



*Facultad de Ciencias Económicas
Universidad de Buenos Aires*



Postgrado de Especialización en Administración Financiera

TESIS FINAL

**“Dificultades para el acceso de las PYMES
argentinas al financiamiento externo.
Un tema recurrente”**



Autor: *Gastón L. M. Elola*

Profesor Tutor: *Diego Galeana*

Agosto de 2010

INDICE

1- Resumen ejecutivo	3
2- Introducción	4
3- El Especialista en Administración Financiera en un entorno de PYMES	9
3.1 Falta de Management capacitado	11
3.2 Modelos financieros y su utilización en entidades pequeñas	19
4- Las PYMES y las dificultades encontradas para acceder al financiamiento externo en Argentina	23
4.1 Como se financian las PYMES en Argentina	24
4.1.1 El Autofinanciamiento, su recurso principal	25
4.1.2 Bancos	27
4.1.3 Mercado de Capitales	36
4.1.4 Cheques de pago diferido	40
4.1.5 Obligaciones Negociables	43
4.1.6 Fideicomisos Financieros	47
4.1.7 Acciones PYME	50
4.2 Sistema Tributario	57
4.2.1 El uso de incentivos tributarios	59
4.2.2 Métodos de tributación aplicables a las PYMES	60
4.2.3 Efectos de la tributación	61
4.2.4 Quinto Congreso Tributario del Consejo Profesional de Ciencias Económicas	61
4.3 Inestabilidad Institucional	65
4.3.1 El Estado y su participación	67
4.3.2 ¿Por qué el Estado debería fomentar el acceso al financiamiento de las PYMES?	69
4.3.3 Rol del Estado	69
5- Situación de las PYMES en otros países de la región	72
5.1 Países en vías de desarrollo	72
5.1.1 Chile	72
5.1.2 México	75
5.1.3 Perú	78
5.2 Mundo desarrollado	84
5.2.1 EEUU	84
6- Caso Ejemplo	89
7- Soluciones propuestas	97
7.1 Condicionantes	98
7.1.1 Nivel macroeconómico, político y social	100
7.1.2 Nivel microeconómico	100
8- Conclusión	104
9- Bibliografía	108

1. RESUMEN EJECUTIVO

Para poder lograr un crecimiento sostenido, muchas veces las PYMES necesitan acceder al financiamiento externo. Las tasas a las que pueden acceder traen implícitas una cuota importante de riesgo insoslayable, por lo que es natural que exista en el mercado una oferta de crédito limitada para ellas. El Estado debe participar, subsidiando tasas o promoviendo alternativas de financiamiento materializables para este tipo de organizaciones. No alcanzaría con solo promocionarlas, es necesario allanar el camino para que los potenciales beneficiarios puedan acceder a las mismas.

Actualmente, el tamaño del negocio de una PYME influye a la hora de definir la aprobación de un crédito o materialización de alguna otra alternativa de financiamiento que existe en nuestro país. Las buenas ideas o proyectos con potencial de crecimiento no estarían relacionados al tamaño de la empresa que los propone. Por lo tanto, todas las PYMES sin importar su tamaño deberían poder acceder por igual al beneficio que brindan las alternativas de financiamiento existentes. Así, haciendo primar el sentido común, habría que eliminar algunos formalismos exigidos para obtener las aprobaciones a dichos financiamientos. Los planes de asistencia financiera a la PYME ofrecidos por entidades como la SEPYME son de poca aplicabilidad en la práctica. El problema es más de fondo y básicamente se encontraría en la falta de desarrollo de nuestro sistema financiero, en la utilización de un sistema tributario cuyo fin parece ser únicamente el recaudatorio y no tanto el de la redistribución de la riqueza. También la aplicación de políticas económicas inexactas y sobretodo la carencia de una planificación a largo plazo, son causales de que no sean muchas las alternativas con las que una PYME puede contar al momento de requerir financiamiento externo, pudiendo solo contar con la reinversión de utilidades, si las tiene, o el autofinanciamiento y las limitaciones al crecimiento que ello conlleva.

A falta de crédito bancario tradicional, las fuentes alternativas de financiamiento han salido a relucir y han tomado fuerza en las empresas, convirtiéndose en parte de su cultura organizacional. Sin embargo, no es bueno que para una economía que el uso del crédito bancario sea prácticamente nulo en las actividades productivas y que las PYMES sigan basando su crecimiento en endeble estructuras de crédito a la palabra.

2. INTRODUCCION

La Consultora Claves Información Competitiva informó en su estudio "Estructura Productiva PYMES 2009" que en el país hay 553.645 PYMES registradas al mes de abril de es año, que representan el 99,5% de las empresas de todo el país. De este total, el 55% están ubicadas en Capital y provincia de Buenos Aires.

El sector emplea en total al 66% de los trabajadores del país, mientras que el 92% de las PYMES, tiene menos de 20 empleados. En cuanto a la principal actividad, el 46% se desarrolla dentro del área de servicios, estas son, 252 mil PYMES, seguido por el sector comercio con un total de 131 mil pequeñas y medianas empresas.

En la provincia de Buenos Aires residen el 55% de las empresas formales registradas en todo el país. Le siguen de forma decreciente, las de Córdoba 9,61%, Santa Fe 9,48%, Mendoza 3,96%, Entre Ríos 2,91% y Tucumán 2,17%.

Claves observó así, una fuerte correlación positiva entre la localización geográfica de las empresas y los centros urbanos más importantes, lo que guarda una estrecha relación con la importancia que posee para las PYMES el mercado interno y a la vez, la importancia que poseen éstas, para la diversificación productiva de las regiones.

Actualmente se clasifica a las empresas por su tamaño en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas. En algunos países esta clasificación depende exclusivamente del número de empleados, en otros se considera también el monto de sus capitales y/o de sus ingresos o utilidades. Por esto, al querer comparar las estadísticas de las empresas de diferentes países, existe una gran confusión en cuanto a su clasificación pero en general se les llama PYMES al conjunto de las micro, pequeñas y medianas empresas o bien PYMES a las pequeñas y medianas empresas, englobando en estos términos a todas las empresas que no son grandes negocios corporativos, entendiendo como tales a aquéllos con más de 100 ó 500 empleados.

“A nivel internacional, en la mayoría de los países, las PYMES representan más del 95% del total de empresas, proporcionan entre el 60 y 70% del empleo y contribuyen entre el

50 y 60% del Producto Interno Bruto. Bajo este contexto, es indispensable promover la investigación acerca de estas empresas, sus principales problemas y sus posibles soluciones.

Mientras más recursos financieros una empresa posea y mejor los administre, más preparada estará para responder acertadamente a las necesidades y expectativas del mercado.

Sin embargo, es común que las pequeñas empresas empiecen sus operaciones sin capital suficiente para asegurar su éxito a futuro. Generalmente, al preguntarle a un empresario acerca de lo que más necesita, probablemente su respuesta estará ligada con el requerimiento de recursos, con las dificultades en la obtención de financiamiento para iniciar, desarrollar y conservar su empresa, entre otros problemas con los que se enfrenta como pequeño empresario, por ejemplo; si existe mercado para su producto. Aún cuando existan numerosas instituciones que apoyan financieramente a este sector, es bien sabido que pocas veces el pequeño empresario es sujeto de crédito. Ni su historial crediticio ni su solvencia económica le permiten hacerse de más capital.

Por lo anterior, la falta de financiamiento adecuado para la subsistencia de las PYMES, se destaca como uno de los problemas principales a los que se enfrentan. Más grave aún es el hecho de que cuando existen fuentes de financiamiento, los empresarios no llegan a utilizarlas por falta de promoción o por desconfianza de las instituciones que los proporcionan, por desconocimiento o falta de interés por parte de los empresarios, o bien, no son sujetos de crédito por falta de historial crediticio, solvencia económica o garantías suficientes.

Analistas del tema señalan que más del 50 por ciento de las pequeñas empresas mueren a los dos años de vida o antes, ciclo en que un negocio demuestra su capacidad para permanecer en el mercado. Hay problemas que se deben vencer: la cultura del pequeño empresario, que tiene que ver con la falta de formación profesional; la ausencia de una visión de negocios, y; el empirismo en el manejo del mismo

La pequeña empresa constituye una de las grandes oportunidades para los países que, como Argentina, quieren competir y exportar. En Taiwán, por ejemplo, la mayoría de las

empresas son empresas familiares o pequeñas que han alcanzado elevados estándares de competitividad gracias a la manera en que son administradas con técnicas sencillas y eficientes, pero a su vez logrando la calidad”.

Más del 90% de las empresas en Latinoamérica son pequeñas, abarcan todos los sectores de la economía y su crecimiento y desarrollo sostenido puede asegurar un cambio radical en cualquier país, con un potencial para aumentar realmente su riqueza.

Para poder preservar a estas empresas sin la protección de los aranceles de importación, es necesario hacer cambios estructurales en todos los niveles, fortaleciendo las políticas públicas regionales, sectoriales, institucionales y especiales que se formulan en todos los ámbitos de gobierno federal, estatal y municipal, así como las promovidas por los sectores privado y social, para fomentar el desarrollo de las PYMES.

Las PYMES se caracterizan en general por tener un alto grado de adaptabilidad ante cambios en su entorno, principalmente ante los efectos nocivos en el ambiente macroeconómico.

Pero las PYMES debido a sus propias características, también enfrentan grandes desventajas, que son:

- Participación limitada en el comercio exterior.
- Acceso limitado a fuentes de financiamiento.
- Capacitación deficiente de sus recursos humanos.
- Falta de vinculación con el sector económico.
- Falta de cultura de innovación de procesos y desarrollo tecnológico.

En el siguiente trabajo se procurará mostrar la situación actual en la que se encuentran las PYMES en lo que su financiamiento respecta. El trabajo analiza la situación del sector en el periodo precrisis donde todavía existían algunos avances realizados en el desarrollo de algunas de las alternativas que las PYMES tenían a la hora de buscar un financiamiento. También se realiza un análisis con datos actuales para observar cuál fue la evolución del Mercado Financiero Argentino.

Actualmente, el desarrollo de nuestro mercado financiero, y con ello el financiamiento de PYMES, perdió el poco protagonismo que tenía, los costos subieron, el crédito es casi inexistente y los proyectos de desarrollo del sistema parecen haberse diluido.

Por su naturaleza las PYMES son empresas que no pueden financiar un crecimiento sostenido sin ayuda de un financiamiento externo. El autofinanciamiento no alcanza como para consolidar la estructura adecuada para abastecer un potencial incremento de su demanda. En la operatoria comercial de este tipo de organizaciones, cuando realizan un buen producto o servicio, llega un punto en el que para continuar con su normal crecimiento es necesario realizar inversiones en capital operativo y en estructura. Así, el crédito bancario es para ellas una herramienta indispensable para poder desarrollar su negocio. Contar con la posibilidad de obtener financiamiento por el lado del mercado de capitales sería también de mucha utilidad. Sin embargo, todo depende de los costos y en nuestro país, estos son altos y muchas veces inaccesibles. Es aquí donde queda en evidencia la falta de desarrollo del mercado financiero argentino en donde no existirían los suficientes instrumentos para canalizar el excedente de liquidez para cubrir necesidades de financiamiento.

Si el sistema financiero no está desarrollado como para que los costos sean bajos y las alternativas variadas, el Estado debe asistir a los sectores más desprotegidos, subsidiando, creando alternativas y al mismo tiempo creando políticas económicas que vayan desarrollando el sistema financiero que acompañe el crecimiento de la economía del país.

Si indagamos un poco en bibliografía y trabajos realizados en las últimas dos décadas veremos que se discutía la misma problemática. Veremos más adelante, comparando con lo que sucede en Estados Unidos, que esta situación solo puede resolverse desarrollando el sistema financiero. La alternativa que queda, si este no es el caso, es que el Estado cubra por su lado las carencias del sistema.

También enunciaremos las opciones de financiamiento que existen actualmente en la Argentina y cuáles de ellas son realmente accesibles para las PYMES. Veremos que existen avances en el desarrollo de algunas alternativas financieras al crédito bancario para el

financiamiento de PYMES, como ser la negociación de cheques de pago diferido o la utilización del fideicomiso, pero que al mismo tiempo no estarían hechas a la medida las necesidades de la mayoría de las PYMES argentinas. Lo mismo sucede con los planes promocionales de la SEPYME en donde todo parece apuntar a las más grandes de las PYMES que son las únicas que pueden cubrir los requisitos.

Hablaremos de nuestro rol como Especialistas en Finanzas Corporativas en este tipo de organizaciones. Si bien académicamente se nos prepara para "calzar en la maquina corporativa" nuestros conocimientos pueden generar gran valor a la inteligencia financiera de estas pequeñas organizaciones. La motivación académica de los profesionales para que se incurse en los problemas del sector PYME es fundamental para lograr más profesionalismo en la toma de decisiones del sector y para la comprensión de los problemas de fondo y la adecuada transmisión a la dirigencia política. El sector necesita de profesionales que puedan demostrar con idoneidad la gravedad de la problemática de financiamiento mencionada y las consecuencias de no desarrollar adecuadamente el sistema financiero en el que nos encontramos.

Dado que la experiencia de los últimos años nos muestra que el desarrollo del sistema financiero no ha sido prioritario en la agenda política, a pesar de las promesas realizadas, y teniendo en cuenta que éste no se realiza de un día para el otro, las PYMES tendrían que seguir subsistiendo por sí mismas por un tiempo más. Por ello enunciaremos algunas otras alternativas con las que puedan contar apelando a su inteligencia financiera como para hacerse de recursos, al menos para cubrir su costo operativo.

3. EL ESPECIALISTA EN ADMINISTRACION FINANCIERA EN UN ENTORNO DE PYMES.

Como especialistas en Administración Financiera, nuestro objetivo es incrementar el valor de los accionistas o propietarios de una organización. Este valor puede estar reflejado en una acción, en una cuota parte, o cualquier otro documento que avale la proporción de capital correspondiente a cada dueño. Nuestros conocimientos y las herramientas que utilizamos apuntan a lograr que la empresa cuente con los fondos suficientes para cumplir los objetivos establecidos en la operatoria del negocio, haciendo una aplicación eficiente de los mismos y su obtención al menor costo.

Según las necesidades de cada organización, su cultura, la tecnología con la que cuenta, los fondos que dispone, el entorno en el que se encuentra y las facilidades de financiación que brinda el mercado como sus costos, utilizamos nuestro criterio para hacer una selección de las mejores alternativas para obtener y/o administrar los fondos de la empresa. De esta manera, en organizaciones complejas que requieran financiación externa frecuentemente, deberemos buscar su estructura óptima de capital, teniendo en cuenta su endeudamiento y el apalancamiento que se requiera, buscando minimizar el costo promedio ponderado de sus fuentes de financiamiento o WACC (Weighted Average Capital Cost).

En organizaciones menos complejas las restricciones de capital son mayores y muchos de los proyectos con valor agregado no estarán a su alcance. Por lo general no existen muchas opciones de pasivos de largo plazo con los que pueda financiarlos y si las hay, el acceso a ellos es casi inviable. Se deberá decidir entonces, hacer un uso eficiente de sus fondos en las opciones existentes con los recursos disponibles que agreguen mayor valor a los propietarios.

Según los costos financieros, podría sugerirse solicitar algún tipo de financiamiento externo y optar por una determinada estructura de capital, todo dependerá del criterio del especialista en administración financiera, quien se ocuparía de asesorar a los propietarios acerca de la alternativa más conveniente.

El ámbito de aplicación de nuestros conocimientos suelen ser las grandes corporaciones. Académicamente todos los conceptos teóricos, las herramientas y formulas que se aprenden como los casos prácticos, están relacionados en su amplia mayoría a las necesidades de inversión o financiamiento de empresas de gran envergadura. En este tipo de organizaciones, es moneda corriente contar con una Gerencia Financiera que haya definido ya una determinada estructura de capital, un plan financiero de largo plazo y presupuestos a corto plazo. También suelen contar con tecnología financiera de vanguardia y con sistemas de información que, adaptados a las necesidades de la empresa, aseguran la obtención y análisis de información de mercado y su comunicación oportuna a los directivos para que puedan decidir eficientemente.

Si hacemos un poco de historia, mientras las empresas iban evolucionando, el sostener su desarrollo y crecimiento económico conllevaba disponer de cada vez mayores fondos. Era necesario incrementar el capital de trabajo, las inversiones en estructura para sostener un aumento de producción que abasteciera el incremento en la demanda. Así la obtención de financiamiento y la eficiente aplicación de los fondos comenzaron a ser objeto de estudio académico. Con el objetivo de aumentar el valor de la empresa para sus dueños, se busca su obtención al menor costo, su eficiente aplicación, su control y su estimación en un entorno de incertidumbre. La mayoría de las variables a tener en cuenta están vinculadas con las decisiones humanas, como ser la demanda, el PBI o el mercado. Para cuantificar el riesgo se deben tener en cuenta los valores estimados que toman estas variables y por estar vinculadas a conductas humanas se complejiza el entorno de estudio. El estudio de esta complejidad fue requiriendo cada vez más de especialistas y académicos.

3.1 Falta de Management capacitado

La Argentina nos ha enseñado a conocer los aspectos más oscuros de una economía. Estamos acostumbrados a convivir casi constantemente con el riesgo. La volatilidad que tienen nuestros activos financieros y el valor de nuestra moneda, la inflación que tanto nos aqueja, los déficits fiscales que generan que el Estado vacíe la liquidez existente en el mercado destinada a la inversión, en lugar de permitir que éstos se dirijan a financiar la producción en el sector privado, y demás, han hecho que los empresarios argentinos adquieran una visión y una forma conservadora de tomar decisiones. Así, cuando en los momentos en que las nubes se disipan y existirían mejores condiciones como para invertir tomando riesgos, la falta de confianza en dicha estabilidad coyuntural hace que no se tomen estas decisiones de inversión, que serían vitales para el crecimiento y desarrollo de la empresa. El miedo paraliza, genera inacción y reduce los ámbitos de maniobra. El lado bueno de esto es que nos hace pensar antes de tomar decisiones. Pero el exceso del mismo (al que lamentablemente nos ha acostumbrado nuestro país) puede impedir encarar nuevas oportunidades.

Muchas de las personas que dirigen una PYME hoy, aprendieron a dirigir el negocio entendiendo cuáles son las variables operativas que los afectan a diario y resolver en consecuencia con las herramientas con las que cuentan. Algunos pertenecen a la segunda o tercera generación de la familia fundadora y llevan adelante el negocio, siguiendo el modelo operativo que les enseñaron. Muchas PYMES han desaparecido por continuar con un modelo de Management, de gran utilidad en determinado momento, en un determinado entorno, pero completamente obsoleto o inadecuado para la forma en que se debería estar trabajando según el movimiento de las variables del contexto actual. Este tipo de modelo mental, que solamente busca mantener el nivel de ventas, que se focaliza únicamente en lo operativo, crea una visión miope del mercado y se encuentra frecuentemente en el Management de las PYMES.

Tenemos entonces un Management muchas veces no capacitado, conservador, que con cierta razón, confía más en las tradicionales formas de hacer las cosas, negando realidades y necesidades de cambios para no tener que correr con los riesgos que los mismos conllevan.

Es que en la Argentina, con los pocos recursos que estas empresas tienen, por sus propias limitaciones por un lado, y por la falta de apoyo Estatal por el otro, su ámbito de maniobra termina siendo muy reducido. En consecuencia, nuestras PYMES prefieren encontrarse en esta situación de resistir y sobrevivir a buscar una situación mejor pero con altas chances de perder lo conseguido hasta ese momento.

Las siguientes suelen ser las respuestas a la pregunta que cuestiona la negativa al cambio:

- ◆ Para qué, si hasta ahora con esta forma de hacer las cosas, tan mal no nos va?
- ◆ No es momento de cambios, hay que mantenerse volando bajo.
- ◆ La AFIP esta esperando que asome un poco la cabeza para venir y quitarme la diferencia que haya hecho.
- ◆ Con que recursos financio estos cambios?
- ◆ En el país en el que vivimos esas posibilidades no existen.

Este modelo mental fue creado, como dijimos, por la inestabilidad argentina. Si a esto le sumamos la inexistencia de financiamiento, inflación, déficit fiscal y altos impuestos, estaríamos escribiendo la fiel receta de cómo generar estancamiento en una economía.

Si hablamos acerca del Management y la problemática existente en la pequeña y mediana empresa para incorporar las modernas tecnologías o herramientas de gestión, sucede que lo que leemos en los libros que escriben los grandes gurúes de la administración y de los negocios parece que no fuera de aplicación en este tipo de empresas.

- ◆ Esa forma de trabajar no es para nosotros, sino para empresas grandes. Nosotros no podemos invertir ni tenemos esos recursos, tenemos demasiados problemas que resolver para pensar en eso.
- ◆ No vas a poder aplicar esas herramientas de gestión en las empresas pequeñas o medianas porque no fueron concebidas para ellas.

Estas son algunas de las respuestas que uno encuentra cuando intenta aplicar en la PYMES lo aprendido. De este modo, la realidad PYME que se nos manifiesta termina siendo distinta.

Es posible utilizar muchas de las herramientas aprendidas, tomando el recaudo de analizar bien las variables, ya que puede que sean diferentes a las que se manejan en una empresa multinacional. Un tropezón para una multinacional, puede ser una caída para una PYME.

Los modelos de gestión en este tipo de organizaciones son diferentes. La herramienta, sea ésta un modelo de planeamiento, de control, de organización determinado o un sistema de información, es un medio para actuar, para que a través suyo podamos modificar y controlar el medio en el que trabajamos. Pero, del mismo modo que sabemos que para clavar un clavo no necesitamos un destornillador sino un martillo, exactamente del mismo modo es menester, antes de elegir la herramienta adecuada, conocer perfectamente qué necesitamos hacer y fundamentalmente el por qué y el para qué, y es ahí donde, a mi entender, se suele fallar en la mayoría de los casos.

Muchos profesionales que llegan a gerenciar este tipo de organizaciones, suelen querer implementar los modelos aprendidos académicamente. Estos modelos son enseñados bajo ciertas premisas condicionadas por el entorno de aplicación que, por lo general, es el de grandes empresas con cierta comodidad financiera como para manejarse cómodamente aceptando márgenes de error tolerables. Los profesionales incorporan dichos conocimientos y aquellos más audaces que deciden volcarlos al entorno PYME, encuentran la frustrante dificultad de que, como dijimos, los modelos no son del todo aplicables en este tipo de organizaciones. Pues bien, es necesario entender este nuevo entorno y utilizar el ingenio y el sentido común para hacerles quizás modificaciones necesarias para aplicarlos en la nueva realidad.

Estas divergencias son puntos interesantes a tratar académicamente. La facultad debería anticipar también estas otras realidades, donde el aprendizaje se realiza mediante el método de "prueba y error"

Según Juan Carlos Valga (Profesor de las cátedras de "Principios de Administración y Administración Estratégica" y "Organización y Dirección de la Pequeña y Mediana Empresa" en la Universidad de Belgrano), las Facultades nos preparan para manejarnos dentro de un ambiente organizacional determinado y nos brindan los elementos y las técnicas para movernos dentro de él, y nosotros, como profesionales, nos sentimos "cómodos y protegidos" dentro de ese contexto; por lo tanto, lo que intentamos hacer, de manera consciente o no, es llevar siempre la realidad de las empresas hacia nuestro paradigma o modelo mental. Usualmente la realidad de la PYME no se ve reflejada en nuestra "lista de buenas prácticas profesionales", y cuando intentamos implementar el modelo académico, obviamente, se resiste para mantener su identidad, casi como si fuera una pelea de la que depende su propia supervivencia.

Ante los sucesivos fracasos de llevar la realidad PYME a nuestra realidad profesional, solemos auto consolarnos, y para sentirnos menos responsables utilizamos la excusa de la existencia de una cultura organizacional que se resiste casi irracionalmente al cambio, comprometiendo su propia existencia.

Existe una resistencia al cambio, es cierto, pero ¿de quién, o mejor dicho, de quiénes? Si intentamos caracterizar la resistencia al cambio como aquella conducta que rechaza, impide y es incapaz de asimilar una realidad distinta a la que está acostumbrada, deberíamos concluir que nuestra formación profesional es al menos tan resistente o reacia como la cultura de la empresa a la que fracasamos en modificar.

Siguiendo con lo expuesto por Valga, podríamos comparar nuestra actitud profesional con la actitud que suelen tener los niños cuando intentan jugar al principio con sus juegos de encastre. Suelen tomar en su mano un cubo, por ejemplo, y en lugar de ubicarlo en el espacio representado por el cuadrado en la superficie, intentan colocarlo en el lugar de la esfera. Claro, es imposible que un cubo entre en el lugar de la esfera, ¿verdad? ¿Qué es, entonces, lo que hace el niño? Intenta una vez... y como no puede hacerlo, la segunda vez lo realiza con mayor fuerza, pero... nada sucede. Entonces, la tercera vez, ya impaciente, intenta forzar por cualquier medio para que nuestro cubo se "convierta" mágicamente en una esfera, y ante la lógica imposibilidad... tira el cubo a un lado y se consuela diciendo o pensando que el juego "está fallado o roto".

Esta conducta, aceptada como casi habitual en los niños, no se diferencia mucho de nuestra actitud profesional que, ante las reiteradas imposibilidades de llevar la realidad PYMES al ambiente organizacional que plantean nuestros manuales de administración, hace que las marginemos y nos auto convencemos de que no es posible aplicar en ellas las modernas herramientas de gestión, como el planeamiento estratégico, un sistema de información, una organización por procesos, constituir verdaderos equipos de trabajo, etc.

El principal aporte que podemos darle, entonces, a la gestión de la PYMES es precisamente formar profesionales capaces de romper con el paradigma que nos lleva a trasladar sin cuestionar las modernas técnicas de gestión a las PYMES. Un profesor de la facultad una vez me dijo: "nunca intentes aplicar mañana en la empresa lo que hoy estamos aprendiendo en el taller". Tremenda razón, porque cada herramienta de gestión, cada modelo que se implementa, debe responder no sólo a una necesidad concreta de la empresa, sino que además debe estar acorde a la madurez y el nivel de formación de los recursos humanos. Aspecto éste que lamentablemente solemos no evaluar ni incluir en nuestros análisis previos porque tendemos a considerar que las personas harán de manera natural y espontánea todo lo que necesitamos aunque no les brindemos mayores explicaciones ni algo más que una simple charla técnica de un par de horas.

Cuando profesionalmente estemos en condiciones de entender la realidad de la pequeña y mediana empresa y de evaluar e incluir en nuestros análisis a todas las fuerzas que operan en la misma, nos daremos cuenta de que hasta ahora sólo estuvimos siendo preparados para trabajar sobre la superficie del iceberg organizacional que asoma sobre el agua, y que como sabemos, en proporción es mínimo respecto del volumen total del mismo. Nos capacitamos para trabajar en la estructura visible, la formal, pero no estamos en condiciones de "ver" el aspecto no formal que le da vida y la mantiene.

La consecuencia de esta actitud, muchas veces, es que vivimos intentando solucionar los problemas, "apagar incendios", como solemos decir en la jerga del día a día, porque únicamente solemos reconocer y "atacar" los efectos pero nunca solucionamos las causas, y por lo tanto no estamos en condiciones de brindarle a la empresa una solución integral a su problemática.

Es el momento en que aparecen, o suelen aparecer, lo que habitualmente llamamos "dolores de crecimiento" (siguiendo el modelo de Eric Flamholtz). Aquellos dolores que, si los planteamos de una manera simplista, los asemejamos a problemas, cuando en realidad constituyen la manifestación concreta de una brecha de desarrollo entre las posibilidades reales de la empresa en un momento dado y el modelo de gestión que demanda un mercado, donde el cliente no está dispuesto a pagar un solo peso más que no esté fundamentado en el valor que nuestro producto le brinda. Algunos de estos dolores a los que nos referimos suelen manifestarse cuando:

- La gente no comprende cuál es su trabajo o lo que se espera de ellos en términos de su aporte a los objetivos y las metas de la empresa.
- La empresa está más orientada a las ventas que a la generación de valor y beneficios.
- La gente pasa la mayor parte de su tiempo solucionando problemas de corto plazo como consecuencia de la inexistencia de planes a mediano y largo plazo.
- La empresa normalmente no cuenta con buenos gerentes (aunque en realidad deberíamos pensar si cuenta con "gerentes" o solamente con colaboradores que llevan ese cargo como una demostración de gratitud del empresario para aquellas personas que lo apoyaron cuando recién comenzaba su actividad.
- No existe un plan integral de gestión, y cuando se confecciona no se utiliza (se realiza para terceros, muchas veces por exigencias bancarias).
- Los empleados sienten que la empresa no tiene metas a largo plazo, y por lo tanto ven al empresario como un individuo impulsivo y sin objetivos claros.
- La voluntad y el mayor esfuerzo son el camino para solucionar los problemas de la empresa.
- Se resuelven solamente los problemas, porque no hay tiempo para resolver los temas importantes y de fondo, ya que se suele estar demasiado "ocupados" para eso.

Evidentemente son situaciones que si queremos realmente solucionarlas, requieren de una visión y un abordaje totalmente diferente al que se suele aplicar hasta ese momento. Como bien dijo Albert Einstein, "no podemos pretender cambiar el mundo con las mismas herramientas que hemos usado para generarlo en su forma presente". En este caso, no podemos seguir forzando un modelo que nos ha llevado a una situación en la cual no estamos en condiciones de dar las respuestas que el mercado nos demanda.

Este es el momento en el que el pequeño o mediano empresario debe tomar una decisión crítica, porque de ella depende en muchos casos que la empresa sobreviva o no (y para lo cual nuestra participación y asesoría es crucial). Debe comprender que el modo de pensar que le permitió llegar al éxito en el pasado, o al menos que le hizo posible llegar a la posición en la cual se encuentra hoy en día, no lo llevará al éxito en el futuro, y que para ello lo primero que debe cambiar es su manera de pensar, su modelo mental de la empresa y de cómo encarar el negocio.

"Para hacer las cosas de manera diferente... hay que verlas de manera diferente", como planteó Paul Allaire. Solamente estaremos en condiciones de ayudar al empresario para que pueda ver las cosas de manera diferente cuando nosotros mismos cambiemos nuestro ángulo de visión y tengamos una comprensión integral de lo que sucede dentro de una pequeña y mediana empresa y tengamos muy en claro que no se trata de "una empresa grande en chiquito".

Recién en ese momento, cuando comprendamos la totalidad de las fuerzas que se mueven "sobre y bajo la superficie" de la pequeña y mediana empresa, estaremos en la real condición de aprender y aprehender las necesidades que ella tiene, y podremos, entonces sí, desarrollar, administrar e implementar las mejores herramientas para darles satisfacción. Pero ya no será algo impuesto ni forzado, sino que será absolutamente comprendido y aceptado por todos y será visto realmente como una solución.

Un pequeño o mediano empresario sabe y tiene pleno conocimiento de la importancia que puede tener la incorporación de una determinada maquinaria a su planta si quiere mantener la competitividad de su empresa, ¿verdad? ¿Notaron, en algunas circunstancias, alguna resistencia a invertir en la incorporación de la misma? ¿Vieron muchas máquinas nuevas en los talleres tapadas con fundas y dejadas a un lado porque no se logró ponerlas

en marcha o porque no se obtuvieron los rindes esperados? Yo creo que no, y me pregunto, entonces, ¿por qué no sucede lo mismo con un modelo de gestión?

Quizás sea porque no hemos logrado, profesionalmente, hacerle ver y tener el convencimiento y la certeza de que tanto un bien de capital como una herramienta de gestión son fuentes de ventajas competitivas para aquél que las valora como tal y que invierte en ellas cada día.

Quizás porque hasta ahora no hemos podido construir, incluso, el puente para ayudarlo a dar el próximo paso en su desarrollo y que le permita sentir y comprender que su problema no es técnico, y que por lo tanto no existe una herramienta o técnica que le pueda resolver mágicamente los problemas de su empresa. Por el contrario, lo mágico sería que, aplicando más de las mismas técnicas, obtuviera distintos resultados.

3.2 Modelos financieros y su utilización en entidades pequeñas

Con el fin de poder conocer lo más acertadamente posible la evolución de las variables en el tiempo para poder planificar futuros movimientos de fondos y así decidir, la comunidad académica se ha volcado a estudiar en profundidad tratando de comprender el Riesgo, y ha logrado avanzar bastante. Mediante la estadística, ecuaciones matemáticas o regresiones lineales y con la ayuda de tecnologías de avanzada, han surgido modelos como el de Black & Scholes o el de Modigliani Miller, entre otros, que habrían iluminado parcialmente el terreno de la incertidumbre en el que nos movemos.

Vale aclarar que no estamos en condiciones de poder afirmar que entendemos al riesgo en su totalidad como para controlarlo o manejarlo. Sólo se han creado modelos, que poseen sus propias restricciones y cuyo éxito depende de que se cumplan determinadas premisas, lo cual de ningún modo significa que podremos tener certeza de los resultados.

No deberíamos olvidar que estamos analizando probabilidades de ocurrencia en base a modelos estadísticos que se basan en promedios y probabilidades y no es aconsejable desatender esas opciones cuyas probabilidades de fracaso son mínimas. La última crisis financiera originada en Estados Unidos y de la cual todavía se están tratando de recuperar, sería un buen ejemplo de lo que sucede cuando se descartan esas mínimas posibilidades y de lo devastador que puede ser el impacto de lo altamente improbable si no se utiliza un modelo de análisis adecuado a las variables del entorno en estudio. Que un modelo sea eficiente en el estudio de los movimientos de las variables en un entorno particular, no quiere decir que el mismo funcione en otros entornos. Las variables del mismo pueden no estar comportándose de la misma forma o reaccionando de igual modo a los mismos impulsos. Paradójicamente, la causa de la actual crisis habría sido el exceso de confianza en los resultados de modelos financieros, modelos académicamente probados y premiados pero utilizados en entornos en donde sus mediciones no eran aplicables y por lo tanto el riesgo inherente estuvo subestimado.

Dijimos entonces que un modelo puede servir para estudiar determinado entorno, donde se estima que las variables que condicionan nuestro riesgo se comportan de una manera predecible por el mismo. Si el mismo modelo es trasladado a un entorno diferente donde

algunas de esas variables se comportan en forma diferente, éste no brindaría respuestas acertadas y nos estaría guiando a tomar decisiones con una menor probabilidad de éxito y por lo tanto mayor probabilidad de fracaso. Nicholas Taleb, autor de "El Cisne Negro", lo explica en su obra demostrando lo mucho que aún falta recorrer en el camino del estudio de las variables en entornos de incertidumbre y la medición de sus riesgos.

Dado el grado de avance académico en el estudio del riesgo, estaríamos en condiciones de afirmar que lo entendemos. Conocemos bien su concepto, qué lo origina y cómo puede reducirse. Sin embargo, cuando hablamos de la acertada medición del mismo para tomar las decisiones de cobertura adecuadas, la última crisis norteamericana ha demostrado al mundo que, aún contando con modelos de medición de avanzada, como los de Modigliani y Miller o el de Black and Scholes entre otros enseñados en las más prestigiosas Universidades, el cálculo de las probabilidades de los mismos resultó inexacto.

Volviendo a las organizaciones de menor escala, estos avances logrados en el estudio del riesgo, producto de la necesidad de las Corporaciones, pueden también ser de utilidad en entornos similares, de menor complejidad, donde las variables en estudio son las mismas y se comportan de manera parecida, como los de las organizaciones medianas o más pequeñas. Existen muchos modelos de aplicación financiera que los propietarios de las PYMES desconocen y necesitan de nosotros los especialistas para poder aplicarlos. En la medida en que sus operaciones vayan aumentando y evolucionando, estas pequeñas y medianas empresas enfrentarán mayores incertidumbres y su entorno se tornará más complejo. Los especialistas en administración financiera podrían con su aporte dar luz sobre este terreno desconocido todavía para ellas. Vemos entonces que llegado este punto en la marcha de una empresa, es de vital importancia contar con el asesoramiento por parte de un profesional de finanzas.

Claro que, quizás en entornos no tan complejos, no sea necesario contar con Especialistas en Administración Financiera. En algunas organizaciones pequeñas, con algo más que el sentido común, observando por un periodo de tiempo (que al menos abarque desde el inicio hasta el final el ciclo operativo de las mismas), se podría fácilmente comprender el riesgo que se enfrenta o el flujo de fondos necesario para sostener la marcha de la empresa. Aquí por la propia sencillez de la operatoria de la misma, el comportamiento de

las variables podría ser más predecible y por lo tanto un especialista que trabaje en forma permanente con la misma podría no ser rentable. Con seguridad, sería de mayor utilidad contar con el asesoramiento del mismo de vez en cuando según sus necesidades.

Como habíamos anticipado, existe un momento en toda organización pequeña o mediana, en donde para continuar su crecimiento se requieren mayores fondos. Para satisfacer un aumento de demanda es necesaria una mayor producción, para lo cual se necesitara tal vez más maquinaria, más personal en planta, más personal administrativo, un mejor sistema de información, un mayor capital de trabajo, entre otras cosas. Para materializarlo, por lo general no alcanzan con los fondos que provienen del resultado operativo de la empresa. Es necesario inyectar capital de alguna manera que puede ser financiado con capital propio o con financiamiento externo. La empresa entonces comienza a transitar el camino desde el entorno sencillo y controlado en el que se manejaba hacia un ámbito de mayor complejidad, desconocido, en donde existen más variables a tener en cuenta para medir los riesgos al momento de tomar las decisiones. Son muchos los que quedan varados en este camino, por lo tanto el cuidado en la toma de decisiones debe ser máximo. Es en este momento donde contar con especialistas en finanzas que asistan al Management resulta rentable.

Si bien, como dijimos anteriormente, el ámbito de aplicación de nuestros conocimientos fue siempre el de las finanzas corporativas, el valor de nuestro aporte será mucho más apreciable en este tipo de empresas que necesitan de nuestro asesoramiento para transitar el camino del crecimiento en la forma más rentable posible. Por lo general, desconocen muchas de las herramientas que pueden llegar a solucionar en parte sus problemas financieros sin llegar a requerir financiamiento externo y está todo por hacerse. En las grandes corporaciones estaría casi todo dado, el acceso al financiamiento externo es sencillo, la propia trayectoria genera una confianza tacita en los inversores. Cuentan por otro lado también con un Management capacitado, tecnología de punta y una espalda financiera que le permite poder correr con mayores riesgos a la hora de tomar decisiones.

Sin embargo, muchas de ellas comenzaron siendo pequeñas y seguramente transitaron el camino sinuoso en donde sólo se puede continuar en la medida que se cuente con fondos que sostengan el crecimiento.

En nuestro país, no hace mucho que comenzaron a atenderse algunas necesidades de financiamiento de las PYMES, pero hasta ahora han sido más las promesas que los hechos concretos. Los efectos de la crisis externa norteamericana, la crisis interna causada por las desacertadas medidas tomadas contra el agro más la inflación en la que nos encontramos hacen muy elevado el costo de financiamiento externo, haciendo que el acceso al mismo sea difícil dada la volatilidad de las variables en juego y el riesgo que ello implica producto de la inestabilidad de nuestra economía. Ahora más que nunca nuestro aporte como especialistas en finanzas tienen un alto valor agregado para las PYMES.

4. LAS PYMES Y LAS DIFICULTADES ENCONTRADAS PARA ACCEDER AL FINANCIAMIENTO EXTERNO EN LA ARGENTINA

Las inversiones empresarias pueden financiarse con caja propia a través de aportes de los mismos socios o la reinversión de utilidades. También pueden hacerlo con fondos externos o de terceros, provenientes de créditos bancarios, emisiones de obligaciones negociables, ampliación del capital, créditos en cuenta corriente de proveedores, fideicomisos financieros o préstamos de organismos multilaterales. En una visión más agregada, la inversión depende de la disponibilidad de ahorro doméstico y externo independientemente de cómo se canalice éste hacia la inversión y por supuesto, la disponibilidad de financiamiento, sea este externo o nacional, le pone límites a la misma.

La Argentina se caracteriza por carecer de un marco de reglas claras, de profesionalismo y estabilidad institucional como de una adecuada legislación que proteja la propiedad privada y garantice el funcionamiento adecuado de las herramientas financieras. Esto no genera más que una desconfianza que impide que los fondos ahorrados fluyan hacia las empresas que los necesitan para invertir.

La falta de confianza generada por nuestra inestabilidad económica no motiva a los inversores a que vuelquen sus excedentes en el sistema productivo y terminan optando por alternativas más conservadoras, menos riesgosas de menor exposición a los vaivenes de nuestro sistema, como la construcción o compra de inmuebles. Aquellos que cuentan con la posibilidad de invertir en el exterior, no dudan en sacar sus excedentes del país.

Por el lado de la aplicación de los mismos y por la misma desconfianza, las empresas que estarían en condiciones de solicitar financiamiento externo, no toman deuda cuyo capital se ajuste por algún índice de precios o esté sujeta a tasas de interés flotantes, evitando correr riesgos de devaluación o inflación que puede generar la inestabilidad política e institucional típica de Argentina.

Por el lado de los Bancos, si bien los depósitos fueron creciendo paulatinamente demostrando un aumento de confianza del mercado, no se cuenta todavía con fondos

suficientes como para ofrecer créditos productivos a largo plazo. Por otro lado, las excesivas garantías y la burocracia generada por la documentación exigida a los solicitantes, no hacen más que permitir el acceso al crédito de unos pocos.

En la Argentina podemos observar fácilmente que las empresas en general tienen problemas para financiar sus inversiones, sin embargo son las PYMES las que más los padecen. Sin un desarrollo del mercado de capitales que permita la participación de más PYMES, ni de normativas claras para motivar el uso del leasing o el fideicomiso entre otras posibles alternativas de financiación, les queda el inaccesible crédito bancario como su única posibilidad.

Si lo que se busca es comenzar a transitar el camino del desarrollo sostenido, debemos ampliar nuestra capacidad de producción. Para ello es menester aumentar la inversión y las condiciones para mejorar su financiamiento. Ningún país desarrollado o incluso si se toma el caso de Brasil u algún otro país vecino en vías de desarrollo, enfrenta limitaciones como las que tiene el nuestro, en términos de financiamiento. Nuestro gran problema es, como habíamos mencionado, la confianza en el sistema. La gente y el mundo deben volver a ver a la Argentina como una promesa a largo plazo. No se protege aquí la propiedad privada, y los riesgos para invertir se han tornado altos. Según un estudio de "Universo Económico", la economía doméstica creció en estos años valiéndose de todos los recursos menos el de financiamiento. Sucede que la Argentina se recuperó utilizando los factores que habían quedado ociosos luego de la última recesión que duró cuatro años (1998-2001). La tierra (el campo) el empleo y el capital (maquinaria ociosa) abundaban a la salida de la crisis y no nos fue difícil volver a ponerlos en funcionamiento.

4.1 ¿Cómo se financian las PYMES en Argentina?

En la Argentina, la actividad se financia principalmente con fondos propios y el crédito de proveedores. El financiamiento a través de "Fondos Propios" es realizado a través de la reinversión de utilidades y los aportes de socios.

La otra fuente de financiamiento mayormente utilizada es el crédito de "Proveedores"; esta fuente tiene la característica de ser de *corto plazo* y se produce debido a la relación

comercial establecida con las empresas. En Argentina constituye la fuente de financiamiento externo más importante.

El financiamiento de instituciones financieras no-bancarias y el mercado de capitales no constituyen para las PYMES una fuente de financiamiento generalizada.

Las principales carencias respecto del financiamiento radican en las elevadas tasas de interés, la falta de acceso a créditos de largo plazo y las dificultades asociadas a la constitución de garantías son los principales problemas identificados por parte de las PYMES.

4.1.1 El autofinanciamiento, su recurso principal

El acceso a un crecimiento económico sostenido siempre fue limitado para las PYMES por la falta de desarrollo del Sistema Financiero. Producto de ello, la mayoría de la inversión de las PYMES en nuestro país es realizada mediante financiamiento propio, lo que limita aun más sus posibilidades de crecimiento.

El autofinanciamiento genera limitantes propios como los que siguen:

- ***Esta naturalmente acotado por la rentabilidad del negocio.***
-En la medida en que los márgenes de ganancia disminuyan por cualquier acontecimiento, o que la inversión deseada sobrepase la disponibilidad de fondos propios, la escasez de fondos se transformará en una restricción importante.
- ***Limita inversiones de mayor escala.***
-En inversiones de mayor escala con períodos de recupero prolongados, es necesario disponer de una mayor cantidad de fondos como para llevarlas a cabo. Son estas inversiones estructurales, generalmente en activos fijos, maquinaria o tecnología las que al materializarse permiten realizar un salto cuántico en términos de eficiencia y producción a la empresa. Los fondos con los que se puede contar autofinanciándose son limitados permitiendo realizar inversiones más bien de corto plazo o de capital de trabajo.

Un trabajo reciente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), concluyó también que las inversiones en Argentina estaban siendo autofinanciadas. La falta de una estabilidad y un profesionalismo institucional que establezca un marco de reglas claras, le quitaba previsibilidad al sistema e incrementaba los riesgos a medida que se extienden los plazos de los préstamos.

Por donde se lo mire, nuestro Mercado Financiero posee falencias. Pero esto no ha de sorprender a nadie. Por lo general el desarrollo del sistema financiero de un país va de la mano del desarrollo de su economía. El Mercado de Capitales Argentino se caracteriza por carecer de opciones que atraigan los fondos (domésticos o externos) necesarios para invertir, como por la falta de desarrollo de las alternativas de financiamiento existentes, como ser el Mercado de Capitales, los Fideicomisos, Leasings, Factoring y demás herramientas financieras que las empresas podrían utilizar de acuerdo a sus propias necesidades. Si bien algunas de ellas existen como figuras, no se estableció una normativa clara, lo que genera desconfianza en los actores económicos al momento de tenerlas en cuenta y por lo tanto se las deja de lado. Al ser el nuestro un país en vías de desarrollo, no debe sorprender encontrar estas características en su Sistema Financiero. El desafío estaría en facilitarle el camino hacia su desarrollo sostenido. Mientras tanto, el Estado debería estar cubriendo sus falencias para que el desarrollo de su Economía pueda sostenerse en un Sistema Financiero sólido.

En mercados pocos desarrollados como el nuestro, las grandes empresas suelen recurrir al financiamiento en los mercados internacionales o a través de créditos que les solicitan a sus proveedores. Las PYMES, por su desventaja estructural, sumada a su vulnerabilidad en los periodos de inestabilidad económica con los que contamos seguido en la Argentina, no cuentan con esa posibilidad, no siendo atractivas para ningún inversor externo. Vemos entonces, cómo se le cierran las puertas a este tipo de empresas, que son las que emplean al 80% de nuestra población y cuya falta de desarrollo impacta directamente en el mejoramiento de la calidad de vida de la mayoría de nuestra sociedad.

4.1.2 Bancos

Luego del comportamiento durante la crisis del 2001, los bancos quedaron muy desprestigiados frente a la sociedad y se generó una desconfianza generalizada en las instituciones financieras. Por el lado de las PYMES, se optaba por realizar toda operación en al contado y en efectivo, buscando evitar toda intermediación bancaria en la operatoria del negocio. Esto representó para los bancos una fuerte caída de sus depósitos como de la demanda de crédito para capital de trabajo.

Por otro lado, el sector privado venía siendo víctima del "Crowding Out" (vaciamiento) generado por un Estado voraz que venía consumiendo buena parte de los fondos del sistema financiero, para cubrir su déficit fiscal. Este término se utiliza usualmente para aludir al vaciamiento de los recursos financieros disponibles en el mercado por parte del Gobierno, recursos que de otro modo podrían utilizarse en el sector privado financiando alternativas más productivas y no el déficit estatal. Estas medidas suelen incrementar la tasa de interés.

Una suba de los precios internacionales de los commodities junto con el excedente de capacidad ociosa que nuestra industria tenía, le permitió a nuestro país modificar la pendiente de la curva del PBI. Como no es posible que una economía funcione sin entidades financieras que intermedien, poco a poco los bancos fueron recuperando depósitos e incrementando los fondos disponibles para otorgar créditos. La crisis había acorralado a los depositantes, pero también le terminó de quitar a los bancos su más preciada mercadería: el dinero para prestar.

Crecimiento sin desarrollo.

El crédito al sector privado comenzó a recuperarse. Sin embargo, predominaba una financiación a corto plazo cuya composición tendía más a estimular la demanda que la oferta productiva, estimulando al consumo en lugar de la inversión. Los créditos que más crecían antes de nuestra crisis actual eran los otorgados a personas físicas en relación de dependencia, lo que demuestra que el gobierno no tenía una estrategia de largo plazo sino que, por el contrario, estaba apuntando al corto plazo. Esto es justamente lo que el

mundo le critica a la Argentina, el foco en el corto plazo en lugar de apuntar a una estabilidad de largo plazo, a un desarrollo invirtiendo estructuralmente para sostener el incremento de la demanda. Al hacerse lo opuesto, se generó una inflación que solo pudo ser controlada por el coletazo de la crisis financiera externa actual que comenzó de finales del 2008 y que terminó enfriando nuestra economía.

La distribución de los préstamos fue causa y reflejo de lo que ocurría en la economía de entonces: la financiación al consumo era cada vez mayor mientras que el flujo destinado a la producción decaía. De esta manera lo que fuimos obteniendo fue un "**Crecimiento sin Desarrollo**".

En el momento en que utilizamos toda la capacidad ociosa que existía, la economía se estancó y empezamos a tener problemas estructurales producto de la falta de inversión para sostener el crecimiento que veníamos teniendo. Esto queda demostrado en los problemas de escasez energética que teníamos.

Otro artículo de la revista "Fortuna, Negocios y economía" comenta un estudio que se hizo que muestra que a Marzo del 2007 el 43% del aumento del crédito en pesos se explicaba por el aumento de los destinados a personas físicas en relación de dependencia. Ningún otro sector de la actividad económica llegaba a acercarse a tamaño crecimiento, lo que ponía en evidencia que el motor del crecimiento estaba cada vez más relacionado con el estímulo del consumo más que con una visión estratégica de mediano plazo destinada a alentar la inversión.

Así la Argentina seguía sumando años de crecimiento sin fortalecer su desarrollo, una de las razones que forman parte del habitual sube y baja que muestra la economía argentina a lo largo de su historia.

Corto y Largo plazo

El financiamiento a las actividades productivas, que surge como una condición primordial para sostener el aumento de la actividad, puede dividirse en la incorporación de créditos a corto plazo (destinados a la satisfacción de necesidades operativas) y en los de largo plazo

(destinados a sostener proyectos de inversión). A éstos es necesario medirlos por cada rama de la actividad en que se divide la vida económica argentina.

La evolución que muestra el crédito por sector debería servir como muestra para analizar hacia dónde se dirige la oferta del crédito y cuánta de la misma se dirige a la expansión productiva necesaria para sostener el crecimiento y moderar los índices inflacionarios.

Hasta principios de 2006, la producción industrial era el sector que mostraba mayor dinamismo y su desempeño explicaba cerca del 30% del crecimiento del crédito; al 2007 ese porcentaje se ubicaba cerca del 10%, mientras que, como se dijo, más del 40% de la mejora del stock del crédito respondía al aumento que evidenciaban los préstamos a personas físicas en relación de dependencia cuando hasta el 2006 el aumento de estos explicaba sólo el 24% de la expansión crediticia. No es de extrañar entonces que todos los sectores relacionados con el consumo se encuentren en plena ebullición por el lado de la demanda y que el resultado haya sido el aumento de precios.

Ausencia de Crédito a Largo Plazo

No es posible pretender un mercado financiero desarrollado, donde existan oportunidades de financiamiento para todos, con líneas de créditos bien administradas para PYMES, con reglas claras de responsabilidad y un marco jurídico que garantice su funcionamiento, cuando históricamente en nuestro país vinieron prevaleciendo políticas económicas cortoplacistas, de soluciones sintomáticas a problemas de fondo que necesitan respuestas radicales.

El primer paso para un Crecimiento Sostenido de la economía es ***planificar estructuralmente a Largo Plazo***. El Estado debe comprometerse a cumplir sus planes y no cambiarlos sistemáticamente a cada cambio de gobierno para ganarse la confianza del mundo. Cumpliendo con lo propuesto y siendo resolutivo, se genera con el tiempo la disminución del riesgo de sus títulos y por lo tanto el costo del capital requerido ya que se genera confianza en la economía.

Desde un punto de vista técnico, la demanda de créditos se comprimió debido a que luego de la crisis del 2001, las empresas redujeron marcadamente los plazos de sus operaciones comerciales, alcanzándose, como dijimos, una situación de casi exclusiva venta al contado. Pero lo central del problema es que a principios del 2008 en la precrisis, todavía no existía fondeo tradicional de largo plazo para otorgar líneas de mayor alcance y ahora, menos aún. En general, los bancos no quieren asumir ese riesgo. Hoy las ofertas crediticias no concuerdan con las necesidades de capital de trabajo e inversión de las empresas.

El Crédito a Largo Plazo prácticamente no está en uso.

Preferencia por parte de los Bancos a prestar a Personas antes que a Empresas

Debemos partir de la base de que los Bancos hacen su negocio, y que las veces que asisten a los que realmente necesitan un crédito es por la intermediación del Estado que subvenciona alguna tasa o presionando de algún otro modo a través del Central.

Una Persona Física:

- paga mejores tasas
- exige menos dinero
- a mayor cantidad de personas, menor el riesgo que enfrenta el Banco

Uno de los principales problemas que favorece el otorgamiento de préstamos de consumo por sobre las otras actividades tiene su origen en que son escasas las actividades productivas que pagan tasas como las que acepta una persona física por un préstamo. Al mismo tiempo, la oportunidad de diversificación que otorga el préstamo a personas físicas favorece una atomización del riesgo a diferencia de lo que ocurre con los préstamos a empresas que generalmente exigen montos mayores y con mayores riesgos de incobrabilidad, aunque esto último está cambiando según los últimos datos.

Baja concentración y bajo riesgo de incobrabilidad, más tasas de interés más altas son argumentos que vuelcan a los bancos a financiar más el consumo que los proyectos productivos.

Mientras tanto, las empresas siguen sin poder obtener de las entidades financieras una respuesta adecuada a sus necesidades de inversión, y buscan nuevas fuentes de financiamiento como los fideicomisos, la financiación con capital propio y la Bolsa de Comercio.

Exigencias de Garantías y altas tasas

Como vemos, previamente a la actual crisis, ya nos encontrábamos en un contexto virtual de ausencia de crédito bancario destinado al sector productivo. Las exigencias de garantías por parte de los bancos se han tornado casi imposibles de cumplir por parte de las PYMES. Prestar a las más pequeñas, no se considera negocio. Las tasas no resultan rentables y a los bancos no les interesa prestar, no quieren correr riesgos.

Por el lado de la demanda, no se encuentran alternativas tentadoras. Altas tasas variables o ajustadas en base a algún índice y bajos montos, nada muy atractivo. Mientras tanto el país se sigue privando de un desarrollo y la mejor calidad de vida que eso implica para todos.

Vemos entonces que el alto costo de los créditos que otorgan los bancos constituye uno de los aspectos puntuales en los que las PYMES se encuentran con fuerte desventaja en relación con las grandes empresas. A veces no consiguen crédito ni siquiera asumiendo altísimos costos, por lo que deben recurrir al mercado informal en donde no existen reglamentaciones y los términos de los préstamos se acuerdan entre las partes sin intermediación de ninguna entidad financiera autorizada que garantice la operatoria del mismo.

Existió siempre un Spread entre la tasa requerida por los bancos para las PYMES y la exigida a empresas de mayor envergadura. Es el diferencial generado por la existencia del mayor riesgo presentado por la naturaleza del negocio del pequeño empresario, la exposición del mismo a los vaivenes económicos del país y demás.

Un estudio de Cristini, Acosta y Susmel (2003) ha observado que el diferencial entre el costo del crédito para PYMES y el costo para grandes empresas ha sido de 6 a 8 puntos porcentuales, mientras que en la Unión Europea ha sido de 1 a 3 puntos porcentuales. Esto evidencia la necesidad de la intervención del Estado que permita reducir esta brecha a través de subsidios o de la creación de alternativas viables. En el caso de las PYMES proveedoras de servicios, estos autores presentan evidencia de que el financiamiento de este segmento ha sido a través de giros en descubierto y atrasos en los pagos a proveedores, lo cual refleja claramente la inexistencia de la ayuda por parte del Estado.

Según Gastón Repetto, gerente principal de Investigaciones del Banco Central (BCRA), sólo 22% de las PYMES nacionales obtuvo un préstamo bancario de julio de 2008 al mismo mes del año 2009. Otro 11% lo solicitó, pero fue rechazado al menos por un banco.

Las barreras principales que encuentran para obtener financiamiento tanto de corto como de largo plazo son la inestabilidad económica del país y el valor y el tipo de la tasa ofrecida.

Las PYMES y la informalidad

El otro aspecto en donde existe una gran desventaja, está relacionado con las exigencias de la información y del mercado, requisitos básicos que el sector formal exige para el análisis de las carpetas de crédito. Se supone que el riesgo de prestar dinero a una empresa PYMES es más elevado que en el caso de grandes, por lo que el retorno o tasa de interés exigido a cambio será mayor que el promedio.

Estos parámetros tradicionales que guían el otorgamiento de créditos no contemplan la realidad económica de las PYMES y deberían reverse. Aquellas que están vinculadas con exportaciones y sustitución de importaciones tienen un gran potencial como sujetos de crédito, pero esto no necesariamente las vuelve aptas para tomarlos, en la medida en que trabajen con cierto grado de informalidad.

Esta informalidad de la que hablamos tendría su origen en el sistema tributario arcaico argentino. No es difícil observar situaciones que contradicen el principio básico que establece evitar la doble tributación, la existencia de tasas casi confiscatorias o reglamentaciones que dan lugar a más de una interpretación. Más que promover el crecimiento industrial o estructural, donde los fondos se devuelven a la sociedad en forma de inversiones estructurales o industriales, pareciera que el único fin del mismo es el recaudatorio para enmendar errores generados por malas decisiones. Ni siquiera en los años precrisis cuando contábamos con superávit gemelos, se ha bajado la tasa del 21% del IVA. Es un sistema que oprime y ahoga potenciales negocios y la creciente necesidad de recursos por parte del Estado hace que exista un mayor interés de conservarlo así antes que modificarlo y perder ingresos.

El sistema tributario que tenemos oprime a los más débiles y restringe el desarrollo económico. Dedicaremos un apartado más adelante a este tema. Lo importante acá es comentar que sin cierto grado de informalidad, muchas empresas medianas o pequeñas no podrían subsistir. Debemos reconocer que nuestro sistema tributario es tan imperfecto que si una PYME optase por tener todas sus operaciones en regla, no llegaría a subsistir más de la mitad de un ejercicio económico. Las intenciones de los emprendedores argentinos o de los dirigentes de PYMES es trabajar y obtener utilidades cumpliendo con todos los deberes tributarios. Sin embargo, existen muchos casos en los que se debe decidir entre cumplir con las obligaciones tributarias o mantener en pie el negocio. La imperfección del Sistema Tributario Argentino genera la propia evasión. Imaginemos la complicación si a esto le agregásemos las consecuencias de los distintos ciclos económicos, intentando subsistir por ejemplo, en un periodo de recesión y baja demanda. Se transforma casi en una necesidad tener que mantenerse muchas veces dentro de lo informal.

Volviendo al desarrollo de nuestro sistema de financiamiento, no podríamos decir que no se ha hecho nada en este sentido. Se han creado algunos organismos de asistencia técnica o financiera a la PYMES, como ser la **Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional** en donde se pueden encontrar algunas propuestas de asistencia financiera como ser el **Régimen de Bonificación Tasas**, destinado especialmente a las PYMES Argentinas radicadas en zonas de menor desarrollo económico

y que bonificarían unos puntos de la tasa de mercado que manejan las entidades financieras. Poseen un monto limitado de dinero a prestar y por ello existe una licitación donde "supuestamente" se debe brindar a las PYMES un trato igualitario. Los montos no deberían superar los \$800.000 y el plazo máximo de amortización sería de 5 años. Supongamos que se utiliza el Sistema Frances de amortización del préstamo. La fórmula para el cálculo de la cuota sería la siguiente:

$$\text{Cuota} = C_0 \times \frac{i \times (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Siendo:

C_0 = Cantidad nominal del préstamo, principal

n = duración de la operación en meses, trimestres, semestres o años

i = tipo de interés efectivo correspondiente al período considerado, si la duración se ha establecido en meses el tipo de interés tendrá que venir dado en meses

Si calculamos que la TNA es un 15%, la efectiva mensual termina siendo de 1,24%, y la cuota mensual de \$13.760.

Es decir que, para poder afrontar el costo mensual del préstamo, los costos operativos y demás gastos, buscando obtener alguna pequeña ganancia, habría que tener una facturación de alrededor de \$300.000 anuales. Este nivel de ingresos no es para nada representativo de los que puede tener una PYME. Quizás las Medianas entrarían en esta categoría, pero las que abarcan la primera mitad del término (MEPE) seguramente no. Observemos que el periodo de recupero sigue apuntando al corto o mediano plazo, haciendo que cada cuota sea mayor que si el plazo de amortización fuese de largo plazo. Por otro lado, no parece saltar el tradicional proceso de aprobación del legajo crediticio, ya que establece que:

"Las PYMES deberán dirigirse a las sucursales de las entidades financieras participantes que tengan cupo disponible de fondos para otorgar (ver líneas vigentes) en el marco del régimen, donde deberán presentar la documentación para el armado del legajo crediticio. El análisis de riesgo, y la aprobación o rechazo de cada solicitud de crédito estaría a cargo de la entidad financiera otorgante".

Nuevamente la exigencia de formalidades que están a cargo de la entidad financiera otorgante, dejara a la mayoría fuera del beneficio de la propuesta. Por otro lado, cómo se maneja el cupo disponible de fondos a otorgar por los bancos que se adhieran?

También ofrecen un **Programa Global de Créditos con tasa fija** con la posibilidad de devolverlo en 10 años, pero el plazo promedio de colocación había sido en el 2007 de 3 a 4 años, con lo cual o por riesgo o por una cuestión de costo, las empresas optan por no superar el corto plazo.

Como vemos, alguna iniciativa se ha tomado como para acercar un poco el financiamiento externo a las PYMES. Estos planes estarían dirigidos a PYMES de **todo** el país, sin embargo los fondos que están destinando a estos proyectos son realmente bajos, luego el impacto que puedan ejercer sobre las PYMES en general y sobre la economía sigue siendo relativamente exiguo.

4.1.3 Mercado de capitales.

Siguiendo con el análisis de la oferta de financiamiento para el empresariado pequeño y mediano argentino, en el ámbito financiero solemos escuchar muchas veces que el Mercado de Valores Argentino "se encuentra aún en pañales". Para los que trabajan en este medio, no es difícil confirmarlo. Simplemente con comparar los montos, la cantidad de operaciones de compra-venta realizadas, la cantidad de opciones de inversión que se manejan y la cantidad de empresas que participan en los índices pertenecientes a otros Mercados de valores de países desarrollados como EEUU, o no tanto como el de Brasil o Chile, podríamos advertir cuan lejos estamos todavía de ellos.

Lo cierto es que debemos avanzar mucho en formas no habituales de crédito todavía, como ser los fideicomisos o el leasing. La variedad que existe actualmente de instrumentos financieros en los mercados desarrollados estaría todavía muy lejos de lo que podría ejecutarse en nuestro mercado. Necesitamos desarrollarlo para que con la mayor utilización de los que ya existen y de la incorporación de nuevos instrumentos se generen mayores posibilidades para el financiamiento a la inversión.

La toma de conciencia de la necesidad de desarrollar el sistema financiero en Argentina es muy reciente. Como habríamos comentado, si todavía no logramos acceder a un crecimiento económico sostenido, sería no sólo por no contar con una política económica de largo plazo, sino que tampoco disponemos de un mercado financiero con el desarrollo suficiente como para financiar ese crecimiento. Sin un marco normativo claro y un plan de largo plazo, no lograremos la estabilidad necesaria para generar confianza en los inversores tampoco.

Así como es necesario desarrollar el Crédito instrumentado a través de los Bancos, debemos desarrollar también sus alternativas. Hasta hace muy poco sólo tenían acceso a participar en la Bolsa de Valores las grandes corporaciones que podían cumplir con las exigencias impuestas. Ahora se ha tomado un poco más de conciencia y se ha intentado motivar la entrada de empresas más pequeñas, que participan sobretodo en el mercado de los cheques de pago diferido. Sin embargo, mucho falta todavía por recorrer.

Mercado de Valores

Para hablar acerca del Mercado de Valores, es necesario entender bien su origen y su fin. Como en todo mercado, se negocian una serie de productos y se ponen en contacto compradores y vendedores. En este caso lo que se negocia son instrumentos financieros.

Es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, realicen negociaciones de compra venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos, obligaciones negociables, certificados, títulos de participación, opciones y otra variedad de instrumentos de inversión.

La negociación de valores en las bolsas se efectúa a través de los miembros de la Bolsa, conocidos usualmente con el nombre de corredores, agentes o comisionistas, sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa, de acuerdo a la denominación que reciben en las leyes de cada país, quienes hacen su labor a cambio de una comisión.

Son reguladas, supervisadas y controladas por los Estados nacionales, aunque la mayoría de ellas fueron fundadas en fechas anteriores a la creación de los organismos supervisores oficiales. En el caso de la Argentina, el organismo de contralor es la Comisión Nacional de Valores (CNV), que es una entidad autárquica con jurisdicción en todo el país. Su objetivo es otorgar la oferta pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores.

Reseña histórica

Haciendo un poco de historia, la primera Bolsa se creó en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVII, cuando esa ciudad era un importante centro del comercio mundial. Más tarde, ese lugar de primacía lo conquistó Londres y su bolsa de valores. Actualmente existen estas instituciones en muchos países, siendo la más importante del mundo, la Bolsa de Nueva York, que recientemente comenzó su transformación para convertirse en una red de negociación similar al mercado Nasdaq, también estadounidense, que es una bolsa de valores electrónica que rivaliza con aquella, logrando plantearle una seria

competencia. En la casi totalidad de los países existen bolsas de valores, salvo en algunos muy pequeños y otros de régimen comunista, como Cuba y Corea del Norte.

Existen varios tipos de mercados: el mercado de dinero o mercado monetario, el mercado de valores, el mercado de opciones, futuros y derivados, y los mercados de productos. Asimismo, pueden clasificarse en mercados organizados y mercados de mostrador.

Para poder entrar en la Bolsa las empresas deberán hacer públicos sus Estados Contables, ya que a través de ellos se pueden determinar los indicadores que permiten conocer la situación de una empresa, como ser el índice NASDAQ o el Dow-Jones entre los más conocidos en EEUU o el MERVAL en Argentina y el BOVESPA en Brasil.

Función económica

Las bolsas de valores cumplen un papel muy importante: canalizar el ahorro hacia la inversión, contribuyendo así al proceso de desarrollo económico.

Ponen en contacto a las empresas y entidades del Estado necesitadas de recursos de inversión con los ahorristas, confieren liquidez a la inversión, de manera que los tenedores de títulos puedan convertir en dinero sus acciones u otros valores con facilidad, favorecen una asignación eficiente de los recursos y constituyen el mejor instrumento de valoración de activos financieros.

Origen del término "Bolsa"

Las bolsas reciben esta denominación desde que, en el siglo XIII, en la ciudad europea de Brujas, de la región de Flandes, una familia noble, encabezada por Van Der Buërse, realizaba reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de esta familia estaba representado por tres bolsas de piel, las monederas de la época. Para la fecha, el volumen de las negociaciones, la importancia de esta familia y las transacciones que allí se realizaban le dieron el nombre a lo que actualmente se conoce como "bolsa", por el apellido Buërse. Este término se traduce al francés como bourse, en alemán se utiliza la palabra börse y en italiano el vocablo borsa. En el inglés el término más común es el de Stock Exchange, aunque en ocasiones se aplica también bourse como galicismo.

El término Bolsa (bursátil) tiene su etimología en el apellido de la Familia Van der Bourse,

no debe confundirse con el término cuya etimología es del Latín "bursa".

Bolsa de Comercio

En algunas ciudades, por razones históricas, algunos de estos centros de transacción son conocidos con la denominación Bolsa de Comercio, como por ejemplo los de Buenos Aires y Santiago, pero en realidad lo que se negocian son valores y no mercancías ni otros activos, y por ello mismo la correcta denominación debe ser "Bolsa de Valores".

El acceso a la titulización del capital es la posibilidad de obtener financiamiento sin tener que endeudarse. En la Argentina, esta opción en el mercado financiero para las PYMES, estaría reservada para unas pocas.

Existen formalidades y condiciones para poder cotizar en el Mercado de Valores. Las empresas en condiciones de acceder al mismo cuentan con una complejidad y una trayectoria que, necesaria para garantizar, de alguna manera, la continuidad de sus operaciones y generar confianza en los potenciales inversores. Por ello solo aquellas grandes empresas que cuenten con tecnologías de avanzada como para poder cumplir con los requisitos de información que se exigen para poder cotizar, podrían utilizar la venta de sus acciones u obligaciones negociables con el fin de obtener fondos para financiar sus inversiones. Existe un régimen simplificado para PYMES, lo que significa un avance en el desarrollo del Mercado de Capitales, pero las que pueden acceder al mismo no son representativas del común de las PYMES argentinas. La típica PYME argentina no es la empresa que cotiza en bolsa y por ello, el mercado de valores no sería considerado usualmente como opción de financiamiento por ellas, justamente por no cumplir con la complejidad o formalidad requeridas.

En donde las PYMES podrían encontrar el camino más llano es en el terreno de la negociación de cheques de pago diferido o de fideicomisos. Aquí las exigencias son menos y son quizás las únicas dos alternativas más accesibles que ofrece la Bolsa para las empresas más pequeñas. Sin embargo, estas opciones son útiles solamente para cubrir las necesidades de financiación del capital de trabajo, no ofrecen ninguna solución todavía para las necesidades de financiación estructural o de los planes de expansión que se

pueden tener y que sólo sería viable buscar financiamiento externo si el periodo de amortización del mismo es el largo plazo.

Actualmente, no son tantas las PYMES que utilizan la Bolsa para financiarse. Aquellas más grandes logran acceder a la oferta pública de sus acciones, las demás, solo participan en las negociaciones de cheques de pago diferido y fideicomisos. En lo que a las Obligaciones Negociables respecta, si bien es un instrumento de amplio uso por parte de las corporaciones, a nivel PYMES, son tantos los costos que se deben afrontar para estar estructuralmente en condiciones de emitir reportes trimestrales como para hacer oferta pública de su deuda, que les sería más conveniente acudir al sistema bancario de préstamos. Sin embargo, en el caso de nuestro país, estos préstamos también son difíciles de acceder dada la información que se exige y que tal vez la empresa no este dispuesta a entregar para evitar la exposición. Inclusive, vimos que el mismo sistema estaría por detrás motivando más el préstamo al consumo que a la producción, lo que terminaría cercando el espectro de opciones que podía tener una PYMES a la hora de buscar financiamiento para sus expansiones productivas.

Qué tan PYMES puede ser una empresa que para operar en la bolsa deben facturar anualmente \$10 millones? Por que se dice que es facilitar el acceso de las PYMES a la Bolsa, cuando son solo algunas Medianas empresas las que pueden lograrlo?

Resumiendo, en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, son 4 las opciones de financiamiento con las que pueden operar las PYMES, y los requisitos mínimos que debe cumplir difieren según el producto. De estas 4 opciones, las más utilizadas en estos momentos son las que apuntan más a financiar el capital de trabajo cuyas amortizaciones de capital son de corto o mediano plazo. A continuación una breve descripción de cada una de ellos.

4.1.4. Cheques de pago diferido

El sistema de descuento de cheques de pago diferido en el mercado de valores permite a quien tiene cheques a cobrar en un futuro (por un plazo máximo de 360 días) adelantar su cobro vendiéndolos en la Bolsa; y a quien posee fondos líquidos, comprarlos a una tasa de

descuento. Usualmente son de utilidad para financiar Capital de Trabajo y no para inversiones de estructura o largo plazo.

Los cheques de pago diferido cuentan con dos sistemas de negociación:

- ◆ En el **sistema patrocinado**, una empresa grande o PYME es autorizada por la BCBA para emitir cheques de pago diferido para el pago a proveedores, que pueden ser negociados en el mercado de valores. Para esto la PYME debe contar con cierta estructura que le permita cumplir con los requisitos de información contable y fiscalización que exige la Bolsa.
- ◆ En el **sistema avalado**, las pequeñas y medianas empresas o personas físicas pueden negociar cheques propios o de terceros (clientes), a través de una sociedad de garantía recíproca (SGR). La SGR autorizada por la Bolsa puede cotizar cheques que tengan como beneficiarios a sus socios PYMES y garantizar el pago mediante un aval. Para ello existe ciertos pasos que la PYME debe realizar para hacerse socio de la SGR, mediante el pago de una cuota.

Requisitos:

Patrocinados:

- ◆ Facturación de más de \$10 millones por año
- ◆ Ultimo balance
- ◆ Carecer de cheques rechazados en los últimos 2 o 3 años y, de haberlos, con adecuada justificación

Avalados:

- ◆ Pertener a una Sociedad de Garantía Reciproca habilitada.

Para poder contar con el aval de una SGR es necesario dar los siguientes pasos:

- **Solicitud del aval.** Se podrá solicitar el aval una vez uno se haya hecho socio de la SGR y se tendrá que abonar la cuota social, que se suscribe en proporción al aval solicitado.
- **Aportación de documentación.** Para que la SGR evalúe la viabilidad del proyecto, es necesario que el plan de negocio que se presente sea bueno. Además, habrá que presentar documentación social, fiscal y económica.

En el ámbito financiero se dice que los cheques de pago diferido son el primer paso que dan las PYMES en el mercado bursátil. Se cotizan cheques con importes desde 1000 pesos, con plazos variados.

El siguiente cuadro proveniente del Reporte Mensual PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires muestra los montos negociados de cheques de pago diferido avalados y patrocinados entre Junio de 2009 y Junio de 2010 mostrando la amplia predominancia en montos y cantidad negociada de los cheques avalados.



4.1.5. Obligaciones Negociables

Según la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, son bonos privados que representan valores de deuda de la sociedad anónima y/o cooperativa que las emite y pueden ser colocadas entre el público inversor calificado mediante su cotización y negociación en la Bolsa.

No es más que el pedido público de un préstamo, cuyo monto se tituliza y divide en partes proporcionales que adquirirán los potenciales inversores o prestamistas, quienes recibirán pagos periódicos de intereses y/o amortización del capital prestado según el plan de amortización de deuda que haya establecido la empresa. Este instrumento está muy difundido entre las opciones de financiación que manejan las grandes corporaciones cuyos capitales o títulos de deuda cotizan en la bolsa.

Las PYMES pueden emitir estos valores bajo un régimen simplificado de oferta pública y cotización ya sea para la realización de inversiones o el refinanciamiento de deudas. En teoría, se recurriría a estos bonos para ampliar capital, mejorar tecnología o implementar proyectos de investigación.

En nuestro caso, para este tipo de organizaciones, el monto máximo que establece la CNV de una emisión de ON no podría superar los quince millones de pesos (\$15.000.000.-) por empresa ni el plazo de 5 años. Nuevamente, se está manejando el corto y mediano plazo y esto genera que los desembolsos periódicos deban ser mayores. Por lo tanto el contar con una alta rentabilidad que garantice un flujo de fondos excedente para atender estos pagos se transforma en una necesidad crítica. Muy difícil asegurar eso en nuestro país en este tipo de organizaciones empresarias.

Si bien es un instrumento muy utilizado en los mercados financieros desarrollados, en nuestro país el volumen manejado es muy bajo sobretodo en el sector PYMES, como lo demuestra el siguiente informe publicado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en su Reporte mensual de PYMES de Junio del 2010. Puede observarse claramente la disparidad entre los volúmenes anuales negociados por los Cheques de Pago Diferido y Fideicomisos Financieros versus el operado por las Obligaciones Negociables, habiéndose realizado sólo dos emisiones en un año.

Totales negociados por instrumento

	Valores de corto plazo Obligaciones negociables		Fidelcomisos Financieros		Cheques de Pago Diferido		Totales por mes
	Emisiones	Monto en \$	Emisiones	Monto en \$	Emisiones	Monto en \$	Monto en \$
Jun-09	-	-	1	3.898.922	2.830	71.879.840	75.778.762
Jul-09	-	-	-	-	3.082	83.926.190	83.926.190
Ago-09	-	-	3	46.962.577	2.358	89.511.481	136.474.058
Sep-09	1	1.155.300	3	56.180.216	3.088	85.682.318	143.017.834
Oct-09	-	-	2	28.951.834	2.921	76.847.685	105.799.519
Nov-09	-	-	4	51.357.107	3.079	80.059.827	131.416.934
Dic-09	-	-	3	55.244.287	3.082	87.923.776	143.168.063
Ene-10	-	-	3	22.272.440	2.989	79.900.856	102.173.296
Feb-10	-	-	1	6.695.675	2.532	73.950.953	80.646.628
Mar-10	-	-	2	10.905.406	3.471	91.045.006	101.950.412
Abr-10	-	-	1	7.611.756	3.060	72.174.870	79.786.626
May-10	1	925.000	1	9.674.410	3.430	77.874.033	88.473.443
Jun-10	-	-	-	-	4.019	93.699.014	93.699.014
Total 09 (*)	3	8.840.500	24	334.609.677	31.427	881.858.008	1.225.308.185
Total 10 (**)	1	925.000	8	57.159.687	19.501	488.644.731	546.729.418

(**): Enero 2010 a Junio 2010

(*): Enero 2009 a Diciembre 2009

Obligaciones negociables y valores de corto plazo

Las siguientes emisiones corresponden exclusivamente a obligaciones negociables pymes.

Denominación	Sector	Fecha de colocación	Moneda	Monto colocado	Vto.	Garantía
Umbro - Serie II	Comercial	27/01/09	\$	1.000.000	10/01/11	SGR
Ovoprot Internacional - Serie II	Alimentos	14/05/09	u\$s	1.800.000	15/05/12	-
Alvarez Hermanos S.A. - 2 P - Serie IV	Alimentos	14/09/09	u\$s	300.000	11/09/11	SGR
Pop Argentina S.A. - Serie I	Alimentos	04/05/10	u\$s	925.000	07/05/12	-
Total 2009 emitido				\$ 8.840.500		u\$s 2.391.208
Total 2010 emitido				\$ 3.581.600		u\$s 925.000

Préstamo bancario vs. emisión de ON, ¿cuál es la mejor alternativa de financiamiento?

A la hora de tomar endeudamiento, son tres las cuestiones que le interesan al empresario: el *costo de la deuda*, la *moneda* y el *plazo para devolverla*. En muchos casos, la emisión de Obligaciones en el mercado de capitales puede ofrecer mejores alternativas que el financiamiento bancario.

Habíamos dicho que por las características de fondeo del sistema bancario argentino, los créditos suelen ser de corto plazo y altamente costosos en términos de tasa de interés

nominal (mayoritariamente, en pesos argentinos).

En efecto, los bancos obtienen fondos de los depósitos de sus ahorristas y a través de la emisión de Obligaciones en el mercado de capitales (siendo la primera modalidad la predominante). Su negocio consiste, desde luego, en prestar este dinero a una tasa superior a la que deben pagar para conseguirlo, administrando adecuadamente los riesgos asociados y cumpliendo extensas regulaciones del Banco Central.

Dadas estas condiciones que afectan el costo del capital, muchos proyectos de inversión dejan de ser atractivos para sus creadores (principalmente, aquellos que no poseen un retorno elevado en el corto plazo y maduran en un lapso mayor).

Una alternativa es recurrir a la oferta pública en el mercado de capitales. La alternativa más frecuente es la emisión de Obligaciones Negociables que la empresa irá honrando hasta su vencimiento.

Costo del préstamo bancario vs. costo del préstamo por oferta pública de ON.

Los inversores que operan en la bolsa mantienen carteras diversificadas. Así, al contrario del caso del banco que tiene límites para prestar a una empresa en particular, el mercado puede distribuir mejor entre distintos inversores los papeles que cotizan en el mercado secundario.

Por lo tanto, en principio, los prestamistas en el mercado de capitales estarán dispuestos a financiar a la empresa a una tasa más baja y un plazo más largo, compatibilizando niveles de rentabilidad y generación de cash flow operativo con plazos de maduración de la deuda financiera.

Dadas estas ventajas, cómo explicamos que las empresas no acudan masivamente a la oferta pública para conseguir fondos?

El financiamiento en el mercado de capitales tiene una contrapartida que no existe en el caso de los préstamos bancarios.

A la hora de pedir un crédito, la compañía debe presentar abundante información sobre la marcha del negocio, información que el banco utilizará para evaluar el riesgo crediticio y decidir la conveniencia otorgar el préstamo. Pero estos datos quedan reservados para el uso exclusivo del banco y no son divulgados en el mercado. Además, los costos de la revisión de la fidelidad de la información presentada por la empresa son compartidos por la firma y la entidad financiera.

Por el contrario, las regulaciones de los mercados de capitales exigen a las compañías brindar información periódica sobre la marcha de sus negocios. Cuanto más pequeño es el inversor al que se quiere captar, más abundante es la información a proporcionar.

El análisis que realiza el mercado de capitales sobre el riesgo de una empresa ante la emisión de deuda comparte algunos criterios empleados por los bancos, pero también contempla características subjetivas como el nombre que tiene la empresa en su mercado, el segmento en el que está, su capacidad para generar nuevos negocios, el Management, su flujo de fondos, los clientes que tiene y, sobre todo, la prospección que ofrece.

Para el empresario, esto puede presentar dos desventajas.

Por un lado, se somete a la obligación de revelar datos que, por el motivo que sea, preferiría mantener en privado.

Por el otro, la empresa necesita crear una estructura para producir regularmente estos reportes con el consiguiente aumento de los costos.

Ahora bien, suponiendo que la compañía no tema abrir sus cuentas al mercado, ¿cómo decidir la fuente más conveniente de financiamiento?

- Para una empresa que busca unos pocos cientos de miles de dólares, el financiamiento bancario suele ser más económico. Es demasiado costoso montar una estructura de elaboración de reportes trimestrales para una necesidad de dinero relativamente pequeña.

- Por el contrario, si se pretende conseguir fondos para un proyecto de varios millones de dólares, la oferta pública es un camino que vale la pena explorar.

En general, los directivos de medianas empresas ni siquiera evalúan la emisión de Obligaciones pues la consideran demasiado lejana y costosa. Por otro lado, una forma de ver el poco desarrollo de nuestro mercado de valores es observar que la misma institución limita el plazo de devolución de la oferta pública de ON que puedan hacer las PYMES a 5 años. Esto contradice la supuesta ventaja de que se pueden manejar mayores plazos aquí que los que se pueden manejar en un Banco.

Pero lo cierto es que, en condiciones económicas normales, en un mercado desarrollado y con un buen análisis, el empresario podría descubrir que la vía del mercado de capitales es más factible de lo que cree y hasta más económica que el tradicional camino del financiamiento bancario.

4.1.6. Fideicomisos Financieros

Se trata de una herramienta financiera mediante la cual las PYMES, en forma individual o conjunta, pueden obtener fondos, separando determinados activos (reales o financieros) de su patrimonio y cediéndolos a un administrador en propiedad fiduciaria. El administrador interviene para que los activos cedidos sean transformados en activos financieros líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil.

Es así como los bienes fideicomitidos quedan exentos de la acción de acreedores, el inversor no se perjudica ante eventuales inconvenientes que la empresa pueda tener. De esta manera, aún teniendo dificultades, una empresa con buenos negocios proyectados puede ingresar al sistema.

El hecho de que los bienes fideicomitidos queden separados del riesgo comercial de la empresa, hace que ésta pueda acceder a mejores calificaciones de riesgo y emitir títulos valores garantizando su pago con el flujo de fondos generado por esos activos específicos. La mejor calificación de riesgo y las mejores garantías implican un menor costo de financiamiento para la emisora. Además, los costos para grupos de empresas son menores a los de una emisión individual.

El fideicomiso financiero es una herramienta muy útil para disminuir el riesgo y, como consecuencia, obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales.

Partes intervinientes

El fiduciante agrupa los créditos a transmitir en su condición de acreedor original de tales activos. Su interés en lanzarse a un proceso de titulización (o securitización) puede originarse en la imposibilidad de obtener créditos por las vías convencionales o por no poder acceder a la oferta pública a través de la emisión de títulos propios, ya sea por costo o por no poder cumplir con las formalidades exigidas.

El fiduciario administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transmitidos y suministra a la BCBA (Bolsa de Comercio de Buenos Aires) información periódica relacionada con el fideicomiso para su difusión al público inversor.

Es importante advertir que las condiciones de emisión de los fideicomisos financieros para PYMES (tasas y plazos) los convierten en una alternativa de inversión muy atractiva para adquirir y mantener hasta su vencimiento, de manera que **no puede asegurarse la existencia de un mercado secundario** para estos instrumentos, ni su liquidez en un mercado secundario, si existiere.

La principal ventaja de este instrumento es la posibilidad de obtener financiamiento a tasas más reducidas y condiciones más favorables. Esto es posible gracias a la reducción del riesgo que surge de la afectación de activos crediticios en forma específica para la obtención de financiamiento.

Los fideicomisos son una buena alternativa de financiación en tiempos difíciles. La reciente crisis económica en 2001-2002 mostró que cuando los bancos dejaron de prestar al sistema productivo, la utilización de esta herramienta por parte de las PYMES creció exponencialmente. Si bien casi un 70% de los fideicomisos eran colocados por cadenas de retail y venta de electrodomésticos para financiar el consumo, el 30% restante era utilizado por grupos de productores del interior, con lo que ayudaba a reactivar las economías regionales. Todas empresas cuyo tamaño va de medianas a grandes.

No obstante, los especialistas advierten que el sistema está declinando, justo cuando más se lo necesita, ante la escasez de crédito bancario. En la Argentina la emisión de fideicomisos financieros del sector privado alcanzó a 186 en 2009 contra 244 en 2008, en tanto que la cantidad de compañías que utilizó esta herramienta sumó 78 en 2009 contra 92 en 2008, o sea una baja del 15%. Los pocos que se armaron involucraron grandes montos para financiar obras públicas, en lugar de apalancar proyectos productivos de grupos de PYMES.

Según Víctor Beker, director del Centro de Estudios de la Nueva Economía (CENE) de la Universidad de Belgrano, esta tendencia coincide con dos circunstancias:

- Por un lado, la desaparición del sistema de jubilación privada y el traspaso de los fondos de las AFJP a la ANSES.

- Por el otro, La sanción del Decreto 1207/08 eliminó los incentivos que los fideicomisos financieros poseían en relación al Impuesto a las Ganancias. Este incentivo, que fue un factor importante en el crecimiento y desarrollo de la herramienta, en muchos casos tendía a compensar sobre costos impositivos y costos asociados que tiene la figura:

- a) Costos impositivos adicionales: El tratamiento impositivo incorpora costos a la utilización la figura: Entre dichos impuestos se mencionan i). Ingresos Brutos. (en ciertas estructuras y en retenciones sobre acreditaciones en las cuentas, ii). Impuestos de sellos en ciertas jurisdicciones. y iii). Impuesto sobre débitos y créditos, dado que por su naturaleza las estructuras fiduciarias tienden a incurrir en mayor número de movimientos de fondos, con su correspondiente impacto.

- b) Costos de emisión: En el proceso de emisión de fideicomisos con oferta pública intervienen distintas figuras y participantes que desempeñan roles complementarios y de control sobre los mismos, lo cual implica incurrir en una serie de costos necesarios para su instrumentación.

Luego de la modificación del tratamiento en el impuesto a las ganancias, el costo total de emisión de un fideicomiso financiero se incrementó de manera considerable, haciendo

extremadamente onerosas las emisiones de menor tamaño, lo que limita el ingreso de participantes al mercado.

Históricamente, los principales inversores de estos productos eran las AFJP (otros inversores eran los bancos y entidades financieras, compañías de seguros e inversores individuales), que solían comprar hasta el 30% de cada fideicomiso emitido. Tras la eliminación del régimen jubilatorio de reparto y la desaparición de las AFJP, su rol debería ser reemplazado hoy por la ANSES. El decreto 2103/2008, establece que los recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Provisional Argentino (SIPA) deberán ser invertidos en "activos financieros nacionales". El inciso (q) del decreto señala que "entre un 5 y un 20% de ellos sean invertidos en títulos de deuda, certificados de inversión en fideicomisos, activos u otros valores representativos de deuda cuya finalidad sea financiar proyectos productivos o de infraestructura".

Sin embargo, hasta el momento nada de esto está ocurriendo. La ANSES no informa en su sitio Web acerca de las inversiones que está realizando con los aportes de los futuros jubilados.

Por otra parte, según destaca Carlos Lerner, titular del departamento PYMES de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, también se observa del lado de las PYMES, una retracción en la solicitud de financiación. Hoy existe una mayor inclinación a financiarse en plazos más cortos, y por eso las empresas se vuelcan a otro tipo de instrumentos como los cheques diferidos. Esto evidencia la visión cortoplacista que están manejando actualmente las PYMES argentinas dada la falta de estabilidad. Si existe alguna necesidad de financiación, aquellas que pueden solo buscan financiar su capital de trabajo mediante la negociación de sus cheques.

4.1.7. Acciones PYME

Con respecto a la oferta pública de acciones, si bien existe un régimen simplificado para este tipo de empresas y la bonificación de aranceles, las exigencias hacen que nuevamente solo esté reservado su acceso a aquellas Medianas casi Grandes empresas, con lo cual no podríamos decir que este régimen esté beneficiando a quienes realmente debiera.

Será posible desarrollar más instrumentos para las PYMES? O facilitarles el acceso, disminuyendo los gastos que generalmente se les carga a los participantes de este mercado?

Según un estudio del Centro de Estudios para el Desarrollo Exportador (Cedex) de la Universidad de Palermo, no se ve un vuelco masivo de las empresas hacia el financiamiento en el mercado de capitales. El 79% de las PYMES se autofinancian, un 14% van a los bancos y un 7% lo hace con proveedores. Esto se debe por un lado a la falta de desarrollo de estos instrumentos orientados hacia las PYMES, y por el otro a la incomunicación de la alternativa. Hay, además, un escollo cultural en el camino y es que a las PYMES no les gusta que su información contable se haga pública. Aquí vemos nuevamente que dada la informalidad que deben mantener para subsistir bajo este sistema tributario tan opresor, se ven imposibilitadas de acceder a estas alternativas por no querer dar cierta información que pueda comprometerlas.

No obstante, el financiamiento mediante el mercado de capitales es el camino porque, como dijimos, el autofinanciamiento es un techo para el crecimiento. Económicamente no es bueno que las empresas no se endeuden, esto significa que no funciona el crédito y para seguir creciendo es necesario invertir.

Para ello, por supuesto, se requieren políticas estables y el hecho de ser un mercado emergente y de alta volatilidad, afecta el mercado de capitales que se basa primordialmente en la confianza. Ante la inestabilidad, las empresas no saben por cuánto tiempo ganarán dinero y no hacen grandes esfuerzos por el largo plazo. La falta de desarrollo tampoco motiva a los inversores, ya que por ejemplo en este tipo de instrumentos como una ON PYMES, que funcionaría en términos de entre un año y medio y tres años, es condicionante la "salida" de los inversores si no desean esperar el plazo de finalización estipulado por el papel adquirido. Si el mercado no está armado es una conspiración para el inversor que quiere deshacerse del papel.

Acciones ordinarias versus ON, ¿cuál sería la mejor alternativa de financiamiento?

Lo interesante aquí es analizar lo siguiente. Supongamos que los directivos han escogido la alternativa de la bolsa. Es decir, están dispuestos a divulgar información sobre el negocio, afrontar los gastos de confección de reportes periódicos exigidos por las regulaciones y además implementar distintas prácticas de lo que podemos llamar un buen gobierno corporativo, cosa que una mediana o pequeña empresa difícilmente pueda lograr.

Ahora, se enfrentan a una disyuntiva: ¿emisión de acciones ordinarias u obligaciones negociables?

Riesgos del financiamiento

Una gran ventaja de la emisión de acciones ordinarias radica en la posibilidad de acceder a financiamiento de largo plazo sin asumir un compromiso explícito de reembolso del capital e intereses en un tiempo determinado.

Los inversores que compran acciones de la firma aceptan compartir los riesgos del negocio (y hasta la posibilidad de perder toda su inversión, en caso de quiebra). Conocen su riesgo máximo (la pérdida de la totalidad del capital invertido) pero sueñan con la apreciación de las acciones adquiridas que, en teoría, no tienen cota superior.

La emisión de obligaciones negociables, por el contrario, sí representa un compromiso legal de reembolsar capital e intereses por sumas fijas o relativamente variables (si existe deuda sujeta a tasas de interés flotante).

Así, el empresario corre el riesgo, en caso de no poder honrar el acuerdo de préstamo, de que los acreedores se queden con el control de la compañía e incluso el derecho a liquidar sus activos. Sin embargo, la emisión de deuda presenta el beneficio de acotar el monto

que el empresario tendrá que compartir del flujo de fondos y beneficios que genere su compañía.

Impacto sobre la distribución de los beneficios

Los diferentes niveles de riesgo asumidos por la firma con cada instrumento se encuentran inversamente relacionados con la parte que tendrá que ceder de su rentabilidad.

Sabemos que, si bien la emisión de acciones es menos riesgosa, el empresario (accionista controlante) debe compartir una parte proporcional de las ganancias con los accionistas en la oferta pública (conocidos como minoritarios). Y esto puede ser mucho dinero, en caso de que se registre un desempeño excepcional.

La emisión de obligaciones, si bien es una alternativa más riesgosa, evita la participación de los inversores en los resultados de la firma. En efecto, la compañía sólo debe respetar el compromiso de reembolsar capital e intereses en el plazo estipulado y todo el excedente pertenece al empresario que toma la deuda.

Control de la empresa

Emitir acciones implicaría aceptar un nuevo socio con derecho a voto en el negocio.

Esto no necesariamente implica perder el control sobre los destinos de la compañía. No obstante, sí es necesario asumir un compromiso implícito de intentar aumentar el valor de las acciones, presentar una política de pago de dividendos y además asumir múltiples compromisos de implementación de prácticas de buen gobierno societario (muchas veces complejas y costosas).

En el caso de las obligaciones, por el contrario, los acreedores no tienen incidencia sobre las decisiones de los directivos. La firma habrá cumplido su compromiso siempre y cuando reembolse capital e intereses en los plazos convenidos. La intromisión en el gobierno de la firma es mínima, en la medida que se honre la deuda.

Sin embargo, si la compañía experimenta problemas para honrar sus compromisos, los amistosos acreedores tendrán derecho a exigir legalmente el pago y hasta pedir la quiebra de la empresa.

Impacto sobre la estructura de costos

Una empresa que emite acciones debe, entre otros aspectos, conformar un comité de auditoría que monitoree el cumplimiento de buenas prácticas de gobierno corporativo para proteger los derechos de todos los accionistas. Esto implica, desde luego, una mayor estructura de costos, que no es representativa de una PYMES.

En el caso de las obligaciones, por el contrario, hasta la fecha no existe un requisito legal de implementar un comité de auditoría. Con esto podríamos concluir que para una PYMES es mucho más accesible hacer una oferta pública de títulos de deuda que una de acciones.

Implicancias fiscales

Finalmente, es necesario considerar las implicancias impositivas de cada alternativa de financiamiento. Desde luego, esto dependerá de las regulaciones de cada país.

En el caso argentino, es posible contar con el "**escudo fiscal**" que la emisión de obligaciones ofrece. Esto quiere decir que se generan condiciones fiscales más ventajosas pues los intereses generados por las obligaciones negociables constituyen un gasto deducible para la determinación del impuesto a las ganancias de la emisora.

Por lo tanto, el costo total de la deuda es la tasa de interés neta del efecto del impuesto a las ganancias (por ejemplo, el costo neto de una tasa nominal del 10 por ciento anual se transforma en una tasa efectiva del 6,5 por ciento anual pues se deduce el 35 por ciento de tasa del impuesto a las ganancias).

Otro incentivo de la emisión de obligaciones negociables en la oferta pública es que la legislación argentina prevé, como regla general, que sus intereses no estén gravados para las personas físicas que sean sus tenedores.

Así, existiría un doble incentivo fiscal: para la empresa que deduce el interés y para los tenedores que no pagan impuesto a las ganancias por los intereses que ganan, sabia forma de motivar la inversión y lograr cubrir las necesidades de financiamiento.

Dados estos incentivos fiscales, en la Argentina, es más habitual que las grandes empresas emitan obligaciones negociables en lugar de acciones. Así, en el mercado doméstico, suele observarse que las firmas están más endeudadas que capitalizadas y además tienen un capital muy concentrado.

Datos concluyentes

Como todos los semestres, el Instituto Argentino de Mercado de Capitales, dependiente del Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval), publicó un informe con la evolución del financiamiento de las empresas domésticas a través del mercado de capitales durante enero y junio de 2010.

Entre sus conclusiones podemos observar las siguientes:

_ Los fideicomisos financieros continuaron siendo el instrumento más utilizado, representando el 58.6% del total emitido. El 64% de los FF correspondió a aquellos cuyos activos subyacentes están relacionados con el consumo (préstamos personales y cupones de tarjeta de crédito, 51.3% y 12.7%, respectivamente), el 34.2% correspondió a FF cuyo objetivo es la realización de obras públicas, y el remanente se dividió entre FF estructurados (1%), agrícolas (0.6%) y de leasing (0.2%).

_ El 61.8% del financiamiento a grandes empresas se obtuvo a través de FF, mientras que 38.2% fue mediante ON.

_ El monto obtenido por el segmento de empresas PYME fue de U\$S 135.9 millones, representando el 6% del total. Con respecto al monto acumulado a junio del año 2009, el financiamiento PYME se incrementó un 5.5%, debido a la suba en los cheques de pago diferido (22.3%) y a pesar de la baja en las colocaciones de FF (-51.2%).

_ Los cheques de pago diferido (CPD) fueron el principal instrumento de financiamiento PYME, con U\$S 121.7 millones (89.5% del total), seguidos por los FF (9.8% del total) y las ON (0.7%).

Entre sus conclusiones se hace evidente cómo las inversiones siguen apuntalando el consumo más que la estructura de producción, es decir, se sigue incrementando la demanda y no la oferta. La consecuencia natural de esto es la Inflación.

Por otro lado, si bien entre las grandes empresas predomina el Fideicomiso Financiero como instrumento de financiamiento, entre las PYMES el que predomina sigue siendo el Cheque de Pago Diferido, lo que demuestra la falta de desarrollo del Mercado Financiero Argentino.

4.2 Sistema tributario

Sabemos que el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, denominadas por la doctrina microempresas, es la llave del futuro desarrollo pleno de las unidades económicas dado que las mismas son una contribución significativa al crecimiento del producto bruto interno y una fuente importante en la captación de mano de obra e innovación. Bajo tal realidad, los gobiernos necesitan crear condiciones tributarias óptimas conducentes al crecimiento como también para prevenir la declinación del empresario individual y de las pequeñas y medianas empresas a fin de asegurar un sustancial crecimiento en la competitividad local como internacional.

Sin embargo, el desarrollo en cuestión requiere la provisión por parte de la autoridad pública de políticas macroeconómicas de estabilidad, en especial, políticas tributarias predecibles y acordes al tamaño de la empresa. Ello exige remover obstáculos de orden impositivo entre otros supuestos a los efectos de reducir los frenos que un sistema tributario inapropiado a la dimensión empresarial ocasiona al logro de los objetivos propuestos.

Por otro lado, el rápido desarrollo de las "PYMES" es un factor crucial en la transición a una economía de mercado, visto que el reemplazo del status primario de artesano a un estado de empresario privado induce a la creación de empleos, ofrece mejores opciones a los consumidores y asegura la competitividad en los mercados emergentes.

Así, no se duda en afirmar que las "PYMES" juegan un papel primordial en la creación de riqueza y empleo y que, por tener una flexibilidad y una capacidad de adaptación mayor que las empresas macros, las mismas pueden actuar como factor impulsor de la innovación. Por ello, la estabilidad económica y política y la existencia de una transparente legislación impositiva, que no actúe como freno al desarrollo de las unidades micros, son requisitos esenciales en resguardo del accionar de las mismas.

Conviene tener presente que conceptualmente las microempresas no pueden considerarse una categoría menor que las macros, habida cuenta que su diferencia esencial es "la naturaleza de la incertidumbre" en el mercado en que operan. Mientras que las empresas macros operan bajo el marco de la "incertidumbre interna" es decir, las decisiones internas

del propio ente, las "PYMES" operan bajo la "incertidumbre externa", o sea las condiciones del mercado y los efectos de la tributación sobre el mismo, lo que puede implicar una traba a que estas últimas representen una genuina promoción de la competitividad.

Las posiciones doctrinarias más precisas en la materia señalan que el sistema fiscal sobre las "PYMES" en la República Argentina, está desarrollado de una manera "extremadamente desbalanceada", y que el mismo no recepta los cambios que la situación económica requiere, teniendo en cuenta principalmente el bajo margen de utilidad con que operan en el mercado las unidades en cuestión.

Siguiendo este marco interpretativo aparece una realidad donde, para aplicar el sistema fiscal en forma general sobre cualquier clase de empresa, "**se ha creado una artificial similitud entre los entes macros y micros**", sin tener en cuenta el modo específico de la actividad de cada empresa, la forma específica del empresario, el volumen del ingreso y el nivel ocupacional, por cuyo intermedio se ha creado una paradójica noción de "eficiencia y equidad" en el sistema tributario.

Resulta necesario diseñar un modelo de prudencia tributaria para regir sobre dichos entes, cuyos objetivos son el arbitraje tributario público, mediante la **modificación del inapropiado sistema actual.**

Nuestro sistema tributario ha desatendido el análisis de la perspectiva de los principios generales y de las consecuencias del **exceso de gravamen sobre las unidades micros.**

Existe consenso en considerar que las pequeñas y medianas empresas cumplen un papel relevante en la absorción de mano de obra y que a su vez, cuentan con escaso capital propio, razón por la cual es necesario analizar el peso sustantivo e instrumental de las obligaciones tributarias actuales en términos de costo y tiempo que se resta a la actividad y al escaso capital de la empresa.

4.2.1 El uso de incentivos tributarios

Toda la doctrina coincide en el uso de diversos instrumentos de incentivos tributarios a favor de las "PYMES" como medidas necesarias para apoyar su desarrollo y logro de los objetivos propuestos. Los impulsos, como los derivados de incentivos tributarios, pueden menguar la recaudación a corto plazo, pero en caso de responder los mismos a un arbitraje de política económica vía impositiva, recuperan el rinde fiscal más que proporcionalmente en el futuro, e incluso a veces de inmediato.

Por otro lado, las utilidades sociales obtenidas del crecimiento incentivado tributariamente de las "PYMES" superan las pérdidas aparentes de ingresos impositivos, dado que las aparentes pérdidas se deben mediar con la influencia que generan las externalidades en los fines perseguidos en la concesión de dichos incentivos, visto que a la postre y, en un futuro, el rendimiento fiscal se incrementa.

Con todos estos acuerdos doctrinarios existentes, no es entendible que nuestro sistema tributario tenga tantas falencias. Es evidente que los gobiernos que hemos tenido, han estado utilizando al sistema tributario como una mera herramienta recaudatoria, permitiendo que el mismo oprima el desarrollo de estas organizaciones, desatendiendo su fin último de distribución de riqueza. No existen modificaciones de fondo que apunten a desarrollar nuestra economía en el largo plazo.

La insuficiencia de capital propio que poseen las microempresas y el difícil acceso a financiación de otras fuentes, delata a simple vista que la imposición excesiva sobre el ahorro de las "PYMES" produce una desacumulación de capital, provocando una distorsión, inequidad y un tratamiento inconsistente en la protección de la acumulación.

Conviene recordar que; si bien el crecimiento de la recaudación tributaria puede lograrse sin recurrir a grandes aumentos de impuestos, sino a una eficaz administración de los mismos, es perfectamente evitable que la disminución de las tasas de lugar a una reducción del ingreso fiscal. De ahí que bien pueda considerarse un sistema de menor imposición que el que rige actualmente en la República Argentina sobre las "PYMES".

4.2.2 Métodos de tributación aplicables a las "PYMES"

Sobre las microempresas convergen una pluralidad de métodos de imposición, unos más favorables o alentadores, otros meramente desfavorables en busca tan solo de una recaudación fiscal que en definitiva lesiona su accionar.

Cuando se dictan sistemas presuntivos o "simplificados" como métodos de imposición sobre las "PYMES", solo resultan idóneos si los signos de riqueza utilizados no exceden la capacidad contributiva del ente micro.

Por otra parte, alguna corriente de opinión pone en duda si esta clase de impuestos presuntivos, que utilizan distintos parámetros de cuantificación, no son realmente impuestos sobre consumos específicos sobre determinados factores de producción.

La bondad o falta de neutralidad de este método de imposición, en la medida que se vincula la determinación de la obligación tributaria con el uso de los factores de producción, puede resultar un aliciente a la sustitución de los mismos con el objeto de reducir la cuantía de la obligación fiscal.

La doctrina, sin embargo, aboga mayoritariamente por la vigencia del sistema general tributario debidamente atenuado para las "PYMES" en razón de su mayor identidad económica.

Por su parte, el "Monotributo", solo apuntaría a solucionar problemas de contralor y recaudación, sin establecer un sistema racional sobre el tratamiento fiscal en si mismo. En realidad tiende a resolver un problema recaudatorio antes que representar un verdadero ensamble tributario con los efectos macroeconómicos pretendidos sobre las "PYMES".

4.2.3 Efectos de la tributación

No es posible obviar que entre las prioridades máximas de la tributación, como ser el objetivo de redistribuir la riqueza, el sistema impositivo actual en nuestro país sobre las "PYMES" cumple todo lo contrario, ya que la imposición recae con mayor intensidad sobre el capital del ente micro, impidiendo su crecimiento.

La pérdida de eficacia del sistema tributario vendría dada por una excesiva base imponible sobre las "PYMES" que origina su paulatina desaparición del mercado.

El desarrollo de las "PYMES" suele estar afectado por la falta de transparencia del sistema fiscal, y por la rigidez del mismo sobre las cambiantes condiciones económicas en que operan las microempresas y según la doctrina, en la generalidad de los casos, los gravámenes descolocan a las "PYMES" en su tasa de retorno, dado que las mismas no trabajan de inicio en economía de escala. En la necesidad de buscar un nuevo equilibrio entre equidad y eficiencia, habrá de dejarse de lado la aplicación rigurosa de la progresividad fiscal.

Un impuesto sobre la renta del capital físico de las "PYMES" reduce la rentabilidad post impositiva del ahorro, lo cual constituye un desincentivo a la acumulación del capital propio de la microempresa.

4.2.4 Quinto Congreso Tributario del Consejo Profesional de Ciencias Económicas.

Anualmente se reúnen especialistas y académicos para teorizar acerca de cuestiones tributarias generales y particulares, analizando causas, consecuencias y planteando soluciones a determinadas imperfecciones del sistema. Fue gratificante ver que el análisis y conclusiones hechas por mi estarían en consonancia con lo planteado por los especialistas. Por ello considero interesante mencionarlas a continuación.

Con relación al **impuesto sobre los beneficios empresariales**, se habría concluido que se deberían otorgar concesiones tributarias que remuevan los obstáculos de orden impositivo que inciden sobre el uso del capital, siendo necesario el dictado de medidas

tendientes a la corrección del efecto perjudicial del impuesto progresivo a las utilidades.

Dichos beneficios deberían comprender dispensas de impuesto ("tax holidays") en los primeros años de constitución del ente "PYMES", permitir la deducción del interés sobre el capital propio, crear créditos tributarios sobre la adquisición de nueva tecnología, desgravar las utilidades no distribuidas, reducir sustancialmente la escala normal del tributo, disponer incentivos por la creación de nuevos puestos de trabajo, imputar las utilidades bajo el sistema de transparencia en cabeza de los titulares del capital, convertir los quebrantos impositivos en créditos fiscales imputables al pago de cualquier impuesto federal y disponer amortizaciones aceleradas.

Luego, con relación al **Impuesto al Valor Agregado** y visto la influencia que tiene el mismo sobre el flujo de caja de las empresas se sugirió que podría optarse por:

- a) Una reducción de las alícuotas generales sobre las operaciones de estos entes, como instrumento de competitividad;
- b) La reformulación integral del sistema de imposición basado en las siguientes y mínimas premisas:
 - b.1) La adopción del método de lo percibido en la liquidación del tributo.
 - b.2) Analizar en el contexto actual la posibilidad de optar por implementar un sistema que permita otorgar crédito fiscal por la utilización intensiva de mano de obra a efectos que no resulte, esta última, penalizante sobre las "PYMES".
- c) La simplificación al máximo de las registraciones contables
- d) Para el supuesto de establecerse sistemas simplificados o de estimación objetiva, preservar que los parámetros utilizados por el legislador respondan a una dimensión cierta del ente micro, que sean optativos en su aplicación por parte del administrado y pasibles de ser recurridos cuando marquen una evidente desviación económica.

Siguiendo con las conclusiones arribadas por el Congreso, las pequeñas y medianas empresas deberían ser liberadas de toda retención excesiva, de actuar como agentes de percepción o de realizar exagerados pagos a cuenta, de modo de no afectar su flujo de fondos, su escaso capital y sus costos administrativos.

Se deberían eliminar las exigencias de sistemas contables complejos, costosos o de información a satisfacer por las "PYMES", debiendo resultar suficiente para el control fiscal la simple tenencia de anotaciones, salvo el derecho de estos sujetos a llevar un sistema contable con fines probatorios o que se trate de entes organizados bajo la forma de sociedades en cuyo caso se regirán por las leyes de fondo.

Se debería encontrar alguna alternativa para que a la PYME no le cueste tanto emplear a un trabajador o brindarle mejoras salariales y en esto juega un rol fundamental la distribución de la riqueza. Es que los grandes grupos económicos son los que se quedan con la generación de la riqueza, impidiendo que las PYMES tengan la rentabilidad que les permita mejorar los salarios.

Por ello, con respecto a los aportes patronales, sería conveniente reducir la **"imposición al salario"** sobre el personal ocupado por las "PYMES", disminución que deberá ser además progresiva en relación con el número de empleados ocupados en cada ejercicio fiscal por la empresa. Todo ello es para evitar la carga impositiva que subyace en la utilización de mano de obra intensiva por parte de las microempresas, y a fin de proponer medidas tendientes a optimizar la imposición sobre dichos objetivos y evitar un peso innecesario de presión fiscal empresarial, así como también para alentar la captación de mano de obra adicional por parte de las "PYMES".

Todos los poderes tributarios deberían convergen a no perturbar el accionar de las "PYMES" mediante la adopción de políticas impositivas prudentes con relación a la dimensión de las mismas, se podrán lograr objetivos de máxima acerca del crecimiento de las pequeñas y medianas empresas y de la propia economía nacional.

En base a lo antedicho, el Congreso concluye que **es imprescindible reformular el sistema tributario nacional** para que las "PYMES" no vean agredido su escaso capital operativo por imposiciones que dificulten el crecimiento del ente, para que dicho sistema no desaliente la captación de mano de obra mediante imposiciones salariales ajenas a la capacidad operacional de las "PYMES", para que la imposición sobre los consumos no actúe atacando y degradando el flujo de fondos de las microempresas, para que se impida establecer retenciones excesivas sobre los negocios "PYMES", retenciones que actúan, en

la generalidad de los casos, como verdaderos préstamos de fondos a favor del Estado sin compensación ni causa justificada, para que en conclusión, la República Argentina asuma definitivamente en el contexto tributario el papel esencial que cumplen en el mundo económico moderno las pequeñas y medianas empresas.

Sin embargo, cuando pasamos del análisis teórico a la práctica, es evidente que no ha existido el más mínimo interés en corregir estas falencias. Seguimos con una tasa de IVA del 21%, los aportes por empleado que debe realizar una PYMES hacen que la contratación de personal sea muchas veces inviable, situación que se potencia en momentos de crisis.

4.3 Inestabilidad institucional

La inestabilidad política, el restringido acceso al financiamiento, la corrupción y la inflación son los factores más problemáticos para hacer negocios en la Argentina, según el Reporte de Competitividad Global difundido en 2010 por el Foro Económico Mundial (WEF, sus siglas en inglés) y contribuyeron a que el país ocupe el puesto número 85 sobre 133 en el ranking de competitividad que la entidad elabora año tras año.

La Argentina ascendió tres puestos en la comparación interanual, desde el lugar 88. Pero sigue por debajo de otros países de la región, que escalaron más en el ranking de competitividad. Chile es el líder regional (30º) y Brasil escaló hasta el puesto 56, mientras que Venezuela cayó hasta el 113, por ejemplo.

El organismo empleó palabras duras para definir el clima de negocios. "Existen serias fallas que siguen afectando el panorama de competitividad del país, las cuales representan incesantes vulnerabilidades en la difícil situación económica actual y potencial". Se refiere, concretamente, a las "políticas de expansión tributaria y monetaria" de los últimos años, que en opinión del WEF recalentaron la economía y provocaron "altos niveles de inflación".

Pero dice que lo más preocupante es la desconfianza en las instituciones. En la encuesta de calidad del entorno institucional, la Argentina ocupó el lugar 126. Eso "hace resaltar la profunda desconfianza de la comunidad empresarial y el pesimismo con respecto a la eficiencia y la transparencia del Gobierno, en relación con el estado de derecho y la imparcialidad en cuanto el trato con el sector privado", sostuvo el WEF.

Asimismo, remarcó que "las dos últimas administraciones" adoptaron "políticas discrecionales" con las que "han erosionado la confianza de los inversores locales y extranjeros, lo que ha dado origen a la creación de un mayor incentivo para la salida de capitales". Mencionó el intento de subir retenciones y la estatización de los aportes jubilatorios como ejemplo.

El manipuleo de la información manejada por el INDEC, por parte de la Administración actual, generó la pérdida de objetividad del organismo y sus publicaciones no son ya fiel

reflejo de la realidad. Es un claro ejemplo que evidencia el no cumplimiento del principio de "independencia" de las Instituciones necesario para la credibilidad de la información que las mismas otorgan. Ningún inversor con algo de sentido común puede estar utilizando en este momento los datos de este organismo para analizar sus posibles retornos y los riesgos implícitos. Mientras no realicemos un cambio radical y comprobable de las mismas no contaremos con muchas fuentes de financiamiento para atender las necesidades de las del mercado interno y las PYMES dentro del mismo.

Es preciso regenerar el ahorro de largo plazo y esto sólo es posible con la estabilidad de las instituciones. Con la mayor parte de las inversiones de los argentinos fuera del país, esto es muy difícil. Nos hemos acostumbrado a cierta desidia en lo que respecta a la defensa de las instituciones. Se puede revertir con mucho liderazgo. La reacción de la sociedad debe ser generalizada, de las fuerzas vivas, foros empresarios y ciudadanos. Hace falta más participación. La debilidad institucional es un problema que es responsabilidad de este gobierno, pero también de los anteriores. Por ejemplo, si la reacción de la gente hubiera sido distinta, o incluso la de los banqueros, tal vez nunca hubiera sucedido el corralito.

A esto habría que agregarle la desconfianza que tiene la sociedad en nuestra moneda. Mientras no recuperemos la confianza de nuestras instituciones y el peso no sea nuestra moneda de ahorro, será muy difícil que podamos tener crédito a plazos mucho más prolongados.

4.3.1 El Estado y su participación

Muchos son los ejemplos que podemos encontrar a lo largo de la historia que podrían demostrar con holgura los logros y avances de la sociedad mundial siguiendo la doctrina capitalista en sus decisiones económicas. A lo largo del siglo XIX y hasta nuestros tiempos los países institucionalmente estables han adquirido un desarrollo económico sostenible que ha permitido mejorar la calidad de vida de sus habitantes.

La falta de las adecuadas regulaciones y un intervencionismo estatal responsable, sobretodo en los países subdesarrollados o en vías de desarrollo como el nuestro, hizo que esta riqueza fuese siendo acumulada por cada vez menos personas. Así, existen datos fehacientes que mostrarían que aproximadamente el 80% o más de la riqueza este siendo acumulada por el 20% o menos de la población mundial.

Cifras oficiales indican que en Argentina, alrededor de 900.000 micro, pequeñas y medianas empresas en los sectores de industria, comercio y servicios generan 2.500.000 puestos de trabajo (62% de los trabajos censados) y el 70% del producto de esos sectores. Sin embargo, acceden sólo a una quinta parte del crédito del sistema financiero, y a tasas altísimas.

Cabe preguntarse entonces: ¿existe un nuevo modelo económico postcrisis en la Argentina? ¿O estamos ante un nuevo esquema del capitalismo, con cambio de actores pero con las mismas estrategias?

La defensa de la propiedad privada, el libre cambio y la no intervención del Estado fueron siempre las premisas fundamentales de este sistema. Con el tiempo, las sociedades fueron siendo conscientes de la importancia de contar con la participación del Estado en la economía. Sus funciones estarían más vinculadas a lo social y se velaría por regular las operaciones en defensa de la competencia, la redistribución equitativa de la riqueza o crear las instituciones necesarias para que los intercambios económicos se manejen dentro de un marco legal que distinga responsabilidades, derechos, obligaciones y brinde seguridad jurídica a las operaciones económicas.

Como nuestra doctrina Capitalista parece nutrirse mucho de la doctrina Darwiniana donde sobrevive el más grande o más fuerte, la falta de un intervencionismo parcial del Estado, que regule la distribución del ingreso, podría conllevar al surgimiento de monopolios u oligopolios que terminen perjudicando a la sociedad en su totalidad obteniendo menos beneficios que en una economía con varios competidores. Se hizo necesaria entonces la presencia de un Estado Regulador que ocupe esos espacios que la mano invisible de Adam Smith, que guía el comportamiento de los actores de la economía dejaba vacíos.

Dicha regulación es particularmente necesaria en el financiamiento de las entidades que integran la economía. De no existir, el sistema financiero sólo dirigiría sus fondos hacia las grandes corporaciones, cuyos activos o ingresos mensuales garantizan la devolución de cualquier tipo de préstamo otorgado, desatendiendo así buenos proyectos de negocios de emprendedores o empresas más pequeñas cuyas estructuras generan dudas a la hora de pensar en la devolución de los fondos.

Un inversor, invierte teniendo en cuenta el riesgo de la operación y naturalmente existe una sensación de mayor seguridad al volcar los fondos invertidos en una compañía líder del mercado que en alguna PYME. Como el riesgo de incobrabilidad es mayor en este tipo de empresas, un inversor requerirá una tasa mayor que muchas veces no pueden costear. Así la PYMES o el micro emprendedor no logran obtener los fondos y muchos buenos proyectos no son materializados.

Es por ello que ***el Estado debe participar*** subsidiando dichas tasas para equilibrar esta situación y permitir que nuevos proyectos puedan ser desarrollados bregando siempre por mejorar el bienestar social.

Las políticas de Estado son entonces indispensables para que se destinen recursos a aquellos sectores que por si solos no podrían obtenerlos y defender los intereses de todos. Cabe destacar que las PYMES por ser organizaciones pequeñas estarían más expuestas a los movimientos de las variables exógenas relacionadas con el entorno económico, político y social además de los riesgos propios de sus negocios. Aquellas organizaciones más grandes y estables que cuentan con mayor espalda financiera logran naturalmente transmitir más confianza a sus acreedores. Por ello es que el costo del capital para las

primeras será mayor al que puedan obtener aquellas más grandes. Es una simple cuestión de riesgo, un inversor por lo general prefiere invertir en opciones más seguras, y para que lo haga en opciones más riesgosas, será necesario que el retorno sea mayor para compensar ese riesgo adicional. Es aquí donde debemos ver la intervención del Estado, subsidiando tasas, otorgando otras opciones de financiamiento, facilitándoles el camino.

4.3.2 ¿Por qué el Estado debería fomentar el acceso al financiamiento de las PYMES?

La importancia del sector PYME en las economías de la región ha sido estudiada por diversos organismos que fundamentan que el sector contribuye de forma importante al PBI, en la generación de empleo, en la competitividad de las empresas y en el desarrollo de sectores y regiones; de acuerdo a datos del Banco Mundial (BM) las PYMES representan aproximadamente el 70% de la fuerza laboral de la economía formal de Argentina.

4.3.3 Rol del Estado

El papel del Estado entonces, debería verse reflejado en los siguientes aspectos fundamentales para que se creen las bases favorables sobre las cuales pueden empezarse a solucionar los problemas financieros de las PYMES

a) Mercado Interno

El sector PYME emplea en total al 66% de los trabajadores del país, mientras que el 92% de las PYMES, tiene menos de 20 empleados. En cuanto a la principal actividad, el 46% se desarrolla dentro del área de servicios, estas son, 252 mil PYMES, seguido por el sector comercio con un total de 131 mil pequeñas y medianas empresas.

En la provincia de Buenos Aires residen el 55% de las empresas formales registradas en todo el país. Le siguen de forma decreciente, las de Córdoba 9,61%, Santa Fe 9,48%, Mendoza 3,96%, Entre Ríos 2,91% y Tucumán 2,17%.

Existe una fuerte correlación positiva entre la localización geográfica de las empresas y los centros urbanos más importantes, lo que guarda una estrecha relación con la importancia

que posee para las PYMES el mercado interno y a la vez, la importancia que poseen éstas, para la diversificación productiva de las regiones.

El Estado debería entonces utilizar sus políticas para recuperar la demanda masiva en el mercado interno de la siguiente manera:

b) Informalidad

Rescatar de la informalidad a las PYMES que podrían integrarse al circuito legal, pero que están impedidas por antiguas deudas fiscales, financieras o con las empresas prestadoras de servicios públicos.

c) Motivación de la industria nacional

Impulsar el "compre nacional" regional y local, con preferencias para las PYMES, tanto por parte de las reparticiones del Estado como de los grandes grupos empresarios y de las empresas privatizadas.

d) Exportaciones

Efectivo impulso a las exportaciones de las PYMES. Creación de consorcios y asociaciones con un papel activo del Estado. Actualmente la complejidad de los trámites administrativos, tributarios, bancarios, aduaneros y previsionales, impide a la mayoría de las empresas del sector acceder a esta operatoria.

e) Crédito

Finalmente, garantizar el acceso real al crédito a tasas razonables, permitiendo utilizar periodos de gracia y cuotas cuyo valor este ligado al rendimiento de las actividades. El registro de los incumplimientos pasados (Veraz, por ejemplo) no debería impedir el acceso al crédito. La información debería estar en manos del Banco Central de la República Argentina y no de empresas lucrativas privadas.

Crowding out

Es muy frecuente que el Estado financie su deuda a través del Banco Central. Esto se ha visto mucho en nuestro país. El resultado termina impactando directamente a las PYMES ya que las firmas grandes y multinacionales habitualmente encuentran financiamiento en

el exterior. No sólo son víctimas de la ausencia de protección del Estado sino que además son directamente perjudicadas por su mismo accionar, quedando una vez más a merced de su capacidad de autofinanciamiento.

5. SITUACION DE LAS PYMES EN OTROS PAISES DE LA REGION

La reciente experiencia argentina con relación al financiamiento a las PYMES revela una realidad no muy diferente a la de otros países en desarrollo. Se trata de un universo heterogéneo de empresas, donde la supervivencia y el potencial de crecimiento dependen fundamentalmente del acceso a fuentes de financiamiento permanentes, a costos razonables.

La idea es tomar como referencia algunos otros países que se encuentren también en vías de desarrollo como la Argentina y comparar la situación de las PYMES, ver si padecen los mismos inconvenientes financieros, de qué manera son resueltos y qué papel juega el Estado en la atención de los mismos, para luego intentar sacar algunas conclusiones interesantes. Luego analizaremos la situación del sector en países desarrollados y compararemos diferencias.

5.1 Países en vías de desarrollo

5.1.1 CHILE

Este vecino país padece del mismo "injusto tratamiento igualitario frente a las reglamentaciones del Fisco" que existe en Argentina. Habiendo identificado el problema, y después de muchas reuniones entre gremios, economistas y representantes del Gobierno, **se habría preparado una propuesta legal para que las empresas pequeñas fueran juzgadas como tales** y no con las mismas reglamentaciones que las grandes, para superar los mismos problemas de los que se discutió en Argentina. Es lo que se conoce como **Estatuto PYME** en ese país que luego de haber sido tratado ampliamente en su Parlamento, fue aprobado en Enero del 2010 y surgió como una necesidad de complementar los programas de subsidio, financiamiento y apoyo a las empresas, con una regulación costo-efectiva.

Hoy las autoridades se sienten satisfechas, porque Chile cuenta con los programas y herramientas suficientes para el desarrollo de las empresas de menor tamaño (EMT) y con

un conjunto de normas y regulaciones que toman en cuenta el tamaño de la unidad productiva.

El Estatuto PYME ha provocado un cambio profundo en algunos temas, generando normas de apoyo al sector y simplifica varios trámites.

En el caso de las fiscalizaciones, por ejemplo, el Estatuto busca entregar apoyo para que el empresario cumpla la norma más que castigar por su incumplimiento. Hay varios artículos que se refieren a eso e incluso hay normas de protección a las pequeñas y microempresas cuando actúan como compradoras.

Cuando las más pequeñas actúan como proveedoras, vendiendo a las empresas más grandes, el Estatuto invita a que éstas desarrollen una mirada distinta, donde no exista abuso o presión indebida.

En cuanto a la simplificación de trámites, promueve el hecho que cuando se deban realizar trámites que no son críticos pero que toman tiempo, la empresa puede funcionar mientras se regulariza la situación.

Un tema interesante a destacar es el trato diferente que plantea ante una situación de Quiebra. Hay un capítulo de apoyo para que las empresas puedan cerrar su empresa si están en situación de dificultad seria. La idea es sustituir el mecanismo de quiebra que está adaptado para las más grandes, por uno que permita cerrar sin muchas dificultades.

Este mecanismo ayuda a que, tras el cierre, el emprendedor pueda renacer sin un castigo para toda la vida por haber quebrado su anterior empresa.

Subsecretaría PYME

El rol que desempeña la SEPYME en Argentina, es desempeñado por el CORFO (Corporación de Fomento de la Producción) en Chile, el cual apoya a las empresas chilenas para que estén en condiciones de competir en los mercados actuales. Su acción abarca desde el ámbito individual de cada empresa y grupos empresariales que trabajan asociativamente hasta cadenas de producción, incluyendo clusters o concentraciones geográficas de empresas e instituciones en torno a una actividad productiva.

También promueve el surgimiento de nuevos negocios, que renueven y diversifiquen las oportunidades de crecimiento. Por eso, apoya el emprendimiento innovador y las inversiones, especialmente aquellas que le permiten a Chile integrarse a redes productivas internacionales de alta competitividad.

En su exposición "PYMES y crédito", Jorge Lembeye sostuvo que uno de los problemas que dificulta el acceso al financiamiento radica en la carencia de garantías adecuadas para ser entregadas por el deudor. "Bien sabemos que toda actividad empresarial se encuentra sustentada en el crédito, sea éste otorgado por los mismos interesados o bien externo, para lo cual el demandante recurre al mercado de valores o al mercado de capitales; de modo entonces que si reconocemos incapacidad, obstáculos o deficiencia de ciertas empresas para acceder al crédito, tendremos que aceptar que éstas deberán convivir con las consiguientes dificultades que podrían afectar su competitividad, su crecimiento o incluso su permanencia en el mercado".

Financiamientos

Luego de analizar la situación del sector en Chile, podemos concluir que se comparten problemáticas similares no solo en términos del financiamiento, sino también en la injusta situación de igualdad de trato por parte de las reglamentaciones. Se evidencia entonces una problemática similar a la del caso de las PYMES argentinas.

¿Cómo se ha intentado enfrentar ese problema?

Existen indicios claros que mostrarían que el gobierno estaría modificando reglamentaciones que distinguirían este tipo de organizaciones de las de mayor envergadura promoviendo un trato distinto, teniendo en cuenta la distinta naturaleza de sus negocios y otras desventajas comerciales que poseen a la hora de la negociación con empresas de mayor tamaño.

En el caso de los financiamientos de largo plazo, es notable la utilización del Factoring como alternativa viable por parte de las PYMES chilenas, aunque pareciese que sólo se ha desarrollado en el ámbito de la cobranza de la cartera de créditos por ahora.

En Argentina, empero, la industria del Factoring no se ha insertado todavía como alternativa de financiamiento.

5.1.2 MEXICO

Existe en este país una iniciativa clara por parte del Estado respecto del financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas para contrarrestar los problemas de liquidez en el mercado crediticio. Este financiamiento beneficiaría a las pequeñas y medianas empresas en el país, en donde al igual que en Argentina el % de PYMES existentes es muy elevado. El 99,8% (2.880.000 PYMES) corresponde a PYMES registradas al 2010.

Instituciones financieras mexicanas

De acuerdo a la estructura organizacional del SFM (Sistema Financiero Mexicano), las instituciones que otorgan financiamiento a las empresas se agrupan en dos sectores:

- a- El Sector Bancario
- b- Las Organizaciones Auxiliares de Crédito

Regulados y supervisados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La participación del sistema financiero en el financiamiento de la inversión productiva ha recrudecido las diferencias entre empresas grandes y pequeñas.

a) El sector bancario

El Sector bancario lo componen la banca múltiple (comercial), la banca de desarrollo (de fomento), las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles), los fideicomisos públicos que otorgan financiamientos al público en general, el Banco del Ahorro Popular y Servicios Financieros (Bansefi) que promueve el ahorro entre la ciudadanía y las empresas y por último, las Sociedades de Información Crediticia (buró de crédito) que brindan información a los prestadores de financiamiento acerca de los solicitantes de los créditos.

La Banca de Desarrollo y las PYMES

El apoyo al establecimiento y evolución de las PYMES, a través de financiamiento y asesoría técnica, se han convertido en la meta primordial de la banca de desarrollo y en especial de sus principales instituciones, Nafin, y Bancomext, que absorben aproximadamente el 90% de la cartelera de créditos.

b) Las organizaciones auxiliares de crédito

La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito (LGOAAC) reglamenta a estas instituciones y de acuerdo al artículo 3º, se consideran como tales, las siguientes: Almacenes Generales de Depósito; Arrendadoras Financieras; Sociedades de Ahorro y Préstamo; Uniones de crédito; Empresas de Factoraje Financiero; las demás que otras leyes consideren como tales (casas de cambio).

Recientemente, la banca múltiple, ahora en manos de capital extranjero, parece estar reaccionando favorablemente, abriendo programas de financiamiento a la PYMES, disminuyendo los requisitos y aceptando los programas de garantías del gobierno federal.

También en México notamos un cambio de política a favor del apoyo al sector PYMES en lo que al financiamiento respecta. A su vez, existen otras alternativas al crédito bancario como ser la tarjeta de crédito para empresas que es de uso extensivo en este país. Las pequeñas empresas las utilizan en muchas compras que realizan y las combinan con el crédito en cuenta corriente que puedan conseguir por parte de sus proveedores.

Arrendamientos financieros

Además de las instituciones auxiliares de crédito del SFM, conocidas como arrendadoras financieras, que tienen como único objetivo el prestar el servicio de arrendamiento financiero a las empresas, algunas medianas y pequeñas empresas mexicanas y extranjeras, manufactureras o importadoras de productos como equipos de cómputo, maquinaria, de fotocopiado, de comunicación y equipos especializados, además de vender sus productos al contado y o a plazos, ofrecen estos productos directamente a sus usuarios con una alternativa diferente, por el método de arrendamiento financiero, es decir, en lugar de venderles el bien se los rentan.

Contrario a la creencia de que es caro y limitado a ciertos equipos, el arrendamiento se extiende en México a casi todo tipo de bienes.

Tarjetas de crédito no bancarias

Otra de las fuentes alternas de financiamiento que se pueden obtener en las empresas es a través de las tarjetas de crédito no bancarias que las grandes cadenas de tiendas departamentales mexicanas como Wal-Mart, Sam's, Liverpool, Elektra, Soriana, etc. han puesto al servicio de los consumidores y que pretenden promover sus ventas con créditos de 6 a 36 meses para pagar, aun cuando se consideran créditos al consumo, dada la variedad de productos que manejan estas tiendas, puede ser utilizado por las empresas en compra de activos y materiales como equipos de oficina, de cómputo y de papelería para sus operaciones.

El uso de las tarjetas de crédito de las tiendas departamentales, representa una interesante opción de financiamiento al capital de trabajo.

Esta opción tiene como ventajas, sobre el uso de las tarjetas de crédito bancarias, el hecho de que las tiendas puedan absorber el costo del financiamiento, sacrificando parte de sus márgenes de utilidad en busca del volumen de ventas, además de que tienen precios competitivos por sus volúmenes de compras, generalmente mantienen el precio de contado en sus ventas con tarjetas de crédito de sus empresas.

5.1.3 PERU

En el Perú, al igual que la mayoría de países de Latinoamérica, se ha observado en los últimos años un importante incremento del número de pequeñas y micro empresas (PYMES), debido principalmente a los siguientes factores:

Reformas económicas

La fuerte crisis económica experimentada en este país desde la década pasada, obligó a realizar cambios estructurales de gran magnitud, tanto en los aspectos económicos, políticos como sociales; desencadenando un alto crecimiento del nivel de desempleo.

Reducción del aparato estatal

Las reformas que se implantaron, incluyeron la reducción del aparato estatal, lo que ocasionó que una importante cantidad de empleados estatales tuvieran que pasar al lado de los desempleados, agudizando la problemática social que generaron las reformas económicas.

Es el sector de las pequeñas y micro empresas el que contribuyó a amortiguar eventuales problemas sociales al dirigirse los trabajadores despedidos de empresas públicas y privadas a crear sus propias unidades productivas.

En los últimos años se observa un fuerte interés de los demás sectores y en especial del gobierno al sector de la pequeña y micro empresa, habiéndose dado disposiciones que buscan fomentar el empleo a través de la creación de nuevas PYMES.

Escaso acceso al crédito

Al igual que en el caso argentino, debido a las siguientes razones:

- Las PYMES son consideradas como de muy alto riesgo.
- Insuficiente documentación contable - financiera.
- No poseen el nivel y tipo de garantías exigidas.

Las instituciones financieras no habrían desarrollado una tecnología adecuada para su atención.

Ofertas de financiamiento

En Perú, no existe una oferta estructurada de financiamiento para las PYMES; recién en los últimos años se han creado entidades financieras especializadas para estas empresas. Actualmente, la oferta de financiamiento es efectuada por una variada gama de entidades que canalizan recursos externos e internos, bajo diversas modalidades, entre ellas: CAF, BID, UNION EUROPEA, AID, COFIDE, FONCODES, FONDEMI, PACT, ONG's, EDPYMES, Cajas Rurales de Ahorro y Crédito, Cajas Municipales de Ahorro y Crédito, FONDEAGRO , Financieras y los Bancos.

Líneas de financiamiento de COFIDE

La Corporación Financiera de Desarrollo S.A. -COFIDE- , es la única institución financiera especializada como banco de segundo piso en el país. Creada en 1971 con la finalidad de participar en el financiamiento directo de las obras de infraestructura del Estado y del sector empresarial del país, canalizando ahora recursos únicamente a través de instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia de Banca y Seguros -SBS-.

Como banco de segundo piso, COFIDE capta recursos que provienen fundamentalmente de organismos multilaterales y de la banca comercial internacional, para luego canalizarlos a través de las instituciones del Sistema Financiero Nacional.

La característica más importante de los programas de COFIDE es su flexibilidad y amplitud de los plazos de repago y gracia, adecuándose éstos a los cronogramas de recuperación de los proyectos financiados, algo que en Argentina todavía no estamos contemplando, estableciendo plazos y reglas iguales para todo tipo de empresa sin importar el periodo de repago que pueda tener cada negocio en particular.

Los programas y líneas de COFIDE financian todas las etapas del proceso de inversión, desde los estudios de factibilidad e identificación de mercados, hasta la reestructuración financiera, modernización de planta, u operaciones de comercio exterior.

También en Perú el "Factoring" es una modalidad que ha tenido un auge importante en los últimos tiempos, dándole liquidez a las empresas mediante la cesión de sus cuentas por cobrar (facturas y letras), como producto de las ventas a crédito. El requisito principal

son los estados financieros actualizados y la vigencia de poderes. El grado de desarrollo y el tamaño de la empresa son determinantes al momento de requerir este sistema como alternativa de financiamiento.

Podemos obtener algunas referencias complementarias de la naturaleza de la demanda de financiamiento en Perú, tomando como referencia información proporcionada por el Censo del 2009 de Pequeñas Empresas Informales. En el siguiente cuadro podemos identificar, las instituciones a las cuales las PYMES direccionan sus requerimientos de financiamiento:

CUADRO N° 1	
Fuentes de Financiamiento	%
- Gobierno	1
- Sistema Financiero	14
- Empresas No Financieras	5
- Microempresas, otros.	80
Total	100

El cuadro N° 1 muestra que el 80% solicitó financiamiento de proveedores y prestamistas informales. Este financiamiento definitivamente tiene un alto costo y con riesgos muy altos para las PYMES en caso de morosidad.

Usando la misma información de la encuesta indicada en los párrafos anteriores, se puede decir que las PYMES buscan alternativas de financiamiento para iniciar sus operaciones, distintas a las fuentes tradicionales de financiamiento; recurriendo fundamentalmente al ahorro del núcleo familiar y/o al crédito del entorno familiar, cosa que también sucede en Argentina.

CUADRO N° 2	
Fuente de Financiamiento Para iniciar una PYME	%
- Ahorro	54
- Préstamos de familiares o conocidos	14
- Beneficios sociales	4
- Crédito de proveedores	9
- Préstamo de Bancos	2
- Otros	17
Total	100

En el cuadro anterior, las cifras son elocuentes. Prácticamente el 72% de las PYMES inician sus operaciones con autofinanciamiento, un 11% con crédito de proveedores y bancario y un 17% con préstamos informales de alto costo y riesgo. Si consideramos en forma global, se aprecia que el 46% de las PYMES de la encuesta han iniciado sus operaciones con el apoyo financiero de terceros y el 54% restante con formas de ahorro contractual muy usadas entre los pequeños y microempresarios.

El crecimiento del sector PYMES en el Perú, como en los demás países de Latinoamérica, estaría en función de su economía. Pudiendo presentarse los siguientes escenarios:

Crisis

En la medida que se presenten problemas económicos, acompañados de desempleo, las actividades de la pequeña y micro empresa en el Perú aumentarán, producto de las personas desempleadas que buscan al menos trabajar en forma autónoma en algún proyecto personal que puedan desarrollar buscando recuperar su ingreso económico perdido.

Al darse un proceso de saneamiento de la economía, puede darse en un principio un incremento del desempleo, acompañado de aumento de PYMES. A medida que se va logrando la estabilidad económica, el empleo tiende a incrementarse, con lo cual las actividades del sector PYMES y en especial de la microempresa pueden mantenerse e incluso decrecer.

Crecimiento

Cuando se observan niveles de crecimiento económico sostenido, la actividad del sector PYMES varía, produciéndose una reducción de microempresas, por dos razones principales:

- La mano de obra de estas unidades se incorporan al trabajo dependiente en empresas medianas y grandes.
- Alcanzan un nivel de acumulación que les permite convertirse en empresas más grandes.

Es decir, se tendrá una disminución del sector PYMES, en especial de la microempresa.

Al igual que en la Argentina, padecen del mismo problema relacionado al acceso a líneas de crédito; porque sólo beneficia a los que poseen algo de dinero y no a los que, por su condición socioeconómica, son más vulnerables a la discriminación e injusticia del sistema y a la variación en el escenario globalizado de nuestros países.

Si se quiere que el sector de la pequeña y mediana empresa impulse el autoempleo como una forma práctica de enfrentar el problema de la pobreza en este país, deberían por un lado replantear el enfoque aislacionista con el que se asesora a los pequeños empresarios, así como las formas y requisitos para acceder a las líneas de crédito.

También, se estaría en busca de la creación de instituciones de riesgo que avalen, financien y orienten la creación de pequeñas empresas nuevas dentro de un modelo de integración vertical flexible, para optimizar recursos obteniendo productos de alta calidad y competitividad. Una institución parecida al FOGAPI (Fondo de garantía para la pequeña

industria, algo así como la SEPYME argentina) pero con otra visión y filosofía a largo plazo, con mayor alcance y más agresiva; además centrada en la atención de los sectores jóvenes de la sociedad y en los que menos recursos poseen. Esta nueva visión implicaría manejar y orientar las estructuras de las pequeñas y medianas empresas en forma eslabonada para mejorar sus procesos productivos y aumentar la calidad final de sus productos. Así sentarían las bases para una pronta adquisición de tecnologías modernas o semi-modernas así como proceder a su innovación adecuándolas a las particulares necesidades de ese país.

Vemos entonces que en el caso de Perú no habría tampoco un estímulo a la creación de proyectos personales organizados en forma de PYME. Parecería ser que la situación que ellos consideran habitual es la del trabajo en relación de dependencia de las grandes compañías, surgiendo las PYMES únicamente como solución sintomática al desempleo, situación que se revierte una vez superadas las crisis.

Si hablamos del financiamiento, vemos que también que al igual que en Argentina, a la hora de solicitar un crédito parecerían estar en una situación de privilegio aquellas empresas que poseen dinero y no las que carecen del mismo que son justamente las que más lo necesitan. Vemos también acá la ausencia de un Estado interventor que corrija estas injusticias.

5.2 Mundo desarrollado

5.2.1 EEUU

Desde 1978, año en que abrió sus puertas, existe en este país un organismo llamado "Office of Advocacy" (Oficina de Promoción) y ejerce las mismas funciones que la SEPYME argentina.

Una relación de trabajo fructífera nació con el comienzo de este organismo y se habría dispuesto, allá por el año 1976, con la Ley Pública 94-305 que autorizó la creación de la oficina, que tendría como mandato principal "examinar el papel de las pequeñas empresas en la economía estadounidense y la contribución que las pequeñas empresas pueden hacer en la mejora de la competencia. Es claro que entendieron bien el papel que las PYMES estaban jugando en el desarrollo de su economía, a tal punto que en la actualidad no existe reclamo alguno por falta de acceso a opciones de financiamiento por parte de las PYMES.

Los mercados de crédito para la mayoría de los prestatarios de SME (small and medium enterprises) en los Estados Unidos se han vuelto más competitivos en la última década. La aparición de un mercado nacional para las líneas de crédito y tarjetas de crédito y la entrada de grandes bancos regionales en mercados locales da evidencia de ello.

Porcentajes de utilización de las alternativas de crédito por parte de las PYMES

Más del 80 % de las PYMES han utilizado algún tipo de crédito, y por lo tanto tenían alguna deuda pendiente en sus libros al final de 2008. El 55 % de las pequeñas firmas habrían utilizado los préstamos tradicionales, mientras que el 71 % habrían recurrido a fuentes no tradicionales, principalmente préstamos de los propietarios (autofinanciamiento) y tarjetas de crédito, para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Entre las instituciones financieras, los bancos son la fuente de crédito más utilizada para las pequeñas empresas en este país:

-El 38 % de las pequeñas empresas tenían saldo acreedor en sus balances correspondientes a créditos de los bancos comerciales en 2008. Los préstamos de los propietarios fueron la fuente más importante en segundo lugar, utilizada por al menos un 14,2 % de las PYMES para el mismo año.

-El 13,3 % de las pequeñas empresas utilizan las otras compañías financieras como fuente de crédito.

-Las empresas más pequeñas tienen mucho menos acceso a la financiación bancaria que las grandes empresas. Este fenómeno se repite a lo largo de los países y está intrínsecamente vinculado con la naturaleza de las actividades de estas empresas. Cuantas más chicas sean éstas, más riesgosas se las puede considerar. El mayor costo del crédito que ello implica hace que no todas puedan acceder al mismo.

-El 31 % de las empresas en las dos categorías de menor tamaño (con cero y 1 a 4 trabajadores, respectivamente) accedieron al crédito de los bancos comerciales, en comparación con el 53 % al 77 % de las más grandes de las PYMES.

- También los préstamos de los propietarios de una empresa se encuentran entre las más importantes fuentes de financiación para la mayoría de las pequeñas empresas.

La relación positiva entre tamaño de la empresa y el porcentaje utilizado de un determinado tipo o proveedor de crédito, refleja su amplia disponibilidad para las PYMES de mayor tamaño. Estos tipos de crédito parecen estar más disponibles a medida que aumenta el tamaño de la empresa.

Por otro lado pudo verificarse la necesidad de las empresas muy pequeñas a uso de fuentes alternativas debido a que otras fuentes de financiación, generalmente menos costosas, no están disponibles para ellas.

En conclusión, existe una multitud de mercados de préstamos para PYMES en los Estados Unidos, atendiendo firmas de diferentes tamaños, con diferentes características financieras

y preferencias de financiación propios de un mercado de financiamiento ampliamente desarrollado.

Perfil de los oferentes de financiamiento

Perfil general de los prestamistas financieros en los mercados de préstamos a los pequeños negocios para unos 5,3 millones de pequeñas firmas establecidas en 2008 en EEUU.

-El mercado de la línea de crédito está dominado por bancos comerciales, que suministran el 87 % de la deuda total pendiente de pago en poder de las pequeñas empresas a finales de 2008. Las demás compañías financieras ocupaban un distante segundo lugar, representando el 10 % del total de la deuda pendiente.

-En los mercados de hipotecas comerciales, los bancos comerciales suministran el 57 % de ellas, seguido por otras instituciones no depositarias (18 %), compañías de finanzas y ahorros y otros préstamos.

-Los bancos y compañías de financiamiento representaron más del 90 % del mercado para los préstamos para adquisición de vehículos.

-En los préstamos para la adquisición de equipos, una vez más los bancos comerciales dominaron el mercado, con un 59 %, mientras que las compañías financieras representaron el 26 % de los mismos.

-El mercado del leasing es el único en el que los bancos comerciales ocuparon el segundo lugar, detrás de las compañías de leasing, con el 39 % para estas compañías de leasing financiero, 27 % para los bancos, y 18 % para las demás compañías financieras.

Para concluir, los bancos comerciales son los prestamistas más importantes en los mercados de crédito a los negocios más pequeños. Sin embargo, excepto con líneas de crédito (y tarjetas de crédito de negocios), los prestamistas no bancarios, sean estos

compañías financieras, prestamistas hipotecarios o empresas de arrendamiento financiero, han sido partícipes activos en los mercados y han ayudado a mantener la competencia en los mercados de préstamo a los pequeños negocios en los Estados Unidos.

Con una maduración del mercado de tarjetas de crédito a los consumidores y los conocimientos acumulados y de experiencia en la puntuación de la capacidad crediticia y préstamos de las tarjetas de crédito, los grandes bancos nacionales y regionales han promovido y desarrollado ampliamente las tarjetas de crédito de pequeñas empresas en los últimos 10 años. Esto quedaría demostrado por el gran incremento que experimentaron los préstamos menores a \$100.000 en ese periodo, como vimos en la sección anterior.

La presencia continua de un gran número de rentables bancos comunitarios en muchos mercados locales y regionales que enfrentan la invasión de los grandes bancos nacionales y regionales, es testimonio de la competencia existente en el mercado bancario para las PYMES en los Estados Unidos. Esto explica por qué la mayoría de las pequeñas empresas han manifestado poca preocupación por la disponibilidad de crédito durante la última década.

Sin embargo, los bancos siguen compitiendo en condiciones distintas a las de los precios, es decir, la competencia en los mercados de préstamo a PYMES se caracteriza, en su mayoría, por la fijación oligopólica de precios. La disminución en el costo de los préstamos a las PYMES durante la última década es principalmente el resultado de una amplia liquidez a disposición del sector bancario y en los mercados financieros globales en los Estados Unidos.

A diferencia de la Argentina y los demás países en vías de desarrollo previamente analizados, notamos que si bien no existen grandes diferencias en las alternativas de financiamiento existentes, el desarrollo de las mismas es lo que las distingue de las nuestras. Por supuesto, el producto mismo de su economía permite que existan recursos líquidos para poder ser colocados en distintas alternativas de inversión, así es que las PYMES se ven beneficiadas por estos excedentes que permiten que exista competencia entre las entidades financieras y la consecuente disminución en el costo de los créditos.

El desarrollo del sistema financiero de un país parece ir de la mano con el desarrollo de su propia economía. Sin embargo, para lograrlo es necesario que el Estado regule, establezca normas de funcionamiento y control y prepare de a poco al sistema financiero para que pueda ser capaz de sostener el crecimiento potencial que se pretende de la economía del país. Sin un Estado responsable que analice las carencias y malos funcionamientos de su propio sistema financiero, el crecimiento económico que se pretende se vería bloqueado por la falta de desarrollo del mismo. Una economía en crecimiento necesita financiamiento de largo plazo y para ello las herramientas del mercado deben funcionar lo más cerca de la eficiencia posible, con normas claras que garanticen seguridad a los potenciales inversores.

Es la falta de planificación estructural, la falta de normativa clara en lo que a las alternativas de financiamiento respecta y la consecuente falta de confianza en los dirigentes lo que diferencia al sistema financiero de EEUU del de nuestro país. Es simplemente un tema de administración eficiente de recursos lo que hace la diferencia.

6. CASO EJEMPLO

Vimos que esta problemática relacionada con la dificultad que encuentran las PYMES para acceder a alternativas de financiamiento viables no ocurre únicamente en nuestro territorio, siendo mucho más empinado el camino a recorrer de una PYME constituida en países en vías de desarrollo que el que recorrería la misma organización en los países desarrollados. En Argentina, son muchos los casos que podríamos tomar como ejemplo. A continuación se enunciarán algunas de las limitaciones que ha encontrado una PYME en la cual he participado de algunas decisiones. Es una empresa familiar que ha subsistido por casi 30 años, financiándose mediante la reinversión de utilidades, aportes propios de capital y créditos en cuenta corriente por parte de proveedores.

Trabajar en una PYME es una tarea dura para cualquier profesional en finanzas. Es aquí donde muchas veces se comprueba que los conocimientos aprendidos y herramientas adquiridas en la Universidad, a través de los libros de autores internacionales reconocidos, no suelen ser aplicables en entornos como estos. Estos libros desarrollan teorías y modelos financieros que toman en consideración variables y entornos de mercados desarrollados en donde quizás se considera que, la entidad en cuestión, al momento de requerir financiamiento, acude al mercado financiero y toma la alternativa más conveniente, tal vez con el fin de lograr un "apalancamiento financiero". Nada dicen acerca de cómo lograrlo si no se cuenta con las alternativas de financiamiento adecuadas para conseguirlo o si la tasa de retorno del negocio no supera la tasa de costo del pasivo a contraer.

El entorno de incertidumbre y riesgo en el que se encuentran este tipo de organizaciones, en países como el nuestro, hace que para sobrevivir no alcancen los conocimientos académicos adquiridos. No ha de sorprendernos que si bien según los modelos aprendidos los resultados muestren un proyecto con probabilidades de éxito, termine fracasando. En nuestro país las variables del mercado no se mueven como aquellas de los países desarrollados tenidas en cuenta para desarrollar dichos modelos.

En una PYME, se trabaja en la venta, en la compra, en el financiamiento e inversión, en la administración del personal y todo al mismo tiempo, algo que no sucede trabajando en las grandes empresas en donde la especialización distribuye las tareas y responsabilidades en distintas personas, disminuyendo el riesgo de las decisiones tomadas. La escasez de recursos con que se maneja una PYME hace que no exista casi margen de error en las decisiones tomadas.

El haber trabajado en este tipo de organizaciones, me permitió ser testigo y de los bloqueos que el sistema impone. De aquí, la motivación a desarrollarlo en este trabajo.

La empresa a la que me refiero se dedica a la venta, alquiler y leasing de máquinas fotocopiadoras, su mantenimiento y la venta de sus insumos. Durante los primeros años se contaba con la participación de tres socios y cuatro empleados más, pero las diferencias hicieron que solo dos continuasen con el negocio junto a tres personas más a cargo.

Los mayores ingresos provienen de los contratos anuales de pago mensual que se realiza con las empresas clientes por el mantenimiento de sus equipos. Puede que posean máquinas vendidas o alquiladas en cuyo caso el abono incluiría una parte del alquiler de la misma.

Los proveedores son los importadores directos de SHARP, RICOH, XEROX, MINOLTA entre otras marcas líderes. La empresa nació como representante oficial de Sharp, realizando la venta y el servicio de mantenimiento de equipos de esta marca únicamente. Sin embargo, como muchas otras PYMES, han tenido que comenzar a trabajar con otras marcas también para subsistir en periodos de baja demanda o bajas tasas de retorno que generaron las crisis económicas vividas en nuestro país. Por otro lado, otras marcas fueron mejorando sus equipos, haciendo que muchos de ellos fuesen más eficientes y recomendables que los equipos similares que ofrecía Sharp para determinados usos. Por ello, al día de hoy la empresa ha evolucionado y asesora a sus clientes de entre una base más amplia de productos de todas las marcas líderes de acuerdo al uso que se le va a dar al equipo, contando con un equipo de técnicos que poseen el "know how" para mantener y reparar cualquiera de ellos.

La empresa se orienta al mercado de empresas medianas o chicas cuyos negocios exijan contar con máquinas de copiado en óptimo estado diariamente. En la década pasada la

cartera de clientes contaba con más empresas de mayor envergadura, que generaban mayores ingresos.

La necesidad de algunas de ellas de contar con personal permanente en sus edificios para atender inmediatamente los desperfectos técnicos que pudiesen tener los equipos en sus distintos pisos hizo que no continuasen sus contratos, ya que esta PYME no cuenta con la estructura necesaria para prestar dicho servicio. Para abastecer a este tipo de clientes, era necesaria una inversión en estructura necesaria para ampliar la planta de técnicos, el espacio físico de almacenamiento, los sistemas de información y demás que no estaba en condiciones de hacer por sus propios medios, debiendo buscarla a través de algún crédito bancario, cuya gestión nunca se inició por carecer de la documentación exigida por parte de los Bancos.

Los gastos de estructura que posee esta PYME no son muchos. Estarían integrados por el alquiler de la oficina que también incluye el taller y depósito, el salario de los dos técnicos y el de la empleada administrativa.

Los Activos que se poseen están compuestos por las máquinas propias en alquiler, ubicadas todas ellas en las locaciones de los clientes, las herramientas, repuestos e insumos y dos rodados.

Los Pasivos están compuestos únicamente por deudas en cuenta corriente con algunos proveedores a corto plazo y las deudas previsionales y fiscales mensuales. No existe y nunca existió el pasivo de largo plazo. La filosofía de la empresa fue siempre pagar a tiempo todas las deudas, por ello es que cuenta con un crédito muy flexible por parte de los proveedores que conocen su trayectoria. La confianza de los proveedores llega hasta el punto en que muchas veces se retiran máquinas sin ser necesario abonarlas al momento, haciéndolo recién luego del cobro de la venta.

La contabilidad y el stock se realizan manualmente en planillas. Se cuenta con el asesoramiento de un estudio contable que realiza el pago de los impuestos y cargas sociales. Las facturas se realizan manualmente también y los pagos por lo general se efectúan con cheques de terceros y efectivo, buscando utilizar el banco lo menos posible para evitar pagar el impuesto a los Debitos/Créditos bancarios.

Se cuenta con mucha experiencia y know how a tal punto que otras empresas dedicadas al mismo negocio envían sus clientes a que esta PYME las ayude a solucionar problemas técnicos que ellas no son capaces de resolver.

Si se realiza un análisis estratégico de esta empresa, existe un gran potencial de desarrollo, contando con un potencial de crecimiento que puede ser vertical u horizontal. Simplemente sería necesaria la incorporación de personal y estructurarla para que exista en principio una clara división entre el área de ventas y el área técnica. Al no existir la delegación de tareas, todo recae en cabeza de uno de los dos socios gerentes, ya que el otro no participa de la operatoria diaria de la empresa. Esto genera que no exista un desarrollo en el área estratégica.

El crecimiento vertical que mencionamos, sería más difícil ya que se pasaría a competir en la esfera de los proveedores en donde es necesario contar con mucho capital y estructura necesaria para importar maquinaria, en cuyo caso habría que alinearse bajo una de las marcas líderes que esta PYME maneja, dejando así de trabajar las otras, lo que implicaría poner los huevos en una misma canasta. Este capital, por otro lado, sería muy difícil de conseguir ya que dadas las características del sistema de información de esta empresa, en principio no podría cumplir con todos los requisitos para la obtención de un crédito bancario.

El crecimiento horizontal, se basaría en explotar al máximo el nicho en el que se encuentra, ampliando el mercado más allá de Capital Federal y Gran Buenos Aires, prestando servicios directamente o indirectamente a través de otros colegas proveyéndolos de máquinas o repuestos a costos competitivos y aprovechando las ventajas financieras que esta PYME puede obtener con los distribuidores oficiales. Al mismo tiempo, podría comenzar a prestarle servicios a estas empresas más grandes que requieren de personal que trabaje con ellas casi en exclusivo. Para ello, también será necesaria la incorporación de más personal calificado, adquirir algún tipo de sistema que facilite y agilice el manejo contable, seguramente algún rodado más y un depósito más grande.

La falta de alternativas de financiamiento aptas para empresas de este tipo impide que esta PYME pueda proyectarse en su desarrollo. La alternativa existente más adecuada ha sido el crédito bancario. Sin embargo, a pesar de contar con un historial bancario impecable, en el sentido de que no existe antecedente alguno de falta de pago, los requisitos para la aprobación de una línea de crédito han dejado de lado más de una vez la solicitud de esta empresa.

Inestabilidad económica

Como habría mencionado, la experiencia y el know how de los que trabajan en esta empresa es destacable, todas las decisiones recaen sobre una persona, lo que genera que deba dividir su tiempo de manera tal de poder atender todo sin profundizar demasiado en los temas estratégicos del negocio. Las decisiones que se toman se caracterizan por ser siempre conservadoras. Esta forma de actuar ha permitido que esta empresa haya podido atravesar las distintas crisis económicas vividas en Argentina. La misma falta de confianza en la estabilidad de nuestra economía hizo que el modelo mental que guía las decisiones en esta empresa sea conservador. Esta falta de confianza evita que se tomen riesgos a la hora de tener que invertir y le resta impulso al desarrollo. Si extrapolamos esta situación al resto de las PYMES en Argentina entenderemos un poco más los motivos de la falta de inversión en nuestra economía. La inestabilidad argentina genera desconfianza y ocasiona falta de inversión. El miedo a los efectos de una recesión, inflación, o la disminución de la demanda y por lo tanto los ingresos necesarios para atender el pasivo, o simplemente una nueva devaluación, hacen que por prudencia no se invierta.

Falta de empuje del Management

No hay dudas de que existe gran capacidad para ejercer un Management eficiente. La Visión que se tiene del negocio es muy buena, pero no se logra profundizar en lo estratégico por la carencia del tiempo necesario para llevar a cabo dicho análisis. Operativamente la empresa es eficiente, el estar dedicado full time a la operatoria diaria, hace que el socio fundador de esta PYME no disponga de tiempo para planificar y profundizar en lo estratégico. Por otro lado, el no contar con un sistema contable básico que permita proyectar alguna estimación de futuros ingresos necesarios para financiar un

posible crecimiento es un error. Es verdad la contabilidad de esta PYME no es muy sofisticada y dada la estacionalidad del negocio, se pueda llegar a estimar futuros ingresos. Sin embargo, una buena contabilidad ordena y facilita la lectura de los negocios.

Financiamiento

Como hemos visto, el potencial de crecimiento que esta PYME tiene es bien conocido por sus integrantes y más de una vez se habría pensado en la posibilidad de acceder a un financiamiento externo. Sin embargo, las formalidades exigidas por los bancos al momento de aprobar una línea de crédito como su costo eran bien conocidos por todos. Entre ellas se encuentra la presentación de los últimos dos balances, integrantes de la sociedad y pago al día de Autónomos y Cargas Sociales de los empleados. Fueron dos las oportunidades en las cuales la Sociedad solicitó una línea de crédito en el banco. En la primera de ellas, habiendo cumplido con las formalidades exigidas, el banco consideró que la utilidad que mostraban los Balances no era suficiente para la aprobación del mismo. En la segunda oportunidad, no se encontraban al día el pago de Autónomos en cabeza de los socios. Siendo concientes del no cumplimiento este requisito, no se presentó solicitud alguna. En uno de los periodos de crisis que vivió nuestra economía en los últimos años, fue necesario tomar medidas austeras para que la Sociedad no perdiese liquidez y pudiese subsistir frente a los cambios cotidianos en la cotización del Dólar (moneda en la cual había que pagar a los proveedores de los equipos) y la imposibilidad de transferir el aumento de los costos a los precios de venta o de los servicios de mantenimiento, debiendo la Sociedad hacerse cargo de parte de esos aumentos. No alcanzando el flujo de fondos para cubrir todos los gastos, se optó por mantener al día el pago de proveedores demorando el pago de los demás gastos no vinculados directamente con la operatoria de la empresa.

La propuesta no era tan ambiciosa y se necesitaba comprar un rodado más para poder seguir trabajando. Se optó entonces por acudir a un prestamista fuera del sistema bancario, un conocido cuyas exigencias se adecuaban más a las necesidades de la organización. El dinero obtenido se utilizó para la incorporación del segundo rodado, y fue devuelto mensualmente a una tasa más alta que la que exigían los bancos, lo cual era lógico, pero esta PYME no tuvo alternativa, ya que el rodado se necesitaba. El plazo fue de

un año, con lo cual la cuota en Dólares era bastante alta pero el flujo de ingresos de la empresa permitía pagarla.

Bolsa

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires no ofrece alternativa alguna para empresas de este tamaño, con lo cual, salvo quizás la alternativa del Cheque de Pago Diferido, los demás instrumentos financieros que ofrece para financiar proyectos (Acciones, ON, Fideicomisos) quedarían fuera del alcance de la mayoría de las PYMES de nuestro país.

Sucede que para la utilización de cualquiera de sus instrumentos financieros, es razonable que esta entidad exija determinada documentación e información contable para comprobar la integridad de la empresa solicitante a los efectos de proteger los intereses de los potenciales inversores. Para poder ofrecerla, como habríamos dicho en párrafos anteriores, es necesario contar con una estructura muy distinta a la que poseen la mayoría de las PYMES en nuestro país.

Entre la información que se debe presentar para la emisión de Acciones o de Obligaciones Negociables Simples, además de "los estados contables correspondientes al último ejercicio, con opinión fundada del contador y del órgano de fiscalización, y constancia de su aprobación por la asamblea..." se piden también "los nombres de los miembros de los órganos de administración y de fiscalización, y del contador dictaminante..."

Bajo el título PYMES encontramos empresas de mayor tamaño que pueden contar con dicha estructura, pero la realidad es que lejos están del común de las PYMES de nuestro país. Las empresa más grandes no PYMES, no tienen problema alguno para materializar la incorporación del dinero necesario, ya sea a través del Pasivo o por el lado del Capital.

Por otro lado, que las más grandes de las PYMES tengan acceso a un financiamiento a través del Mercado de Valores, no quiere decir que los instrumentos que éste ofrece puedan ser accedidos por "todas" las PYMES.

Vemos con este ejemplo como las alternativas de financiamiento que existen en el mercado no estarían al alcance de la mayor cantidad de PYMES en nuestro país. Las PYMES más grandes poseen una estructura mucho más sólida que les facilita el acceso a cualquier tipo de financiamiento externo. El nivel de facturación y los márgenes de ganancia que manejan hacen posible que puedan acceder a tasas de interés más altas. Las PYMES más chicas, del estilo de la mencionada en el ejemplo anterior, no sólo están limitadas por su estructura, sino que el nivel de ingresos de las mismas no genera una rentabilidad que cubra los costos de financiamiento que existen en el mercado argentino... Los contratiempos habituales que mencionamos en el caso ejemplo son similares a los que viven cotidianamente muchas PYMES argentinas. Finalmente, el poco crecimiento que dicha PYME logró tener fue producto del autofinanciamiento y del crédito en cuenta corriente por parte de los proveedores, lo que permitió que la empresa pudiese moverse con mayor holgura operativamente.

En el mercado financiero argentino, de poco desarrollo y elevadas tasas, con alternativas de financiamiento a las que el común de las PYMES argentinas no puede acceder, debemos concluir que para que una PYME chica o mediana pueda materializar cualquier tipo de salto estructural, deberá seguir atada a las limitaciones que trae consigo el autofinanciamiento. Si bien existen en los bancos opciones de crédito para PYMES, los costos que manejan hacen que sean inaccesibles para las mismas. Al no existir una solución clara a corto plazo, pareciera ser que las PYMES argentinas deberán continuar haciendo uso de los créditos en cuenta corriente otorgados por los proveedores, la reinversión de utilidades o el aporte de capital propio para seguir subsistiendo.

7. SOLUCIONES PROPUESTAS

Antes de hablar de soluciones, es necesario hacer un estudio objetivo del entorno en el que se mueven las PYMES en la Argentina. Como vimos, si bien las PYMES a lo largo del mundo parecerían compartir la misma problemática, la forma en que se las aborda y la asistencia recibida por parte del Estado difieren en cada país de acuerdo a los usos y costumbres comerciales de sus respectivos mercados. Así por ejemplo, vimos en México que de las herramientas financieras que existen, la de más amplia utilización es la tarjeta de crédito departamental con la cual las PYMES financian su capital de trabajo. Por otro lado, y a diferencia de los demás países latinoamericanos, en Perú el Factoring es muy utilizado. Sin embargo, en este país andino las PYMES no parecieran ocupar un papel preponderante en su economía y consideran que muchas de ellas surgen en forma transitoria en momentos de crisis, de la mano de los trabajadores despedidos de las grandes empresas y que al momento de la recuperación económica, suelen desaparecer al tiempo que retornan al trabajo corporativo.

Por nuestro lado, en Argentina, en estos últimos 5 años se ha desarrollado bastante el uso del cheque de pago diferido, herramienta que no es de amplio uso en los países antes mencionados. En EEUU, lo que más se utiliza es el crédito proveniente de bancos o entidades financieras a tasas notablemente bajas. También es de amplia utilización el Leasing, cuyo uso en la Argentina y demás países investigados no es representativo. Por ello, las soluciones serían distintas dependiendo el entorno en el que se encuentren las PYMES estudiadas, sea éste el de un país desarrollado, o en vías de desarrollo. Dependen también de la cultura del país como de los usos y costumbres de sus habitantes en la forma de hacer negocios. Por último, el rol del Estado es importante también a la hora de plantear soluciones.

En países prósperos como EEUU vimos que las PYMES no se muestran demasiado preocupadas por la disponibilidad de Crédito. El desarrollo de su economía guía el desarrollo de su mercado financiero capaz de asignar eficientemente los excedentes de capital a los sectores que mejor uso puedan darle. Así es que la abundante liquidez existente genera bajos costos haciendo que la competencia por parte de las entidades

financieras por colocar los excedentes no sea en costos sino más bien en otras cuestiones como calidad del servicio u otros beneficios.

Esto nos enseña que no podemos pretender que nuestra economía evolucione con un mercado financiero deficiente.

7.1 Condicionantes

a) Naturalmente, como país en vías de desarrollo, no contamos con un sistema financiero desarrollado. Ello hace que la carencia de alternativas de financiamiento sea normal en entornos como el nuestro. No es posible pretender manejar las herramientas financieras que se utilizan en el primer mundo en países como el nuestro. Es un error querer utilizar en los países en vías de desarrollo los instrumentos financieros que son eficaces en países desarrollados. Los entornos difieren y que un instrumento funcione eficientemente en un país desarrollado no garantiza que el mismo sea eficaz en un país en vías de desarrollo. Para que un instrumento financiero logre su objetivo es necesario contar con un marco normativo y reglamentario que garantice su funcionamiento y Argentina no cuenta con normas claras todavía. Lo ideal sería observar que sucede en los países vecinos con igual desarrollo e intentar imitar los procedimientos que den un mejor resultado mejorando el financiamiento de las PYMES. Al mismo tiempo, desarrollar el mercado financiero argentino, haciendo foco en los países desarrollados que cuenten con una cultura, usos y costumbres similares a los argentinos.

b) La historia nos muestra que los sucesivos gobiernos no han prestado demasiada atención a los problemas de financiamiento de las PYMES, atendiendo más los intereses de los grandes capitales que de los que realmente necesitan asistencia, aplicando soluciones sintomáticas a problemas que son de fondo. Es característica de los gobiernos argentinos pensar en corto plazo, en obtener resultados antes de la finalización del periodo de gobierno, sin importar que consecuencias puedan acarrear esas malas decisiones después. Por lo pronto, prima el pensamiento de buscar el beneficio individual antes que el colectivo en muchos integrantes de los gobiernos argentinos.

La sociedad argentina ha madurado y existe la voluntad de mejorar, pero existen indicios claros que muestren que la situación cambie a corto plazo. En periodos de crisis,

sobretudo, los intentos de mejoras en torno al financiamiento de PYMES son dejados de lado.

c) La ineficiencia de nuestro sistema tributario es también una característica típica de un país no desarrollado. Con tasas casi confiscatorias, doble imposición de algunos hechos imponibles y la creación indebida de impuestos de emergencia a discreción del poder ejecutivo, nuestro sistema tributario más que equilibrar la distribución del ingreso, no es más que una herramienta meramente recaudatoria para el Estado. De esta forma, se apropia de fondos que son indispensables para las PYMES ya no sólo para reinvertir sino que muchas veces para sobrevivir, motivo por el cual no existe otra salida más que la evasión. Las altas tasas del impuesto al consumo, aplicadas injustamente de igual manera en todos los sectores empresariales, le quitan liquidez a los pequeños negocios, reduciendo también la rentabilidad y por lo tanto la posible reinversión de capital. La carga que éstas significan para las PYMES es mucho mayor que lo que puede significar para cualquier otra empresa grande.

Por otro lado, los altos costos laborales, no hacen más que bloquear el crecimiento que puedan tener este tipo de negocios, donde no se cuenta con amplios márgenes de ganancia como para sostener dichas cargas. Así, se desmotiva la contratación de personal, o si se lo hace, se busque la contratación informal.

Esta situación de ineficiencia de nuestro sistema tributario es bien conocida por nuestros legisladores, si bien existen intentos de mejoras por parte de varios, el gobierno actual ha demostrado el poco interés que tiene en buscar mejorarlo, teniendo como objetivo únicamente recaudar.

d) El hecho de que existan algunas PYMES grandes que hayan logrado acceder a alguna de las alternativas de financiamiento planteadas, no quiere decir que se haya solucionado el problema de financiamiento de las PYMES. Si analizamos cuáles han podido acceder a alguna línea de crédito, o a la utilización de algún instrumento de la Bolsa de Comercio, veremos que son aquellas que cuentan con una estructura importante que les permite contar con la información contable y documentación legal exigible a la hora de solicitar el crédito o utilización del instrumento financiero solicitado. No integran estas "grandes"

PYMES la mayor proporción de PYMES, por lo tanto no las representan, y no son estas las que tienen problemas de acceso al financiamiento. El 90 % restante de las PYMES, no cuenta con la información necesaria para acceder a alguna de estas alternativas, por la informalidad de sus operaciones no cuentan con información contable fidedigna y siguen sin poder acceder más que al cambio de cheques de pago diferido en la Bolsa de Comercio, si se paga la cuota social de una SGR. Es verdad que para invertir, son necesarias garantías de la integridad del negocio, del flujo de fondos y demás, pero no debe juzgarse con la misma varita a todos.

Por el lado de los bancos, mientras no les sea rentable otorgar préstamos a PYMES, seguirán intentando colocarlos en las personas. Actualmente, las políticas de Estado apuntan a dirigir los fondos hacia créditos apuntados al consumo más que a la producción, esto sería uno de los causantes de la inflación actual, pero la discusión de este tema queda fuera del objetivo de este trabajo.

7.2 Soluciones sugeridas

Luego de lo mencionado anteriormente, podemos concluir que, frente a la falta de soluciones a corto plazo, el autofinanciamiento seguirá siendo la alternativa de financiamiento más utilizable por las PYMES en Argentina y sus limitaciones continuarán restringiendo el crecimiento del mercado productivo hasta tanto no se desarrolle el mercado financiero.

7.2.1 Nivel macroeconómico, político y social

Las soluciones que pueden plantearse, siguiendo la línea de pensamiento de la doctrina contemporánea, estarían relacionadas con:

- a)** La optimización del sistema tributario actual,
 - ◆ eliminando el impuesto a los débitos y créditos bancarios
 - ◆ bajando la tasa del IVA al nivel que lo tienen los países vecinos con igual desarrollo
 - ◆ hacer una diferenciación en los impuestos aplicables a las PYMES y los que se aplican a las demás empresas más grandes

- ◆ otorgar exenciones impositivas en los primeros Naos de negocios recién constituidos
- ◆ disminuir las cargas sociales para este tipo de organizaciones

Todo esto apunta a mejorar la liquidez y rentabilidad de las PYMES y busca ampliar su capacidad de reinversión. De esta forma, siendo menores las cargas tributarias, no solo se puede mejorar la reinversión de capital, sino que también se logra blanquear la economía. La misma norma del sistema tributario actual, sus altas tasas aplicadas a todas las empresas por igual sin distinción sumada a la propia corrupción, genera la evasión fiscal por parte de las PYMES. Si se disminuyen algunas cargas tributarias, muchos volverán a regularizar su deuda tributaria, mejorando la recaudación e inclusive su propia situación a la hora de solicitar algún crédito en alguna institución financiera. Por el lado del empleo, también reduciendo esas cargas sociales, disminuiría el desempleo y aumentaría la recaudación para la Seguridad Social.

b) Mejorar el rol que ejerce el Estado, pasando de la planificación a corto plazo, a un crecimiento sostenido con políticas que apunten al largo plazo. Con esto se podría pensar en estrategias que trasciendan los gobiernos, y que puedan evolucionar con el tiempo para beneficio de todas las PYMES.

c) Desarrollar el Mercado de Valores, permitiendo la operatoria bursátil de empresas más pequeñas, creando un sector nuevo, diferente o dependiente del área actual encargada de PYMES, que se ocupe del financiamiento de este tipo de pequeñas empresas no tan desarrolladas. Será necesario crear un marco regulatorio atendiendo la realidad del negocio de este tipo de organizaciones "en desarrollo", que pueda garantizar la operatoria de instrumentos financieros adaptados a ellas y que pueda acercar potenciales inversores.

7.2.2 Nivel microeconómico

Conociendo las dificultades que existen para obtener Capital de terceros en cualquiera de sus formas, habíamos dicho que la alternativa de financiamiento que sigue vigente era la del autofinanciamiento y la inteligencia en la gestión financiera.

La idea es poder contar con los fondos necesarios para poder cubrir el capital de trabajo y obtener un excedente que pueda reinvertirse, al menos de a poco en el desarrollo de la empresa.

Muchas veces, y sobretodo ahora en tiempos de crisis, no se logra siquiera cubrir el capital de trabajo, lo que lleva a tener que decidir si producir menos, o desinvertir.

Lo ideal es lograr completar el Circuito Operativo de la empresa con holgura, contando con algún excedente de liquidez para poder invertir.

Para ello, deberemos trabajar en:

a) Optimizar el uso del capital de la empresa, buscando lograr, mediante una reingeniería financiera:

- ◆ una reducción de gastos administrativos y comerciales.
- ◆ mejorar el periodo promedio de pagos para obtener mejor calificación por parte de proveedores y obtener así después márgenes mayores de crédito por la confianza ganada.
- ◆ dependiendo del costo adicional, utilizar en lo posible el débito automático en abonos o pagos mensuales, para, por un lado, poder saber con mayor exactitud los ingresos con los que se contarán y por el otro, quitarle a los clientes el problema de recordar hacer los pagos. Con ello se los mismos se recibirían también mucho más rápido.

b) Obtener fuentes adicionales de efectivo. Las fuentes alternativas de financiamiento a las que pueden recurrir las PYMES, son:

- ◆ Incursionar en alternativas de ventas paralelas de productos reciclados, usados u obsoletos, cuyos costos se hayan ya amortizado.

- ◆ Implementar la venta virtual a través de Internet, medio por el cual se puede acceder a otro tipo de consumidores.

- ◆ Arrendamiento de activos. Si bien no es de amplio uso en nuestro mercado, es muy recomendable utilizar la figura del arrendamiento en la operatoria comercial. Dependiendo del producto que se trate, es una figura que es muy utilizada en EEUU o en México y que es tentadora ya que el cliente puede descontar los pagos del monto imponible del impuesto a las ganancias. Lo que aquí haría falta es desarrollar el marco regulatorio del mismo como para que las partes involucradas se sientan protegidas y seguras como para optar por esta alternativa.

8. CONCLUSION

El sentido común indica que no podemos pretender en nuestra economía un desarrollo financiero como el de las economías del primer mundo. Vivimos en un entorno completamente distinto típico de economía en vías de desarrollo. En los pocos casos en que hemos tenido un excedente de liquidez, éste se ha volcado al consumo y no a la inversión, lo que ha generado inflación y las consecuencias económicas y sociales que ello implica, entre ellas, la suba de la tasa de interés que automáticamente encarece el costo del crédito disponible y la consecuente paralización de las inversiones de las PYMES. Debemos observar la brecha existente entre dicho mercado financiero y el nuestro, creando las condiciones propicias para que el sistema financiero argentino comience a transitar el camino hacia el desarrollo sostenido, mejorando la eficiencia de las alternativas de financiamiento existentes y motivando el uso de nuevas. El desafío ahora es establecer políticas económicas que nos permitan incrementar nuestro producto y obtener la liquidez necesaria para que el mercado financiero se desarrolle.

En los países desarrollados, la participación del Estado en la asistencia financiera del sector PYMES es mínima, dado el desarrollo de sus sistemas financieros pueden acceder a variadas alternativas de financiamiento a bajos costos. Esto no sucede en países como el nuestro, donde el sistema financiero no se encuentra desarrollado y las PYMES, al ser las empresas más débiles el apoyo estatal para ellas es vital, y puede traducirse en una asistencia directa, con subsidios por ejemplo; o indirecta, a través de políticas económicas que permitan desarrollar el sistema mismo.

El motor de la economía son las PYMES y depende de ellas su desarrollo. Son ellas las que reinvierten las utilidades en sí mismas para seguir produciendo y creciendo y ese capital circula dentro del aparato productivo argentino. En cambio, las corporaciones extranjeras, si bien son de gran utilidad para nuestra economía ya que generan empleo, pueden fácilmente trasladarse a otros países que les brinden mejores opciones. Mediante decisiones acertadas el gobierno debe conservar estas inversiones en el país pero al mismo tiempo permitir el desarrollo de los sectores empresarios propios que generen excedentes y nos permitan no depender exclusivamente del capital externo.

Muchas han sido las promesas y pocos los hechos concretos. Se han realizado algunos avances en la oferta de alternativas de financiamiento para el sector PYMES, pero no todos ellos son materializables en la práctica.

No se han encarado aún las reformas estructurales profundas que el sector reclama. Existe una clara falta de proyecto a largo plazo en nuestro país. Las empresas aún no están dispuestas a concretar proyectos de envergadura por incertidumbres de largo plazo, por ejemplo en materia de política energética; a la vez, los bancos enfrentan un problema de fondeo, porque la captación sigue siendo en pesos y a muy corto plazo. Para disipar temores, lo que se necesita es "certeza" y esto se logra teniendo una economía previsible, acompañada de la seguridad jurídica necesaria para llevar a cabo los negocios.

Es fundamental que el sector educativo se vincule fuertemente al sector productivo, promoviendo una cultura de emprendedores creadores de empleos entre los estudiantes y no solamente preparando buenas tuercas y tornillos que mejoren el funcionamiento de la máquina corporativa actual cuyos capitales son en su mayoría extranjeros.

Es necesario implementar un marco jurídico más acorde con el nuevo entorno económico, globalizado y competitivo, vigilando y controlando a los oferentes de crédito y protegiendo, tanto a los ahorradores como a los solicitantes de los créditos.

Las instituciones financieras tienen que cambiar sus condiciones y requisitos de acuerdo a la realidad del mercado de las PYMES, depurando y disminuyendo los requisitos y tienen que proporcionar también en forma masiva, sus programas de crédito a proyectos productivos enfocados a este sector, de la misma manera en que proporcionan sus créditos al consumo.

No es solamente ofreciendo alternativas sintomáticas a las que sólo algunas de las PYMES más grandes pueden acceder. El problema es de fondo, lo que hay que mejorar es el sistema tributario, las políticas económicas cortoplacistas, la excesiva corrupción, dirigir los excedentes a la producción y no tanto al consumo, generando el plano propicio en el cual nuestras PYMES puedan desarrollarse con libertad sin toparse con los límites del autofinanciamiento por la inaccesibilidad del crédito. Necesitamos instalar en el

vocabulario diario de las PYMES el concepto de "apalancamiento financiero" que sólo es utilizado por las grandes empresas actualmente.

Debemos resolver la situación de las PYMES con sentido pragmático y ejecutivo. Al emprendedor no hay que desalentarlo con trámites engorrosos, que a veces escapan a su comprensión: él es el generador de puestos de trabajo, y a él debemos ayudarlo.

El Estado debería estimular la creación de nuevas PYMES y el desarrollo de la mente emprendedora. Es un beneficio para la sociedad en el sentido de que existirían más opciones para satisfacer las necesidades o deseos existentes o nuevos de la población. Se ampliaría el mercado laboral desarrollando más oportunidades para todos. El PBI también se incrementaría y consecuentemente la liquidez puesta a disposición en las entidades financieras, lo que permitiría bajar los costos del capital y aumentar la inversión. Se desarrollarían áreas no explotadas por las compañías actuales ampliando el abanico de opciones y aumentando las probabilidades de que se desarrollen así grandes corporaciones nacionales que puedan acceder al mercado mundial. Es un círculo virtuoso que como vemos beneficia a todos. Pero lógicamente, para esto se necesita una planificación a Largo Plazo, ideas claras y resolución por parte de los dirigentes.

Lamentablemente, no importa cuantos intentos de mejoras hagamos, cuantos trabajos se hayan escrito acerca de esta problemática del financiamiento de PYMES, no se ha avanzado mucho al respecto. El sector PYMES deberá seguir valiéndose por si mismo al menos en el corto plazo. Las medidas que deberían tomarse para hacer una transformación de fondo de nuestro sistema requieren tiempo para ser aplicadas. Para ello, primero debe existir una intención y la voluntad por parte de los dirigentes de cambiar las cosas en este sentido y ésta no parece estar del todo clara en la dirigencia actual. Dado que los avances hechos no son suficientes es evidente que no le queda otra al sector PYME que seguir resistiendo utilizando su propia inteligencia financiera para crear alternativas de financiamiento que les permitan continuar sus operaciones y acostumbrarse a vivir con poco como hasta ahora.

Las herramientas están planteadas, pero son aún inalcanzables para las PYMES... y lo seguirán siendo mientras no se ejecuten las soluciones de fondo que esta problemática necesita.

"El ahorro volcado a la inversión a través del crédito, es el eje de las finanzas del mundo desde que el tiempo es tiempo. La economía maximiza su crecimiento económico y su tasa de inversión cuando dispone de un robusto mercado de crédito. Así, un sistema de crédito desarrollado, que permita la canalización de los fondos de los oferentes a los demandantes, se traduce directamente en un aumento de la inversión que posibilitará en el futuro un incremento de la cantidad y valor del producto del país."

Nada más sencillo que esto. Es solo cuestión de asegurarse que los dirigentes que elijamos lo entiendan.

9. BIBLIOGRAFIA

- Grimaldi Hugo E, Crédito: la pieza que falta, *Revista Enfoques, CPCE, (9/2005)*
- Bavera Patricio, Una alternativa de financiación para PYMES, la SGR, *Revista D&G nro 89, (02/2007), Errepar*
- Bavera Patricio, Otra alternativa de financiación para PYMES. Negociación de cheques de pago diferido en bolsa, *D&G nro 100, 01/2008, Errepar*
- López Alejandro, Incremento de costos empresariales en las PYMES por incorporación de empleados. Fin del Beneficio de la Ley 25.877, *Revista Practica Profesional Tributaria Laboral y de la Seguridad Social, (2007)*
- Wagner Pablo, Herramientas para mejorar la performances de las PYMES: "El modelo decisorio", *Revista Enfoques, CPCE, (2007)*
- Por que hace falta más financiamiento en la Argentina, *Revista Universo Económico, (08/2007)*
- Financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas, *Revista Universo Económico, (08/2007)*
- Ross Westerfield y Jordan, Fundamentos de finanzas corporativas, *Ed. MC Graw Hill, 7 ma. Edición.*
- Kessler Ana, Rubini Héctor, Financiamiento a las PYMES en Argentina: Una Revisión de la Experiencia Reciente.
- Flamholtz, E.; Randle, Y. (2000). Growing Pains: Transitioning from an Entrepreneurship to a Professionally Managed Firm, Third Edition, Jossey-Bass Publishers.
- Audretsch, D. y Thurick, R. (2001). Linking entrepreneurship to growth. Paper preparado para el Directorate for Science, Technology and Industry OECD.
- Bates, K.; Flynn, J., Innovation History and Competitive Advantage: a resourced based view analysis of manufacturing technology innovations"
- Clifford, M; Nilakant, V.; Hamilton, R.T.. Management succession and the stages of small business development. *International Small Business Journal*, vol 9
- D´Annunzio, C. y Rábago, P. (2000). Génesis empresarial: aspectos generales y factores de formación. Trabajo presentado en la VI reunión anual de la Red PYMES MERCOSUR, Rafaela, septiembre de 2001. Universidad Nacional del Litoral

- Eric L. Hansen: Entrepreneurial Networks and New Organization Growth.
- Kantis H.; Angelelli, P.; Moori, V. (2004) La creación de empresas y las estrategias para el desarrollo emprendedor en distintos contextos. Banco Interamericano de Desarrollo y Fundes Internacional.
- Kantis, H. (1996). Inercia e innovación en las conductas estratégicas de las PYMES argentinas. Elementos conceptuales y evidencias empíricas. CEPAL.
- Kantis, H. (2003). Estudios sobre el desarrollo emprendedor: marco conceptual, resultados principales y recomendaciones de política.
- Mason, C., Entrepreneurship: an introduction to theory, Hunter Centre for Entrepreneurship, University of Strathclyde, Glasgow, Escocia, 2004.
- Milesi, D. (2000) Del ajuste macro a la competitividad micro: desempeño reciente de las PYMES industriales argentinas. Colección Investigación - Serie Documentos de Trabajo N° 20. Universidad Nacional de General Sarmiento.
- Mintzberg, H., Diseño de Organizaciones Eficientes, El Ateneo, Buenos Aires, 1979.
- Porter, M., Estrategia Competitiva, 1980
- Prahalad, K y Gary Hamel, The core competence of the corporation, en Harvard Business Review, mayo-junio 1990
- Szarka, Joseph. (1994) Las redes y la pequeña empresa.
- Kantis, H. et al (Eds.), Desarrollo y gestión de PYMES: aportes para un debate necesario.
- Consultora Claves Información Competitiva, Estructura Productiva PYMES 2009
- Juan Carlos Valda, PYMES: Los retos son de gestión, no de técnicas
- Bazque Héctor, El peso financiero del IVA en los consorcios de exportación PYMES: Deficiencias de la AFIP para reintegrar el IVA crédito que se genera en la compra local de insumos, *2do Congreso de Derecho Administrativo de la CABA. (09/2007)*
- Diario Clarín, Impuestos y aportes: una mochila para la industria, *Suplemento económico, 31/01/2010*
- Universidad Nacional de la Plata- Facultad de Ciencias Económicas- Instituto de Investigación de Cs. Administrativas.
- Claudia Castro - El Economista PYMES
- www.sePYMES.gov.ar – Subsecretaría de la Pequeñas y Mediana Empresa y Desarrollo Regional

- www.bcra.gov.ar – Banco Central de la Republica Argentina
- www.mecon.gov.ar – Ministerio de Economía de la Republica Argentina, Programas y Financiamiento.
- www.merval.sba.com.ar – Mercado de Valores de Buenos Aires
- www.cnv.gov.ar – Comisión Nacional de Valores
- www.cep.gov.ar/web/ - Secretaria de Industria Comercio y PYMES
- www.bcba.sba.com.ar – Bolsa de Comercio de Buenos Aires
- www.serhumanoytrabajo.com/archivo/Management/gestion_calidad.htm
- www.perfil.com/contenidos/2009/10/30/noticia_0020.html Diario Perfil
- www.iamc.com.ar/plan_estrategico/financiamiento Instituto Argentino de Mercado de Capitales