su desarrollo tanto de un escenario macroeconómico favorable para la inversión y la producción, como de instrumentos específicos y una política sostenible que tome como punto de partida el reconocimiento de sus particularidades.

Un contexto macro apropiado y políticas específicas son dos condiciones complementarias para el desarrollo de este segmento de empresas.

Durante los años de convertibilidad el Estado argentino se mantuvo prácticamente al margen de la suerte de los pequeños y medianos empresarios, en el convencimiento de que la estabilización económica, la apertura externa y el libre mercado garantizarían, por sí solos, que las empresas desarrollaran al máximo su potencial.

Los elevados y crecientes costos internos de producción, así como las devaluaciones de muchos países competidores, generaron una distorsión en los precios relativos de los sectores transables que se tradujo en una fuerte apreciación de la moneda que provocó importantes pérdidas de competitividad de la producción nacional, y que afectó muy particularmente al sector PyME. El Estado privilegió las necesidades de las grandes corporaciones, mayormente de capital extranjero, relegando a un segundo plano el destino de las PyMEs argentinas.

La conjunción de un ambiente de negocios anti-competitivo para las empresas locales, la ausencia de una política industrial coherente de apoyo a las PyMEs y la falta de atención a los problemas de falta de difusión territorial del desarrollo económico, dieron lugar a un desmembramiento del tejido productivo, a grandes disparidades regionales y a una alta concentración territorial de las actividades económicas, con los consecuentes efectos adversos sobre el tejido social y económico del país.

Problemática del Sector PyMEs

Existen varios factores que caracterizan a la problemática del sector PyMEs en nuestro país, entre los que podemos mencionar:

- **La realidad argentina**
- El **mercado**³. Suele creerse en el sector de las PyMEs que la ausencia de endeudamiento, aunque éste se consiga a un costo razonable, es una política sana, mientras que para el mercado institucional esta situación puede ser altamente cuestionada, debido a que la empresa podría no estar aprovechando nuevos proyectos de inversión rentables.
- La **información y control de las operaciones**. La falta de información puede llevar a situaciones tales como el desconocimiento de datos esenciales sobre el valor de la empresa y sus negocios, capacidad operativa o alternativas de inversión y perspectivas del mercado.
- Los **roles de la familia**. Se puede decir que la PyME argentina es una empresa familiar, o se inició como una empresa familiar. Si bien esto puede aportar sinergias positivas, presenta típicamente un problema de roles que es difícil de solucionar.
- El **costo de la financiación**. Uno de los aspectos puntuales en los que las pequeñas empresas corren con fuerte desventaja con relación a las grandes empresas y empresas estatales es el costo que deben asumir al momento de solicitar crédito.

³ ALONSO, ALDO: "Los modelos financieros en PYMEs", Ediciones Macchi, 2000

- El **riesgo**, de prestar dinero a una empresa PyME es estadísticamente más elevado que en el caso de grandes empresas, por lo que el retorno o tasa de interés exigido a cambio será mayor al promedio. El aporte de adecuadas garantías o colaterales puede ser una medida efectiva para reducir este costo, a la vez que están surgiendo otras alternativas interesantes como los fideicomisos o las sociedades de garantía recíproca que se describirán oportunamente.
- La **ineficiente esquema de incentivos y regulación oficial**:
- **Desconocimiento de la propia capacidad operativa**. Esto surge por la baja profesionalización y de utilización de la información disponible por parte de los recursos humanos de las PyMEs.

El escenario actual de las PyMEs argentinas ⁴

El agotamiento del modelo que se produjo en diciembre de 2001 y el nuevo rumbo de política económica adoptado, abrieron en el país un nuevo horizonte para las pequeñas y medianas empresas, en un contexto en que sus proyectos y emprendimientos han vuelto a ser viables. Este cambio significó una redefinición de las políticas y prioridades del gobierno, con una fuerte orientación hacia el fortalecimiento de un empresariado nacional competitivo. El cambio de los precios relativos a partir de la flotación cambiaria, permitió el retorno de la rentabilidad al sector industrial y una mejora de la competitividad de los sectores transables internacionalmente, ya sean exportables o sustitutivos de importaciones. El desempeño del sector industrial fue determinante en la recuperación del nivel agregado de actividad e incluso evidenció las tasas de crecimiento más elevadas de la última década.

Además del hecho de abarcar a prácticamente todos los sectores productivos, una de las principales características de este proceso de recuperación es que está siendo motorizado por la revitalización de las pequeñas y medianas empresas y el resurgimiento de emprendimientos en el interior del país. En efecto, el fuerte incremento de la producción de sectores tradicionalmente conformados por PyMEs –textil, metalmecánica, edición e impresión, etc.- y de las economías regionales –miel, algodón, frutas y hortalizas, entre otros-, evidencia la gran capacidad de estas empresas para explotar las ventajas relativas que adquirieron a partir de la devaluación, con una importante participación en el mercado interno aprovechando el proceso de sustitución de importaciones, e incrementando su presencia en los mercados externos tanto en términos de ventas como de número de empresas exportadoras.

Por otro lado, son también las PyMEs las que están liderando la vigorosa recuperación de la inversión, concretando proyectos para la ampliación de la capacidad instalada a fin de abastecer la mayor demanda – interna y externa- de sus productos, o para la apertura de nuevas empresas.

Un dato que de alguna manera sintetiza el renacer del pequeño empresariado nacional es que hacia fines de 2003 se revirtió la tendencia a la destrucción neta de empresas iniciada en el país varios años atrás. Según informes del Ministerio de Trabajo, en el cuarto trimestre de 2003 el balance entre nacimientos y cierres fue positivo en 6 mil empresas –lo que significó el mayor incremento de los últimos siete años-, 99% de las cuales

⁴ Lic. Federico Poli – Subsecretario de SEPyMEyDR (*) Del libro "Las PYMEs Argentinas – Mitos y Realidades", editado por ABAPPRA-Idepyme- 10 de noviembre de 2004 –

fueron micro y pequeñas. Asimismo, en términos de puestos de trabajo, el balance entre las nuevas empresas creadas y aquellas que cerraron fue positivo en más de 50 mil nuevos empleos.

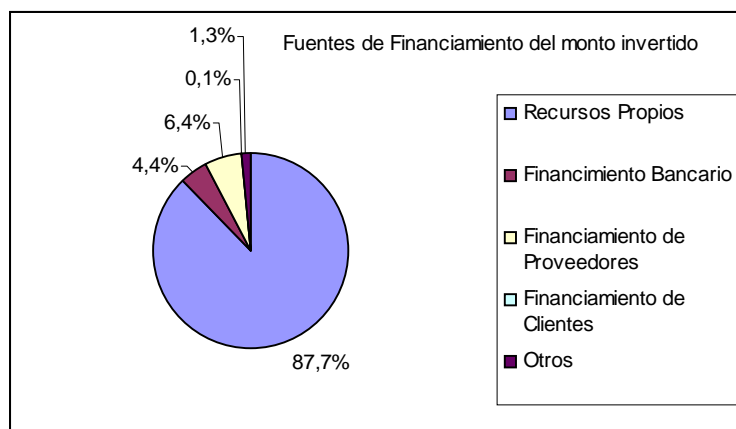
El nuevo rumbo por el que transita la economía argentina desde el fin de la convertibilidad, significó para las PyMEs el inicio de una etapa de revalorización. En este contexto, la aplicación de políticas de apoyo a las empresas de menor porte adquiere una significación y alcance sustancial, ya que por primera vez en años se encuentran frente a la posibilidad cierta de afianzarse como el núcleo del tejido productivo argentino, dentro de un esquema que no sólo las incluye sino que las coloca en el centro mismo de la dinámica de la recuperación.

Inversión y financiamientos de las PyMEs

A fin de analizar la situación del financiamiento PyMEs se presentan las siguientes estadísticas:⁵

- Entre 2003 y 2004 el 65% de las PyMEs industriales crecieron de manera normal y acelerada, superando la proporción de empresas en esta situación entre 1996 y 1997
- Entre 2002 y 2004 se dio una persistente recuperación de las ventas en el orden del 37%
- En el mismo período, la ocupación de las PyMEs industriales creció un 27%
- La mitad de las PyMEs industriales declaró haber invertido durante el 2003, a un nivel del 10% de las ventas
- El motivo de las inversiones fue el aumento de la capacidad productiva (36%), y en segundo término la elaboración de nuevos productos (18%), siguiendo el mejoramiento de la capacidad comercial (12%), la automatización del proceso productivo (12%) y la reducción de costos (11%)
- Del monto total invertido en 2003, solamente el 5% fue financiado por el sistema bancario, y el 90% por recursos propios

Gráfico 1



- Las solicitudes de créditos disminuyeron en el 2003-2004 en comparación con 1996-1997 (del 60% de las PyMEs al 48%). De la misma manera, la capacidad de aceptación de las solicitudes disminuyó en el sistema bancario: en 1996-1997 los bancos aceptaban el 80% de las solicitudes presentadas, en 2003-2004 solamente aceptaron el 37%

⁵ Situación y Perspectivas de las PYMEs industriales – Informe 2004 – Observatorio Permanente de las Pymis Argentinas

Gráfico 2

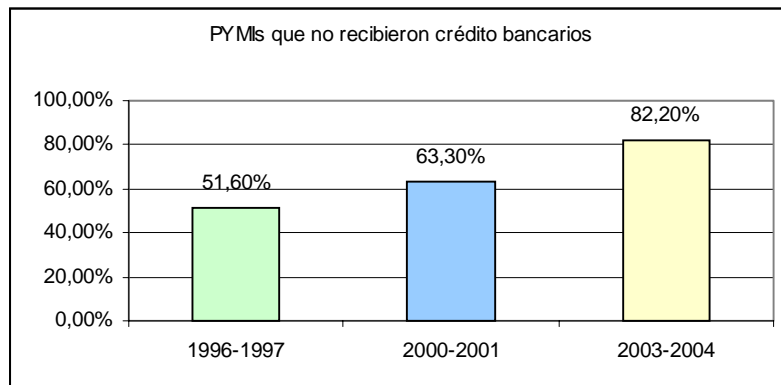


Gráfico 3

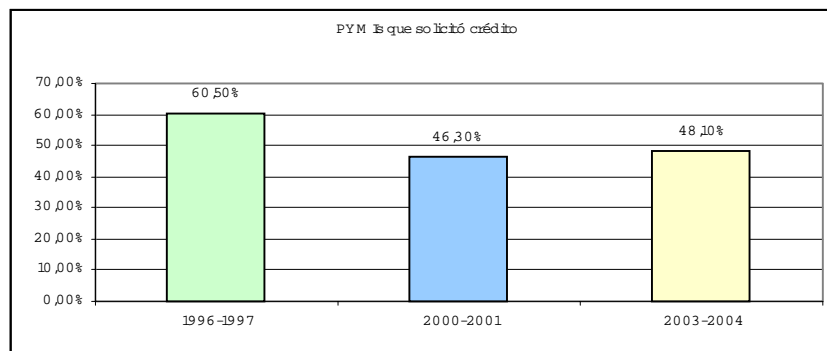
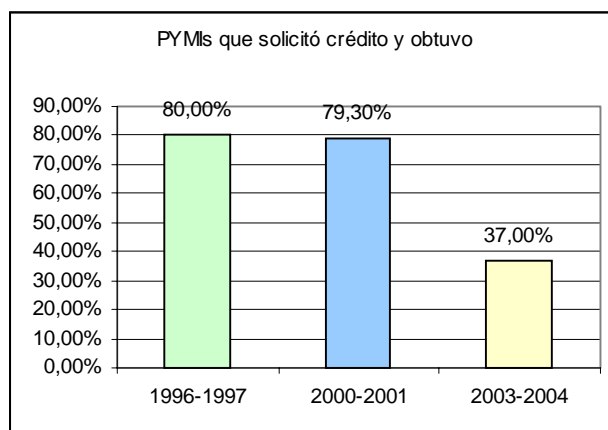


Gráfico 4

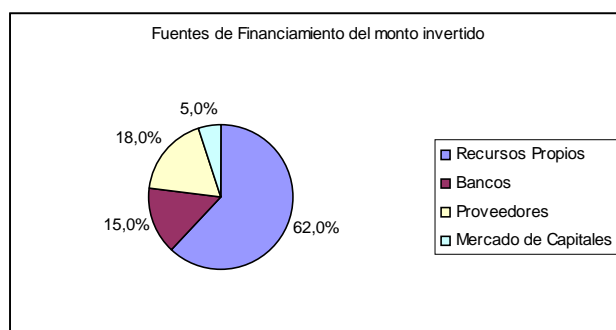


- En un escenario caracterizado por la inexistencia del crédito bancario al sector industrial, el 33% de los empresarios tienen un proyecto de inversión frenado por falta de financiamiento
- Las expectativas de las PyMEs industriales para el 2005 mostraban:
 - Un incremento del nivel de ventas, a valores mayores que 1997

- Exportaciones en un 15% superiores a 1997
- Inversiones 5 veces mayores a las de 1997

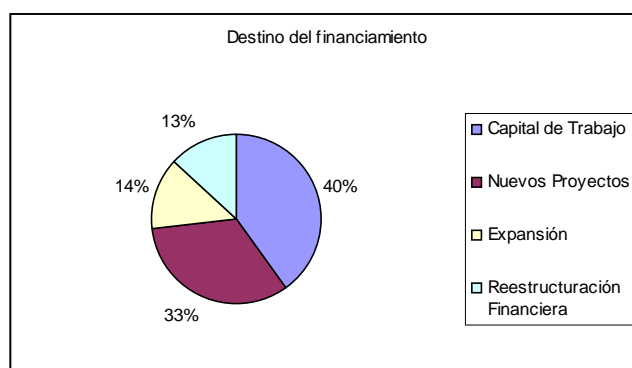
Otras encuestas⁶, en lo que son las PyMEs en general, la participación del financiamiento muestra una leve disminución en el financiamiento propio dando lugar al mercado de capitales:

Gráfico 5



La misma encuesta identifica que el principal destino del financiamiento de las PyMEs está dirigida a cubrir el Capital de Trabajo:

Gráfico 6



Los resultados de una encuesta realizada por la Cámara Argentina de Comercio entre 500 minoristas del país indican que siete de cada diez se financian con fondos propios y sólo el 1% recurre al crédito bancario.

Todos estos datos conllevan a que el empresario PyME debe buscar una alternativa sana de endeudamiento, que logre obtener tasas coherentes de mercado y que las mismas sean adaptables a su situación PyME.

El mercado de crédito en Argentina⁷

El sistema financiero argentino está organizado “desde los bancos” donde la participación del mercado de capitales ha sido históricamente poco relevante.

⁶ Deloitte / IAEF

⁷ Colaboración del Lic. Oscar Julio Cuattromo

Si bien las MIPyMEs representan un alto porcentaje en el total de establecimientos de personal ocupado y en su participación en el valor agregado, su participación en el crédito es significativamente menos importante, no superando al 20 % de las financiaciones al sector privado no financiero. Las MIPyMEs muestran una altísima proporción de financiamiento de sus activos con fondos propios, es decir, con su propio patrimonio, debido a las serias dificultades para acceder al crédito bancario. Entre ellas, la falta de garantías suficientes impiden concretar una parte no menor de las solicitudes de créditos presentadas a los bancos.

La evolución reciente del sistema financiero argentino

- *Depósitos y Préstamos:* Los depósitos del sistema aumentaron de 71 mil millones en diciembre de 2002 a cerca de 117.000 millones a fines del 2004. En cambio los préstamos presentan un comportamiento diferente puesto que mientras representaban cerca del 20 % del PBI en diciembre del 2001, a fines del 2004 sólo alcanzaban al 9 % del PBI.
- La situación de los bancos. La crisis del 2001 reforzó el proceso de concentración en el mercado bancario argentino. La mayor contracción se observa en los bancos privados siendo los más afectados los de capital extranjero, mientras que los de capital nacional lo fueron en menor medida.

Evolución de la cantidad de Entidades Financieras (a diciembre de cada año)				
Entidades	2000	2004	Diferencia	
Total	113	91	-22	
Bancos	89	73	-16	
Públicos	14	15	1	
Nacionales	2	5	3	
• Provinciales /Municipales	12	10	-2	
• Privados	75	58	-17	
• Nacionales	34	31	-3	
• Extranjeros	21	13	-8	
• Cooperativos	2	2	0	
• Filiales extranjeras	18	14	-4	
Entidades no Bancarias	24	18	-6	
Compañías Financieras	18	19	1	
• Nacionales	7	6	-1	
• Extranjeros	11	13	2	
• Cajas Crédito	6	2	-4	
Fuente: BCRA.-Superintendencia de Entidades Financieras				
Préstamos al sector privado por tipo de Banco. Millones de pesos				
Bancos	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Diferencia 02-04
Públicos	12,050	10,820	12,905	855
Priv. Nacionales	7,406	8,284	11,674	4,268
Priv. Extranjeros	17,538	13,037	14,593	-2,944
Otros	1,477	1,257	1,938	461
Total	38,470	33,398	41,111	2,641

Fuente: Cespa.Marzo 2005

En el total de financiaciones se verifica una pérdida relativa de posiciones de la banca privada extranjera a favor de la banca privada de capital nacional.

El mismo fenómeno pero más acentuado se comprueba en los depósitos del sistema, lo que reafirma la tendencia en el sentido del cambio de preferencia de los agentes económicos.

Depósitos del sector privado por tipo de Banco. Millones de pesos				
Bancos	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Diferencia 02-04
Públicos	25,645	31,336	29,124	3,480
Priv. Nacionales	7,837	12,456	17,628	9,790
Priv. Extranjeros	30,742	31,409	33,836	3,094
Otros	1,991	2,661	3,635	1,645
Total	66,215	77,862	84,223	18,008
Fuente: Cespa.Marzo 2005				

Si bien se han recuperado los depósitos totales en el sistema financiero y no se encuentran demasiado lejos del mejor promedio de la década pasada, los créditos al sector privado no financiero apenas alcanzan al 10 % del PBI.

- El *destino de los créditos*: La distribución geográfica de los préstamos puede utilizarse como referencia sobre la preferencia de los bancos por determinados segmentos de clientes y sectores. El total de créditos se concentra en un 70 % en la Ciudad de Buenos Aires y en la Provincia de Buenos Aires a fines del 2004. En particular el índice de Herfindahl-Hirschman⁸ permite comprobar que la concentración de préstamos y depósitos es aún mayor que la del patrón de concentración del producto bruto entre las diferentes provincias. Este aumento contrasta con una distribución del PBG que se ha mantenido estable.
- La *distribución sectorial del crédito*: El cuadro siguiente muestra la caída del financiamiento del sector privado entre el año 2000 y 2004, en un 45%

Distribución sectorial de los Préstamos Sector Privado (millones de pesos) BCRA				
Sector	2000	2004	Diferencia	Part. en el total '04
Industria	10,363	7,086	-3,277	26.6%
Agricultura / Ganadería	6,084	3,812	-2,272	14.3%
Comercio	6,867	3,125	-3,742	11.7%
Servicios diversos	7,757	3,091	-4,666	11.6%
Intermediación financiera	5,385	2,574	-2,811	9.6%
Construcción	3,156	1,360	-1,796	5.1%
Explotación de minas	695	930	235	3.5%
Transporte y comunicaciones	1,661	788	-873	3.0%
Electricidad, gas y agua	1,368	750	-618	2.8%
Inmobiliario empresario	1,190	611	-579	2.3%
Enseñanza y salud	453	360	-93	1.3%
Hotelería y restaurantes	213	140	-73	0.5%

⁸ Este indicador (IHH) es utilizado como una forma de medir el grado de concentración del mercado. Consiste en la suma de los cuadrados de la participación de cada actor, en este caso por provincia, en el total. La concentración disminuye a medida que el indicador se acerca a cero y aumenta al aproximarse a 10.000 (monopolio)

Distribución sectorial de los Préstamos Sector Privado (millones de pesos) BCRA				
Sector	2000	2004	Diferencia	Part. en el total '04
Pesca	76	47	-29	0.2%
Total	47,268	26,678	-20,594	100%

El sector productor de bienes transables concentra cerca del 44 % del total del financiamiento disponible para el año 2004 mientras que en el año 2000 su participación alcanzaba al 36 %, confirmando la impresión de la tendencia creciente del sector productivo en el total de los préstamos del sistema financiero.

Las nuevas herramientas para el financiamiento de PyMEs

Programas de la Subsecretaría PyME y Desarrollo Regional

En la Argentina, la oferta de programas orientados a las PyMEs es muy amplia. Si bien la SEPMyEYDR⁹ no es el único organismo que los ofrece, y, de hecho hay otras instituciones que desarrollan políticas significativas de estímulo a las PyMEs. Con el fin de limitar el alcance del presente estudio, nombraremos solamente los programas actuales promovidos por esta subsecretaría.

La política promovida por la SEPMyEYDR se orienta fundamentalmente a eliminar las limitaciones que sufren las PyMEs, con el objetivo de potenciar todas sus capacidades, optando por convertir a este núcleo empresario en instrumento y objetivo de la política económica. Las leyes de fomento para las micro, pequeñas y medianas empresas¹⁰ tienen como objetivo el fortalecimiento competitivo de las MIPyMEs que desarrollen actividades productivas en el país, mediante la creación de diversos instrumentos con la finalidad de alcanzar un desarrollo más integrado, equilibrado, equitativo y eficiente de la estructura productiva.

La tarea de la SEPMyEYDR desde mediados de 2003 se centró fundamentalmente en la efectiva puesta en marcha de los programas allí estipulados y que, si bien datan de los años 1995 y 2000, muchos de ellos nunca habían sido instrumentados. Hacer operativos estos programas requirió realizar previamente en algunos casos tareas de rediseño, perfeccionamiento y difusión, teniendo en gran medida en cuenta las observaciones y necesidades planteadas por los propios empresarios.

En términos generales, estos programas aspiran a fortalecer a las PyMEs en todas las áreas que hacen a su desarrollo, simplificando el entorno administrativo, alentando su competitividad, propiciando su acceso a los mercados internacionales y superando los obstáculos financieros que les impide su crecimiento.

Es importante mencionar el concepto de "ASOCIATIVIDAD" que existe en varios programas promovidos por la SEPMyEYDR, orientado a incentivar la cooperación del tipo **PyME – PyME así como PyME – gran empresa**. Con un fin solamente enunciativo se mencionan los principales instrumentos que operan en el ámbito de la SEPMyEYDR, agrupados según se trate de programas financieros, programas de promoción del comercio exterior y programas orientados a capacitación y asistencia técnica:

⁹ Subsecretaría de Pequeña y Mediana Empresa y desarrollo regional – Ministerio de Economía de la Nación

¹⁰ Ley 24.467 promulgada en marzo de 1995 y Ley 25.300 promulgada en septiembre de 2000.

Programas de Asistencia Financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Régimen de Bonificación de la tasa de interés • FONAPyME • MyPEs II – programa Global de Crédito a Micros y Pequeñas Empresas • FoMicro – Fondo Nacional para la Creación y Consolidación de Microemprendimientos • Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs) • Programa de Apoyo a la Reversión Empresarial
Programas de Aliento a la Internacionalización de las PyMEs	<ul style="list-style-type: none"> • Programa de Apoyo a la Primera Exportación • Programa a los Grupos Exportadores • Programa de Articulación Exportadora entre Grandes Empresas y PyMEs Vinculadas
Programas de Asistencia Técnica y Capacitación	<ul style="list-style-type: none"> • Régimen de Crédito Fiscal para Capacitación • Programa Federal de Capacitación y Asistencia Técnica • Programa de Apoyo a la Reversión Empresarial

Instrumentos para reforzar los avales de las PyMEs – Sociedades de Garantías Recíprocas

Introducción

Antes de comenzar a desarrollar el tema de las Sociedades de Garantías Recíprocas (SGRs), es importante entender como influye el tema tasa en el sistema. El sistema de SGRs ha sido creado con el objetivo de que la tasa de interés (T_p) que paguen las PyMEs sea lo más próxima a la tasa de mercado (T_m). Veamos, si: **T_{p1} = tasa de interés PyMEs sin SGR**

T_{p2} = ídem con SGR

T_m = tasa de interés mercado

C_{sgr} = costo del aval de la SGR

y, **$T_{p1} > T_m$**

entonces, **$T_m + C_{sgr} = T_{p2}$**

Donde **T_{p2} = (ó levemente mayor) que T_m**

Éste es el objetivo. Una entidad que merezca la suficiente confianza del mercado para que su aval (escrito y auto liquidable) signifique menos riesgo, es decir, menos tasa activa. T_{p2} es la tasa que el PyME deberá pagar. Suma del costo de su aval y una sensata tasa de mercado, que contemple efectivamente la disminución del riesgo de cobranza.

En la Argentina no existe aún un reconocimiento unánime de los bancos por dichos avales. Hay bancos que efectivamente los reconocen y asumen el menor riesgo que implica su uso, otros no ofrecen bajas de tasas activas sustanciales. En BCBA hay reconocimiento del aval, con eventuales diferencias de tasa pasivas en función de la calificación de cada SGR. Esto se nota fundamentalmente en el mercado de Cheques de Pago

Diferido¹¹, donde el librador o endosante son desconocidos para el inversor y en la pizarra aparece sólo la clave de la SGR que avala la operación.

Sistema de Sociedades de Garantías Recíprocas

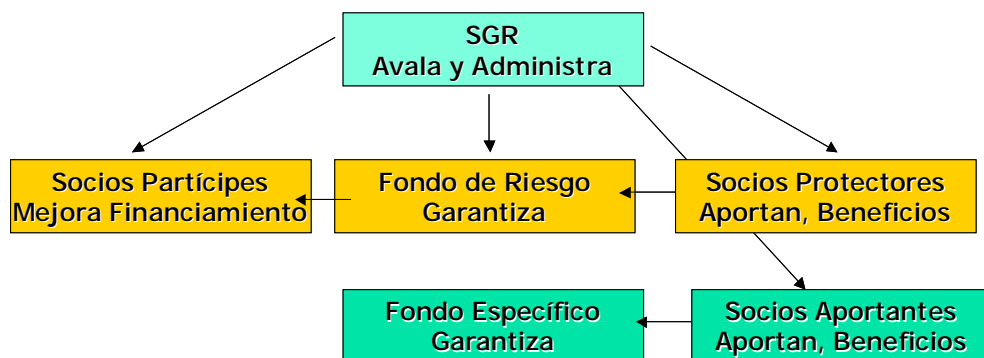
La ley de Fomento de las MIPyMEs (Ley 24.467 modificada por la Ley 25.300) prevé en su Título II la creación **Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)**. Las SGRs son sociedades comerciales¹² que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito de las PyMEs a través del otorgamiento de garantías para el cumplimiento de sus obligaciones, permitiéndoles garantizar cualquier tipo de compromisos u obligaciones susceptibles de apreciación dineraria. Este sistema surgió como respuesta a los problemas que deben afrontar las PyMEs en sus relaciones de negocios con sectores de mayor tamaño o envergadura.

Teniendo en cuenta la importancia que estas sociedades han tenido en distintos países del mundo, se está haciendo un gran esfuerzo por expandirlas en nuestro país. Prueba de ello es que mientras en el año 2002 sólo existían 9 compañías que dieron avales por 74 millones de pesos, actualmente existen 21 SGRs¹³ que otorgarán avales por 270 millones de pesos.¹⁴

Estas sociedades, a su vez, necesitan contar con una reaseguradora, y esa es la función del **Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (FOGAPyME)** creado por la Ley 25.300 y recientemente puesto en marcha. Su objetivo es redescontar garantías emitidas por las SGR, y ofrecer garantías directas. En el primer caso, se trata de aumentar la capacidad operativa de las SGR, reduciendo el monto global de los riesgos cubiertos en forma de avales, para que puedan otorgar nuevos avales hasta alcanzar nuevamente el monto máximo de su capacidad de responder por los deudores morosos. En el segundo caso, su función es librar garantías a favor de empresas ubicadas en regiones o en sectores que no estén alcanzadas por la actividad habitual de las SGR existentes.

Estructura de las SGRs

El siguiente gráfico sintetiza la estructura de las SGRs



¹¹ Ver Instrumentos del Mercado de Capitales

¹² Regidas por la Ley 19.550 con las adecuaciones de la ley 24.467

¹³ 20 SGRs y 1 Fondo de Garantía (la última de ellas autorizada en julio de 2005

Socios Partícipes: Son las PyMEs, tanto Personas Físicas como Personas Jurídicas, que realizan su aporte de capital mediante la compra de acciones

Socios Protectores: Todas aquellas Personas Físicas o Personas Jurídicas públicas o privadas que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo.

Socio Aportante: Aporta a un fondo específico, con características semejantes al Fondo de Riesgo, pero destinado solamente a avalar a las PyMEs que el aportante determine.

Fondo de Riesgo: constituye la garantía común de cumplimiento de las obligaciones asumidas por la SGR como avalista de los socios partícipes. Este fondo es administrado por la empresa, realizando distintas inversiones de carácter financiero. Debe cumplir con los requisitos de solvencia, transparencia y liquidez, y debe estar conformado por las inversiones previstas en el Art. 74 de la ley 24.241 ¹⁵

Beneficios de los participantes

La Sociedad (SGR)

- La retribución que cobren por el otorgamiento de los contratos de garantía está exenta del IVA y del Impuesto a las Ganancias.
- Posibilidad de reasegurar los riesgos asumidos en el FOGAPyME.
- Las garantías otorgadas por SGR que se inscriban en el BCRA gozan del máximo prestigio ante los Bancos.

Socios Protectores

- Exención impositiva: los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo son deducibles totalmente del ejercicio fiscal en el que se efectivicen. Para que la deducción impositiva sobre los aportes al fondo de riesgo sea definitiva deberán permanecer en la sociedad por lo menos durante dos años y la SGR mantener un stock de garantías en su cartera por un valor equivalente al 80% del Fondo de Riesgo.
- Oportunidad de inversión
- Desarrollo de la cadena de valor.

Socios Partícipes

- Exención impositiva: los aportes al capital pueden ser deducidos íntegramente de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias en sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el que se efectivicen.
- Mejora capacidad de negociación frente al sistema financiero y grandes clientes o proveedores.
- Reducción de la tasa de interés de los créditos y aumento en los plazos de financiamiento, por contar con garantía líquida
- Mejora en el desempeño de las PyMEs

Socios Aportantes

- Deducción impositiva de 2/3 partes del aporte realizado al fondo de riesgo (el aporte debe permanecer en el fondo 2 años calendario y se deben otorgar garantías por el 80% del monto aportado al fondo específico)

¹⁴ Datos de la CASFoG al 31-03-2005

¹⁵ Ley del sistema integrado de jubilaciones y pensiones

- No participa del riesgo de la S.G.R., sino de las operaciones que se generen con las PyMEs beneficiadas por su fondo fiduciario
- Oportunidad de inversión
- Mejora en el desempeño de PyMEs vinculadas.

Límites Operativos

Con el fin de evitar preferencias y diversificar el crédito de las PyMEs, la ley dispuso los siguientes límites operativos para las SGRs:

- La SGR no podrá asignar a un mismo socio garantías por un valor que supere el 5% del Fondo de Riesgo.
- Ningún socio participe puede tener una participación mayor al 5 % en el capital social.
- Las SGR no pueden asignar obligaciones con un mismo acreedor de crédito por mas del 25% de su Fondo de Riesgo, de manera que estas deben atender las múltiples necesidades comerciales y financieras que tienen las PyMEs con por lo menos 4 tipos de acreedores distintos, evitando así que la PyME quede cautiva de un solo acreedor.

Gobierno de las S.G.Rs.:

La administración de la sociedad será ejercida por un Consejo de Administración. La fiscalización interna es realizada por una Sindicatura que tendrán una representación inversa a la que se fije para el Consejo de Administración.

Requisitos básicos para la constitución de una SGR

Para su constitución, la SGR deberá considerar una cantidad mínima de 120 de socios partícipes y un capital mínimo de \$240.000, donde la participación de los partícipes no deberá ser menor del 50%. Con respecto a los socios partícipes, estos deberán tener normalizada la situación impositiva y previsional y ser PyME en términos de los parámetros de venta anual¹⁶ establecidos por la Resolución SEPMEyDR N° 675/2002 y sus modificatorias¹⁷

Alternativas de operaciones a avalar por una SGR

- Avaluos Financieros
- Avaluos Comerciales
- Avaluos Técnicos

Marco Normativo de las SGRs

El siguiente es el marco normativo que regula el régimen de las SGRs

¹⁶ Promedio de los tres últimos años

¹⁷ Resolución 24/2001 – Ley 25.300 Art. 1. El rubro construcción fue introducido por la Disposición 303/2004

- [Ley 24467 PyME](#) – Título II
- [Ley 25300](#)
- [Decreto 1076/2001](#)
- [Res. SEPyME 8/98](#) sobre Registro Nacional de SGR
- [Res. SEPyME 18/98](#) sobre Unidad de Supervisión y Control
- [Res. SEPyME 134/98](#) sobre Requisitos a cumplir para obtener la autorización para funcionar. Resolución SEPyMEyDR N° [204/2002](#) (Estatuto Tipo)
- Resolución SEPyMEyDR N° [205/2002](#) (Régimen Informativo – Contable)
- Resolución SEPyMEyDR N° [675/2002](#) (Definición PyME).
- Disposición 303/2004 (Niveles de Ventas – Construcción)
- Comunicaciones [A-2806](#), [A-2932](#) y [A-3141](#) del BCRA.
- Resolución AFIP N° [1469/2003](#) (B.O. N° 30142 del 05-05-2003) Régimen de garantías otorgadas en seguridad de obligaciones fiscales.
- Resolución AFIP N° [1528/2003](#) (B.O. N° 30194 del 18-07-2003) Procedimiento de garantías otorgadas en seguridad de obligaciones fiscales. Modificatoria de la Resolución AFIP N° 1469/2003.

SGRs constituidas y autorizadas a funcionar por la SEPyMEyDR

SGR autorizada	Fecha de Autorización	SGR autorizada	Fecha de Autorización
Afianzar	19/11/1999	Los Grobo	28/06/2004
Agroaval	27/02/2003	Macroaval	22/12/1998
Avaluar	22/09/1998	Propyme	28/09/2001
Azul PyME	23/03/2001	Solidum	30/07/2003
C.A.E.S.	14/08/1997	Don Mario	01/03/2004
Campoaval	28/06/2004	Vínculos	05/03/2004
FOGABA	15/09/1995	Puente Hnos	01/09/2004
Garantía de	26/05/2004	Fidus	29/12/2004
Garantizar	30/06/1997	Avalrural	05/ 2005
Intergarantías	23/07/2001	Americana Aval	19/07/2005
Libertad	29/05/2001		

Existen algunas SGRs que son cerradas, es decir, solamente dirigidas a su cadena de valor. Otras son abiertas a cualquier PYME que, cumpliendo los requisitos, solicite el aval de la SGR.

Sistema de garantías en la SGR – Estadísticas Argentinas

Desde el año 1996 a la fecha se ha incrementado en aproximadamente 6 veces el número de PyMEs que buscan garantías a través de estas sociedades.

El siguiente cuadro muestra la situación global del sistema de garantías actual en el país¹⁸:

Cuadro informativo sobre el Programa de Sociedades de Garantía Recíproca al 31-03-05		
	Inicio	Actual
Socios partícipes	1.468	5.276
Fondo de Riesgo	140.225.000,00	325.840.203,00
Cantidad de avales otorgados	22.271	23.404
Monto de avales otorgados	1.235.949.111,00	1.281.220.802,00
Monto de garantías vigentes	122.121.253,00	147.027.081,00
Tasa promedio obtenida por los socios partícipes en operaciones financieras: 7% anual.		
Ambito de aplicación de las garantías otorgadas: Todo el país		

Cabe aclarar que no todo socio partícipe ha sido beneficiado por un aval de la SGR de la que forma parte. Es por ello que vale destacar de la información que surge del cuadro precedente que a pesar:

- que el número de SGRs se haya incrementado en el último año más del doble, y que la cantidad de socios partícipes represente 2 veces y media más de lo que representaban en un inicio, y
- que los fondos de riesgos existentes para otorgar garantías se hayan incrementado en un 132%, el monto de los avales otorgados solamente representa el 45% de los fondos disponibles, cuando las SGRs disponen de cuatro veces su fondo de riesgo para otorgar garantías. En pocas palabras, esto significa que existe una “capacidad ociosa” de avales destinado para las PyMEs que aún no ha sido colocada. Menos del 50% de las SGRs constituidas se encuentran dentro los niveles de garantías (80% sobre el fondo de riesgo) exigidos por la SEPMyEDR. Esto quiere decir que las SGRs se encuentran en la necesidad de captación de socios para el otorgamiento de avales.

En lo que respecta al stock del crédito, se puede observar como el requerimiento de las empresas está dirigido en su mayoría a montos inferiores de \$200.000, y éstas no representan nada más que el 6% de los créditos otorgados¹⁹:

Gráfico 9

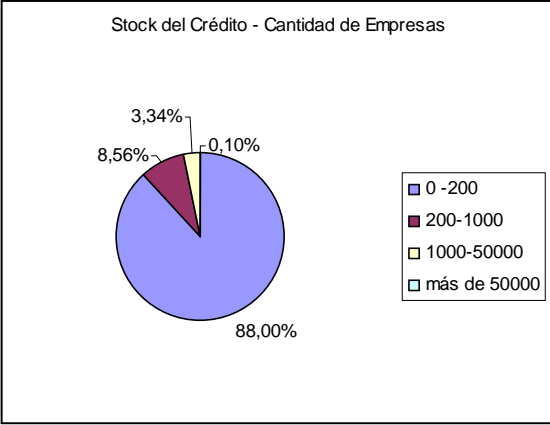
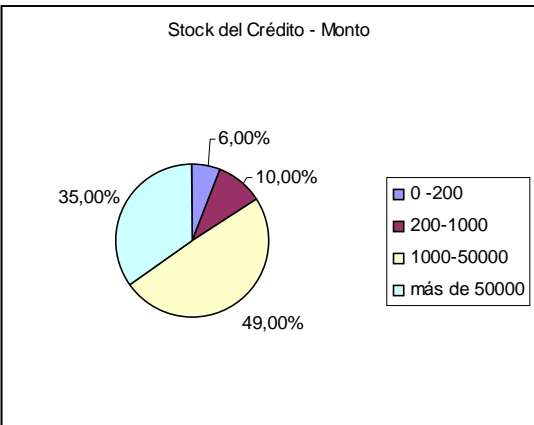


Gráfico 10



terceros o el aporte de capital propio. Pero cuando se trata de una PYME, la alternativa de financiarse a través de emisión de deuda se considera extremadamente difícil e implica altos costos de financiamiento.

¹⁸ Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantías. Los datos solamente corresponden a las SGRs que presentaron la información. Por lo que las cifras deberían estar levemente incrementadas

¹⁹ Fuente de Datos CEFIDAR – BCRA Junio 2004

Independientemente de la vía de financiación elegida o preferida por cada administrador, la toma de decisiones debe incluir el análisis de todas las alternativas a disposición de la empresa, con el objetivo de tomar sólo aquella que genere mayor valor o lo que es lo mismo que implique el menor costo. De este análisis debe surgir incluso la información acerca de la oportunidad o momento adecuado para tomar el crédito. Las decisiones de endeudamiento pasarán a planificarse, evitando recurrir a las ventanillas bancarias ante situaciones apremiantes, que impliquen por lo general pagar un mayor costo e intereses.

Tipos De Crédito

Podemos clasificar el crédito de la siguiente manera:

- Por su destino: para **capital de trabajo**, se buscarán alternativas de financiamiento a corto plazo; en el caso que sea dirigido a la **inversión de capital** fijo, las alternativas deberían estar dirigidas al largo plazo (aunque en la actualidad son difíciles de obtener)
- Por su naturaleza: **comerciales, bancarios, financieros y aportes societarios**
- Por su **amortización**: sistema francés es casi el exclusivo que se utiliza en nuestro país

Acceso al mercado de crédito y capitales

El acceso a este mercado por parte de las PyMEs genera un fuerte desafío, considerando que puede implicar las decisiones de apertura de capital hacia terceros. Para hacer un correcto análisis, hay que conocer bien como funcionan estos mercados y cuales son las herramientas de evaluación de créditos que utilizan. Muchas PyMEs no se dirigen a estos mercados porque automáticamente se descalifican. El porque de ello es que muchas veces las herramientas que utilizan los evaluadores de créditos nunca fueron pensadas por los administradores de las PyMEs.

Mercado de créditos

Está compuesto por **entidades bancarias (públicas o privadas) y financieras** que intermedian entre oferta y demanda de dinero y otros inversores privados que colocan su excedente de dinero en diversos proyectos de inversión. Dada su fuerte penetración en el mercado de créditos en general, es el sector bancario el de una importancia determinante, especialmente si el acceso de créditos para PyME es lo que se estudia. Dentro de los créditos que habitualmente la PyME utiliza actualmente para la financiación de proyectos con fondos de terceros, el crédito bancario es el único que ofrece la posibilidad de financiar proyectos de largo plazo, como la adquisición de inmuebles o la ampliación de la planta de producción.

A pesar de la elevada liquidez exhibida por el mercado financiero durante años, muchas PyMEs recurrieron y lo siguen haciendo con un altísimo costo al mercado informal de crédito, que no se encuentra alcanzado por la citada ley. La inexistencia de una banca especializada y conocedora del mercado PyMEs, ha sido la principal restricción, y esto ha dejado como única solución de corto plazo el aporte de garantías que permitan el acceso a alguna entidad formal de crédito, regulada por el BCRA, con el cual se conseguirá el fondeo a menor costo. Actualmente se está estudiando la posibilidad de reducir los requisitos exigidos por el BCRA para la financiación bancaria de PyMEs.

Mercado de capitales

Este ámbito de financiamiento ofrece las más variadas alternativas: en él se ofrecen instrumentos que permiten la emisión de deuda, apertura del capital y cobertura de riesgos. Este mercado está compuesto fundamentalmente en las siguientes dos entidades:

- **Bolsa de Comercio:** es una asociación sin fines de lucro que se encarga de vigilar a las empresas cotizantes.
- **Mercado de Valores (Merval):** es una S.A. Es el ámbito donde se compran y venden títulos valores. Los títulos que se negocian en el Merval son acciones, obligaciones negociables (ON), títulos públicos, opciones, índices, futuros, pases y cauciones y plazo firme, y cheques de pago diferido.

Los dos ámbitos del mercado son los de **negociación**, donde se define el precio de los títulos, y de **compensación y liquidación**, es decir, el de efectivización de las operaciones. En la **Bolsa** se negocia y en el **Merval** se concluye la parte operativa y de liquidación. En la **Caja de Valores** se custodian títulos.

- El organismo de contralor del mercado es la **Comisión Nacional de Valores**²⁰ (CNV), que depende del Ministerio de Economía.

Para que un título pueda ser ofrecido al público debe cumplir los siguientes requisitos: ser emitidos en masa, ser ofrecidos genéricamente y todos deben tener las mismas condiciones dentro de su clase. En la mayoría de los casos, se contrata una calificadora de riesgo que estratifica el nivel de riesgo de repago y otros de los títulos ofrecidos mediante letras. La CNV regula y fiscaliza los dos sistemas del mercado de capitales, el sistema Bursátil y el Sistema Extrabursátil, que incluye el MAE. El sistema bursátil acapara el 100% de la negociación de acciones y un porcentaje importante del mercado de bonos. El resto de los bonos son negociados en el MAE.

Instrumentos del Mercado de Capitales

Los instrumentos que ofrece el mercado se pueden dividir en dos clases:

Instrumentos de deuda	Instrumentos de capital
Obligaciones Negociables	Acciones
Régimen especial de deuda	Sección nuevos proyectos
Cuotas parte de renta y títulos de deuda en FCCC y Fondos de fideicomiso (prometen pagos periódicos)	Cuotas parte y cédulas de capital emitidos por FCCC, FF y FID (prometen parte de ganancias)

Todas estas categorías corresponden a títulos valores regulados por nuestro mercado. Se han tomado algunas medidas de flexibilización, para ampliar el espectro de las empresas intervinientes. Es así como el **decreto 1087/93** estableció un régimen especial para que las **PyMEs** entren al mercado a través de la emisión de deuda por Obligaciones Negociables. Con respecto a las acciones, la participación de estas empresas en la apertura de su capital hasta ahora ha sido nula. Por otro lado, en Diciembre de 2003 comenzó la negociación de cheques diferidos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, por lo que las PyMEs encontraron otra herramienta de obtener financiamiento barato.

²⁰ organismo creado por la ley 17811 de Oferta Pública

Las PyMEs en el Mercado de Capitales – Herramientas de Financiación

La Bolsa de Comercio está actualmente profundizando esfuerzos para acercar a las PyMEs al mercado de Capitales. Acompañado por la Comisión Nacional de Valores incorporó a sus series de Normas un Régimen Simplificado para el acceso a las PyMEs a este Mercado. Desde hace tres años que el Departamento PyME de la BCBA²¹ está trabajando arduamente en lograr que la PyMEs se acerquen al Mercado de Capitales.

Los siguientes instrumentos están actualmente en el Mercado de Capitales para las PyMEs:

a) Obligaciones Negociables (ON)

Es un título privado de deuda, que representa un empréstito de la sociedad que la emite. El Régimen ON PyME²² establece un monto máximo de emisión de \$5.000.000 por empresa y un plazo legal máximo de 5 años. De acuerdo a la Resolución General 458 del Ministerio de Economía de la Nación, se consideran PyMEs aquellas empresas que encuadran dentro de los límites de venta definidos por la SEPMEyDR²³. Entre la PyME emisora de la Obligación Negociable y el inversor existe una relación que no se diferencia de un préstamo. Las obligaciones negociables pueden ser colocadas entre el público inversor mediante su cotización y negociación en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El adquirente de la obligación negociable es acreedor de la sociedad y esta última responde con su patrimonio y operatoria comercial.

Las características principales de las ONs PyMEs son las siguientes:

- La emisión puede ser en moneda local o extranjera, colocada a tasa fija o variable
- Como todo título de deuda, puede ser convertible en acciones.
- A diferencia de las ON del régimen general, la CNT no exige dictamen calificadora de riesgo, salvo que su monto exceda los USA 2 millones.
- El emisor deberá ajustarse al régimen de información de la CNV.

De acuerdo a las normas de la CNV, son **inversores calificados** para adquirir ONs PyMEs:

- El Estado Nacional, las Provincias y Municipalidades, sus Entidades Autárquicas, Bancos y Entidades Financieras Oficiales, Sociedades del Estado, Empresas del Estado y Personas Jurídicas de Derecho Público.
- Sociedades de responsabilidad limitada y sociedades por acciones.
- Sociedades cooperativas, entidades mutuales, obras sociales, asociaciones civiles, fundaciones y asociaciones sindicales.
- Agentes de bolsa y agentes o sociedades adheridas a entidades autorreguladas no bursátiles.
- Fondos Comunes de Inversión.
- Personas físicas con domicilio real en el país, con un patrimonio neto superior a \$ 100.000. En el caso de las sociedades de personas, dicho patrimonio neto mínimo se eleva a \$ 250.000²⁴.
- Personas jurídicas constituidas en el exterior y personas físicas con domicilio real fuera del país.
- Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

²¹ Bolsa de Comercio de Buenos Aires

²² Decreto 1087/93

²³ Resolución SEPMEyDR 675/2001 y la Disposición SEPMEyDR 303/2004

²⁴ Los límites del patrimonio neto no se exigen cuando la ON está garantizada por lo menos en un 75% por una SGR

b) Valores de Corto Plazo

De similares características que las Obligaciones Negociables, los Valores de Corto Plazo se diferencian de las mismas por limitar su plazo de duración hasta 360 días.

c) Fideicomisos Financieros

El fideicomiso es una herramienta financiera mediante la cual las PyMEs, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos de su patrimonio, y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria, para que sean transformados en activos financieros líquidos para su negociación en el mercado bursátil.

d) Apertura de Capital al público

Para aquellas sociedades cuyo capital social se representa en acciones y mediante su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, las mismas pueden ser colocadas entre el público inversor. En este caso las PyMEs también cuentan con un Régimen Simplificado de Acciones PyMEs. La apertura del capital de una empresa al público inversor puede realizarse mediante la venta de las acciones propias de los accionistas de la sociedad, y/o el aumento de capital social, emitiendo la sociedad nuevas acciones. A diferencia de los instrumentos comentados anteriormente, el adquirente de estas acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires no es un acreedor de la sociedad, sino un **nuevo socio** que participa de la empresa en la proporción por él suscripta.

e) Negociación de Cheques de Pago Diferido

Con el nuevo sistema de cotización de cheques diferidos en la Bolsa, éstos valores pueden ingresar al sistema a través de dos caminos: **Sistema Patrocinado o Sistema Avalado**. La negociación de Cheques se rige por la Resolución de Consejo 2/2003 (BCBA). Por cualquiera de los dos sistemas, el beneficiario del cheque puede anticipar los fondos en forma ágil, transparente y económica.

Las características de cada uno de los sistemas son las siguientes:

- **Sistema Patrocinado:** es el sistema por el cual una empresa, previa autorización de la BCBA, puede emitir cheques diferidos, negociables en el Mercado de Capitales.
- **Sistema Avalado:** es el sistema por el cual las PyMEs o Personas Físicas, a través de una SGR, pueden negociar los cheques propios o de sus clientes. Las SGRs autorizadas por la BCBA, podrán cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios partícipes y garantizar el pago mediante el aval. En el sistema avalado no participa la BCBA de la autorización del emisor; es la SGR que la califica, avala y negocia los cheques, propios o de terceros, presentados por su socio partícipe.

Los beneficios que se visualizan para cada uno de los participantes en la negociación a través del sistema patrocinado son los siguientes:

Para la Sociedad Patrocinadora:

- Optimización de su cadena de valor a través de las PyMEs Proveedoras
- Mejor calidad de pago.
- Prestigio por cotizar en Bolsa

Para el Beneficiario:

- Acceso a Mejores Tasas.
- Posibilidad de Endoso.
- Aproximación al Mercado de Capitales.

Indicadores de las PyMEs en la BCBA²⁵

Las siguientes estadísticas representan el crecimiento de la participación de las PyMEs en el Mercado de Capitales.

Obligaciones Negociables

Hasta desde diciembre de 2002 hasta agosto de 2005 fueron autorizadas 21 emisiones PyMEs por la BCBA, las cuales sumaron un total de USD 3.008.050 y \$ARS 2.105.000. Estas 21 emisiones fueron realizadas solamente por 10 PyMEs.²⁶ Hasta la fecha no se visualiza un crecimiento de las emisiones de ONs PyMEs. Esto se debe a la falta de conocimiento y difusión de la herramienta

Fideicomisos Financieros

A diferencia de las ONs, los Fideicomisos Financieros han tenido una fuerte repercusión como herramienta financiera para las PyMEs. Desde Diciembre de 2002 hasta agosto 2005, 460 PyMEs se han financiado a través de Fideicomisos en el Mercado de Capitales, por un monto total de USD 35.594.700 y \$ARS 5.646.500. Lo que es importante destacar, que de las 14 emisiones de Fideicomisos que representan estos montos, 12 corresponden a Productores Agropecuarios, 1 a productores de Caña de Azúcar y 1 a productores Vitivinícolas. Es una fiel imagen de cómo el sector agro necesita del financiamiento para su crecimiento post- devaluación.

Cheques de Pago Diferido

Las estadísticas demuestran que la herramienta con la que se están iniciando las PyMEs en el Mercado de capitales es la negociación de cheques de pago diferido. Si consideramos el período enero-agosto de 2005 y lo comparamos con el período equivalente de 2004, la negociación de cheques en el mercado creció 8 veces, como se muestra en el gráfico siguiente:

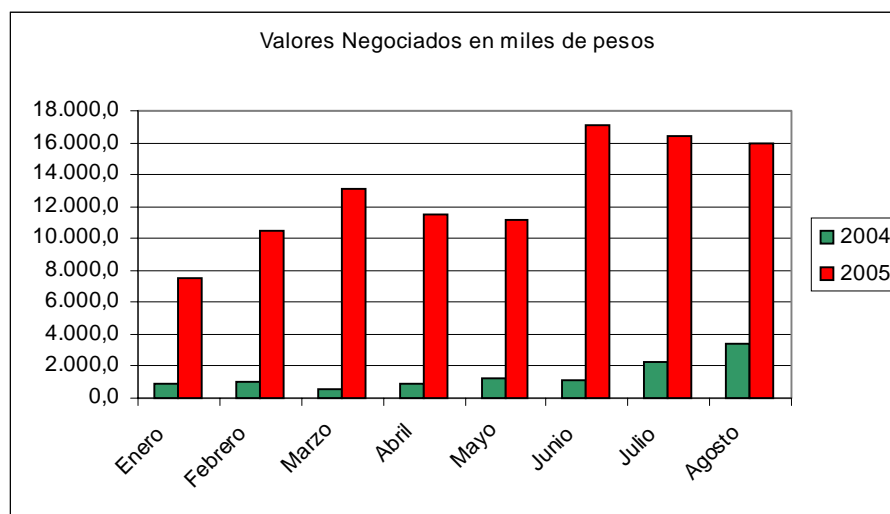


Gráfico 11

Fuente: Depto. PyMEs de BCBA

Las tasas pasivas de negociación, se han incrementado si se comparan los mismos períodos. Este crecimiento es consecuencia de la coyuntura económica actual:

²⁵ Fuente: Departamento PYMEs de la BCBA

²⁶ Fuente: Departamento PYMEs de la BCBA hasta agosto 2005

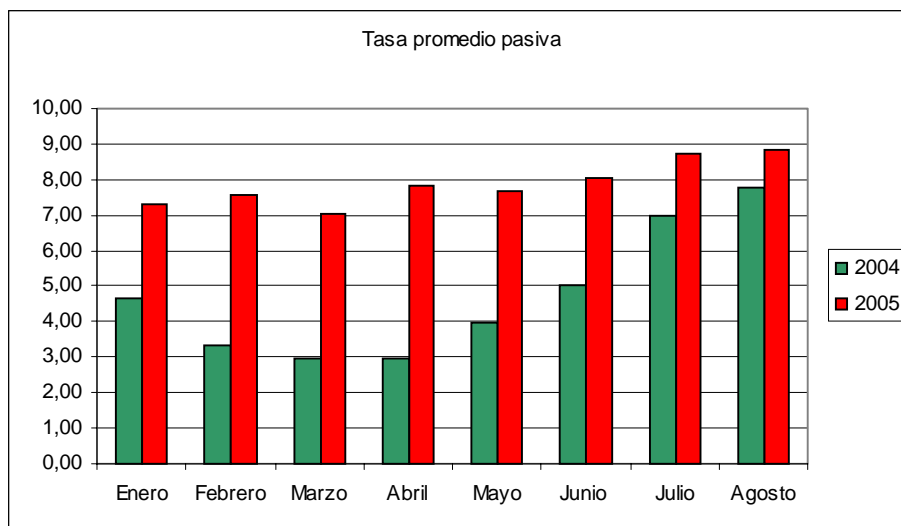


Gráfico 12

Fuente: Depto. PyMEs de BCBA

En los ocho primeros meses del año 2005, la evolución de las tasas, considerando los plazos de diferimiento, ha sido la siguiente:

Meses	30 / 60 días	60 / 90 días	90 / 120 días	151 / 180 días	241 a 270 días	331 a 360 días
Enero	6,54	6,59	7,01	7,22	8,50	s.o.
Febrero	6,16	6,76	6,82	8,99	7,60	8,88
Marzo	6,61	6,73	6,36	7,21	8,12	s.o.
Abril	6,09	7,03	7,18	7,65	11,00	11,00
Mayo	6,19	6,96	6,80	8,42	10,49	8,50
Junio	6,61	7,02	7,53	8,45	9,02	11,97
Julio	7,54	7,89	8,13	9,24	10,00	12,12
Agosto	7,28	7,63	8,38	9,47	10,88	11,50

Fuente: Depto. PyMEs de BCBA

Se observa que, a pesar de la coyuntura económica, las tasas promedio mantienen su nivel. Esto se debe por el alto volumen de negociación que existe en el sistema avalado, que neutraliza las tasas más altas que se negocian en el patrocinado. Del total negociado en el año 2005, hasta el mes de agosto, miles \$ 103.120, el 65% corresponde al sistema avalado, y el 37% fueron negociados por Garantizar SGR y Garantía de Valores SGR, cuyas tasas de colocación son las más bajas del mercado.

Emisiones Totales

El siguiente gráfico muestra el impacto de la negociación de cheques y de los fideicomisos financieros en el acercamiento de las PyMEs al Mercado de Capitales

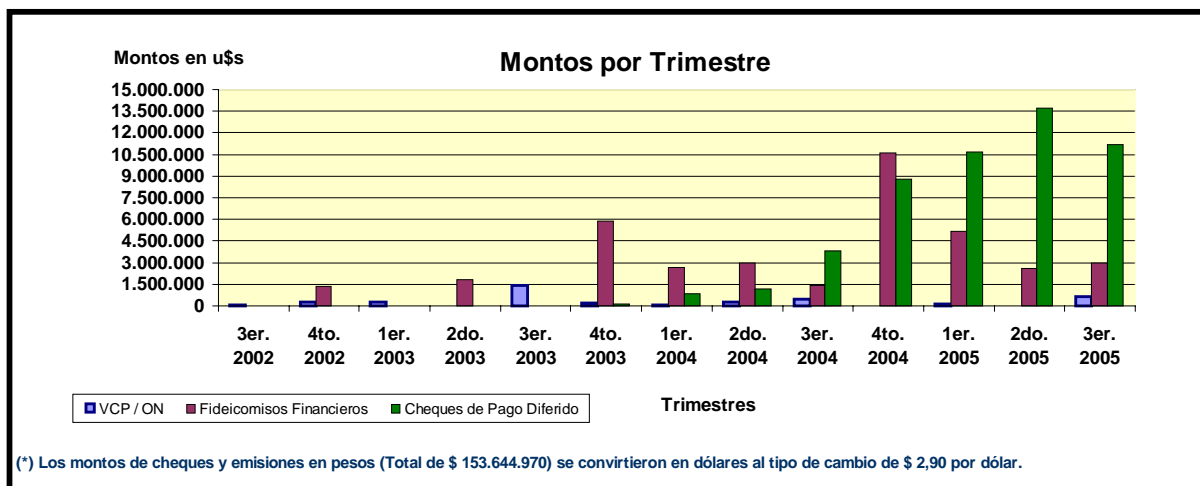


Gráfico 13

Fuente: Depto. PyMEs de BCBA

Los siguientes gráficos muestran el crecimiento de las emisiones PyMEs en comparación con las emisiones de las grandes empresas²⁷

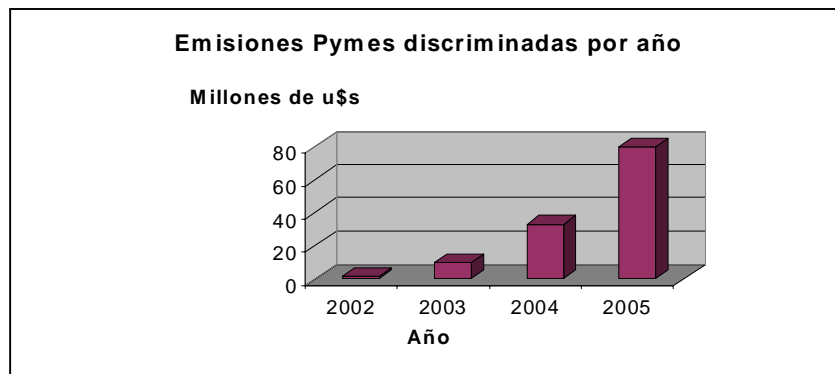


Gráfico 14

Total Emitido al 15/07/2005: USD 79.403.902

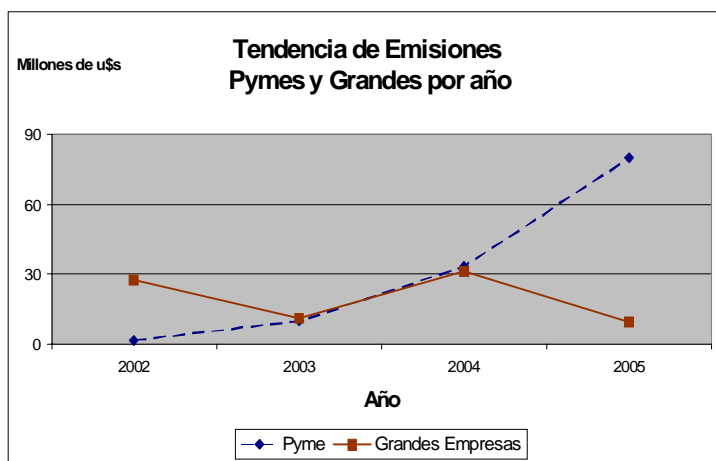


Gráfico 15 Total Emitido al 15/07/2005: USD 7.364.002.973

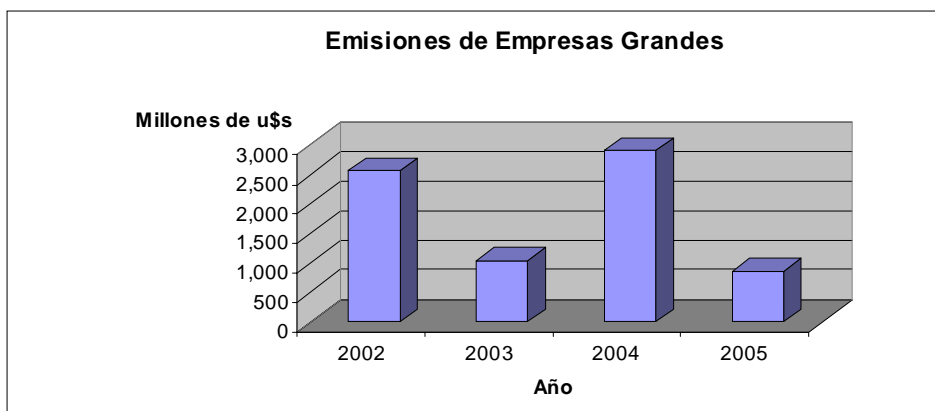


Gráfico 16

A efectos de comparar las emisiones de deuda de PyMEs con las de Grandes Empresas se ha tenido en cuenta, en el gráfico 16, que por cada dólar de deuda emitido por PyMEs se emitieron 93 dólares por grandes empresas. Esto surge de relacionar los USD 7.364 millones emitidos por las grandes con los casi 80 millones emitidos por las PyMEs. Así se ha construido el diagrama que permite (con el coeficiente 92,74) efectuar una comparación de la evolución de emisiones de ambos sectores.

Otras fuentes de financiación disponibles

FOMICRO

Hemos mencionado esta fuente como parte de la asistencia financiera que brinda la SEPMyDR. El FOMICRO esta destinado a la creación de unidades productivas de bienes y/o servicios y a la consolidación de

²⁷ Departamento PYMEs de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

microemprendimientos existentes, para lo cual se puso en marcha el Fondo Nacional para la creación y consolidación de Microemprendimientos (FoMicro), programa coordinado por el Banco de la Nación Argentina (BNA) y la Subsecretaría PyME del Ministerio de Economía y Producción de la Nación. Además del crédito a baja tasa y a sola firma, FoMicro dispone, a través de una red de organizaciones sociales, de herramientas de acompañamiento a los beneficiarios, a quienes se les brinda capacitación, asesoramiento, orientación y todo aquello que permita asegurar el buen desarrollo de las empresas beneficiadas.

La ejecución de los proyectos está a cargo de las Organizaciones Sociales y Populares, quienes llevarán adelante tareas de Promoción, Apoyo para la formulación, Aprobación del proyecto y Capacitación, asistencia técnica y acompañamiento. Las Organizaciones Sociales y Populares participantes percibirán un porcentaje de los créditos otorgados a efectos de solventar los gastos que les demanden las tareas mencionadas. Son beneficiarios del programa microemprendimientos existentes y proyectos asociativos nuevos, o preexistentes que constituyan unidades de producción de bienes y/o servicios.

Las características del financiamiento son las siguientes:

- Monto máximo: \$30.000
- Monto mínimo: \$3.000-Tasa: 7 % Anual
- Plazo: 48 meses con hasta seis meses de gracia
- Garantía: sola firma

PROGRAMA GLOBAL DE CRÉDITO A LAS MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MYPES II)

También dentro del programa de asistencia financiera de la SEPMyEYDR. El gobierno nacional aprobó a través del decreto 1.636/04 la reasignación de fondos de una serie de préstamos otorgados por el BID a la Argentina, por un total de USD 96 millones, que se suman a los USD 100 millones que se encuentran en proceso de instrumentación a través de dos fideicomisos financieros, uno de los cuales está operativo. El programa prevé que los préstamos sean destinados a la prefinanciación y financiación de exportaciones, capital de trabajo y adquisición de activos fijos.

Los lineamientos generales del programa son los siguientes:

- Monto máximo a otorgar por cada prestatario: USD 1 millón.
- Plazos: Para capital de trabajo hasta 12 meses y para activos fijos hasta 7 años con un máximo de 3 años de gracia.
- Tasas: hasta un máximo del 6,4 % anual.
- Empresas elegibles: facturación anual hasta USD 3,5 millones sin IVA.
- Los créditos son otorgados en dólares.
- Las entidades financieras participantes son el Banco Credicoop Coop. Ltda. y el Banco Macro Bansud S.A., adjudicatarios de la compulsa entre entidades financieras convocada por el BCRA.
- Administrador Fiduciario del primer fideicomiso: Sud Inversiones y Análisis S.A.

FONAPyME

Este programa, incluido también dentro de la Asistencia Financiera de SEPMyEYDR, está destinado a proyectos de micro, pequeñas y medianas empresas existentes o a ser creadas para obtener financiamiento para la realización de inversiones que creen o amplíen la capacidad productiva de la empresa y/o introduzcan nuevos

productos, servicios o procesos que mejoren el desarrollo, expansión y crecimiento de las empresas y que contemplen un alto impacto en el desarrollo regional y en la generación de empleo.

WARRANT

La operatoria del warrant consiste en que una empresa propietaria de stocks de bienes y productos fungibles (agrícolas, ganaderos, forestales, mineros o manufacturas nacionales o importadas en plaza y con destino definitivo), puedan obtener asistencia financiera crediticia procediendo a depositar los mismos en empresas de depósitos debidamente autorizadas para tal actividad. Estos depositarios emiten dos tipos de documentos negociables:

- “Certificado de depósito”, que otorga a su tenedor el reconocimiento de la propiedad de los bienes depositados.
- El Warrant, que representa un derecho creditorio equivalente al valor de los bienes depositados y una garantía prendaria sobre esos bienes.

La utilización del warrant presenta diversos beneficios, como ser:

- Facilita la administración de stocks
- Facilita la comercialización de los bienes depositados
- Permite el acceso al crédito ya que el acreedor cuenta con una garantía real que no se encuentra alcanzada por situaciones personales o patrimoniales del deudor (fallecimiento, concurso o quiebra)

FONDO FEDERAL DE INVERSIONES

El Fondo Federal de Inversiones (FFI), instrumento financiero del Consejo Federal de Inversiones, está destinado a cooperar -mediante el crédito- con el sector privado en la implementación de proyectos o programas específicos en los niveles de preinversión e inversión.

Dentro de sus líneas crediticias ha financiado a microemprendimientos productivos y a pequeñas y medianas empresas (PyMEs), desembolsando hasta el año 2002, 5.512 préstamos por un monto que superó los 158 millones de pesos y desde 2003 hasta principios de 2005, 633 créditos por más de 33 millones de pesos. Actualmente se encuentran vigentes una línea de [Créditos para la Producción Regional Exportable](#) y otra de [Créditos para la Reactivación Productiva](#). El objetivo de los [Créditos para la Producción Regional Exportable](#) es brindar asistencia financiera a las empresas radicadas en las provincias argentinas, cuya producción muestre perspectivas exportables. Los destinatarios de los mismos son micro, pequeñas y medianas empresas exportadoras, productoras y/o proveedoras de bienes e insumos, destinados a la exportación o que formen parte de mercaderías exportables. El destino de los créditos es la prefinanciación de exportaciones y el financiamiento de actividades vinculadas a la producción exportable. El objetivo de los [Créditos para la Reactivación Productiva](#) es fortalecer el desarrollo de las producciones regionales, promoviendo la reactivación productiva a través del financiamiento al sector privado para su funcionamiento operativo y el mejoramiento de sus sistemas de producción. Los destinatarios son micro, pequeñas y medianas empresas, ya se trate de persona física o jurídica que desarrolle actividad económica rentable que esté en condiciones de ser sujeto hábil de crédito, y sea considerado de interés por las autoridades provinciales para el desarrollo de sus economías. Se dará especial atención a aquellos que se identifiquen como resultado del trabajo enmarcado en la conformación de las redes de producciones regionales, a las actividades productivas que apliquen normas de mejoramiento de la calidad o que tengan posibilidad de incrementar las exportaciones, a las que sean de apoyo a la producción y a las que contribuyan al mejoramiento de la calidad de vida.

Conclusiones

- Las PyMEs, sobre todo las del campo, manufacturas y sustitución de importaciones, vienen creciendo con ritmo sostenido, transformándose así en interesantes tomadores, o candidatos a tomadores de financiación. Este crecimiento es consecuencia de los cambios económicos posteriores a la época de crisis, que debieron soportar en la década del '90
- Puede verse, a través de la compleja situación del sistema bancario, más dedicado a los créditos hipotecarios, para adquisición de autos o banca personal, que el crédito PyME sigue huérfano por ése lado, salvo una determinada y muy pequeña franja. La oferta crediticia de los bancos hacia los PyMEs aún no es suficiente, y los requisitos que exigen para acceder al crédito superan las posibilidades de las PyMEs. Por la falta de respuesta de los bancos, muchas PyMEs se financiaron con fondos propios, o a través del crédito de sus proveedores, encareciendo así sus costos de producción. Y, en otros casos, ante la falta de estos recursos, acceden al crédito por los mercados informales, pagando tasas excesivas que destruye el resultado económico y financiero de la operación.
- Existe un desconocimiento de las PyMEs de las herramientas alternativas de financiamiento que existen en el mercado, ya sea a través de la SEPyMEyDR, del Mercado de Capitales o de otras herramientas que facilitan el acceso a través de avales. Asimismo, la posibilidad de avales líquidos, a través de las SGRs, le da la posibilidad a estas empresas de tener acceso a tasas accesibles de mercado.
- El crecimiento del sistema de SGRs es notorio. Más del 50% de las SGRs autorizadas a la fecha, fueron constituidas en los dos últimos años. La capacidad ociosa de garantías es alta, ya que hoy existen avales emitidos por menos del 50% del monto total de fondos de riesgos disponible. Con una mayor aceptación por parte de los proveedores de crédito de estas garantías, y una mayor difusión de este sistema de avales hacia las PyMEs, acompañado por un "blanqueo", el acceso al crédito para las PyMEs puede mejorarse en los próximos años
- Por otro lado, no todas las SGRs han presentado sus papeles para ser aprobadas por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para avalar las operaciones de las PyMEs. Las SGRs aprobadas por BCBA son, indudablemente, aportantes de PyMEs a través de Cheques de Pago Diferidos, Obligaciones Negociables y Fideicomisos que organizan. Sumando a esto que, como se menciona en el punto anterior, el mercado de las SGRs se caracteriza por una oferta de garantías superior a la demanda de las mismas, acompañando la situación de liquidez.
- Las Garantías que utiliza el Mercado de Capitales, entre otros avales de SGRs, papeles de negocios, warrants y en menor grado bienes físicos, sumadas a la "no-dependencia" de Basilea, lo transforma en atractivo oferente de financiación. Las manchas del pasado que algunas PyMEs "ostentan" (etapa última crisis), las dejan mal posicionadas en los bancos, pero a través de los movimientos de los últimos dos balances se puede analizar con bastante precisión la evolución que ha tenido la empresa.
- La BCBA trabaja permanentemente en la difusión del sistema. Hasta el presente se han beneficiado, desde el segundo semestre del 2002 a la fecha, cerca de 620 empresas PyME. Se espera superar las 800 hacia fin de año.
- Si vemos como se acercan hoy las PyMEs al Mercado de Capitales, el Cheque de Pago Diferido es el instrumento más exitoso. El conocimiento por parte de las PyMEs del "instrumento cheque" facilita el diálogo inicial que, en idioma sencillo, le transforma a la Bolsa en un lugar accesible, permitiendo su aproximación al sistema bursátil. Una vez ingresado y ya operando, podrá estudiar su interés (y el del mercado) por ingresar a través de otros instrumentos.

- Con el nivel negociado durante el primer semestre de 2005, que supera en más de 11 veces al mismo período de 2004, se puede llegar a proyectar para el año 2005 un monto de \$150 millones de pesos en cheque negociados
- Con respecto a las Obligaciones Negociables, considerada como una de las herramientas más atractivas para iniciarse en el mercado de capitales, existe actualmente un gran interés por parte de las PyMEs en evaluar esta posibilidad de crédito, por lo que las perspectivas de crecimiento desde el segundo semestre de 2005 del uso de esta herramienta son muy altas.
- Visto desde la óptica del financiamiento, se puede decir que la entrada al mercado de capitales por parte de las PyMEs es un “certificado de calidad financiero”, si se tiene en cuenta que una emisión de Obligación Negociable o Fideicomiso tiene la evaluación, por lo menos, de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Si a estas evaluaciones sumamos, además, la “calificación de riesgo” que le da una Sociedad de Garantía Recíproca para otorgar un aval se puede decir que a la PyME emisora se le comienzan a abrir las puertas de distintas entidades financiadora, nacionales o extranjeras.