

### Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

#### Maestría en Finanzas

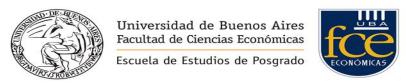
#### Trabajo Final de Maestría

# Alternativas Financieras para Empresas en Argentina durante el año 2017

AUTOR: MIRABAL, ROBERTO CESAR – LICENCIADO EN ADMINISTRACIÓN

ESPECIALISTA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

DIRECTOR: BERGÉ, FERNANDO – C.F.A.



#### Dedicación

A la U.B.A. – F.C.E. por permitir mi desarrollo profesional, a mi Tutor Fernando Bergé.

A mis padres, Felipe Santiago Mirabal & Ana María Montero.

Hermanos, José Héctor Hernán y Silvia Mónica Mirabal.

Tío y primos Carlos, Marcos, Roberto y América Montero.

David y Daniel Morales.

Por y para mi hija de corazón Selena Montero.

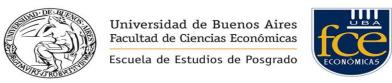
Agradezco a mi tía, "mi ángel" María Eugenia Montero - Tuna.

¡A Dios gracias!



#### Contenido

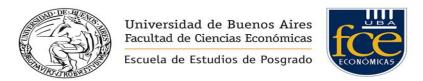
1.	Resumen del Proyecto	6
2.	Justificación	6
3.	Planteamiento del tema problema	7
4.	Objetivos	7
	4.1 Objetivo General	7
	4.2 Objetivos Específicos	7
5.	Hipótesis	8
6.	Marco Teórico	8
	6.1 Clasificación de Empresas (Fundación Observatorio Pymes, 2017)	8
	6.2 Recomendaciones para contratar un préstamo	. 10
	Tasa Efectiva Anual (TEA):	. 11
	Tasa Nominal Anual (TNA):	. 12
	Monto:	. 12
	Plazo:	. 12
7.	Metodología y Técnicas a Utilizar	.12
8.	Desarrollo	14
	8.1 Financiamiento Institucional o Público	. 16
	8.2 Capital semilla	. 16
	8.3 Inversores ángeles	. 16
	8.4 Fondos de capital de riesgo	. 17
	8.5 Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa - SEPYME	. 17
	8.5.1 Fondo Semilla	
	8.5.2 Fondo Aceleración	. 18
	8.5.3 Fondo Expansión	. 18
	8.6 Crowdfunding o financiamiento colectivo	. 19
	8.7 Consejo Federal de Inversiones - CFI	. 21
	8.7.1 Créditos del CFI para situaciones de Emergencia y/o Desastre	
	8.7.2 Línea para la Reactivación Productiva	



8.7.3 Línea para la Producción Regional Exportable	23
8.8 Ministerio De Economía y Finanzas Públicas	24
8.8.1 Préstamo para la Inversión y Adquisición de Bienes de Capital	24
8.8.2 Préstamo para Capital de Trabajo	26
8.9 BICE – Banco de Inversión y Comercio Exterior	27
8.9.1 Crédito de largo plazo para inversión productiva para PyMEs	27
8.9.2 Financiamiento de inversiones para todo tipo de empresas	28
8.9.3 Financiamiento de Leasing para todo tipo de empresas	29
8.10 - B.C. R.A Comunicación "A" 6120	30
Línea de Financiamiento para Producción e Inclusión Financiera	30
8.11 - Sociedad de Garantía Recíproca - S.G.R	33
Financieras	34
8.12 Alternativas de financiamiento en función del Mercado de Capitales	39
8.12.1 Pagare Empresarial y Financiero	40
8.12.2 Acciones	43
Acciones Ordinarias	43
Acciones preferidas	43
Acciones de participación	44
Acciones no rescatables	44
Acciones rescatables	44
8.12.3 Cheques de Pago Diferido (CHPD)	47
Ventajas para las Pymes de la financiación con cheques:	47
A- Cheques diferidos Patrocinados	47
B - Cheques diferidos Avalados	48
8.12.4 Fideicomisos Financieros	51
Fiduciante:	52
Fiduciarios financieros:	52
Beneficiarios:	52
Fideicomisario:	52



Ventaja para el Fiduciante:
8.12.5 Obligaciones Negociables (ON)
8.12.6 Fondos Comunes De Inversión Cerrado
8.13 Políticas y Decisiones sobre Dividendos y Utilidades Retenidas
8.14. Alternativas de financiamiento en función de entidades bancarias
8.14.1 Leasing Financiero o Indirecto
8.14.2 Factoraje - Factoring
8.14.3 Securitización o titulización
8.14.4 Warrant
Operatoria
8.15 Líneas de Crédito Bancario
8.15.1 Banco Ciudad de Buenos Aires
8.15.2 Banco de la Provincia de Buenos Aires
8.15.3 Banco de la Nación Argentina
8.16 Organismos Internacionales de Financiamiento para Proyectos de Inversión 91
8.17 Bancos y Organismos Financieros Multilaterales
9. Conclusiones y Recomendaciones
10. Perspectivas y Tecnología a Futuro107
11. Anexos
12. Bibliografía110



#### 1. Resumen del Proyecto

En el presente estudio se hará una presentación de los instrumentos de financiamiento disponibles en el mercado financiero para las distintas empresas de Argentina durante el año 2017.

Se detallarán las metodologías y particularidades de cada instrumento; algunas de estas herramientas a modo introductorio son por ejemplo, Leasing, Factoring, Warrant, Fideicomisos Financieros, Obligaciones Negociables, Securitización, entre otras. Asimismo se desarrollarán las distintas modalidades de financiamiento bancario y las alternativas de financiamiento en el Mercado de Capitales.

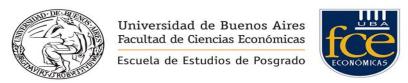
En suma, se pretende investigar y analizar las herramientas financieras disponibles, comparándolas mediante variables y conceptos fundamentales que deben ser tenidos en cuenta a la hora de su solicitud.

La comparación se realizará en base a indicadores de las líneas de créditos públicos y privados, como ser: montos, plazos, tasas y costos financieros totales (CFT), medidos durante el período de referencia, para determinar las mejores alternativas de financiamiento corporativo disponibles durante 2017.

Finalmente se llegará a una conclusión con comentarios de los temas abordados con relación a la importancia de dichos instrumentos financieros, basándose en las características y necesidades de cada tipo de empresa frente al mercado económico y financiero argentino.

#### 2. Justificación

El principal motivo que determina la elección del tema a tratar es que este aún no ha sido estudiado, analizado y comparado con información de la actualidad; incluso, cuando resulta evidente la importancia del estudio de las distintas alternativas financieras en cuanto al aporte que pueden brindar a todo el segmento empresarial frente a un mercado económico inestable como el que tiene la Argentina. En ese sentido, el tema de referencia y su análisis resultan pertinentes y relevantes en la medida en que, en última instancia,



contribuyen a la generación de empleo y desarrollo empresarial mediante la optimización de las opciones de financiamiento corporativo.

Para esto, se informará la clasificación de empresas según su tamaño y cuáles son las características para ser calificada como tal, así como sus diferentes posibilidades de acceso a las alternativas de financiamiento disponibles.

#### 3. Planteamiento del tema problema

Los factores críticos y la alta volatilidad de la economía Argentina resaltan la relevancia de estudiar las distintas alternativas financieras para las empresas. Se plantea la existencia de problemas debidos a las elevadas restricciones por parte del mercado financiero hacia las distintas empresas de Argentina según su clasificación por tamaño, con respecto al acceso a los créditos, en particular, aquellos que son de largo plazo.

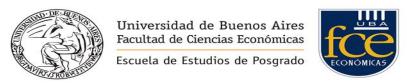
#### 4. Objetivos

#### 4.1 Objetivo General

✓ Analizar las alternativas de financiamiento para las empresas de Argentina en el año 2017.

#### 4.2 Objetivos Específicos

- ✓ Detallar las distintas alternativas de financiamiento empresario disponibles para las empresas de Argentina en el año 2017.
- ✓ Analizar comparativamente las alternativas financieras existentes para las empresas de Argentina en el año 2017 con el fin de llegar a deducir cuáles son las mejores alternativas financieras para cada tipo de empresa según su tamaño.



#### 5. Hipótesis

Las alternativas de financiamiento existentes en Argentina, para las pequeñas y medianas empresas son menores en cuanto a importes y plazos en comparación con las que se otorgan para las grandes empresas o filiales de multinacionales.

#### 6. Marco Teórico

El presente estudio parte de la base de la tesina efectuada en el año 2015 para el posgrado de Especialización en Administración Financiera en la UBA – Facultad de Ciencias Económicas, titulada: "Alternativas Financieras para Pymes frente a las crisis económicas de Argentina", respecto de la cual se añadirá el análisis del sector de grandes empresas y se actualizarán los valores de las variables de comparación.

La determinación del tamaño de empresa para la ley en materia laboral depende de ciertos atributos cuantificables, como ser la cantidad de personal ocupado y el monto de ventas anuales en conjunto con su patrimonio neto; lo que determina su clasificación y potencial acceso a distintos instrumentos de financiamiento.

#### 6.1 Clasificación de Empresas (Fundación Observatorio Pymes, 2017)

*Microempresa*: son aquellas que poseen hasta 10 trabajadores y generalmente son de propiedad individual; su dueño suele trabajar en esta y su facturación es más bien reducida. No tienen gran incidencia en el mercado, tienen pocos equipos y la fabricación es casi artesanal.

*Pequeñas Empresas*: poseen entre 11 y 49 trabajadores, tienen como objetivo ser rentables e independientes, no poseen una elevada especialización en el trabajo, su actividad no es intensiva en capital y sus recursos financieros son limitados.

*Medianas Empresas*: son aquellas que poseen entre 50 y 250 trabajadores; suelen tener áreas cuyas funciones y responsabilidades están delimitadas y, generalmente, tienen sindicato.

Grandes Empresas: son aquellas que tienen más de 250 trabajadores; generalmente tienen



instalaciones propias, sus ventas son muy elevadas y sus trabajadores están sindicalizados. Además, estas empresas tienen mayores posibilidades de acceder a préstamos y créditos por montos importantes.

La resolución 340-E/2017 correspondiente a la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa, como autoridad de aplicación de la Ley Nº 25.300, define los "niveles de ventas" a las micros, pequeñas y medianas empresas de los sectores agropecuario; industria y minería; comercio, servicios y construcción.

Según lo dispuesto por el Artículo 1º del Título I de la Ley Nº 25.300, serán consideradas micro, pequeñas y medianas empresas aquellas que registren un determinado nivel máximo de ventas totales anuales<sup>1</sup> (ver tabla 1), excluido el impuesto al valor agregado y el impuesto interno que pudiera corresponder, expresado en pesos (\$).

Tabla 1.- Clasificación de empresas según el nivel máximo de las ventas totales anuales

	Agropecuario	Industria	Comercio	Servicios	Construcción
Micro	\$ 3.000.000	\$ 10.500.000	\$ 12.500.000	\$ 3.500.000	\$ 4.700.000
Pequeña	\$ 19.000.000	\$ 64.000.000	\$ 75.000.000	\$ 21.000.000	\$ 30.000.000
Mediana					
Tramo 1	\$ 145.000.000	\$ 520.000.000	\$ 630.000.000	\$ 175.000.000	\$ 240.000.000
Mediana					
Tramo 2	\$ 230.000.000	\$ 760.000.000	\$ 900.000.000	\$ 250.000.000	\$ 360.000.000

Fuente: (resolución 340-E/2017 correspondiente a la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa)

<sup>1</sup> Se entenderá por valor de las ventas totales anuales, el valor que surja del promedio de los últimos tres (3) años a partir del último balance inclusive o información contable equivalente adecuadamente documentada. En los casos de empresas cuya antigüedad sea menor que la requerida para el cálculo establecido en el párrafo anterior, se considerará el promedio proporcional de ventas anuales verificado desde su puesta en marcha.



#### 6.2 Recomendaciones para contratar un préstamo

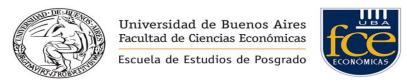
- ✓ La tasa de interés no es el único dato a tener en cuenta para elegir un préstamo. Al costo de la tasa se suman los gastos adicionales, comisiones bancarias y primas de los seguros, de lo que resulta el Costo Financiero Total (CFT); esta es la verdadera carga financiera de un préstamo y es el dato en base al cual deberían compararse las ofertas de las distintas entidades o fuentes de financiamiento.
- ✓ Se puede optar entre una tasa de interés que se mantenga estable a lo largo del préstamo (tasa fija) o que varíe periódicamente (tasa variable). En este último caso, el cliente debería conocer cuál será el parámetro para su ajuste y estimar su posible variación en el tiempo.
- ✓ Si la entidad financiera que otorga el crédito percibe gastos de administración, es conveniente analizar cuál es el costo y cómo se aplica (en porcentaje de la cuota, porcentaje del saldo de deuda o monto fijo, etc.).
- ✓ También debería analizarse, siguiendo iguales criterios, si la entidad cobra gastos de otorgamiento.

#### Costo Financiero Total (CFT):

El CFT es la tasa interna de retorno (TIR) que surge del flujo de fondos, compuesto por el importe del préstamo recibido neto de todas las comisiones y gastos al desembolso y todas las cuotas necesarias para cancelar el mismo. La cuota utilizada para el cálculo del flujo de fondos debe incluir la amortización de capital, los intereses correspondientes y todos los gastos "computables" (seguro de vida, gastos de mantenimiento de cuenta, gastos de evaluación y tasación, impuestos, sellados, etc.). (Porto José Manuel, 2017, pág. 1070).

El CFT es la principal variable que se debe tener en cuenta al elegir un préstamo, ya que es el mejor indicador del costo global que deberá afrontar el cliente (incluyendo no solo tasa de interés sino también gastos relacionados) y además es una medida homogénea que permite hacer comparaciones entre distintas alternativas de financiamiento.

Si bien la Tasa Nominal Anual (TNA) es una variable importante, cuando se eligen alternativas de financiación es mejor comparar los CFT ya que al incluir los costos



adicionales en el cálculo, una TNA baja puede traducirse en un mayor CFT, si estos costos o gastos adicionales son mayores.

#### El CFT debe analizarse para cada caso, según la empresa y los siguientes factores:

Los costos de envío de la documentación, los antecedentes del cliente y los costos de averiguación de esos antecedentes o el menor riesgo que tiene el préstamo por la presentación de una garantía son ejemplos de factores que pueden hacer variar el costo final del préstamo; del mismo modo que el plazo, el monto, el sistema de amortización y el cobro o la exención de cargos son otros elementos que también puede hacer variar el CFT del préstamo que la empresa esté analizando tomar.

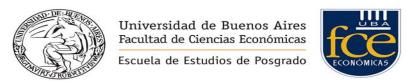
## Conceptos que se consideran computables para la determinación del CFT (Banco Central de la República Argentina, 2017)

- ✓ La Tasa de Interés Nominal Anual (TNA)
- ✓ Gastos de contratación de seguros (de vida, de incendio, etc.)
- ✓ Gastos de apertura y mantenimiento de cuentas de depósitos y los vinculados a tarjetas de crédito y/o compras asociadas a la financiación
- ✓ Erogaciones por envío postal de avisos de débito y otras notificaciones
- ✓ Costos de tasación de bienes
- ✓ IVA sobre los intereses (en caso que aplique)

El CFT se expresa en forma de tasa de interés nominal anual, en tanto por ciento con dos decimales. Los bancos están obligados a exhibir la información sobre tasas de interés de las líneas de crédito ofrecidas, como así también el CFT asociado a las mismas.

Tasa Efectiva Anual (TEA): se llama tasa efectiva al interés realmente producido por una unidad de capital en un periodo, cuando se utilizan tasas proporcionales en régimen de interés compuesto con capitalización subperiódica (Gianneschie Atilio, 2009).

*Tasa Efectiva Anual (TEA)*: Es aquella que capitalizada una sola vez en el periodo produce el mismo monto que se obtiene capitalizando en forma solo periódica con la tasa proporcional (Dumrauf L. Guillermo, 2013, pág. 141).



Es diferente de la tasa de interés nominal que hace caso omiso de la capitalización y otros factores. El tipo de interés efectivo también es definido como la tasa de interés capitalizable una vez al año, que equivale a una tasa nominal i capitalizable m veces al año.

Tasa Nominal Anual (TNA): es la tasa que se menciona como indicador cuando la capitalización coincide con el periodo entero (Gianneschie Atilio, 2009).

*Monto*: cantidad de dinero que se tiene que pagar o que se recibe al finalizar el plazo pactado; es la suma de capital más intereses (Gianneschie Atilio, 2009).

*Plazo*: número de periodos de tiempo que dura la inversión (Gianneschie Atilio, 2009).

Del análisis comparativo de variables de cada instrumento se llegará a concluir cuáles son las mejores alternativas de financiamiento para empresas en Argentina según su tamaño para el año 2017.

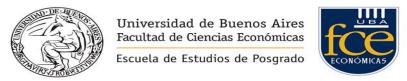
#### 7. Metodología y Técnicas a Utilizar

El estudio previsto se basará en un enfoque mixto, cualitativo, por la descripción de las distintas alternativas financieras, distinguiéndolas por sector empresarial; y cuantitativo por el análisis comparativo mediante variables y valores de costo financiero.

Los métodos mixtos representan un conjunto de procesos sistemáticos, empíricos y críticos de investigación e implican la recolección y el análisis de datos cuantitativos y cualitativos, así como su integración y discusión conjunta, para realizar inferencias producto de toda la información recabada (meta inferencias) y para lograr así un mayor entendimiento del fenómeno bajo estudio (Sampieri, 2010, pág. 546).

La meta de la investigación mixta no es reemplazar a la investigación cuantitativa ni a la investigación cualitativa, sino utilizar las fortalezas de ambos tipos de indagación combinándolas y tratando de minimizar sus debilidades potenciales (Sampieri, 2010, pág. 554).

El campo a estudiar corresponde al mercado financiero argentino durante el año



2017. El proyecto analizará cuatro variables de las alternativas financieras, estas son: el monto, el plazo, las tasas y los costos financieros totales CFT a los que pueden acceder las empresas según su tamaño.

Luego para el análisis y relevamiento de datos se diseñarán matrices comparativas de las distintas líneas de financiamiento mediante las variables mencionadas, cuya fuente de datos serán las páginas de internet de bancos y entidades financieras en conjunto con catálogos, revistas y libros. Las técnicas de recolección de datos consistirán en entrevistas con funcionarios de bancos, entidades financieras privadas o del mercado de capitales y con grupos representativos de los programas gubernamentales de financiamiento; además de contar con documental.

Del análisis comparativo de variables se intentará realizar la interpretación de resultados con la finalidad de llegar a conclusiones acerca de cuáles han sido las mejores alternativas de financiamiento en cuanto a costo y plazo para empresas en Argentina según su tamaño para el año 2017. La forma en que se recolectará la información y el modo en que se llevará a cabo el análisis se basará en el diseño secuencial, el cual se detalla a continuación: la investigación multimétodos (métodos mixtos), cuyo diseño es secuencial, incorpora una estrategia que es utilizar una aproximación cualitativa para recolectar información del contexto con el fin de facilitar la interpretación de datos cuantitativos (Sampieri, 2010, pág. 547).



#### 8. Desarrollo

#### Qué es el financiamiento

Financiamiento es la obtención de recursos de fuentes internas o externas, a corto, mediano o largo plazo, que requiere para su operación normal y eficiente una empresa pública o privada, grande o pyme. (Basile Dante, 1998, Pág. 65).

#### Objetivos del financiamiento

Obtener liquidez suficiente para poder realizar las actividades propias de la empresa en un periodo de tiempo, de forma segura y eficiente. El objetivo de las finanzas es maximizar la riqueza de los accionistas. (Dumrauf L. Guillermo, 2013, Pág. 2).

#### Diferentes formas de financiamiento

Las empresas se ven obligadas a recurrir a recursos propios o externos para poder obtener financiamiento. Los distintos tipos de financiamiento se detallan a continuación.

#### Elección de la financiación según la etapa empresarial

En función de la etapa de crecimiento de la empresa, e independientemente de los instrumentos de financiación en deuda que ayuden a financiar la actividad diaria de la empresa (préstamos, descuentos comerciales, leasing, el factoring), las necesidades de financiación pueden estar cubiertas por familia, amigos y otros, Business Angels, Capital Riesgo, salida a nuevos mercados, etc.

A medida que una empresa crece y aumentan sus necesidades de financiación, los vehículos de financiación más adecuados varían y el riesgo empresarial disminuye.

La tabla 2 muestra las distintas etapas de financiación de las empresas con los respectivos vehículos, correspondientes a distintas etapas de crecimiento.

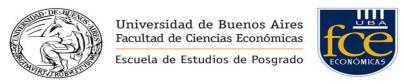
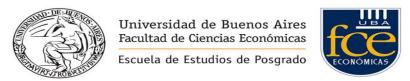


Tabla 2.- Análisis de etapas de una empresa y las decisiones de financiamiento

	START-UP	EXPANSIÓN RAPIDA	CRECIMIENTO ALTO	MADUREZ	DECLINACION
VENTAS	No existen o son bajas	Aumentando	En alto crecimiento	Crecen Lentamente	Estable o en leve caída
RESULTADO OPERATIVO	Negativo	Bajo o Negativo	En crecimiento	En crecimiento	Estable
HISTORIA OPERATIVA	No tiene	Muy limitada	Un poco de historia operativa	Los resultados de esta etapa de la empresa se pueden utilizar como herramienta para su valuación	Importante historia operativa
FUENTE DE VALOR	Se apoya enteramente en su futuro crecimiento	Se apoya enteramente en su futuro crecimiento	Se apoya parte en sus activos y parte en su futuro crecimiento	Se apoya mayormente en sus activos y algo en su futuro crecimiento	Se apoya totalmente en sus activos
POSIBLES FUENTES DE FINANCIACI ON	Ahorros, familiares y amigos o Inversores Ángeles	Ahorros, familiares y amigos, fondos de Capital de Riesgo o Inversores Ángeles	Fondos de Capital de Riesgo o fondos de Prívate Equity.	Oferta Pública / Financiación Bancaria.	Oferta Pública / Financiación Bancaria

Fuente: Porto, José Manuel (2010). Fuentes de Financiamiento - Operatorias - Plazos - Costos - Ventajas y Limitaciones.



#### 8.1 Financiamiento Institucional o Público

La línea de financiamiento para la inversión productiva, así como otras formas de financiamiento público con el apoyo del Estado, es a través de programas como el FONDEAR (Fondo para el Desarrollo Económico Argentino), las líneas de la SEPyME (Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa), el CFI Consejo Federal de Inversiones, el BICE Banco de Inversión y Comercio Exterior, etc. Todas estas líneas posibilitan créditos a tasas blandas y plazos más extendidos y, en algunos casos, aportes no reembolsables.

#### 8.2 Capital semilla

En la etapa inicial de creación o lanzamiento de una empresa, las fuentes de capital son originadas en las denominadas "3 F", por sus siglas en inglés, ya que el dinero proviene de la familia (family), de amigos (friends) y de "tontos" (fools) que apuestan a la idea y al emprendedor.

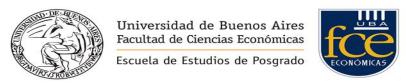
Son los mismos emprendedores, junto a sus familiares y amigos, quienes aportan ahorros, venden activos o toman deuda personal (ej. crédito personal o tarjetas de crédito) para financiar el nuevo emprendimiento.

Puede provenir también de un subsidio estatal, o de un inversor ángel. (Porto José Manuel, 2017, Pág. 1103).

#### 8.3 Inversores ángeles

Son inversores de riesgo individuales, que por lo general manejan capital propio, y que invierten pequeñas cantidades de dinero utilizadas durante las etapas de creación y crecimiento inicial de las empresas

Muchos inversores ángeles son emprendedores exitosos que han vendido sus empresas y desean ayudar a otros emprendedores. Pueden invertir de manera individual, en grupos o través de redes. Los inversores ángeles, además de dinero, aportan experiencia, contactos y son mentores del equipo emprendedor. (Porto José Manuel, 2017, Pág. 1103).



#### 8.4 Fondos de capital de riesgo

Por medio de esta modalidad un fondo privado aporta capital, no en calidad de préstamo, sino a cambio de participar como socio o accionista en la administración de una empresa (grande o Pyme), y en las utilidades que se generen, durante un plazo determinado (Porto José Manuel, 2017, Pág. 1103).

Luego de un plazo, 3, 5 años o más, el socio financiero se retira de la compañía y la empresa recupera el control total del management y / o de sus acciones / patrimonio. Ambos tipo de socios compartirán las utilidades obtenidas durante dicho lapso.

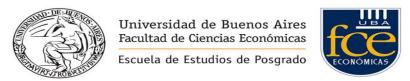
#### 8.5 Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa - SEPYME

El programa busca desarrollar mecanismos para aumentar la oferta de capital emprendedor. Por ejemplo, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor (F.O.N.D.C.E.), creado a través de la Ley de Emprendedores, tiene como objetivo fomentar instrumentos de asistencia financiera para favorecer y potenciar el desarrollo del capital emprendedor en todos sus estadios: Fondo Semilla, Fondo Aceleración y Fondo Expansión.

#### 8.5.1 Fondo Semilla

Si se tiene una idea, un emprendimiento productivo o un proyecto con impacto social, ambiental, se puede solicitar asistencia técnica y acceder a "préstamos de honor" de hasta \$250.000 a tasa cero, con un año de plazo de gracia y cinco para su devolución. Si al proyecto le va mal, no se tiene que devolver el préstamo; si le va bien, sí.

Los proyectos beneficiados son escogidos a través de redes de incubadoras. Hay 460 incubadoras registradas que ayudan a detectar talentos en todo el país. Se analiza cómo están conformados los equipos, la capacidad de generar empleo, el impacto que tendrá en su territorio, entre otras cosas.



#### 8.5.2 Fondo Aceleración

Es la etapa para los proyectos que están validando su modelo y necesitan un reimpulso. En ese punto, se establece un sistema de coinversión con las aceleradoras, es decir, instituciones que tienen un equipo profesional para detectar emprendedores y captar oportunidades de inversión en sus proyectos.

Se parte de la base de que el Estado no es tan bueno eligiendo proyectos como un privado, que conoce el negocio y arriesga su propio dinero. Por eso lo mejor es acompañar las selecciones de privados.

#### Las Aceleradoras

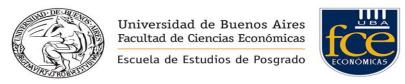
Uno de los requisitos es tener comprometidos US\$150.000 de capital privado, lo que supone una suerte de validación. Significa que hubo gente que puso su dinero y confió en la aceleradora. En el caso de las dedicadas a sectores tradicionales tecnológicos o digitales, la inversión del Estado será en relación 1 a 1 con los privados y hasta U\$S50.000 por proyecto. En las de base científica, por tener otros tiempos, costos y riesgo, el Estado pondrá más dinero, en relación 2 a 1 y con tope de hasta US\$300.000. Como segundo beneficio, las aceleradoras recibirán subsidios de hasta un 50% en sus costos operativos, para que puedan desarrollar su estructura profesional, contar con un espacio físico adecuado y demás.

#### 8.5.3 Fondo Expansión

Para la tercera etapa, se elegirán tres fondos de inversión de entre US\$500.000 y US\$2.000.000, que recibirán un compromiso de inversión del Fondo Fiduciario para el Desarrollo de Capital Emprendedor FONDCE de US\$12.000.000, siempre y cuando presenten compromisos de inversión privada de al menos US\$18.000.000.

Del Fondo de Expansión se podrá acceder a asistencia financiera con un tope de US\$200.000 para cubrir hasta el 50% del presupuesto que se necesita para captar fondos privados, que serán tomados como un adelanto de los gastos de administración.

Se trata de la ronda más necesaria, porque algunos emprendedores consiguen el capital semilla, logran pasar por un proceso de aceleración y cuando llegan a esta instancia



se van a otros países porque no hay capital disponible.

Por último, los fondos podrán comprar la participación pública en el proyecto, al costo y con un bajo interés, en el año posterior al periodo de inversión. La estrategia es generar capacidades para agregar valor a cada proyecto, buscar nuevos financiamiento y fomentar que haya más aceleradoras y fondos.

#### 8.6 Crowdfunding o financiamiento colectivo

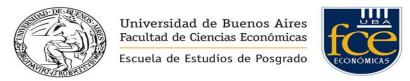
Es una manera que ofrece internet, para que las empresas u otras organizaciones reúnan dinero en forma de donaciones, créditos o inversiones, realizadas por múltiples personas particulares. La operatoria puede ser realizada individualmente por las mipymes, o conseguir la financiación a través de diversas empresas —varias de ellas instrumentadas como fideicomisos—, que brindan su plataforma para gestionar préstamos o inversiones. (Por José Manuel Porto, 2017, pág. 1127).

Consiste en difundir por parte de la organización que busca financiamiento la causa o negocio que se propone realizar, para recibir financiación mancomunada por parte de donantes que simplemente simpatizan con la causa, sin buscar ninguna contraprestación o devolución del dinero, o por parte de prestamistas independientes que persiguen algún rédito ofrecido por el prestatario. Este rédito puede ser económico (por ejemplo obteniendo acciones de la empresa o un interés sobre el dinero que presta), en especies o simbólico (aparecer o ser reconocido de algún modo por haber donado una parte de lo necesario).

Dado que gran parte del éxito de esta forma de financiación descansa en la publicidad que se da al proyecto, las plataformas de financiación colectiva más importantes en la actualidad están en internet, por su alcance multitudinario y su bajo costo comparativo.

Ejemplos de plataformas de crowfunding son Afluenta, que ofrece créditos e inversiones entre personas sin bancos 100% en línea de hasta \$ 650.000 en 48 cuotas fijas; otros casos son los de IdeaMe, Kickstarter, indiegogo, kiva.

Hay diferencias entre los sitios en cuanto al porcentaje que cobran como comisión por encargarse de recaudar los fondos; también en la forma en que pagan. Mientras en



algunos casos piden un monto de capital necesario y solo pagan si se recauda dicho monto como mínimo, en otros casos el pago es inmediato transfiriendo a la cuenta informada. La operatoria puede ser realizada individualmente por las mipymes.

#### Dos modelos de crowdfunding:

Actualmente existen dos modelos de crowdfunding:

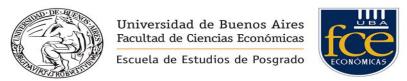
- ✓ Keep-it-All (KIA). Se mantiene la financiación, aunque los fondos no superen el objetivo.
- ✓ *Todo o nada (AON)*. El creador mantiene la financiación solo si se cumple el umbral objetivo.

Se analizó cuál de los dos modelos tenía más éxito. El resultado fue que los modelos AON tuvieron más éxito que los que eligieron el modelo KIA. ¿A qué se debe el éxito en este modelo? Prácticamente, a que es el que más reduce el riesgo que perciben los inversores. Con el método AON el inversor tiene una señal de que el empresario no se comprometerá a realizar el proyecto si no alcanza el objetivo.

Por su parte, los riesgos a los que los inversores se enfrentan en el crowdfunding son de tres tipos: incompetencia del creador de la idea, fraude, riesgos del proyecto.

Como se puede ver, solo hay un factor que se relaciona directamente con el proyecto, los demás dependen de quién haya detrás de él. La confianza y la calidad son aspectos importantes para decidir si apoyar o no un proyecto. El error está en centrarse en el proyecto y no en el emprendedor. Los inversores quieren estar seguros de dónde y a quién van a donar o prestar el dinero.

Por eso no solo se debe confiar en contar el proyecto, también es necesario contar la historia, la reputación y la personalidad del emprendedor a cargo. Dos señales útiles que suelen tenerse en cuenta son su educación y los éxitos del pasado. La educación que ha recibido el emprendedor es importante para los inversores, si el proyecto lo crea un doctorado o licenciado tendrá posibilidades de tener un riesgo menor. Asimismo, si en el pasado el emprendedor ha tenido éxito con otros proyectos, los inversores serán más propensos a invertir en el proyecto.



#### 8.7 Consejo Federal de Inversiones - CFI

Entre las herramientas de apoyo a las empresas radicadas en las provincias, el Consejo Federal de Inversiones ofrece financiar proyectos nuevos o existentes mediante determinadas líneas de crédito, cuyas condiciones de fomento se demuestran principalmente a través de las tasas de interés y los plazos de devolución. Desde hace varios años, el CFI asiste financieramente al sector privado, y ha otorgado créditos a más de 19.186 empresas por un monto superior a los 2.517 millones de pesos.

De esta manera, el CFI atiende las necesidades de financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas agropecuarias, industriales, turísticas, mineras y de servicios, poniendo a disposición de las mismas sus Líneas de Reactivación Productiva (en pesos) y de Apoyo a la Producción Exportable (en dólares). Los créditos se gestionan en las Unidades de Enlace Provincial (UEPs), que son oficinas técnicas localizadas en cada capital de provincia, donde se presentan los proyectos para su evaluación.

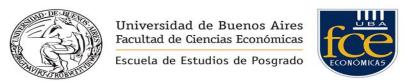
#### 8.7.1 Créditos del CFI para situaciones de Emergencia y/o Desastre

El CFI asiste con créditos blandos a emprendedores afectados por distintos eventos de índole perjudicial.

De esta manera el CFI cumple con la decisión de las provincias de asistir crediticiamente a los emprendimientos productivos, de servicios y comerciales, que hubieran sido afectados por diversos fenómenos climáticos y telúricos, a través de créditos a tasa cero y a sola firma, con montos máximos que hoy alcanzan los \$100.000.

Estos créditos se devuelven en un plazo máximo de hasta 48 meses con 12 meses de gracia incluidos y con frecuencias de pago que pueden ser mensuales, trimestrales o semestrales según la actividad productiva afectada.

El otorgamiento de estos créditos, que se gestionan a través de las Unidades de Enlace de Producción (UEP), y se condiciona al dictado del correspondiente Decreto de Emergencia por parte del gobierno provincial y a la disponibilidad del Certificado que acredite al damnificado el consiguiente perjuicio que le hubiera causado el evento.



#### 8.7.2 Línea para la Reactivación Productiva

Con el objeto de fortalecer el desarrollo de las actividades productivas regionales a través del mejoramiento competitivo de sus sistemas de producción y venta, el CFI ofrece financiamiento a **Microempresas y Pymes.** 

**Microempresas**: Los créditos serán otorgados a personas jurídicas con patrimonio menor o igual a \$900.000. Hasta el 80% de la inversión a realizar.

Monto máximo: \$225.000.

Plazo máximo de amortización cuarenta y ocho (48) meses con un máximo de doce (12) meses de gracia.

**Pymes**: Los créditos serán otorgados a personas físicas o jurídicas con un patrimonio superior a \$900.000 y un plantel de hasta 100 personas ocupadas en forma permanente.

Destino de los créditos:

- ✓ Capital de trabajo
- ✓ Activo fijo
- ✓ Pre-inversión

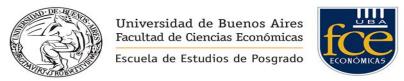
Monto máximo: \$2.500.000.

Plazo máximo de amortización ochenta y cuatro (84) meses con un máximo de veinticuatro (24) meses de gracia.

*Tasa De Interés*: variable, equivalente al 50% de la Tasa Activa de Cartera General Nominal Anual en Pesos del Banco de la Nación Argentina para créditos diversos. Para los créditos de hasta \$150.000, la tasa disminuye en un 50%.

Garantías: reales, con márgenes de cobertura no inferiores al ciento treinta por ciento (130%) del monto total del préstamo.

Los créditos de hasta \$150.000 se otorgan a sola firma o con garantías personales, a satisfacción del agente financiero.



#### 8.7.3 Línea para la Producción Regional Exportable

Su objetivo es brindar asistencia financiera a las empresas radicadas en las provincias argentinas, cuya producción muestre perspectivas exportables. Estos créditos se orientan a la prefinanciación de exportaciones.

#### Actividades vinculadas a la producción de bienes exportables:

*Pre inversión*: actividades tales como certificaciones de calidad y realización de misiones al exterior, entre otros.

Capital de trabajo: materias primas, insumos, elaboración y acondicionamiento de mercaderías, etc.

Activo fijo: en casos eventuales, siempre que la inversión admita una rápida devolución del crédito.

Se dirigen a las micro, pequeñas y medianas empresas exportadoras, productoras y /o proveedoras de bienes e insumos destinados a la exportación, o que formen parte de mercaderías exportables.

*Monto*: Hasta un máximo de 150.000 dólares. El financiamiento no podrá superar el 70% de la inversión total.

Tasa de Interés: Se aplicará la tasa LIBOR.

Plazo De Amortización: hasta un máximo de 18 meses a contar desde el desembolso del crédito.

Se otorgarán en dólares estadounidenses liquidables en pesos al tipo de cambio de referencia del Banco Central al día anterior al desembolso, adoptando similar criterio respecto de la amortización del crédito por parte del deudor.



Tabla 3.- Línea de Financiamiento C.F.I.

OFERENTE	LINEA	MONTO MAXIMO	TASA DE INTERES	PLAZO	GRACIA
CFI	Reactivación Productiva	\$ 225.000	Variable 50% tasa activa de cartera general del BNA	48 meses	12 meses
CFI	Reactivación Productiva	\$ 2.500.000	Variable 50% tasa activa de cartera general del BNA	84 meses	24 meses

Fuente: Elaboración Propia.

#### 8.8 Ministerio De Economía y Finanzas Públicas

<u>FONDEAR – Fondo para el Desarrollo Económico Argentino</u>

#### 8.8.1 Préstamo para la Inversión y Adquisición de Bienes de Capital

Cupo de Crédito: \$2.000.000.000.

Entidades Financieras: Banco del Tucumán S.A., Banco de Formosa S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco de Corrientes S.A., Banco de la Nación Argentina, Banco Macro S.A., Banco de La Pampa, Banco de Tierra del Fuego, Banco Hipotecario S.A., HSBC Bank Argentina S.A., Banco Santander Río S.A., Banco Comafi S.A., BBVA Banco Francés S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.

<u>Usuarios:</u> Micro, Pequeñas y Medianas Empresas inscriptas en el Registro PYME.

<u>Destinos</u>: Proyectos de Inversión y Adquisición de bienes de capital nuevos.

<u>Proyectos elegibles</u>: para acceder al financiamiento, las solicitudes que reúnan al menos 5 puntos de las tablas que siguen, según los criterios de elegibilidad que a continuación se detallan:



Empleo (criterio excluyente): debe tener 1 o más empleados en relación de dependencia:

Más de 10 empleados4 puntosMás de 5 empleados2 puntosMás de 2 empleado1 punto1 empleado0 punto

Sin empleados no recibe el beneficio

Tamaño empresa:

Micro4 puntosPequeña2 puntosMediana Tramo 10 puntoMediana Tramo 20 punto

**Exportaciones**:

Exportó en los últimos 12 meses 1 punto No exportó en los últimos 12 0 punto

<u>Inclusión Financiera:</u> financiamiento superior a \$1.000.000 en los últimos 12 meses.

No recibió financiamiento superior a \$1.000.000 3 puntos Si recibió el financiamiento superior a \$1.000.000 0 punto

Monto: hasta \$ 10.000.000.

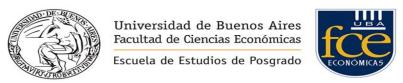
Plazo máximo del crédito: 36 meses.

Período de Gracia: hasta 12 meses.

Tasa de interés:

Tasa de interés Bruta máxima Bonificación

19 % 4 a 6%



#### 8.8.2 Préstamo para Capital de Trabajo

Cupo de Crédito: \$2.000.000.000.

Entidades Financieras: Banco de Santa Cruz S.A., Banco de Chubut S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires Banco del Tucumán S.A., Banco de Formosa S.A., Banco Macro S.A, Nuevo Banco de la Rioja S.A., Banco de Corrientes S.A., Banco de la Nación Argentina, Banco de La Pampa, Banco de Entre Ríos S.A., Nuevo Banco de Santa Fe, Banco de San Juan S.A., Banco de la Provincia de Córdoba S.A., Banco de la Ciudad de Buenos Aires, Banco Supervielle S.A.

Usuarios: Micro, Pequeñas y Medianas Empresas inscriptas en el Registro PYME.

<u>Destinos:</u> Capital de Trabajo: destinado a pago de sueldos, adquisición de materia prima, gastos operativos y Combustible.

<u>Proyectos elegibles</u>: para acceder al financiamiento, las solicitudes de 5 puntos, según los criterios de elegibilidad que a continuación se detallan:

Empleo (criterio excluyente): debe tener 1 o más empleados en relación de dependencia:

Más de 10 empleados4 puntosMás de 5 empleados2 puntosMás de 2 empleado1 punto1 empleado0 punto

Sin empleados no recibe el beneficio

#### Tamaño empresa:

Micro4 puntosPequeña2 puntosMediana Tramo 10 puntoMediana Tramo 20 punto



#### **Exportaciones:**

Exportó en los últimos 12 meses 1 punto No exportó en los últimos 12 0 punto

<u>Inclusión Financiera:</u> financiamiento superior a \$1.000.000 en los últimos 12 meses.

No recibió financiamiento superior a \$1.000.000 3 puntos

Si recibió el financiamiento superior a \$1.000.000 0 punto

Monto: hasta el 40% de las ventas netas declaradas en el último balance auditado.

Plazo Bonificado: 12 o 18 meses.

Tasa de interés:

Tasa de interés Bruta máxima Bonificación

19,5 %

Tabla 4.- Línea de Financiamiento F.O.N.D.E.A.R.

OFERENTE	LINEA	MONTO	TASA DE	PLAZO	GRACIA
OFERENTE		MAXIMO	INTERES		
FONDEAR	Inversión y	\$ 10.000.000	19%	36 meses	12 meses
	adquisición de Bs				
	de capital				
	Préstamo para	40% de las	19,50%	18 meses	
FONDEAR	Capital de Trabajo	ventas en el			
		último balance			

Fuente: Elaboración Propia

#### 8.9 BICE – Banco de Inversión y Comercio Exterior

#### 8.9.1 Crédito de largo plazo para inversión productiva para PyMEs

<u>Los beneficiarios:</u> Los demandantes de crédito deben ser personas jurídicas que tengan su domicilio o el de su sucursal en la República Argentina.

<u>El destino</u>: Financiar proyectos de inversión y la adquisición de bienes de capital, en el marco de una decisión de inversión, destinados a las distintas actividades económicas comprendidas en los sectores productores de bienes y servicios.



<u>El Monto a Financiar:</u> Hasta el ochenta por ciento (80%) del monto total de cada proyecto excluido el Impuesto al Valor Agregado.

<u>El Máximo a Financiar:</u> El monto máximo de crédito a otorgar es de Pesos ochenta millones (\$ 80.000.000) o, su equivalente en Dólares.

<u>La Tasa de Interés:</u> Préstamos en pesos: Será variable, conformada por la tasa Badlar Bancos Privados, con un tope de tasa fija 24%.

La Garantía: A satisfacción del BICE.

<u>El Plazo Máximo del Crédito:</u> Préstamos en pesos: hasta 15 años. Préstamos en dólares: hasta 10 años.

El Período de Gracia: Hasta 2 años.

El Sistema de Amortización: Francés o Alemán.

CFT 26,96% en Pesos

CFT 8,38% en Dólares

Costo Financiero Total – Expresado como Tasa Efectiva Anual.

#### 8.9.2 Financiamiento de inversiones para todo tipo de empresas

Los beneficiarios: Los demandantes de crédito deben ser personas jurídicas que tengan su domicilio o el de su sucursal en la República Argentina.

<u>El destino</u>: Proyectos de inversión en bienes y servicios que propongan llevar adelante los distintos sectores productivos de la economía. Comprende también el financiamiento de proyectos de reconversión y modernización productiva de los distintos sectores económicos que mejoren la competitividad en los mercados doméstico y externo.

El Monto a Financiar: Hasta el 85% del monto total de cada proyecto incluido el Impuesto al Valor Agregado.

El Máximo a Financiar: El monto máximo de crédito a otorgar a una empresa es de Pesos



doscientos millones (\$ 200.000.000) o el equivalente en Dólares Estadounidenses.

<u>La Tasa de Interés:</u> Fijada por el BICE en cada caso.

La Garantía: A satisfacción del BICE.

<u>El Plazo Máximo del Crédito:</u> 10 años para operaciones en pesos y de hasta 5 años para operaciones en dólares.

El Período de Gracia: Hasta 2 años.

El Sistema de Amortización: Se determina caso por caso conforme los requerimientos de la operación.

#### 8.9.3 Financiamiento de Leasing para todo tipo de empresas

El BICE ofrece a la actividad productiva en general financiación para las inversiones en bienes de capital, bajo la modalidad de contratos de Leasing Financiero, a través de Entidades Financieras y Empresas de Leasing.

<u>Los beneficiarios</u>: Personas Jurídicas que tengan su domicilio o el de su sucursal, asiento o el de cualquier otra especie de representación permanente en la República Argentina.

A través de: Las Entidades Financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, que resulten elegibles para el BICE, cuando estas sean las adquirentes y dadoras de los bienes que constituyen el contrato de Leasing.

<u>El destino</u>: Bienes de capitales nuevos, muebles o inmuebles, seleccionados o definidos por el Tomador, destinados a las distintas actividades económicas que generen valores agregados comprendidos en los sectores productores de bienes y servicios.

El Monto a Financiar: hasta el 100% del bien.

El Máximo a Financiar: \$30.000.000 o su equivalente en dólares.

La Tasa de Interés: Es determinada en cada caso por el BICE.

La Garantía: A satisfacción del BICE.

El Plazo Máximo del Crédito: El plazo máximo a otorgar bajo la modalidad de Leasing es de hasta 121 meses. (A los efectos de determinar el plazo máximo de financiación a



otorgar, se considera la vida útil de los bienes a dar en Leasing de mayor duración, que para los inmuebles no destinados a vivienda es de 50 años, de los cuales el contrato tiene que tener una duración de al menos el 20% de dicha vida útil.)

Tabla 5.- Línea de Financiamiento B.I.C.E.

OFERENTE	LINEA	MONTO MAXIMO	TASA DE INTERES	PLAZO	GRACIA	GARANTIA
BICE	Inversión Productiva para PYMES	80% del monto del préstamo	TNA 24 % - CFT 26,96% en pesos CFT 8,38% en dólares	15 años	2 años	A satisfacción del BICE
BICE	Inversiones para todo tipo de empresas	Hasta el 85% del monto total de cada proyecto	Fijada por el BICE en cada caso	10 años para operaciones en pesos y de hasta 5 años para operaciones en dólares.	2 años	A satisfacción del BICE
BICE	Leasing para todo tipo de empresas	Hasta el 100% del bien.	Fijada por el BICE en cada caso	121 meses		A satisfacción del BICE

Fuente: Elaboración Propia

#### 8.10 - B.C. R.A. - Comunicación "A" 6120

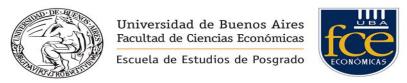
#### Línea de Financiamiento para Producción e Inclusión Financiera

#### 1. Entidades alcanzadas

Las entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales.

#### 2. Cupo 2017

Las entidades financieras alcanzadas deberán mantener, a partir del 1.1.17, un saldo de



financiaciones comprendidas que sea, como mínimo, equivalente al 18% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos.

#### 3. Aplicaciones

Al menos el **75%** del cupo definido en la Sección 2 deberá ser **acordado a MiPyMEs**. El **25%** restante se financiará a las **Grandes Empresas**.Para determinar la categoría correspondiente, se tendrán en cuenta las categorías a la que pertenezca la localidad:

- ✓ Donde se desarrolle el proyecto de inversión de la MiPyME prestataria.
- ✓ Donde se encuentre el domicilio declarado por esa MiPyME ante la AFIP.

#### 4. Financiaciones Elegibles

#### 4.1. Financiación de Proyectos de Inversión.

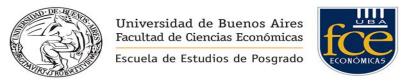
Financiación de proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias para la producción, comercialización de bienes y/o servicios.

Los fondos podrán destinarse a la financiación del capital de trabajo de proyectos de inversión por hasta un monto equivalente al 20% del importe total del proyecto. Se admite la financiación de proyectos productivos que incluyan la adquisición de inmuebles, en la medida en que el importe de la financiación no supere el 70% del valor atribuible a las construcciones efectuadas sobre el terreno.

# 4.2. Descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs Descuento de cheques de pago diferido, facturas y pagarés a clientes que reúnan la condición de MiPyME por hasta un monto equivalente a 30 % del Cupo definido en el punto 2.

#### 4.3. Financiaciones a entidades no alcanzadas

Comprende financiaciones otorgadas a entidades financieras no alcanzadas por estas



normas y/o a empresas que presten asistencia financiera mediante operaciones de arrendamiento financiero "leasing", siempre que éstas destinen los fondos, a partir del 27.02.16, al otorgamiento de financiaciones de proyectos de inversión a MiPyMEs en los términos del punto 4.1.

#### 4.4. Asistencias para capital de trabajo a MiPyMEs

Comprende nuevas financiaciones, otorgadas a partir del 1.8.16, para capital de trabajo que se destinen a la actividad ganadera para la adquisición y/o producción de ganado bovino, ovino, porcino, aves de corral, apicultura, etc., tambera (lechería). Estas financiaciones podrán alcanzar hasta el 10 % del Cupo definido en la Sección 2.

#### 5. Tasa de interés máxima

#### 17 % nominal anual fija.

#### 6. Plazos

Las financiaciones con destino a capital de trabajo - deberán tener un plazo mínimo de 12 meses. Las operaciones de descuento de cheques de pago diferido y de otros documentos a MiPyMEs. No tendrán plazo mínimo. Las asistencias acordadas a personas jurídicas en zonas en situación de emergencia previstas en el punto 4.3 deberán tener un plazo promedio ponderado igual o superior a 36 meses y contemplar un plazo de gracia no inferior a 12 meses. Las financiaciones para capital de trabajo a MiPyMEs previstas en el punto 4.5. Deberán tener un plazo promedio ponderado igual o superior a 18 meses.

<u>Tabla 6.- Línea de Financiamiento B.C.R.A. - Comunicación</u> A 6120

OFERENTE	LINEA	MONTO	TASA DE	PLAZO	GARANTÍAS
		MAXIMO	INTERES		
BCRA	Comunicación A 6120	75 % MIPYMES	TNA 17 %	36 meses	A satisfacción del Banco
	Producción e Inclusión Financiera	25 % GRANDES EMPRESAS			

Fuente: Elaboración Propia.



#### 8.11 - Sociedad de Garantía Recíproca - S.G.R.

Son sociedades anónimas, constituidas de acuerdo a un marco legal específico, con el objetivo principal de facilitar la gestión de créditos que realicen sus socios partícipes – pymes–, otorgándoles garantías para ese destino (Porto Jose Manuel, 2017, pág 1060).

Es una alternativa para bajar el riesgo y el costo financiero a las pymes, ya que las mismas han enfrentado históricamente serios problemas a la hora de encontrar garantías que le permitieran acceder al crédito bancario y al mercado de capitales. Para combatir esta carencia se diseñaron instrumentos financieros que tuvieran en cuenta las necesidades de las pymes "así nacieron las SGR".

#### Objetivo de las SGR

Facilitar a las Pymes el acceso al crédito.

El objeto social principal es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes (Pymes) para mejorar sus condiciones de acceso al crédito, brindándoles respaldo respecto al incumplimiento de sus compromisos. Esta actividad la pueden llevar a cabo a través de:

- ✓ Emisión de avales financieros para préstamos.
- ✓ Garantías técnicas para el cumplimiento de contratos.
- ✓ Garantías comerciales para que las Pymes puedan acceder a créditos para capital de trabajo, pudiendo adquirir materias primas e insumos a plazo.
- ✓ Garantías financieras a través de fideicomisos especiales (Osler Cecilia, 2011, pág.
   53).

#### Partes Intervinientes

#### Socios Protectores

Todas aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al Capital Social y al Fondo de Riesgo. Generalmente son grandes empresas que realizan aportes al fondo de riesgo para facilitar que sus proveedores pymes (que se constituyen en socios partícipes) puedan acceder a préstamos garantizados por los avales emitidos por la SGR.



#### Socios Partícipes

Pymes, que cumplan las pautas de facturación máximas fijadas por la SEPyME. La SGR deberá contar con un mínimo de 120 socios partícipes. No podrán ser Socios Partícipes, las MIPyMES:

- ✓ que tengan como actividad principal "Intermediación financiera y otros servicios financieros", o cuyos ingresos originados en dichas actividades, representen el 10% o más de su ingreso promedio en los últimos 3 años; o cuyos socios o accionistas tuvieren participación del 5% o más, en empresas dedicadas a las actividades referidas;
- ✓ que tengan participación societaria mayor al 10% en algún Socio Protector;
- ✓ con que tengan participación accionaria del Estado Nacional, Provincial o Municipal;
- √ que desarrollen actividades bajo la modalidad de sociedades fiduciarias o
  fideicomisos; fundaciones, empresas o asociaciones sin fines de lucro,
  inmobiliarias, consorcios de propietarios de inmuebles, consultoría jurídica,
  contable, económica/financiera.

Las SGR de Argentina, cuentan con Fondos de Riesgo de entre \$10 y \$500 millones de pesos.

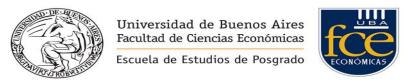
#### Composición del Fondo de Riesgo

Además de los aportes de los socios protectores, el Fondo se integra: con el rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo, en las colocaciones en que fuera constituido; y además, con donaciones, subvenciones u otros aportes que recibiere; entre otros.

#### Garantías que otorgan las SGR

#### **Financieras**

A favor de entidades financieras, inversores privados, organismos multilaterales, entidades públicas locales y extranjeras, por: diversas formas de crédito, Fideicomisos, Obligaciones



Negociables, descuento de Cheques de Pago Diferido y/o Pagaré Bursátil, etc.

#### **Comerciales**

A favor de grandes empresas u otras pymes, por financiamiento para compra de materias primas, insumos, etc.

#### **Técnicas**

Al favor del gobierno nacional, provincial o municipal, a grandes empresas u otras pymes, para participar en licitaciones y/o por cumplimiento de contratos de obras, servicios, buen funcionamiento, pagos de canon, etc. Las garantías brindadas por las SGR, tienden a orientarse exclusivamente a avales de tipo financiero.

#### Monto de las Garantías

#### Las SGR no podrán asignar:

- ✓ a un mismo Socio Partícipe garantías superiores al 5% del Fondo de Riesgo;
- ✓ a obligaciones con el mismo acreedor más del 25% del Fondo de Riesgo.

Monto máximo para créditos en entidades financieras: Hasta \$10.000.000.

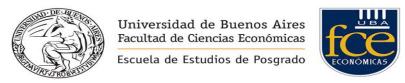
Tabla 7.- Financiamiento con aval S.G.R.

OPERATORIA	GARANTIA	PLAZO	CANCELACION
Créditos con aval de SGR	Doble: Deudor PYME y SGR	U	Según préstamo u obligaciones negociables PYME

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación, pág. 90.

#### **Operatoria**

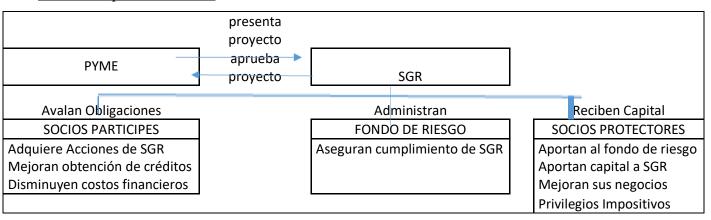
- 1. La pyme presenta la solicitud de asociación, sus antecedentes y necesidades de crédito (carpeta de crédito/plan de negocios) a la SGR. Quien realiza una pre evaluación económica y financiera de la pyme.
- 2. Si la pyme es aceptada como Socio Partícipe, suscribe e integra las acciones correspondientes; y tiene derecho al aval de la SGR.
- 3. Con la carpeta de crédito, conformada con información similar a la presentada a la SGR



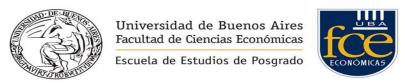
y el aval de ésta, la pyme gestiona el préstamo.

- 4. El Banco o Entidad Financiera analiza los antecedentes del solicitante, pero considerando fundamentalmente el aval de la SGR, aprueba el crédito.
- 5. Se firman los contratos y garantías: la pyme –que debe tener integrado el 100% de su aporte– firma la contragarantía a favor de la SGR; y esta, el aval a favor del Banco o Entidad Financiera.
- 6. Se efectiviza el crédito gestionado, en plazos y a tasas cercanas a las de empresas de primera línea.
- 7. a) La pyme cancela sus deudas regularmente: la SGR le devuelve la contragarantía al finalizar el crédito.
- 7. b) La pyme no cumple con el prestamista: Se ejecuta el aval de la SGR, se cancela la deuda y luego la SGR inicia el reclamo de pago ante la Pyme.

Tabla 8.- Operatoria S.G.R.



Fuente: Gabriel De la Fuente, Compendio de Finanzas Aplicadas (2011, pág. 347).



#### Beneficios de las SGR

# Para los socios partícipes:

- ✓ Mitigar los requerimientos de garantías
- ✓ Menor costo financiero para el financiamiento
- ✓ Alargamiento de plazos para proyectos de inversión
- ✓ Asistencia técnica en el armado de proyectos de inversión
- ✓ Asistencia técnica en el armado de proyectos y carpetas de crédito
- ✓ Mejor desempeño competitivo
- ✓ Exención impositiva para sus aportes

# Para los socios protectores:

- ✓ Exención Impositiva
- ✓ Oportunidades de Inversión
- ✓ Desarrollo de clientes y proveedores

#### Para las entidades financieras:

- ✓ Mejor posicionamiento ante el BCRA y calificadoras de riesgo por mejores carteras y garantías.
- ✓ Menor costo de administración de cartera
- ✓ Transferencia del riesgo
- ✓ Recepción de proyectos ya evaluados y gestión de masa crítica
- ✓ Seguimiento del sujeto de crédito

#### Para el Estado:

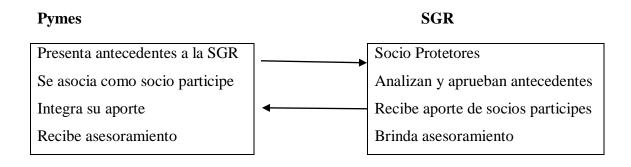
- ✓ Transparencia en la asignación de los recursos
- ✓ Posibilita que se incremente el número y variedad de agentes económicos; esto es propiedad en muchas manos como base para una democracia sana
- ✓ Favorece la generación de riqueza genuina como pilar de la acción de gobierno.

Fuente: Tapia Gustavo (2013), Sociedades de Garantías Recíprocas: Un camino para acceder al financiamiento de las pymes. En enfoques: Contabilidad y Auditoría. Editorial La Ley – Pág. 72-73.

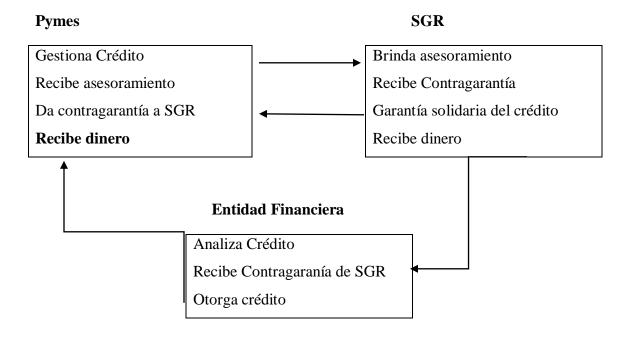


Tabla 9. - Esquema de Gestión de créditos a traves de SGR

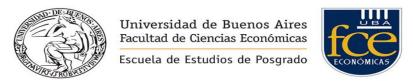
# 1. Asociación de Pymes a SGR



#### 2. Gestión del Crédito



Fuente: Albornoz César. H. & Tapia Gustavo. (2003). Formas para generar capital de trabajo. En Enfoques: Contabilidad y Administración N°3. Pág. 81



# 8.12 Alternativas de financiamiento en función del Mercado de Capitales

#### Funcionamiento del Mercado de Capitales

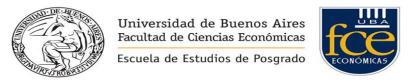
La CNV autoriza la oferta pública realizando previamente un control de legalidad y veracidad de la información aportada por el emisor, cumpliendo con el deber de informar adecuadamente sobre las características de los valores negociables a emitirse a través del prospecto de emisión, y verificando que se ajusten a las normas vigentes y que el emisor pueda continuar dando información relevante (Claudio Ariganello & Julio Cesar Bruni 2017, pág. 1212).

La Bolsa de Comercio de Buenos Aires es una asociación civil sin fines de lucro que forma y administra un centro de cotización de productos financieros. Entre sus funciones principales están: difundir toda información relevante de los emisores, registrar y publicar las operaciones.

Asimismo, promueve y canaliza el ahorro, otorga seguridad jurídica, y constituye un indicador económico del país. La Bolsa de Comercio permite que todo inversor conozca los precios de los activos financieros con cotización y todo participante tenga el mismo acceso a la información, siendo un mercado eficiente ya que toda información se traduce en cambios inmediatos de valores (Claudio Ariganello & Julio Cesar Bruni 2017, pág. 1212).

# Instrumentos financieros que ofrece el mercado de capitales local

- ✓ Pagaré.
- ✓ Acciones.
- ✓ Cheques Pago Diferido.
- ✓ Fideicomisos Financieros.
- ✓ Obligaciones Negociables.
- ✓ Fondos Comunes de Inversión Cerrado.



### ¿Por qué conviene financiarse a través del mercado de capitales?

El principal incentivo para que las empresas se financien en el mercado de capitales –coticen en la bolsa– consiste en la obtención de fondos en un ambiente financiero de mayor liquidez y generalmente de costos financieros accesibles.

# 8.12.1 Pagare Empresarial y Financiero

### Pagaré

Es un título de crédito por el cual una persona (librador) promete incondicionalmente pagar cierta suma de dinero a otra (tomador o beneficiario), según el lugar y el plazo indicados en el texto (Porto José Manuel, 2017, Pág. 1066).

#### Pagaré Bursátil

Con condiciones particulares de emisión, son utilizados por las pymes para financiarse a través del Mercado de Capitales (Porto José Manuel, 2017, Pág. 1066).

Un pagaré es un valor de deuda que puede ser negociado en los mercados autorizados en forma exclusiva por PYME CNV; los Pagarés podrán emitirse de 180 días a 3 años.

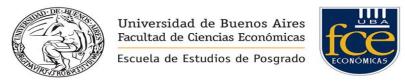
La ley 26.831 permite la oferta pública y negociación de pagarés en el Mercado de Capitales.

### Pagaré Avalado

En virtud del aval se garantiza en todo o en parte del pagaré. La persona física o jurídica que se obliga a garantizar el pago se llama (avalista); aquella por quien se presta el aval recibirá el nombre de avalado (suscriptor).

El avalista se convierte en deudor solidario junto con el avalado (suscriptor) y su obligación es válida, aun cuando la obligación garantizada sea nula.

En el caso de los Pagarés a ser negociados en mercados, deberán estar avalados por una Sociedad de Garantía Recíproca SGR, la PYME CNV deberá emitirlo sin



identificación de beneficiario y deberán ser depositados mediante un endoso a favor de una entidad autorizada por la Comisión Nacional de Valores CNV, a solicitud del depositante y por cuenta y orden del cliente, indicándose en el endoso "Para su negociación en Mercados bajo competencia de CNV".

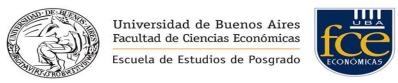
Para ser avalados por una Sociedad de Garantía Recíproca –SGR, la PYME CNV– deberá asociarse como socio partícipe de la misma forma que con los Cheques de Pago Diferido CPD. Esta garantía asegura la cobranza al inversor y por ende posibilita la disminución de la tasa de interés del financiamiento de la PYME CNV. El Pagaré puede estar nominado en pesos o en moneda extranjera con un monto mínimo de \$100.000 o valor equivalente.

En la tabla 10 se presenta un cuadro con la cantidad e importes de Pagares Avalados que fueron negociados durante 2017 según valores de la CNV.

Tabla 10.- Emisión de Pagarés Avalados en el año 2.017

PAGARES AVALADOS							
2017	CANT		IMPORTE	MESES	TASA DE INTERES - BADLAR		
Enero	58	\$	52.000.000	(6 - 34)	(6,5 % - 8 %) Nominales En Dólares		
Febrero	51	\$	77.000.000	(4 - 20)	(6,3 % - 7,5 %) Nominales En Dólares		
Marzo	26	\$	21.000.000	(5 - 36)	(5 % - 7,75 %) Nominales En Dólares		
Abril	73	\$	45.000.000	(6 - 36)	(6,25 % - 8 %) Nominales En Dólares		
Mayo	104	\$	117.000.000	(3 - 36)	(5 % - 8 %) Nominales En Dólares		
Junio	165	\$	232.000.000	(1 - 36)	(2,7 % - 7,5 %) Nominales En Dólares		
Julio	151	\$	182.000.000	(3 - 36)	(5 % - 8,5%) Nominales En Dólares		
Agosto	258	\$	252.000.000	(1 - 36)	(5,5 % - 10 %) Nominales En Dólares		
Septiembre	269	\$	265.000.000	(2 - 36)	(6,85 % - 9,5 %) Nominales En Dólares		
Octubre	281	\$	317.000.000	(2 - 36)	(7% - 9%) Nominales En Dólares		
Noviembre	436	\$	329.000.000	(2 - 36)	(6 % - 10 %) Nominales En Dólares		
Diciembre	510	\$	382.000.000	(3 - 36)	(6% - 9,7%) Nominales En Dólares		
TOTAL	2382	\$	2.271.000.000				

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV



Financiamiento Total de Pagarés Avalados - Acumulado Anual

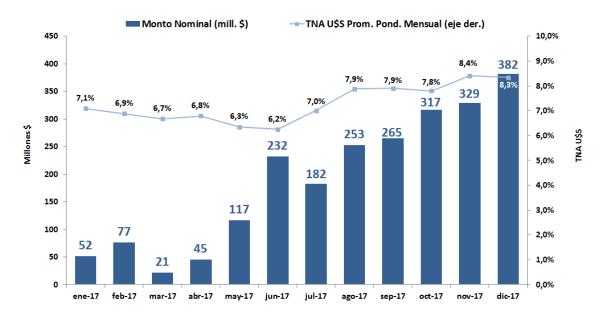
A lo largo del año 2017 se negociaron 2.382 pagarés avalados por un monto equivalente a \$2.271.000.000.

Gráfico 1.- Evolución Mensual Negociación De Pagarés Avalados

(Tasa De Interés Promedio Ponderada En Dólares)

Enero 2017 – Diciembre 2017

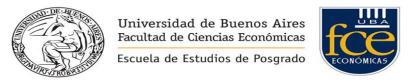
En millones de pesos y porcentajes



Fuente: elaborado en base a datos de CNV.

# Breve Interpretación

El 96% de los pagarés avalados negociados se denominaron en dólares estadounidenses. Las tasas de interés nominales en dólares de estos valores negociables se ubicaron en un intervalo de 6 a 9,7% y a plazos de pago que se fijaron entre 3 y 36 meses. En tanto, los pagarés negociados en pesos obtuvieron tasas entre 30 y 45% a plazos de entre 11 y 36 meses.



#### 8.12.2 Acciones

Las acciones son títulos de capital que representan las partes en las cuales se divide el capital social de una empresa con forma de Sociedad Anónima. Constituyen un activo financiero de renta variable. Según el **artículo 207 de la Ley de Sociedades Comerciales** N° 19.550, las acciones serán siempre de igual valor.

A través de la emisión de acciones, la empresa emisora logrará disponer de recursos que le permitan financiar las actividades productivas contempladas en su objeto social, al mismo tiempo que convierte al inversor en socio o accionista de la compañía.

Son colocadas en el Mercado de Capitales a través de agentes autorizados. Las acciones representan una parte del capital social de la sociedad y le dan al mismo el carácter de accionista, asumiendo los riesgos empresario y financiero de la empresa.

El inversor adquiere una acción y se convierte en accionista con la expectativa de que el valor aumente a medida que crece el negocio de esa compañía y/o con la expectativa de recibir dividendos a partir de la obtención de utilidades.

### Tipos de acciones

# Acciones Ordinarias

Otorgan derecho a voto y poseen derechos económicos en igual proporción a su participación en el capital social (Art. 2°, Cap. I, Normas CNV).

Tabla 11.- Financiamiento con Acciones Ordinarias

OPERATORIA	GARANTÍA	PLAZO	CANCELACIÓN
Acciones	Patrimonio de la	Duración de la	Por venta de las acciones o
Ordinarias	empresa	Sociedad	Liquidación de la sociedad

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación.

### Acciones preferidas

Otorgan una preferencia económica o dividendos de cobro preferente con respecto a las acciones ordinarias (art. 3°, Cap. I, Normas CNV).



# Acciones de participación

Representan una participación en el capital social pero carecen de derecho a voto (art. 4°, Cap. I, Normas CNV).

#### Acciones no rescatables

Solo pueden ser rescatadas como consecuencia de una reducción de capital decidida por la asamblea de accionistas, sin que el plazo de dicho rescate esté fijado al tiempo de la emisión o quede librado, conforme las condiciones de esta, a opción del accionista (art. 5°, Cap. I, Normas CNV).

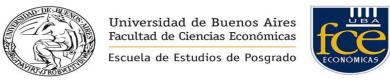
#### Acciones rescatables

Son aquellas cuyo rescate o compra total o parcial por la emisora o por terceros está fijado en el tiempo o librado a opción del accionista, según las condiciones de emisión; o está comprometido de cualquier otra forma (art. 6°, Cap. I, Normas CNV).

En la tabla 12 se presenta un cuadro con la cantidad y montos colocados de acciones negociadas durante 2017 según valores de la CNV.

# Ventajas de la financiación con emisión de Acciones

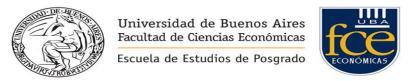
- ✓ No tiene plazos de vencimiento y no obliga a la empresa a realizar pagos fijos, como sí ocurre en la financiación con capital de terceros.
- ✓ Transfiere parte del riesgo del negocio, ya que el costo de la emisión depende de la capacidad de generar ganancias, con los nuevos capitales ingresados a la organización.
- ✓ Gana prestigio empresarial al realizar oferta pública.
- ✓ La cotización en Bolsa puede ser el paso previo a la financiación mediante la cotización de acciones argentinas en el exterior. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1128).



# ✓ Tabla 12.- Emisión de Acciones en el año 2017

	EMISION DE ACCIONES					
2017	SOCIEDAD	CANTIDAD	MONTO COLOCADO			
MARZO	SAN MIGUEL A.G.I.C.I. y F.	62.275.000	\$ 706.000.000			
MAYO	Carboclor S.A.	100.000.000	\$ 100.000.000			
JUNIO	Banco Macro S.A.	74.000.000	\$ 10.611.000.000			
JUNIO	Colorín Industria de Materiales Sintéticos S.A.	1.840.250	\$ 42.000.000			
JULIO	Grupo Supervielle S.A.	7.494.710	\$ 374.000.000			
JULIO	BBVA Banco Francés S.A.	66.000.000	\$ 5.933.000.000			
JULIO	BBVA Banco Francés S.A. (sobre suscripción)	9.781.788	\$ 907.000.000			
JULIO	Banco Macro S.A. (sobre suscripción)	11.099.993	\$ 696.000.000			
SEPTIEMBRE	Grupo Supervielle S.A.	70.000.000	\$ 7.050.000.000			
SEPTIEMBRE	Grupo Supervielle S.A. (sobre suscripción)	15.449.997	\$ 1.049.000.000			
SEPTIEMBRE	Grupo Financiero Galicia S.A.	109.999.996	\$ 9.686.000.000			
OCTUBRE	Loma Negra CIA S.A.	251.000.000	\$ 16.855.000.000			
OCTUBRE	Grupo Financiero Galicia S.A.	16.500.004	\$ 1.431.000.000			
NOVIEMBRE	Loma Negra CIA S.A. (sobre suscripción)	37.650.000	\$ 2.513.000.000			
DICIEMBRE	Inversora Juramento S.A.	63.343.224	\$ 729.000.000			
DICIEMBRE	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.	14.167.164	\$ 524.000.000			
TOTAL		910.602.126	\$ 60.206.000.000			

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV.

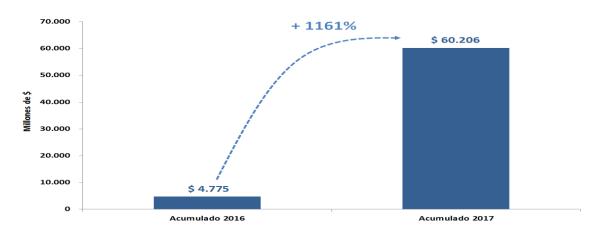


#### Financiamiento Total de Acciones - Acumulado Anual

Gráfico 2.- Emisión Acumulada De Acciones

Acumulado Enero - Diciembre

En millones de pesos



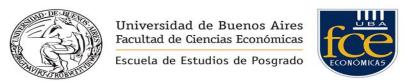
Fuente: elaborado en base a datos de CNV.

#### Breve Interpretación:

Durante el año 2017 se colocaron \$60.206.000.000 en concepto de acciones, un incremento de 1.161% respecto al valor de las emisiones registradas en 2016.

Del total emitido en el año, el 33% (\$19.892.000.000) fue obtenido por dos empresas del sector industrial, Loma Negra C.I.A.S.A. y Laboratorios Richmond S.A.C.I.F., que ingresaron su capital social a la oferta pública.

Inversora Juramento S.A. emitió 63.343.224 acciones a un precio de \$11,5 cada una, siendo el producto de la colocación equivalente a \$729.000.000. Por otro lado, Laboratorios Richmond S.A.C.I.F. ingresó su capital social a la oferta pública y emitió 14.167.164 nuevas acciones por un monto de \$524.000.000 (\$37 por acción) y respecto a los bancos el Banco Macro emitió 74.000.000 acciones equivalente a \$10.611.000.000, el Grupo Financiero Galicia S.A. emitió 109.999.996 acciones equivalente a \$9.686.000.000, el BBVA Banco Francés S.A. emitió 66.000.000 acciones equivalente a \$5.933.000.000 y el Grupo Supervielle S.A. emitió 70.000.000 acciones equivalentes a \$7.050.000.000.



# 8.12.3 Cheques de Pago Diferido (CHPD)

El Cheque de Pago Diferido es una orden de pago, librada en fecha determinada posterior a la de su libramiento, no superior a los 360 días, contra una entidad autorizada. En este caso, el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes a su orden en su cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. Los Cheques de Pago Diferido (CHPD) se libran contra las cuentas de cheques comunes (Porto José Manuel., 2017, pág. 1067).

Mediante el endoso de este título ejecutivo, es posible conseguir efectivo en operaciones de descuento en Entidades Financieras o Mercados de Valores.

El Cheque de Pago Diferido, constituye una orden de pago librada por un plazo de entre 1 y 360 días desde su emisión existiendo un plazo máximo de 30 días para presentar el cheque desde la fecha fijada por el librador para el pago, este se puede negociar en el mercado de capitales. (De la Fuente & Zambotti Juan Pablo, 2007, pág. 108).

# Descuento de cheques de pago diferido en el Mercado de Capitales

Es posible monetizar o descontar Cheques de Pago Diferido (CHPD) en el Mercado de Capitales; y la Comisión Nacional de Valores ha autorizado el descuento de Cheques de Pago Diferido (CHPD) en Bolsas de Comercio.

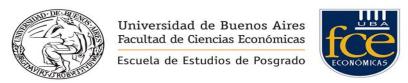
*Ventajas para las Pymes de la financiación con cheques:* 

- ✓ Otorga una tasa de descuento, similar a la de las grandes empresas.
- ✓ Permite alargar plazos de financiación.
- ✓ Posibilita de obtención de capital de trabajo, mediante negociación de cheques propios.
- ✓ Habilita una nueva fuente de financiación, que libera líneas de crédito bancarias.

#### Existen dos modalidades de cheques diferidos

# A- Cheques diferidos Patrocinados

La empresa libradora del cheque debe pedir autorización a la Bolsa para pagarles a sus proveedores por esta vía. Los beneficiarios de estos cheques pueden hacerlos líquidos a menor costo y con mayor agilidad, de allí que sean una excelente herramienta de



financiación de capital de trabajo.

### Ventajas

Los cheques de pago diferido patrocinados son una excelente herramienta de financiación de capital de trabajo y permiten:

- ✓ Generar mejores condiciones y plazos de pago, liberando así otras líneas de crédito.
- ✓ Ofrecer a los beneficiarios descontarlos a un menor costo y con una mayor agilidad.
- ✓ Brindar asistencia a pymes proveedoras, ayudando así a promover la empresa y fidelizar proveedores.
- ✓ Acceder al prestigio y reconocimiento de cotizar en el mercado de capitales.

### *B* - Cheques diferidos Avalados

Consiste en negociar la cotización con el respaldo de una S.G.R., esto contribuye a reducir el riesgo de incobrabilidad para el inversor y por lo tanto la tasa de descuento.

El rol de las SGR es fundamental al avalar los cheques diferidos, permite a las pymes evadir el obstáculo que enfrentan las mismas para obtener financiamiento bancario (la falta de garantías).

# Segmento avalado

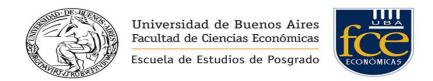
Se descuentan CHPD de pymes con aval de SGR.

Las Pymes o personas físicas pueden negociar cheques de otras Pymes o propios, a través de una SGR. La SGR autorizada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), puede cotizar los cheques que tengan como beneficiarios a sus socios Pymes, y garantizar el pago mediante su aval. Los beneficios de este mecanismo incluyen el acceso a mejores tasas, la anonimidad del beneficiario y del emisor del cheque (ya que la que cotiza en Bolsa es la SGR), la unificación de tasas y comisiones para todos los clientes de la pyme y la recepción de cheques endosables. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1123)

<u>Tabla 13.- Financiamiento con Cheques Diferidos Avalados</u>

Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Cheque Diferido con Aval S.G.R.	Sola Firma	Desde 1 hasta 360 días	Al vencimiento

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación, pág 90.



# Ventajas

Los cheques de pago diferido avalados, nueva alternativa de financiación que permite:

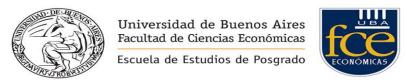
- ✓ Negociar cheques propios y aquellos recibidos de terceros.
- ✓ Acceder a tasas convenientes, muy similares a las obtenidas por grandes empresas por contar con el aval de una SGR.
- ✓ Mantener tanto al librador como a la pyme beneficiada en el anonimato, ya que la que cotiza en el mercado es la SGR.
- ✓ Acercar a la empresa al mercado de capitales.

En la tabla 14 se presenta un cuadro con las tasas de cheques de pago diferido por tipo, durante el año 2017 según valores de la CNV.

Tabla 14.- Tasas de C.H.P.D. por tipo en el año 2017

Tasas Cheques de Pago Diferido							
2017	AVALADOS	DIRECTOS	PATROCINADOS	ENDOSADOS	WARRANTS		
ENERO	24,70%	29,60%	30,20%	0,00%	0,00%		
FEBRERO	22,20%	28,90%	28,70%	24,50%	0,00%		
MARZO	19,50%	28,60%	25,00%	24,00%	0,00%		
ABRIL	22,10%	28,30%	26,50%	24,00%	0,00%		
MAYO	23,10%	28,50%	27,40%	25,50%	0,00%		
JUNIO	22,70%	30,10%	26,30%	0,00%	0,00%		
JULIO	25,80%	29,90%	30,40%	0,00%	0,00%		
AGOSTO	26,70%	31,60%	32,10%	0,00%	0,00%		
SEPTIEMBRE	27,60%	34,30%	31,40%	0,00%	0,00%		
OCTUBRE	27,90%	32,40%	33,60%	0,00%	31,00%		
NOVIEMBRE	30,10%	33,30%	34,50%	0,00%	35,80%		
DICIEMBRE	29,40%	33,60%	33,90%	0,00%	33,50%		

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV.

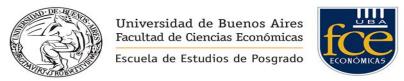


Se presenta un cuadro con las cantidades e importes de cheques de pago diferido por tipo, y totales negociados durante el año 2017 según valores de la CNV (montos en millones de pesos).

Tabla 15.- Emisión de C.H.P.D. por tipo en el año 2017 (en millones de pesos)

	Cantidad e Importes de Cheques de Pago Diferido													
2017	AVAL	ADOS	PATRO ADO		DT GAR ZAI	ANTI	GAR	O NO ANTI DOS	ENDO	SADO	WARR	ANT	ТОТ	ALES
MES	Cant	\$	Cant	\$	Cant	\$	Cant	\$	Cant	\$	Cant	\$	Cant	\$
ENE.	7644	\$1.015	193	\$19	142	\$10	306	\$45	0	\$	0	\$	8285	\$ 1.089
FEB.	6743	\$968	70	\$7	73	\$6	272	\$38	1	\$5	0	\$	7159	\$ 1.024
MAR.	11336	\$1.727	144	\$31	156	\$20	396	\$54	3	\$10	0	\$	12035	\$ 1.842
ABR.	8677	\$1.266	164	\$14	101	\$22	383	\$51	2	\$16	0	\$	9327	\$ 1.369
MAY.	10141	\$1.522	133	\$15	92	\$8	655	\$150	5	\$15	0	\$	11026	\$ 1.710
JUN.	11236	\$1.693	143	\$32	100	\$ 8	612	\$79	0	\$	0	\$	12091	\$ 1.812
JUL.	10652	\$1.513	173	\$17	112	\$11	673	\$68	0	\$	0	\$	11610	\$ 1.609
AGOS	10265	\$1.600	231	\$16	94	\$12	969	\$135	0	\$	0	\$	11559	\$ 1.763
SEPT.	9989	\$1.400	168	\$15	85	\$ 9	862	\$127	0	\$	0	\$	11104	\$ 1.551
OCT.	9610	\$1.364	121	\$8	80	\$9	1.288	\$132	0	\$	18	\$4	11117	\$ 1.517
NOV.	9445	\$1.456	154	\$11	104	\$25	897	\$130	0	\$	47	\$21	10647	\$ 1.643
DIC.	9662	\$1.562	61	\$5	168	\$25	1.005	\$149	0	\$	73	\$28	10969	\$ 1.769
	115400	\$17.086	1.755	\$190	1.307	\$165	8.318	\$1.158	11	\$46	138	\$53	126929	\$ 18.698

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV.

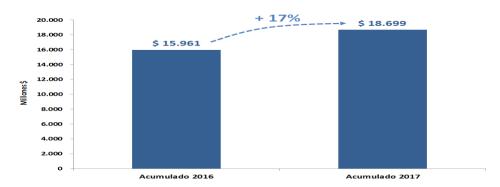


### Financiamiento Total de Cheques de Pago Diferidos - Acumulado Anual

Gráfico 3.- Negociación Acumulada De Cheques De Pago Diferido

Acumulado Enero – Diciembre

En millones de pesos



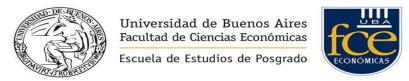
Fuente: elaborado en base a datos de CNV

#### Breve Interpretación

En el año 2017 el financiamiento a través de cheques de pago diferido fue de \$18.698.000.000, lo que implica una suba interanual equivalente a 17%.

#### 8.12.4 Fideicomisos Financieros

Habrá Fideicomiso Financiero cuando una o más personas (fiduciantes) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes a otra (fiduciario), la cual es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores CNV para actuar como fiduciario financiero; esta deberá ejercerla en beneficio de los titulares de los títulos de valores representativos de deuda (beneficiario), garantizados con los bienes así transmitidos, y transmitirla al (fideicomisario) al cumplimiento de un plazo o condición previsto en el contrato. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1084)



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.

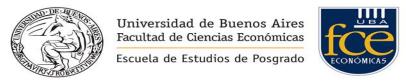
Es el instrumento ideal para transformar activos ilíquidos en líquidos y su éxito en la historia del mercado de capitales de pymes se debe básicamente a la posibilidad de asociación de pymes sectoriales o regionales a efectos de bajar los costos fijos y disminuir —por dispersión— el riesgo.

Tabla 16.- Financiamiento con Fideicomiso Financiero

Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Fideicomiso	Propiedad fiduciaria	Según tipo:	Al vencimiento del:
Financiero		Hasta 30 años	Título de Deuda o
			Certificado de Participación

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación, pág 90 *Sujetos* 

- ✓ *Fiduciante*: propietario de los bienes o derechos que se transmiten al Fideicomiso.
- ✓ Fiduciarios financieros: las entidades financieras y los autorizados por la CNV. Podrán actuar como fiduciarios financieros: a) las entidades financieras autorizadas a actuar como tales por la ley 21.526; y b) las sociedades anónimas constituidas en el país que se inscriban en el Registro de Fiduciarios Financieros de la CNV y cumplan con los requisitos estipulados para ello.
- ✓ Beneficiarios: titulares de Valores de Deuda Fiduciaria y/o Certificados de Participación.
- ✓ Fideicomisario: destinatario final de los bienes. Tenedor de Certificados de Participación Residual.



# Ventaja para el Fiduciante:

Aísla los activos en un patrimonio independiente.

- ✓ Baja el costo de endeudamiento por disminución del riesgo.
- ✓ Aumenta la transparencia del negocio por mayor control fiduciario.
- ✓ Posibilita una fuente de financiamiento para ciertas actividades económicas que por el riesgo que implican les resulta difícil obtener financiamiento de otro tipo (ej. Bancario).

Buena parte de los Fideicomisos Financieros son títulos de consumo, el dinero recaudado va a préstamos para compra de productos, por ejemplo electrodomésticos en tiendas como Frávega, Garbarino, etc. La deuda por los productos comprados evidenciada mayormente por cuotas a pagar mediante tarjetas de crédito es la única fuente de pago de estos títulos.

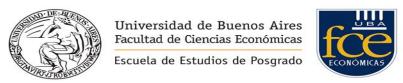
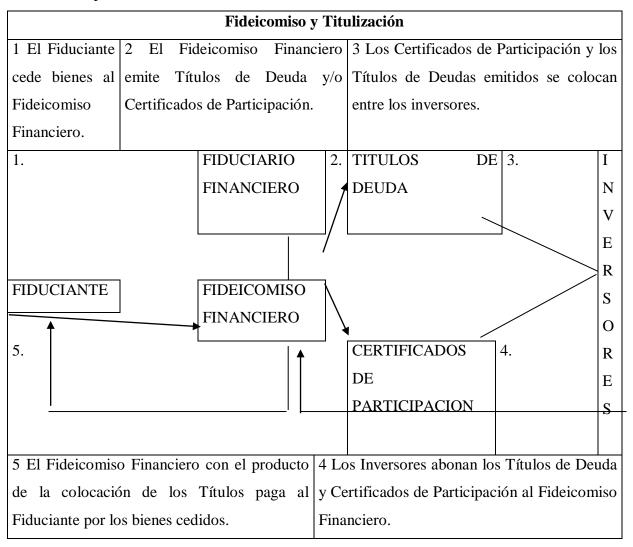


Tabla 17.- Operatoria Fideicomiso Financiero

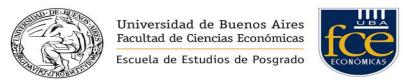


Fuente: De la Fuente Gabriel & Zamboti, Juan Pablo. (2010).

#### Documentos del fideicomiso financiero - Títulos valores

Títulos de Deuda o Valores Representativos de Deuda Fiduciaria

Es la persona que invierte su dinero a través de la compra de deuda emitida por el fideicomiso para obtener capitales líquidos. La deuda está respaldada por aquellos activos que el propio fideicomiso otorgue en garantía. (Gabriel de la Fuente, 2011, pág 356).



# Certificados de Participación (CP)

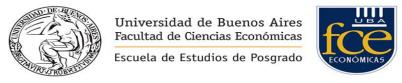
Es la persona que posee un certificado que le atribuye el dominio conjunto (con los otros ahorristas o inversores) del fideicomiso, teniendo su inversión enfilada en las cosas que constituyen el propio fideicomiso, motivo por el cual tiene derecho a participar en los resultados. (Gabriel de la Fuente, 2011, pág 356).

La tabla 18 presenta las cantidades e importes de Fideicomisos Financieros negociados durante el año 2017, según valores de la CNV.

Tabla 18.- Emisión de Fideicomisos Financieros en el año 2017

2017	CANTIDAD	IM	PORTE	MESES	TASA DE INTERES - BADLAR
ENERO	18	\$	3.310.000.000,00	(14 - 46)	(20, 6 % - 28 %) Nominal Anual
FEBRERO	13	\$	2.207.000.000,00	(9 - 70)	(21,3 % - 24 %) Nominal Anual
MARZO	18	\$	3.332.000.000,00	(10 - 58)	(20,6 % - 24,3%) Nominal Anual
ABRIL	17	\$	5.584.000.000,00	(7 - 58)	21,8 % Nominal Anual
MAYO	20	\$	4.309.000.000,00	(9 - 57)	(20,7 % - 25 %) Nominal Anual
JUNIO	17	\$	4.312.000.000,00	(8 - 58)	(21,3 % - 24,7 %) Nominal Anual
JULIO	19	\$	4.800.000.000,00	(10 - 58)	(20,9 % - 23,4 %) Nominal Anual
AGOSTO	22	\$	4.888.000.000,00	(5 - 60)	(21,4 % - 27,7 %) Nominal Anual
SEPTIEMBRE	23	\$	5.106.000.000,00	(10 -59)	(19,3 % - 28,4 %) Nominal Anual
OCTUBRE	14	\$	3.272.000.000,00	(11 - 61)	(22,2 % - 27,6 %) Nominal Anual
NOVIEMBRE	15	\$	3.363.000.000,00	(9 - 43)	(23,4 % - 25,9 %) Nominal Anual
DICIEMBRE	24	\$	5.020.000.000,00	(9 - 61)	(23,9 % - 30,3 %) Nominal Anual
TOTAL	220	\$	49.503.000.000,00		

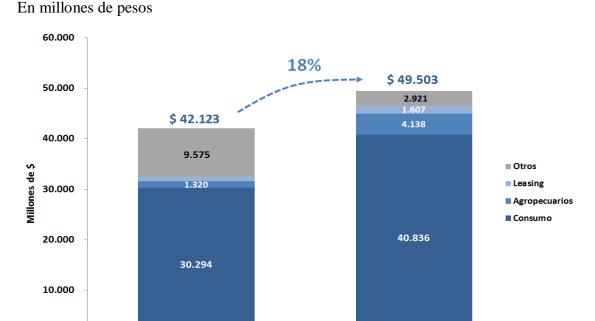
Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV.



# Financiamiento Total de Fideicomisos Financieros - Acumulado Anual

Gráfico 4.- Monto De Fideicomisos Financieros Colocados Por Sector

Acumulado Enero – Diciembre



Fuente: elaborado en base a datos de CNV.

Acumulado 2016

#### Breve Interpretación

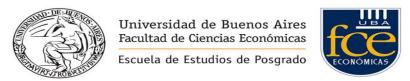
0

La colocación acumulada de fideicomisos financieros a lo largo del año ascendió a \$49.503.000.000, representando un incremento de 18% respecto al nivel registrado durante el mismo periodo del año anterior.

Acumulado 2017

### 8.12.5 Obligaciones Negociables (ON)

Es un instrumento financiero de renta fija y requiere que el emisor le devuelva al inversor el monto prestado, más un interés por cierto período especificado. Por lo tanto, el emisor se compromete a: el repago del capital, el pago periódico de intereses hasta el vencimiento de la obligación y al fiel cumplimiento de toda obligación especificada (Gabriel de la Fuente, 2011, pág 227).



Cuando las empresas precisan importantes cantidades de dinero para la financiación de proyectos de inversión que requieren grandes desembolsos, acudirá un solo prestamista o grupo de prestamistas, puede hacer que la reunión de una gran suma se haga difícil, es por ello que recurren al Mercado de Capitales y dividen las operaciones de crédito que desean realizar en porciones alícuotas, que son tomadas por las inversiones. Estas porciones de crédito se representan en títulos negociables denominados obligaciones negociables. (Dumrauf L. Guillermo, 2013, pág. 163).

Las pequeñas y medianas empresas pueden emitir estos valores negociables bajo un régimen simplificado de oferta pública y listado. Este sistema fue creado a efectos de que las pymes accedan al financiamiento necesario para el desarrollo de sus actividades y proyectos, ya sea para la realización de inversiones o el refinanciamiento de deudas.

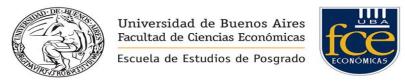
El respaldo jurídico de esta operatoria está contenido en las siguientes leyes: 23.576, 23.962 y 24.435 sobre Obligaciones Negociables, y la Ley 17.811 sobre Oferta Pública de Valores.

#### Características

Existe un sujeto emisor que realiza por oferta publica el diseño y colocación de los títulos. Interviene la Comisión Nacional de Valores CNV analizando los antecedentes presentados por la empresa emisora y autorizando la aprobación para realizar oferta pública de ON.

#### Sujetos

- ✓ Emisores: podrán emitir Obligaciones Negociables las: Sociedades Anónimas;
  Sociedades en Comandita por Acciones; Sucursales de Sociedades por Acciones,
  constituidas en el extranjero; Cooperativas; Asociaciones Civiles y Entidades
  Financieras.
- ✓ *Inversores de las ON*: las Obligaciones Negociables emitidas por Pymes sólo pueden ser adquiridas por Inversores Calificados.
- ✓ Avalistas de la emisión: las ON pueden ser emitidas con avales de terceros. La mayoría de las ON emitidas por Pymes, fueron avaladas por SGR.



✓ Capital: el monto máximo en circulación de las emisiones de empresas pymes no podrá exceder los pesos cien millones \$100.000.000, o su equivalente en otras monedas. En el caso de empresas grandes, el monto máximo de colocación lo determina la demanda del mercado.

# Tipos de Obligaciones Negociables

- a. *Simples*: los tenedores tienen derecho al cobro, de los intereses pactados y a la amortización del capital nominal del bono.
- b. Convertibles o bonos con warrant financiero: el inversor tiene derecho a los beneficios del bono simple, más una opción de compra de acciones de la emisora (warrant financiero), a un precio definido se supone preferente al que existirá en mercado, que podrá ejercer o no. (Las pymes no pueden emitir Obligaciones Negociables Convertibles.)
- c. Con cláusula de reembolso: otorga al emisor la opción de comprar su propio instrumento, según un precio especificado, antes del vencimiento establecido en el contrato.

<u>Tabla 19.- Financiamiento con Obligaciones Negociables</u>

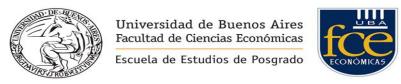
Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Obligaciones	Real, con aval SGR	Corto - Mediano y Largo	Interés: Mes, Bimestre, etc.
Negociables		Desde 30 días	
	Otros avales	Sin plazo máximo	Capital: Amortizaciones
			parciales o total al final

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación, pág. 90.

Condiciones especiales de emisión de Obligaciones Negociables ON para pymes

La emisión de ON de pymes está exceptuada del requisito de calificación obligatoria para tener oferta pública.

El objeto de los fondos debe ser para: Inversión en activos fijos, capital de trabajo o refinanciación de pasivos.



Están condicionadas las modalidades de emisión: no pueden ser convertibles en acciones y puede estar avalada por Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

Ventajas para las pymes que emiten las Obligaciones Negociables

- ✓ Obtienen financiamiento de inversores extranjeros o no bancarios (inversores institucionales como compañías de seguros o fondos comunes de inversión).
- ✓ Cualquier empresa que cotice o no en Bolsa, puede hacer oferta pública de las ON lo que le permite la colocación de los títulos en el Mercado Bursátil o Extrabursátil.
- ✓ Tienen acceso a financiación a tasas bajas.
- ✓ Pueden fijar la amortización de acuerdo a su conveniencia: en forma bimestral, semestral, periodo de gracia, pago de intereses durante el primer periodo y luego amortización, etc.
- ✓ Cuentan con una calificación por emitir ON, lo que indirectamente facilitará el acceso a otras fuentes de financiamiento.

Tabla 20 Diferencias fundamentales entre Obligaciones Negociables y Acciones Ordinarias

Obligaciones Negociables	Acciones Ordinarias
Son partes iguales de un empréstito	Son partes iguales de una SA
La puede emitir cualquier sociedad	Solo las SA las pueden emitir
El inversor es acreedor de la empresa	El inversor tiene la condición de socio o
	accionista.
El rendimiento está fijado en las condiciones de emisión	El rendimiento es variable
Se emiten para ser amortizadas al vencimiento	Son perpetuas

Fuente: Gabriel de la Fuente - Compendio de Finanzas Aplicadas - Pág. 246

La tabla 21 presenta las cantidades e importes de las Obligaciones Negociables negociadas durante el año 2017, según valores de la CNV

Tabla 21. Emisión de Obligaciones Negociables en el año 2017

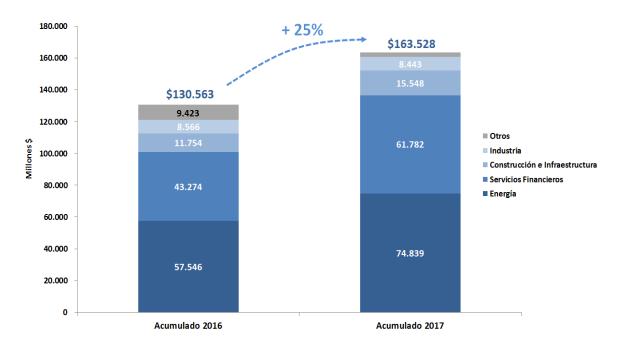
2017	CANT	IMPORTE (pesos)	MESES	TASA DE INTERES (BADLAR)
ENERO	14	\$ 30.134.000.000,00	( 12 - 22)	(22,5% - 27,1%)NOMINAL ANUAL
FEBRERO	15	\$ 13.566.000.000,00	(18 - 78)	(22,3 % - 25,3%)NOMINAL ANUAL
MARZO	7	\$ 4.096.000.000,00	(12 - 85)	(21,2 % - 24,5%)NOMINAL ANUAL
ABRIL	10	\$ 6.642.000.000,00	(12 - 61)	23,9% NOMINAL ANUAL
MAYO	28	\$ 22.328.000.000,00	(9 - 85)	(16,5 % - 24,8 %)NOMINAL ANUAL
JUNIO	21	\$ 7.142.000.000,00	(6-74)	(22,6 % - 25,9%)NOMINAL ANUAL
JULIO	22	\$ 17.698.000.000,00	(12 - 122)	(25,1 % - 26,7 %)NOMINAL ANUAL
AGOSTO	15	\$ 5.168.000.000,00	(12 - 61)	(24,6 % - 28,7 %)NOMINAL ANUAL
SEPTIEMBRE	15	\$ 4.338.000.000,00	(12 - 49)	(27 % - 28,6 %)NOMINAL ANUAL
OCTUBRE	15	\$ 3.083.000.000,00	(12 - 118)	(26,3 % - 29,1 %)NOMINAL ANUAL
NOVIEMBRE	23	\$ 10.652.000.000,00	(12 - 117)	(27,1 % - 32 %)NOMINAL ANUAL
DICIEMBRE	34	\$ 38.682.000.000,00	(6 - 30)	(25 % - 32,3 %)NOMINAL ANUAL
TOTAL	219	\$ 163.529.000.000,00		

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV.



# Financiamiento Total de Obligaciones Negociables - Acumulado Anual

Gráfico 5.- Monto De Obligaciones Negociables Colocadas Por Sector Acumulado Enero – Diciembre / En millones de pesos



Fuente: elaborado en base a datos de CNV

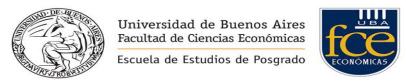
#### Breve Interpretación

La emisión acumulada de **obligaciones negociables durante el año 2017 alcanzó los \$163.529.000.000**, un 25% superior a los \$130.563.000.000 del año previo.

#### 8.12.6 Fondos Comunes De Inversión Cerrado

Fondos Comunes de Inversión Cerrados son aquellos que emiten una cantidad fija de Cuotapartes que no podrán ser rescatadas por parte del cliente antes del plazo previsto, ni realizar nuevas suscripciones al FCI, debido a que éste no puede emitir nuevas cuotas partes. (Gabriel de la Fuente, 2011, pág. 293).

Son aquellos cuyas cuotapartes cotizan en Bolsas y/o Mercados y, por lo tanto, su liquidez depende de la oferta y la demanda. El número de cuotapartes es limitado. (Porto



José Manuel, 2017, pág. 1096).

FCI Cerrados Ley 27.260: Se constituirán con una cantidad máxima de cuotapartes y deberán tener como objeto especial de inversión los indicados en el art. 42, inc. b), de la ley 27.260 (instrumentos destinados al financiamiento de proyectos de infraestructura, inversión productiva, inmobiliarios, energías renovables, pymes, préstamos hipotecarios actualizados por Unidad de Vivienda, desarrollo de economías regionales y demás objetos vinculados con la economía real).

- ✓ Nacen con una cantidad máxima de cuotapartes que no se pueden rescatar sino hasta la disolución. Estas tienen oferta pública, cotizan y se negocian en bolsa.
- ✓ Pueden tener objetos especiales de inversión e integrar el patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas.
- ✓ Los FCI Cerrados para el financiamiento de micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMES) destinados a la adquisición de valores emitidos por aquellas.

Los FCI brindan a los pequeños y medianos ahorristas la posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actuar en el mercado de capitales, con el criterio y el profesionalismo de los grandes inversores.

Los FCI Cerrados se constituyen con el propósito de llevar adelante un **proyecto de Inversión** determinado. Esto puede implicar cierta inmovilidad del capital a lo largo de la Vida del fondo.

El inversor suscribe en el Mercado Primario (cuando el Fondo comienza a operar) y rescata su inversión en el momento en que el Fondo se liquida o finaliza su vida. El Reglamento de Gestión de cada Fondo Cerrado establece la forma en que el inversor obtiene beneficio económico y recupera su capital. La venta de las cuotapartes en el mercado secundario permite al cuotapartista hacerse eventualmente de liquidez, previo al vencimiento de FCI Cerrado.



Las principales diferencias entre los fondos abiertos y cerrados responderán al tipo de contrato de constitución del fondo, destacándose como característica diferencial el grado de liquidez. El plazo de duración también constituye un factor diferencial ya que en los fondos abiertos no hay plazo determinado, mientras que en los cerrados el plazo es predeterminado. Es usual que el objeto de inversión en los fondos abiertos sean activos como bonos, acciones, metales preciosos, divisas, dinero, depósitos; en tanto que en los fondos cerrados, también se incluyen proyectos de inversión, explotaciones comerciales, actividades agropecuarias y forestales entre otras. (Tapia Gustavo, 2008, pág. 16)

# Financiamiento Total de Fondos Comunes de Inversión Cerrado - Acumulado Anual

<u>Tabla 22.- Monto De Fondos Comunes de Inversión Cerrado, Colocados:</u>

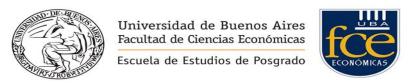
Acumulado Enero – Diciembre

	FONDOS COMUNES DE INVERSION CERRADO - LEY 27260					
FECHA	DENOMINACION F.C.I.C.	IMPORTE				
01/03/2017	SBS Infraestructura y Desarrollo Productivo LEY 27260	\$ 1.776.200.000				
07/03/2017	Consultatio Inmobiliario FCIC LEY 27260	\$ 696.100.000				
07/03/2017	Quinquela + Predial FCIC Inmobiliario LEY 27260	\$ 155.400.000				
08/03/2017	Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCIC	\$ 968.700.000				
	Inmobiliario LEY 27260					
08/03/2017	First Renta Agro FCIC LEY 27260	\$ 190.700.000				
09/03/2017	FCIC Inmobiliario al Rio LEY 27260	\$ 236.000.000				
28/11/2017	GNNW SBS FCIC Ganadero W86	\$ 360.000.000				
TOTAL		\$ 4.383.100.000				

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CNV

#### Breve Interpretación:

Durante el año 2017 se colocaron 7 fondos comunes de inversión cerrados por un monto de \$4.383.000.000, lo cual representa un aumento de 843% respecto del año previo, en el cual la colocación había sido por \$465.000.000 la mayoría de ellos vinculados a desarrollos inmobiliarios.



# 8.13 Políticas y Decisiones sobre Dividendos y Utilidades Retenidas

Dividendos,

Pago que se realiza a los propietarios de una empresa con base en las utilidades de la misma, bajo la forma de efectivo o acciones (Ross S. & Bradford J., 2015, pág. 569). *Utilidades retenidas* 

Junto con la emisión de acciones, la otra posibilidad de financiarse con capital propio es a través de la aplicación de las utilidades generadas por la organización, asignándolas a mejorar la liquidez general de la misma, y/o a financiar nuevos proyectos de inversión. Las utilidades generadas por la explotación pueden ser distribuidas entre los accionistas o retenidas por la empresa, lo natural es la distribución pero en ciertas ocasiones se necesitan fondos para la financiación de proyectos. (Albornoz Cesar H., 2012, pág. 441).

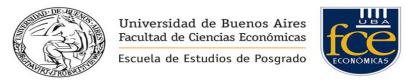
Se deberá definir la Política de Distribución de Dividendos más conveniente para la empresa. Para ello, se tendrá que compatibilizar dicha Política con la de Inversiones y de Endeudamiento, teniendo en cuenta además, los aspectos prácticos y legales de cada país. En relación a este último aspecto, tanto las Leyes de Sociedades Comerciales y de Mercado de Capitales como la Inspección General de Justicia de la República Argentina, disponen pautas para la distribución de Resultados No Asignados. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1129).

#### Adquisición de financiamiento suficiente

Un financiamiento adecuado puede considerarse como un objetivo secundario de la política de dividendos. Sin un financiamiento suficiente para realizar proyectos aceptables, el proceso de maximización de la riqueza no puede llevarse a cabo.

La empresa debe pronosticar o predecir sus requerimientos futuros de fondos y tomando en cuenta la disponibilidad externa de fondos y ciertas consideraciones de mercado, determinar tanto el monto de financiamiento de utilidades retenidas necesarias como el de utilidades retenidas disponibles después de haber pagado los dividendos mínimos. El costo real del financiamiento y el plazo de amortización son temas de interés, al momento de seleccionar la fuente de financiamiento.

En la práctica, los ejecutivos financieros, al seleccionar la fuente que utilizaran para



financiar sus inversiones a largo plazo, toman en cuenta el valor del dinero en el tiempo a efecto de determinar el costo real del financiamiento, comparando dicho gasto con su proyección de rentabilidad.

Si el costo no impacta negativamente su presupuesto, la selección del tipo y fuente de financiamiento se realiza.

#### 8.14. Alternativas de financiamiento en función de entidades bancarias

# 8.14.1 Leasing Financiero o Indirecto

Es llevado a cabo por empresas cuya función específica es facilitar los medios de financiación necesarios para adquirir de los productores bienes que habrán de ser utilizados por otra empresa, la cual efectuará la elección de los bienes objeto del contrato y se hará cargo de los gastos de mantenimiento y deterioro que tales bienes puedan sufrir (Albornoz Cesar H., 2006, Pág 197).

El fabricante, importador o quien tenga el título jurídico para disponer del bien, lo vende a un tercero dador (financista), quien realiza el contrato de leasing con el tomador (generalmene es el cliente del fabricante o importador) (Porto, José Manuel, 2017, Pág 1108).

Tabla 23.- Financiamiento con Leasing Financiero

Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Leasing	Dador mantiene propiedad	Mediano -	Canon a convenir:
Financiero	de los bienes inmuebles,	Largo: 1,5 a 10	Mensual, Bimestral, etc.
	muebles, rodados, marcas,	años (o más)	Con o sin plazo de gracia
	software.		-

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004). Fuentes de Financiación, pág. 90.

En estos contratos la garantía está dada por el propio valor del bien, el cual se amortiza en su totalidad o en su mayor parte por medio del pago del canon establecido al tomador, en los plazos estipulados en el contrato, que suelen ser de medianos a largos.

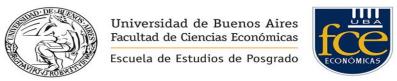
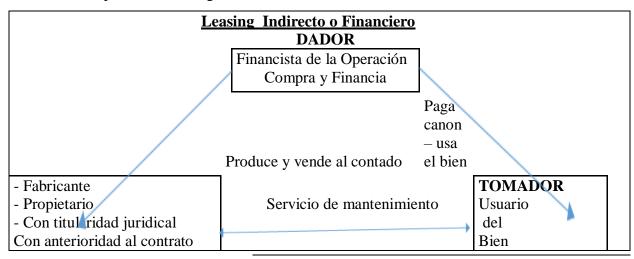


Tabla 24.- Operatoria Leasing Financiero



Fuente: Porto, José Manuel (2004) Fuentes de Financiación, pág 256.

En nuestro país, son contratos de leasing financiero aquellos que cumplan las siguientes condiciones:

- ✓ Calidad del dador: Entidades Financieras Fideicomisos Financieros Empresas que tienen por objeto principal otorgar leasing.
- ✓ *Duración del contrato*: debe ser superior al 50 %, 20% o 10% de la vida útil del bien, según se trate de bienes muebles, inmuebles no destinados a vivienda o, inmuebles con dicho destino.
- ✓ Precio de la Opción de Compra: debe ser un importe cierto y determinado.
- ✓ *Tipo de bienes*: solo sobre bienes muebles e inmuebles.

#### Ventajas para el Tomador del Leasing Financiero

- ✓ El tomador dispone de mayor capital de trabajo al inmovilizar menos efectivo que en caso de compra al contado o aun con crédito prendario o hipotecario.
- ✓ Se financia el 100% del equipo en el leasing financiero. Parte del precio del bien se cancela durante el período de alquiler y el saldo, valor de la Opción de Compra, se paga al finalizar dicho período.
- ✓ Financia costos como traslados, obras de instalación, puesta en marcha o de importación.



Tabla 25.- Diferencia entre Leasing Operativo y Leasing Financiero

Atributo	Leasing Operativo	Leasing Financiero
Naturaleza, contrato	Locación	Financiación
Vocación	Rentistica	Financiera
Objeto	Muebles	Muebles e inmuebles
Plazos	Cortos	Largos
Duración del bien	Física	Económica
Mantenimiento	Propietario	Cliente Tomador
Renovación del Bien	Si	No
Riesgo operatvo	Estado del bien	Solvencia del tomador
Amortización	Entre varios locatarios	Solo por el tomador
Opción de compra	No	SI

Fuente: Albornos, César H. (2000), pág. 1228. El Leasing en Argentina – Profesionales D&G Empresaria

La decisión de contratar un leasing debe ser considerada como una de las diferentes formas de financiación existentes que el mercado ofrece. A partir de la sanción de la ley 25.248 que regula este tipo de operatoria , se dan las posibilidades de que el leasing se transforme en un sistema de financiación habitual para las empresas que necesiten ampliar o cambiar su equipamiento. (Albornoz, César & Tyburec, 2002, pág 36).

#### 8.14.2 Factoraje - Factoring

Es el contrato por el cual una entidad financiera o sociedad de factoring, se obliga frente a una empresa, a descontarle o comprarle los créditos que se originen de manera constante en su negocio; durante un plazo de tiempo convenido; abonando el valor nominal de los mismos menos un interés. Brindándole además, asesoramiento sobre el riesgo de los créditos y gestionando el cobro de los mismos (Porto José Manuel, 2010, pág. 391).

El factoring es un contrato por el cual una de las partes (empresa de factoring o entidad financiera), adquiere todos o algunos o una categoría de créditos, que un determinado cliente frente a deudores comerciales contra la adquisición de las facturas

entregadas, la empresa o entidad interviniente adelanta el importe de ellas, se encarga de la gestión del cobro, asumiendo o no el riesgo de incobrabilidad (Albornoz C., 2006, pág 190) Sujetos: Vendedor, cedente o factoreado: empresa local que vende en mercado local o internacional. Factor: empresas comerciales o entidades financieras, que adelantan los fondos a la empresa cedente "con o sin recurso". Deudores cedidos: comprador local o importador del exterior. Son los clientes de la empresa factoreada y los obligados al pago de los documentos cedidos.

Tabla 26.- Financiamiento con Factoring

Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Factoring	Deudor del título	Sobre Documento: hasta 180 días	Según tipo de
	Deudor más Cedente	Según Contrato	contrato

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2004) Fuentes de Financiación, pág. 90.

Operatoria: 1. Contrato de factoraje entre el factor (**financista**) y la empresa de producción, comercio o servicios que vende a plazo (**factoreado**). 2. En cada cesión de facturas que se realice, el factor (**financista**) efectuará la verificación de la documentación presentada y notificará a los (**deudores cedidos**); se pagará la operación dentro de las 24 o 72 horas de iniciada la misma. 3. El valor monetizado será el que surja del monto total de la factura menos: el aforo, los intereses (**en general se cobran por adelantado**), las comisiones y los gastos e impuestos correspondientes. 4. Al vencimiento, el factor (**financista**) gestiona y cobra las facturas o documentos cedidos y, en caso de corresponder, reintegra los valores retenidos por aforo<sup>2</sup>. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1073).

El Factoring, da liquidez a las cuentas por cobrar y hace presente los ingresos futuros. (Albornoz Cesar & Tapia Gustavo, 2002, pág. 86).

<sup>2</sup> El a<u>foro</u> es la cantidad que se descuenta por anticipado y que se deposita en un Fondo en calidad de garantía en una operación de factoraje. Cuando se realiza la operación con **Aforo**, en el plazo estipulado se le devolverá al cliente la cantidad descontada.

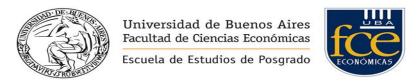
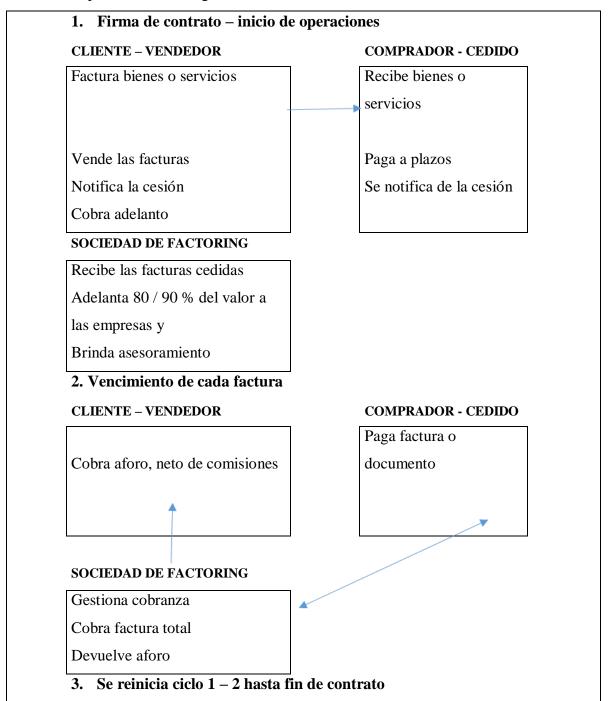
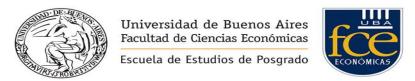


Tabla 27.- Operatoria Factoring



Fuente: Porto, José Manuel (2004) Fuentes de Financiación, pág. 287.



#### 8.14.3 Securitización o titulización

La securitización o titulización de activos crediticios es una operación que transforma un activo no negociable (crédito) en un título negociable (titulización), es decir, en activos con un grado mayor de liquidez (De la Fuente, 2011, pág 339).

La titulización o securitización supone una transformación financiera de activos (generalmente no negociables o poco líquidos) a valores negociables en mercados organizados, homogéneos y adaptados a los inversores en plazos y tipos de interés. (Porto Jose Manuel, 2017, pág. 1088).

### Activos securitizables

La cartera de créditos a securitizar puede estar formada por: Cheques diferidos, pagarés, facturas, hipotecas, prendas, cuotas de leasing operativo y financiero, cuotas de tarjetas de crédito, cartas de crédito, letras de cambio, flujos futuros de ingresos a generarse, etc.

El requisito básico de homogeneidad que deben reunir estos activos abarca a similares condiciones en: moneda, tasas de interés, plazos, instrumentación contractual, calidad de las garantías que los respaldan, etc. La homogeneidad de los activos permitirá conformar una estructura que posibilite afectarlos al pago de capital e intereses de las emisiones de deuda que respalden.

#### Sujetos de la titulización

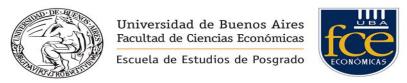
El originante / fiduciante - cedente de los bienes y/o créditos: es la persona jurídica que posee los bienes y/o derechos creditorios, que se van a transferir para su securitización o titularización.

*El vehículo jurídico*: es la figura jurídica a la cual el originante le transferirá los bienes o la cartera a securitizar, para que esta emita Valores de Deuda Fiduciaria, Obligaciones Negociables, respaldados por dichos activos.

*El administrador fiduciario*: es la persona jurídica responsable de cumplir y hacer cumplir las condiciones del prospecto de emisión, aprobado por la CNV.

El inversor: es la persona o entidad que comprará los títulos valores emitidos.

Los Agentes de Calificación de Riesgo: son entidades registradas bajo competencia de la CNV, que prestan servicios de calificación de riesgo de cada título, de la cartera total de



inversiones y/o del administrador del fondo.

*El garante*: es la persona jurídica, una compañía de seguros, entidad financiera, S.G.R., etc, que se ocupa de cubrir el riesgo de incobrabilidad de los activos securitizados.

El administrador de la cartera de créditos: por el pago de una comisión, el administrador fiduciario puede encargar tal tarea al originante solo cuando este sea una entidad financiera. El depositario: se puede encomendar a un tercero diferente del originante y/o del fiduciario, la tarea de depósito y custodia de la cartera crediticia.

*El organizador*: interviene coordinando las distintas instancias del proceso, asesorando en el volumen, la estructura y el plazo de emisión.

# Ejemplo de "Securitización"

Los originantes o fiduciantes empresas comercializadora como son Garbarino y Compumundo que venden electrodomésticos con tarjetas de crédito propias, en cuotas a 24 o 36 meses. A través de la securitización, tienen la posibilidad de "descontar/monetizar" esas cuotas, vendiéndolas al Fideicomiso Financiero y anticipando de esta forma dichas cobranzas.

El fideicomiso financiero con la garantía de los flujos de fondos, que se originarán con la cancelación de las miles de cuotas comprometidas por los deudores/compradores individuales de electrodomésticos, procede a emitir los títulos, y con el dinero obtenido de los inversores/beneficiarios, les paga a los fiduciantes.

#### Ventajas de la securitización

- ✓ Otorga liquidez a un activo, no endosable ni transferible en el mercado secundario.
- ✓ Crea una nueva opción de inversión y financiación.
- ✓ Los Títulos Valores emitidos obtienen una calificación de riesgo más favorable que la de los activos que los respaldan.
- ✓ Otorga mayor seguridad para los inversores.
- ✓ Posibilita una menor tasa de financiación: por menor riesgo y/o menor costo de intermediación.



#### 8.14.4 Warrant

El warrant es una operatoria que permite a los sectores productivos la obtención de crédito, mediante la entrega de mercaderías que se encuentran depositadas en almacenes o depósitos, bajo el resguardo, custodia y control de empresas autorizada a tal efecto, con el objeto de constituirlas en garantía de créditos (Albornoz C. H., 2006, Pág 200).

La operatoria del warrant es un mecanismo por el cual se puede acceder a préstamos, hasta 180 días garantizadas por mercaderías, básicamente es un título de crédito emitido sobre mercaderías en depósito. (De la Fuente G. & Zambotti J. P., 2009, pág. 229).

Es un instrumento financiero de corto plazo. Permite la obtención de créditos con garantía real sobre un stock de mercaderías, que se depositan en custodia, en almacenadoras especialmente autorizadas. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1112).

# Sujetos del contrato

*Deudor*: es el solicitante del crédito, quien ofrece como garantía mercadería de su propiedad, que deja en depósito y custodia de un tercero.

*Almacenadora o Warrantera*: son las empresas almacenadoras, autorizadas a funcionar como tal en Argentina, por la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación.

*Prestamista*: es la persona física o jurídica, que otorga el préstamo con la garantía del warrant.

### Documentos de la operación

Certificado de Depósito (C.D.): acredita la propiedad de la mercadería. Su endoso implica la transmisión de las mercaderías (venta).

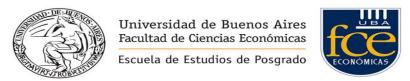
*Warrant*: acredita la titularidad de la acreencia y, previamente endosado por el deudor, es retenido por el prestamista al otorgar el crédito. Es un título de crédito y su endoso, implica la cesión de los derechos privilegiados sobre la deuda.

Plazo: las operaciones se realizan hasta un máximo de 180 días, aunque pueden ser renovadas por un plazo similar.

Tabla 28.- Financiamiento Warrant

Operatoria	Garantía	Plazo	Cancelación
Warrant	Real sobre Mercadería	Máximo 180 días (con renovación)	Al vencimiento (o antes)

Elaborado en base a información de Porto, José Manuel (2000) Fuentes de Finaciación, pág 90.



## Ventajas para el deudor con aval de warrant

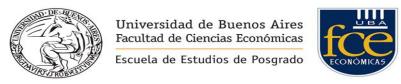
- ✓ Puede utilizar como garantía sus bienes de cambio.
- ✓ No tiene la urgencia de efectivo inmediato: la cobertura con la financiación del warrant le permitirá al productor/fabricante posponer sus ventas para el período más conveniente de productos agrícolas o de manufacturas estacionales (estufas, aire acondicionado), etc.
- ✓ Puede warrantear una determinada mercadería comprada y pagarla con la financiación con garantía warrant. El warrant es pre cancelable, total o parcialmente.

## Ventajas para el acreedor de un warrant

- ✓ El préstamo se realiza contra una garantía real, representada por los productos en depósito.
- ✓ En caso de incumplimiento del deudor, se efectúa la liquidación extrajudicial, en forma rápida, vía remate de los bienes garantidos.
- ✓ El acreedor tiene privilegio especial sobre los bienes en warrant, que garantizan su crédito.
- ✓ El título warrant es transmisible por endoso.

#### Operatoria

- 1. Quien necesite financiación presenta una carpeta de crédito a la entidad financiera para su evaluación, y podrá ofrecer sus bienes de cambio. Esos bienes serán entregados para su custodia en la almacenadora sugerida previamente por el banco.
- 2. La warrantera al recibir la mercadería en depósito efectúa un análisis técnico en términos de cantidad y calidad; identifica y precinta la misma; registra los productos en sus libros; contrata un seguro sobre ellos y entrega al depositante dos documentos: el Certificado de Depósito con su talón y el warrant.
- 3. El titular endosa el warrant, lo entrega en garantía al prestamista y recibe el crédito por el valor consignado en el documento. El depositante mantiene el Certificado de Depósito, donde se consignaron todos los datos inherentes al crédito garantizado.
- 4. Al vencimiento del préstamo o antes de producirse el mismo, el deudor paga al



prestamista, en el lugar establecido en el primer endoso, y se le devuelve el warrant.

5. Con el documento warrant que indica que la deuda fue cumplida y el Certificado de Depósito, se presenta a la almacenadora y retira la mercadería.

## Tabla 29.- Operatoria Warrant

1. Gestión del crédito con garantía warrant **DEUDOR** 

Presenta antecedentes y título s/mercaderías Entrega Mercaderías a Warrantera

Recibe Certificado de Depósito y Warrant

Presenta antecedentes al prestamista Endosa Warrant y recibe dinero del crédito

## **DEPOSITO - WARRANTERA**

Analiza antecedentes
Aprueba y recibe mercaderías
Entrega Certificado de depósito y
warrant

Recibe C.D. y Warrant cancelado

entrega mercadería

## **PRESTAMISTA**

Analiza antecedentes

Recibe el warrant y otorga el crédito

2. Vencimiento del crédito: cancelación del préstamo

## DEUDOR DEPOSITO - WARRANTERA

Pagar el Crédito

Recibe el Warrant del prestamista

Con C.D. y warrant retira mercadería

## **PRESTAMISTA**

Recibe cancelación del préstamo

Devuelve warrant cancelado

3. Vencimiento del crédito: deudor no cancela el préstamo

## DEUDOR DEPOSITO – WARRANTERA

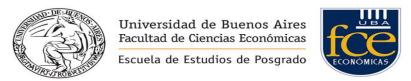
Recibe solicitud de remate

Verifica autenticidad y ordena remate
Publica por 10 días aviso de remate
Paga las comisiones del remate y
Paga al Prestamista

PRESTAMISTA

Intima al pago
10 días del vto. solicita remate
Cobra de venta por remate

FUENTE: Porto, José Manuel (2004) Fuentes de Financiación, pág 326.



## 8.15 Líneas de Crédito Bancario

Actualmente, el Crédito bancario es una de las maneras más utilizadas por parte de las empresas para obtener el financiamiento necesario (financiamiento a corto, mediano y largo plazo) que les permita efectuar sus operaciones y planes de expansión.

*Ventajas*: si el banco es flexible en sus condiciones, habrá más probabilidades de negociar un préstamo que se ajuste a las necesidades de la empresa. Algunos bancos pueden crear estructuras financieras de préstamos que sean verdaderos "trajes a medida" de las necesidades de la empresa. Esto permite a las organizaciones estabilizarse en caso de apuros con respecto al capital.

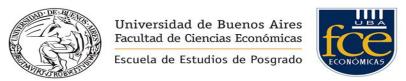
Desventajas: un Crédito Bancario acarrea tasas activas que la empresa debe cancelar con determinada regularidad al banco por concepto de intereses.

## Una Empresa que va al Banco por un préstamo debe presentar los siguientes datos:

- a. La finalidad del préstamo.
- b. La cantidad que se requiere.
- c. Un plan de pagos definido.
- d. Pruebas de la solvencia de la empresa.
- e. Un plan de cómo espera la empresa desenvolverse en el futuro y lograr una situación que le permita pagar el préstamo.
- f. Una lista con avales y garantías que la empresa está dispuesta a ofrecer.

Luego que el banco analice dichos requisitos, tomará la decisión de otorgar o no el crédito. Es preciso que la empresa sepa cómo el banco calcula el interés real por el préstamo. El costo de intereses varía según el método que se siga para calcularlos.

En las siguientes secciones ejemplificaremos las principales líneas de créditos bancarios disponibles a través de la oferta crediticia de tres bancos en particular (Banco Ciudad de Buenos Aires, Banco Provincia de Buenos Aires y el Banco de la Nación Argentina). Líneas de crédito similares están disponibles o pueden ser solicitadas a otros bancos o instituciones financieras de la plaza financiera.



## 8.15.1 Banco Ciudad de Buenos Aires

## 8.15.1.1 Financiamiento para Capital de Trabajo

Para Personas Jurídicas del sector privado no financiero.

<u>Destinos de los fondos:</u> recomposición o incremento del capital de trabajo para desenvolvimiento de la actividad comercial y financiación de actividades y emprendimientos en pleno funcionamiento.

Monto del préstamo y financiación: hasta el 100% de la inversión.

## Plazo:

- ✓ Préstamos a Tasa Fija: hasta 36 meses.
- ✓ Préstamos a Tasa Variable: hasta 60 meses para MiPyMEs.
- ✓ Hasta 48 meses para Grandes Empresas.
- ✓ El plazo máximo podrá ser excedido si se cuenta con un aval de una SGR.

Amortización: Sistema Francés.

## Forma de cancelación:

- ✓ Totales: comisión del 2% + IVA sobre el monto del saldo a cancelar o hasta cancelar el 50% del capital prestado y la misma se reducirá al 1% + IVA a partir de la cancelación de mas del 50% del capital prestado.
- ✓ Parciales: comisión del 2% + IVA sobre el capital precancelado.
- ✓ Garantía: el Banco se reservará el derecho de requerir, según su criterio, el tipo de aval o garantías a su satisfacción, en función del monto y riesgo de cada operación.

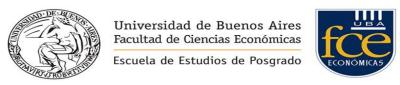
## 8.15.1.2 Financiamiento para Bienes De Capital

<u>Sujetos De Crédito:</u> Personas Jurídicas del sector privado no financiero.

Destinos De Los Fondos: adquisición de Bienes de Capital nuevos y usados.

<u>Adquisición Bienes de Capital Nuevos</u>: hasta el 80% del valor de adquisición según factura pro forma, neta de impuestos.

<u>Adquisición Bienes de Capital Usados</u>: hasta el 65% de la tasación que realice el Banco, excluido impuestos, con una antigüedad máxima de hasta 5 años.



Proyectos de Inversión: hasta el 80% de la inversión (sujeto a calificación crediticia).

Préstamos a Tasa Fija: hasta 36 meses.

<u>Préstamos a Tasa Variable</u>: hasta 72 meses para PyMes y 60 meses para Grandes Empresas.

El plazo máximo podrá ser excedido si se cuenta con un aval de una SGR.

<u>Tasa De Interés:</u> variable o fija.

Amortización Moneda: sistema francés.

## Forma de Cancelación:

- ✓ Totales: comisión del 2% + IVA sobre el monto del saldo a cancelar o hasta cancelar el 50% del capital prestado y la misma se reducirá al 1% + IVA a partir de la cancelación de más del 50% del capital prestado.
- ✓ Parciales: comisión del 2% + IVA sobre el capital pre cancelado, cuando se produzca una pre cancelación parcial del capital prestado.
- ✓ Garantía: el Banco se reservará el derecho de requerir, según su criterio y consideración, el tipo de garantías a su satisfacción, en función del monto y riesgo de cada operación.

## 8.15.1.3 Financiamiento Veloz Pymes

Para Empresas del sector privado no financiero, con facturación anual superior a \$ 75.000.000.

<u>Destinos De Los Fondos:</u> recomposición o incremento del capital de trabajo para desenvolvimiento de la actividad comercial y financiación de actividades y emprendimientos en pleno funcionamiento.

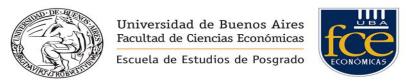
Monto Máximo: por todo concepto, \$3.000.000, sujeto a evaluación crediticia.

Plazo y Amortización: Préstamo para Capital de Trabajo, hasta 24 meses (sistema francés).

Tasa De Interés: Fija.

## Forma de Cancelación:

- ✓ Totales: comisión del 2% + IVA sobre el monto del saldo a cancelar
- ✓ Parciales: comisión del 2% + IVA sobre el capital pre cancelado.



✓ Garantía: el Banco se reserva el derecho de requerir, según su criterio el tipo de aval o garantías a su satisfacción, en función del monto y riesgo de cada operación.

8.15.1.4 Financiamiento para giros en descubierto, descuentos y adelantos

Para Personas Jurídicas del sector privado no financiero.

<u>Destinos de los fondos:</u> recomposición o incremento del Capital de Trabajo para el desenvolvimiento de la actividad comercial y giros en descubierto.

Monto máximo y financiación: el que defina el Banco, según evaluación crediticia.

Tasa De Interés: variable, a pagar cada 30 días.

Garantías de Empresas de 1º Línea: hasta el 75% de las facturas y/o certificados a cobrar.

<u>Garantías de clientes del sector privado</u>: hasta el 50% de las facturas y/o certificados a cobrar.

Plazo Máximo: operaciones en cuenta corriente con/sin acuerdo, hasta 12 meses.

Tasa De Interés: variable.

<u>Garantía:</u> el Banco se reservará el derecho de requerir, según su criterio y consideración, el tipo de aval o garantías a su satisfacción, en función del monto y riesgo de cada operación.

8.15.1.5 Financiamiento en descuento de documentos y cheques de pago diferido

Monto máximo y financiación: el que defina el Banco, según evaluación crediticia.

Plazo máximo: hasta 365 días, sujeto a evaluación crediticia y a criterio del Banco.

Tasa De Interés: fija, nominal anual adelantada.

## Modalidades De Descuento De Cheques Y Documentos:

- ✓ Documentos de terceros.
- ✓ Cheques de pago diferido de terceros: cartera general y empresas de primera línea.
- ✓ Cheques de pago diferido con aval de Sociedades de Garantía Recíprocas

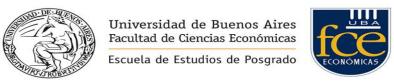
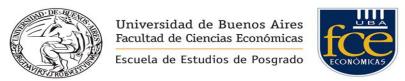


Tabla 30.- Línea de Financiamiento Banco Ciudad

OFERENTE	LINEA	MONTO	TASA	PLAZO	GARANTÍAS
CIUDAD	Capital de Trabajo	100 % de la	fija	36 meses	A satisfacción
		inversión			del Banco
			variable	60 meses	A satisfacción
				pymes	del Banco
				48 meses	A satisfacción
				grandes	del Banco
				empresas	
CIUDAD	Bienes de Capital	80% de la	fija	36 meses	A satisfacción
		inversión			del Banco
			variable	72 meses	A satisfacción
				pymes	del Banco
			variable	60 meses	A satisfacción
				grandes	del Banco
				empresas	
CIUDAD	Veloz Pymes,	\$ 3.000.000	fija	24 meses	A satisfacción
CIODIAD	incremento del capital de	Ψ 3.000.000	lija	24 meses	del Banco
	trabajo				del Banco
CIUDAD	Giros en descubierto	Según evaluación	variable	12 meses	A satisfacción
CIODAD	Shos ch descubierto	crediticia	variable	12 1110303	del Banco
		CICUILICIA			uei Danco
CIUDAD	Descuento de	Según evaluación	fija	365 días	A satisfacción
	documentos - CHPD	crediticia	,		del Banco

Fuente: Elaboración Propia



## 8.15.2 Banco de la Provincia de Buenos Aires

## 8.15.2.1 Financiamiento para Descubierto en Cuenta Corriente con Acuerdo

Para personas jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica.

Destino: evolución y/o recomposición de capital de trabajo.

Monto máximo: según calificación crediticia.

Plazo máximo: 90 días repetible por hasta tres períodos iguales a opción del Banco.

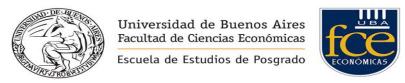
Comisión: 0,90% sobre el monto acordado.

Garantías: a satisfacción del Banco.

Tabla 31.- Tasa de interés, Banco Provincia para financiamiento con y sin acuerdo

Fecha de	Con	Sin	
inicio de	Acuerdo	Acuerdo	
vigencia	TNAV	TNAV	
01/01/2017	29,85%	39,80%	
01/02/2017	29,61%	39,48%	
01/03/2017	30,02%	40,03%	
01/04/2017	28,84%	38,45%	
01/05/2017	29,23%	39,98%	
01/06/2017	29,48%	39,30%	
01/07/2017	29,94%	39,93%	
01/08/2017	30,51%	40,68%	
01/09/2017	31,33%	41,78%	
01/10/2017	32,18%	42,90%	
01/11/2017	32,74%	43,65%	
01/12/2017	34,13%	45,50%	

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires



## 8.15.2.2 Financiamiento, Descubierto en Cta. Cte. con Acuerdo Preferencial

Para Personas jurídicas que hayan suscripto un convenio de pago de haberes con el Banco y que se encuentres operativas, y/o que operen en comercio exterior.

<u>Plazo máximo:</u> 90 días repetible por hasta tres períodos iguales a opción del Banco. Garantía: a satisfacción del Banco.

Montos máximos: según calificación crediticia.

Tabla 32.- Tasa de interés, Banco Provincia para financiamiento con acuerdo preferencial

Inversión	Tipo de Tasa	TNAV	TEAV	CFTEAV	Plazo
Mi pymes	Variable	25,74 %	29,01 %	29,01 %	90 días

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires

TNAV: Tasa Nominal Anual Vencida

TEAV: Tasa Efectiva Anual Vencida

CFTEAV: Costo Financiero Tasa Efectiva Anual Vencida

## 8.15.2.3 Financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa Variable

Para Personas jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica.

<u>Destino</u>: evolución y/o recomposición de capital de trabajo.

Monto máximo: según calificación crediticia.

## Plazo y forma de pago:

- ✓ Préstamo a interés vencido: hasta 360 días, sistema de amortización alemán.
- ✓ Capital al vencimiento de la operación, interés en forma mensual.
- ✓ Préstamo amortizable a interés vencido hasta 24 meses, sistema de amortización alemán. Capital e interés a abonarse en forma mensual

Comisión: aplicable por única vez al momento de efectivizarse la operación.

Operaciones hasta los 360 días, 1% sobre el monto del préstamo. Operaciones hasta los 24 meses, 2% sobre el monto del préstamo.

Garantías: a satisfacción del Banco.



<u>Tabla 33.- Tasa de interés, Banco Provincia financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa</u>

<u>Variable</u>

Capital de	Tipo de	TNAV	TEAV	CFTEAV	Comisiones	Plazo
Trabajo	Tasa					
Mipymes	Variable	28,11 %	32,04 %	35,15 %	2% única vez al inicio	24 meses
Mipymes	Variable	30,11 %	34,64 %	36,21 %	1% única vez al inicio	360 días
Mipymes	Variable	29,11 %	33,33 %	36,24 %	1% única vez al inicio	180 días

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires

TNAV: Tasa Nominal Anual Vencida

TEAV: Tasa Efectiva Anual Vencida

CFTEAV: Costo Financiero Tasa Efectiva Anual Vencida

## 8.15.2.4 Financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa Fija

Para personas jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica, que demuestren una adecuada reciprocidad comercial con el Banco.

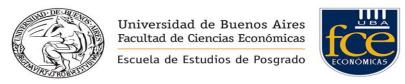
Destino: evolución y/o recomposición de capital de trabajo.

<u>Plazo:</u> 12, 24 y 36 meses.

<u>Forma de Pago:</u> préstamo amortizable a interés vencido. Sistema de amortización alemán. Capital e interés a abonarse en forma mensual.

<u>Cancelación Anticipada</u>: tratándose de préstamos a 24 y 36 meses, se cobrará una comisión del 1% sobre saldo adeudado, en caso de pre cancelar antes de los 12 meses.

Garantía: a satisfacción del Banco.



<u>Tabla 34.- Tasa de Interés, Banco Provincia financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa</u>
<u>Fija</u>

Capital	Tipo			CFTEA		
de	de	TNAV	TEAV	V	Comisiones	Plazo
Trabajo	Tasa					
Mipymes	Fija	24,00 %	26,83 %	29,42 %	1% única vez al inicio	12 meses
Mipymes	Fija	26,00 %	29,34 %	32,35 %	2% única vez al inicio	24 meses
Mipymes	Fija	27,00 %	30,61 %	32,84 %	2% única vez al inicio	36 meses

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires.

TNAV: Tasa Nominal Anual Vencida

TEAV: Tasa Efectiva Anual Vencida

CFTEAV: Costo Financiero Tasa Efectiva Anual Vencida

## 8.15.2.5 Financiamiento para Descuento de Cheques de Pago Diferido

Para Personas jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica.

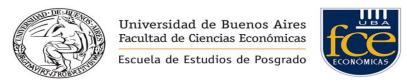
<u>Plazo</u>: hasta 360 días, empresas seleccionadas. Hasta 180 días, resto de las empresas. Garantía: a satisfacción del Banco.

Monto máximo: hasta el 100% del importe de los valores presentados para su descuento.

Tabla 35.- Tasa de Interés Banco Provincia para descuento de Cheques de Pago Diferido

Plazo	TNAV	TEAV	CFTNAV
181 a 240 días	31,08%	32,68%	34,16%
241 a 300 días	34,30%	35,28%	36,56%
301 a 360 días	38,09%	38,18%	39,35%

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires.



8.15.2.6 Financiamiento, Descuento de cheques propios de pago diferido con aval de (S.G.R.)

Para Personas jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica. Plazo: hasta 360 días, empresas seleccionadas.

Monto máximo: hasta el 100% del importe de los valores presentados para su descuento.

Tabla 36.- Tasa de Interés Banco Provincia para descuento de C.H.P.D. con aval S.G.R.

Plazo	TNAV	TEAV	CFTNAV
Hasta 30 días	20,52%	22,57%	32,04%
31 a 60 días	21,52%	23,55%	28,32%
61 a 90 días	22,62%	24,62%	27,88%
91 a 120 días	23,82%	25,78%	28,28%
121 a 150 días	25,13%	27,02%	29,09%
151 a 180 días	26,48%	28,26%	30,04%
181 a 240 días	28,78%	30,16%	31,58%
241 a 300 días	31,53%	32,36%	33,59%
301 a 360 días	34,92%	35,00%	36,11%

Fuente: Banco de la Provincia de Buenos Aires.

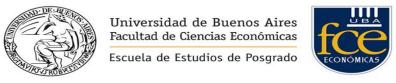
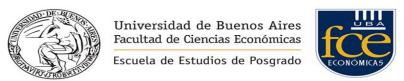


Tabla 37.- Línea de financiamiento Banco Provincia

OFERENTE	LINEA	MONTO	TASA DE	PLAZO	GARANTIAS
		MAXIMO	INTERES		
PROVINCIA	Descubierto en cta. cte. con Acuerdo	S. / evaluación crediticia	TNAV 34,13%	90 días	A satisfacción del Banco
PROVINCIA	Descubierto en cta. cte. con Acuerdo preferencial	S. / evaluación crediticia	TNAV 25,74%	90 días	A satisfacción del Banco
PROVINCIA	Capital de Trabajo a Tasa Variable	Según evaluación crediticia	TNAV 28,11% TNAV 30,11% TNAV 29,11%	24 meses 360 días 180 días	A satisfacción del Banco A satisfacción del Banco A satisfacción del Banco
DDOMNGIA	Control do Trollado	Code	TNAN 240/	12	A
PROVINCIA	Capital de Trabajo a Tasa Fija	Según evaluación crediticia	TNAV 24% TNAV 26% TNAV 27%	12 meses 24 meses 36 meses	A satisfacción del Banco  A satisfacción del Banco  A satisfacción del Banco
PROVINCIA	Descuento de documentos - CHPD	100 % del monto presentado	TNAV 38,09%	360 días	A satisfacción del Banco
PROVINCIA	Descuento de documentos - CHPD con aval SGR	100 % del monto presentado	TNAV 34,92%	360 días	A satisfacción del Banco

Fuente: Elaboración Propia



## 8.15.3 Banco de la Nación Argentina

## 8.15.3.1 Financiamiento, descuento de Cheques de Pago Diferido - CHPD

Para personas jurídicas, que sean titulares de derechos emanados de cheques de pago diferido que correspondan al giro normal de su actividad comercial o empresaria y que sus negocios justifiquen la utilización de esta asistencia.

<u>Destino</u>: descontar CHPD emitidos conforme a la Ley 24.452.

## Plazo:

- ✓ Mi Pymes: No podrán exceder los 360 días corridos contados desde la fecha de su contabilización, sin superar la fecha de vencimiento del cheque de pago diferido.
- ✓ Grandes Empresas: No podrán exceder los 180 días corridos contados desde la fecha de su contabilización, sin superar la fecha de vencimiento del cheque de pago diferido.

## Tasa De Interés:

- ✓ Mi Pymes: Tasa de interés adelantada equivalente a una tasa de interés nominal anual vencida del 16% T.N.A.
- ✓ Grandes Empresas: Tasa de Interés Adelantada equivalente a una tasa de interés nominal anual vencida del 18% T.N.A.
- ✓ Proporción del Apoyo Cheques de pago diferido Sin aval: hasta el 100% del monto presentado.

## 8.15.3.2 Financiamiento a Empresas para Capital de Trabajo e Inversiones

Para empresas de todos los sectores económicos.

Destino: a) capital de Trabajo.

Plazo: hasta 3 años.

## Tasa De Interés:

- ✓ Para operaciones hasta 1 año, fija 20% TNA.
- ✓ Para operaciones mayores a 1 y hasta 3 años, tasa de interés equivalente a la Tasa Activa de Cartera General con sus oscilaciones a través del tiempo.



Observaciones: monto máximo por usuario, sin límite reglamentario, surgirá de la evaluación individual de cada caso.

Para Empresas de todos los sectores económicos.

Destino: b) inversiones en general.

Plazo: hasta 5 años.

<u>Tasa de Interés:</u> equivalente a la Tasa Activa de Cartera General con sus oscilaciones a través del tiempo.

Observaciones: monto máximo por usuario, sin límite reglamentario, surgirá de la evaluación individual de cada caso.

8.15.3.3 Financiamiento para la Modernización Tecnológica: Convenio con la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (Anpcyt)

Para Empresas de todos los sectores económicos, dedicadas a la producción de bienes y/o servicios y que cuenten con un proyecto de inversión aprobado por el Banco y por la ANPCyT.

Destino: inversiones en modernización tecnológica.

Plazo: hasta 5 años.

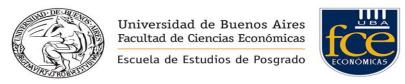
<u>Tasa De Interés:</u> Para operaciones hasta 3 años, fija 10 % TNA, para operaciones de 3 y 4 años; fija 11% TNA, para operaciones de más de 4 años; fija 12% TNA.

Observaciones: los préstamos serán fondeados por la ANPCyT, el 70% de su monto y el restante por el Banco. La tarea de administración y riesgo crediticio está en un 100% a cargo del Banco por el total del préstamo.

## Prefinanciación De Exportaciones

Es un préstamo, otorgado con anterioridad al embarque de las mercaderías a ser exportadas, para financiar el proceso productivo y de acondicionamiento de las mismas.

Las entidades financieras adelantan en general, hasta el 75% del valor de la Carta de



Crédito o del documento que respalda el pago de la operación internacional.

Los derechos de cobro de la Carta de Crédito o Letra de Cambio del Exterior se ceden a favor del financista. (Porto José Manuel, 2017, pág. 1104).

## 8.15.3.4 Financiamiento para Prefinanciación a Empresas Exportadoras

Para Empresas exportadoras que presenten documentación comercial.

<u>Destino</u>: financiar gastos previos para la producción de los bienes que se van a exportar.

Plazo: hasta 180 días.

#### Tasa De Interés:

- ✓ Pymes: Tasa de la Reglamentación N° 400 para el destino Capital de Trabajo.
- ✓ Grandes Empresas: tasa Activa de Cartera General con sus oscilaciones a través del tiempo.
- ✓ Proporción del Apoyo: hasta el 80% del valor FOB de la mercadería a exportar que surja de la documentación presentada.

## 8.15.3.5 Financiamiento para la Inclusión Financiera de la Microempresa

Para Microempresas, alcanzados para operar a crédito en el BNA.

Destino: capital de trabajo asociado a una inversión demostrable.

<u>Plazo:</u> para Inversiones y Capital de Trabajo asociado a la Inversión demostrable, hasta 5 años.

Monto máximo para inversiones: hasta \$ 2.500.000.

Tasa de Interés: regirá la tasa de la Reglamentación nº 400 según destino.

## 8.15.3.6 Financiamiento a Emprendedores

Para personas jurídicas en condiciones legales de recibir dinero, que presenten proyectos de pequeña escala.

## Destino:

✓ Proyectos de Inversión: adquisición de bienes de capital.



✓ Capital de trabajo asociado al proyecto de inversión: el monto a financiar por este destino no podrá exceder el 20% del monto total del préstamo.

Plazo: hasta 60 meses.

Tasa De Interés: 17% TNA Fija.

<u>Observación</u>: la finalidad es financiar a Emprendedores y/o Microempresas que presenten proyectos de pequeña escala orientados al desarrollo de su actividad personal y familiar, avalados técnicamente por un Organismo Interviniente.

8.15.3.7 Financiamiento para Mipymes - Sepyme

Para Micro, pequeñas y medianas empresas

## Destino

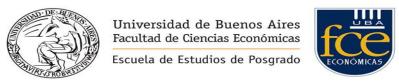
- ✓ Adquisición de bienes de capital nuevos.
- ✓ Inversiones en general.
- ✓ Capital de trabajo asociado a la inversión.

Plazo: 36 meses.

Tasa de Interés: 17% nominal anual fija.

## Observaciones

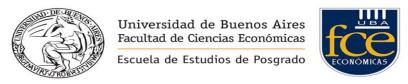
- i. Para empresas Micro, Pequeñas y Medianas que no hubieran recibido asistencia financiera de Entidades Financieras en los últimos Doce (12) meses desde la solicitud de crédito por un monto superior a pesos un millón (\$ 1.000.000,-) en forma individual o en forma consolidada.
- ii. Para empresas Micro, Pequeñas y Medianas que cuenten con operaciones de proyectos de inversión a desarrollarse en las provincias de Salta, Jujuy, Tucumán, La Rioja, Catamarca, Misiones, Corrientes, Formosa, Santiago del Estero y Chaco.
- iii. El Monto Máximo por solicitante se fija en \$ 10.000.000.



# Tabla 38.- Línea de Financiamiento Banco Nación

OFERENTE	LINEA	MONTO	TASA	PLAZO	GARANTÍAS
NACION	Descuento de documentos - CHPD	100 % del monto presentado	TNA 16% MIPYMES	360 días	A satisfacción del Banco
		100 % del monto presentado	TNA 18% GDES EMP	180 días	A satisfacción del Banco
NACION	Capital de trabajo	Según evaluación crediticia	TNA 20 % FIJA	3 años	A satisfacción del Banco
NACION	Inversiones en General	Según evaluación crediticia	Tasa de interés activa de cartera Gral.	5 años	A satisfacción del Banco
NACION	Modernización Tecnológica	70 % por ANPCyT 30 %	TNA 10 % FIJA	3 años	A satisfacción del Banco
		BNA	TNA 11% FIJA	4 años	A satisfacción del Banco
			TNA 12 % FIJA	5 años	A satisfacción del Banco
NACION	Prefinanciación a empresas exportadoras	80 % del valor FOB de la Mercadería	Tasa de reg. N° 400	180 días	A satisfacción del Banco
NACION	Inclusión Financiera de la Microempresa	\$ 2.500.000	Tasa de reg. N° 400	5 años	A satisfacción del Banco
NACION	Financiamiento a Emprendedores	20 % del monto total del préstamo	TNAV 17%	60 meses	A satisfacción del Banco
NACION	Créditos para MIPYMES - SEPYME	\$ 10.000.000	TNAV 17%	36 meses	A satisfacción del Banco

Fuente: Elaboración Propia.



## 8.16 Organismos Internacionales de Financiamiento para Proyectos de Inversión

Organismos Financieros Internacionales y Agencias de Crédito para la Exportación (ECAs

– Export Credit Agencies

Son organismos o instituciones, algunas de ellas estatales, que actúan como bancos internacionales o proveedores de garantías para préstamos internacionales, con el fin último de facilitar y favorecer las exportaciones de las empresas de su país de origen.

Las empresas argentinas que deban importar equipamiento o tecnología del exterior, deberían confirmar si es posible financiar a largo plazo con estas instituciones dichas importaciones. Principalmente financian proyectos de superación o mejoramiento económico; todos los préstamos están bajo ciertas condiciones que el país solicitante de la ayuda o el crédito debe cumplir.

Objetivo: ayudar a las empresas de países menos desarrollados del mundo a concretar importaciones de maquinaria, equipos o tecnología mediante la financiación de los mismos a largo plazo.

Algunos ejemplos son:

## BELGICA Compañía Belga de Inversiones Internacionales (SBI)

*Objetivos y funciones*: la BMI-SBI es una institución financiera semi-publica, única a nivel federal, que participa activamente en proporcionar capital a empresas privadas (BELGICA, Societé Belge d'Investissement International (SBI), 2017).

Interés de participar en proyectos de los siguientes sectores productivos: agroindustria (productos alimenticios, bebidas y tabaco); industria metal mecánica; ingeniería y servicios de alta tecnología; industria química y farmacéutica; construcción (materiales); etc.

Monto del préstamo: mínimo US\$150.000, Máximo US\$2.500.000

Monedas en las que se otorgan los recursos: dólares norteamericanos para préstamos, y en moneda local para participación accionaria.

Tasas de interés: tasas vigentes en el mercado.

Plazos de amortización: entre 5 y 10 años.



Períodos de gracia: máximo 2 años.

Comisiones y otros cargos: se establecerán de acuerdo a la estructura del proyecto y a las condiciones del mercado.

Garantías exigidas: se establecerán de acuerdo a la estructura del proyecto.

## BELGICA Compañía Belga de Inversiones para Países en Desarrollo (BIO)

Objetivos y funciones: la Sociedad Belga de Inversión para los Países en Vías de Desarrollo (BIO) fue establecida en 2001 para apoyar el crecimiento del sector privado en los países en desarrollo (BELGICA, The Belgian Investment Company for Developing Countries (BIO), 2017).

*Interés de participar en proyectos*: BIO puede intervenir en proyectos privados y en el ámbito del acceso a la energía y al agua, las telecomunicaciones y las infraestructuras de transporte, cuyo objetivo principal es apoyar el sector privado local.

Monto del préstamo: mínimo US\$1.000.000 por proyecto.

Monedas en las que se otorgan los recursos: dólares norteamericanos.

Tasas de interés: tasas vigentes en el mercado.

Plazos de amortización: el vencimiento del préstamo puede variar entre 3 y 10 años.

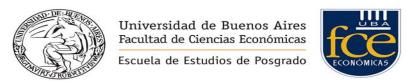
Períodos de gracia: periodo máximo de gracia de 3 años.

Comisiones y otros cargos: se establecerán de acuerdo a la estructura del proyecto y a las condiciones del mercado.

## CANADA Desarrollo de Exportaciones de Canadá (EDC)

Objetivos y funciones: en su calidad de agencia oficial canadiense de crédito a las exportaciones, EDC tiene por objetivo facilitar y desarrollar las exportaciones canadienses. Asimismo, puede ofrecer financiamiento tanto directa como indirectamente a los compradores de bienes canadienses (CANADA, Export Development Canada (EDC), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: proyectos nuevos o en expansión / modernización; proyectos del sector privado; proyectos medianos



y grandes; proyectos orientados a la exportación, sustitución de importaciones y/o mercado interno; y proyectos que demanden bienes y servicios, tecnología y capitales de Canadá a niveles competitivos.

*Monto del préstamo*: normalmente un equivalente al 85% de la inversión total. En el caso de préstamos, EDC puede ofrecer créditos directos para financiamientos entre US\$100.000 y US\$5.000.000.

Monedas en las que se otorgan los recursos: dólares.

Tasas de interés: tasas vigentes en el mercado.

Plazos de amortización y Períodos de gracia: máximos de acuerdo a consenso y los periodos mínimos variarán en función del proyecto.

Comisiones y otros cargos: comisiones de compromiso, administración legal y por documentación.

Garantías exigidas: provisión de garantías; seguros y fianzas.

## DINAMARCA El Fondo de industrialización para los países en desarrollo (IFU)

Objetivos y funciones: IFU invierte sobre una base comercial comprometiendo capital propio o proporcionando préstamos o garantías a empresas de proyectos con inversores con un interés danés (DINAMARCA, The Industrialization Fund for Developing Countries, (IFU), 2017). El objetivo es contribuir al desarrollo económico y social en los países de acogida y aumentar las oportunidades del comercio y la industria danesa en los nuevos mercados emergentes.

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: préstamos a corto, mediano y largo plazo y provisión de garantías a la empresa latinoamericana; sector agropecuario y desarrollo rural; pesca; agroindustria; industria manufacturera, maquinaria y accesorios eléctricos, y material de transporte; energía (renovable y no renovable); transporte y comunicaciones (aéreo, acuático y terrestre). Además del sector productivo el IFU está interesado en proyectos del sector de servicios y asesoramiento y de protección al medio ambiente.

Monto del préstamo: puede invertir hasta el máximo de US\$15.000.000 por empresa del



proyecto. Generalmente tiene el mandato de asumir hasta el 30% de participación en un proyecto de inversión, pero hasta el 49% en proyectos pequeños.

Tasas de interés: igual a la tasa comercial bancaria.

Plazos de amortización: de 5 a 10 años.

Periodos de gracia: hasta tres años.

Comisiones y otros cargos: 1,5% del monto total del préstamo.

Garantías exigidas: primera hipoteca en los activos fijos del beneficiario.

## ESPAÑA Compañía Española de Financiación del Desarrollo S.A. (COFIDES)

Objetivos y funciones: COFIDES da respuesta sobre cómo obtener recursos para un proyecto internacional utilizando sus propios recursos para financiar proyectos de inversión en países emergentes o en desarrollo (ESPAÑA, Compañía Española de Financiación del Desarrollo S.A. (COFIDES), 2017).

Interés de participar en proyectos de los siguientes sectores productivos (en orden de prioridad): en todos los sectores productivos, especialmente agroindustria, industria manufacturera, sector servicios, servicios públicos, gestión de infraestructura y turismo.

Monto del préstamo: entre US\$84.000 a US\$33.000.000.

Límite máximo de financiación para participaciones en capital: 49% del capital social de la empresa de proyecto. Límite máximo de financiación para préstamos del 70% del total de la inversión del proyecto.

Tasas de interés: se decide en cada caso, según el proyecto y los niveles vigentes en el mercado.

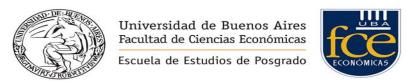
Plazos de amortización: hasta 5 años para los préstamos y 10 años para participaciones de capital.

Períodos de gracia: máximo 3 años; mínimo 1 año.

Comisiones, otros cargos y garantías exigidas: negociable caso por caso.

## E.E.U.U. Exportaciones e Importaciones Banco de los Estados Unidos (EXIMBANK)

Objetivos y funciones: el EXIMBANK es la agencia gubernamental estadounidense de



crédito a la exportación encargada de ofrecer programas de préstamos, garantías y seguros para complementar y facilitar la financiación de las exportaciones del sector privado norteamericano (NORTEAMERICA, Export-Import Bank of the United States (EXIMBANK), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: las operaciones individuales se analizaran caso por caso, y las condiciones dependerán de la viabilidad económica del proyecto y de la situación del país solicitante.

Monto del préstamo: para préstamos de mediano plazo es hasta US\$10.000.000; en el largo plazo supera dicho monto. En caso de garantías, las coberturas se encuentran entre 90% y 100% para riegos comerciales y políticos, respectivamente.

Monedas en las que se otorgan los recursos: dólares norteamericanos.

Tasas de interés: basadas en las tasas de mercado.

*Plazos de amortización*: para préstamos de mediano plazo es de 2 a 5 años, en el largo plazo hasta 10 años.

Períodos de gracia, comisiones y otros cargos: EXIM-BANK carga a los prestatarios una comisión de compromiso de 0.1% - 1% al año sobre los montos no desembolsados.

*Garantías exigidas*: generalmente los activos del proyecto financiado incluyendo edificios, terrenos y maquinaria.

## E.E.U.U. Corporación Latinoamericana de Desarrollo de Agro negocios S.A. (LAAD)

Objetivos y funciones: Latín American Agribusiness Development Corporation (LAAD) es una compañía privada de inversiones y desarrollo. Sus accionistas son doce corporaciones agroindustriales y financieras. Financia proyectos agroindustriales privados en América Latina y el Caribe, y abarca todas las etapas de producción, procesamiento, almacenamiento, servicios, tecnología y mercadeo en los campos de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (NORTEAMERICA, Latin American Agribusiness Development Corporation S.A. (LAAD), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: la Corporación ofrece financiamiento a través de préstamos para activos fijos y capital de



trabajo destinados a los sectores agropecuarios y agroindustrial; brinda su profundo conocimiento en mercados locales y comparte su amplia red de accionistas.

Monto del préstamo: se otorgan en dólares americanos (desde US\$100.000) con garantía bancaria.

Monedas en las que se otorgan los recursos: dólares norteamericanos.

Tasas de interés: entre 3 - 5%.

Plazos de amortización: entre 3 y 7 años. Periodos de gracia: hasta 2 años.

Comisiones y otros cargos: entre 2 - 2.5% por gastos al cierre de la operación.

## E.E.U.U. Corporación de Inversión Privada en el Extranjero (OPIC)

Objetivos y funciones: OPIC es una agencia del gobierno federal que, en el marco de la política exterior de los EE.UU., apoya las inversiones norteamericanas en países foráneos. OPIC evalúa los proyectos sobre la base de su contribución al desarrollo económico. Las actividades de OPIC se caracterizan por apoyar la inversión en países en desarrollo, tales como Latinoamérica y el Este de Europa (NORTEAMERICA, Overseas Private Investment Corporation (OPIC), 2017).

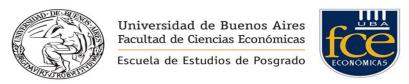
Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: proyectos nuevos y en expansión, proyectos del sector privado, proyectos pequeños y medianos, proyectos de exportación o sustitución de importaciones y proyectos que demanden bienes y servicios, tecnología y capitales de Estados Unidos de Norteamérica.

*Monto del préstamo*: en general, los compromisos financieros de OPIC no exceden al 75% de la inversión total del proyecto. Para corporaciones el financiamiento puede alcanzar los US\$250.000.000; para inversores o empresas individuales el financiamiento puede alcanzar los US\$67.000.000.

Tasas de interés: basadas en las tasas de mercado.

Plazos de amortización: de 5 a 15 años.

Períodos de gracia, Comisiones y otros cargos: negociables. Garantías exigidas: generalmente los activos del proyecto financiado, incluyendo edificios, terrenos y maquinaria.



# FINLANDIA Fondo finlandés para la cooperación de desarrollo industrial Ltda. (FINNFUND)

Objetivos y funciones: el Fondo Finlandés para la Cooperación Industrial Ltda. es una empresa finlandesa de financiación para el desarrollo que proporciona capital de riesgo a largo plazo para proyectos privados en los países en desarrollo (FINLANDIA, Finnish Fund for Industrial Development Cooperation Ltd. (FINNFUND), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: proyectos nuevos o de rehabilitación; proyectos del sector público y privado; proyectos medianos y grandes; proyectos de exportación, sustitución de importaciones y/o de mercado interno; y proyectos que demanden bienes y servicios, tecnología y capitales de Finlandia.

Monto del préstamo: hasta US\$6.000.000. Asimismo, ofrece préstamos en condiciones concesionarias a empresas mixtas y su participación no excede el 30% del financiamiento total.

Monedas en las que se otorgan los recursos: varían según los requerimientos.

Tasas de interés: varían según la moneda desembolsada y el plazo de amortización.

Plazos de amortización: entre 8 y 12 años.

Periodos de gracia: entre 1 y 3 años.

Comisiones y otros cargos: comisión inicial (dividendos).

Garantías exigidas: hipotecas sobre los activos del proyecto u otras garantías provistas por los accionistas.

# FRANCIA Sociedad Francesa de Promoción y Participación para la Cooperación (PROPARCO)

Objetivos y funciones: Proparco financia y apoya proyectos dirigidos por empresas e instituciones financieras de países en desarrollo y emergentes, desde las Pymes hasta los grupos bancarios regionales, incluidas las instituciones de micro finanzas (FRANCIA, Sociedad Francesa de Promoción y Participación para la Cooperación (PROPARCO), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: para hacer



frente a los problemas del cambio climático y la seguridad energética, financia programas emblemáticos de inversión en energías renovables, incluyendo un primer proyecto importante de Latinoamérica de energía solar.

*Monto del préstamo*: Proparco por lo general proporciona financiación entre US\$3.000.000 y US\$100.000.000. Esta financiación se adapta el medioambiente y las necesidades de los clientes.

Tasas de interés: los préstamos están sujetos a tasas de interés normales de mercado.

Plazos de amortización: para proyectos de mediano y largo plazo entre 3 y 20 años.

Comisiones y otros cargos: comisión de compromiso por una sola vez.

## HOLANDA Corporación Financiera Holandesa - FMO

Objetivos y funciones: FMO busca apoyar al sector privado en los países emergentes y en desarrollo, a través de préstamo, participaciones de capital, garantías y otras actividades de promoción de inversiones. El objetivo es contribuir a un crecimiento económico estructural y sostenible de esos países. El FMO se ocupa principalmente de los sectores financieros, comercio, industria manufacturera e infraestructura, y pymes (HOLANDA, Corporación Financiera Holandesa (FMO), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: proyectos nuevos, en ampliación o rehabilitación; proyectos del sector privado y público con participación privada; proyectos pequeños, medianos y grandes; proyectos orientados a la exportación, sustitución de importaciones y/o mercado interno; y proyectos que demanden bienes y servicios, tecnología y capitales de Holanda.

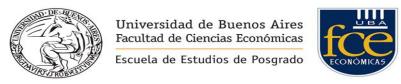
*Monto del préstamo*: financia proyecto con costos estimados de entre US\$1.000.000 y US\$100.000.000.

Monedas en las que se otorgan los recursos: Euros, dólares norteamericanos.

Tasas de interés: los préstamos están sujetos a tasas de interés normales de mercado.

Plazos de amortización: entre 5 y 12 años.

Comisiones y otros cargos: comisión de compromiso por una sola vez.



## PORTUGAL Sociedad para la Financiación del Desarrollo (SOFID)

Objetivos y funciones: es una institución portuguesa de desarrollo, el único instrumento público - privado previsto para la financiación de inversiones de empresas nacionales, países emergentes y en vías de desarrollo (PORTUGAL, Sociedade para o financiamiento do Desenvolviment (SOFID), 2017).

Tipo de proyectos en los que la institución tiene especial interés de participar: en cuanto a sectores de actividad, se enfoca en el agrícola, industrial, infraestructura, (incluyendo las renovables), turismo y financiero.

Monto del préstamo: mínimo EUR250.000, máximo EUR2.500.000.

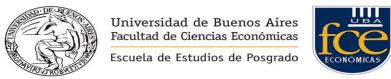
Tasas de interés: variables, referenciadas por el Euribor (verificar lista de precios - tasas y gastos / tasa de interés) de SOFID, puede ocurrir cualquier bono asociado con la movilización de fondos para la ayuda al desarrollo nacional e internacional.

Plazos de amortización: 10 años. Periodos de gracia: hasta 3 años.

*Garantías exigidas*: importe garantizado hasta por EUR2.500.000. Garantía internacional o ingresos de proyectos locales, hipoteca o gravamen sobre activos del proyecto, garantías personales u otros avales.

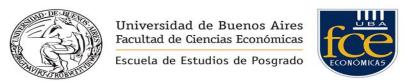
Tabla 39. Financiamiento con Organismos Internacionales

	MONTO	TASA	PLAZO	GRACIA	COMISION
FRANCIA					
Sociedad Francesa de	Mínimo US\$	De	De 3 a 20	Negociables.	Única vez.
Promoción y Participación	3.000.000	Mercado.	años.		
para la Cooperación	Máximo US\$				
(PROPARCO)	100.000.000.				
HOLANDA					
Corporación Financiera	Mínimo US\$	De Mercado.	De 5 a 12	Negociables.	Única vez.
Holandesa (FMO)	1.000.000 Máximo		años		
	US\$ 100.000.000				
ESTADOS UNIDOS					
Corporación de inversión	Mínimo US\$	De Mercado.	De 5 a 15	Negociables.	Negociables.
privada en el extranjero	67.000.000		años.		
(OPIC)	Máximo US\$				
	250.000.000				
ESPAÑA					
Compañía Española de	Mínimo US\$ 84.000	De Mercado.	De 5 años a	1 a 3 años.	Negociable
Financiación del Desarrollo	Máximo US\$		10 años.		caso por caso.



	NV ROBK3				
S.A. (COFIDES)	33.000.000				
DINAMARCA					
(IFU) Fondo de	Máximo de US\$	De Mercado.	De 5 a 10	Máximo 3	1,5% del
Îndustrialización para	15.000.000		años.	años.	préstamo.
países en desarrollo.					
ESTADOS UNIDOS					
Exportaciones e	Máximo US\$	De Mercado.	De 2 a 10		De 0.1% al
Importaciones banco de los	10.000.000		años.		año sobre
Estados Unidos					montos no
(EXIMBANK)					desembolsado
,					s.
FINLANDIA					
Fondo finlandés para la	Mínimo US\$	Varían según	De 8 a 12	Mínimo 1	Varían según
cooperación de desarrollo	5.000.000 Máximo	los	años.	año.	los
industrial Ltd.	US\$ 6.000.000	requerimient		Máximo 3	requerimiento
(FINNFUND)		os.		años.	s.
CANADA					
Corporación de desarrollo	Mínimo US\$ 100.000	De Mercado	De acuerdo	De acuerdo a	Comisiones
de exportaciones (EDC)	Máximo U\$S		a consenso	consenso y	de
	5.000.000		y al	al proyecto.	compromiso.
			proyecto.		
BELGICA					
Compañía belga de	Mínimo US\$ 150.000,	De Mercado.	De 5 a 10	2 años.	De acuerdo al
inversiones internacionales	Máximo US\$		años.		proyecto y al
(SBI)	2.500.000				mercado.
PORTUGAL					
Sociedad para la	Mínimo US\$ 250 000,	Variables	10 años.	3 años.	
Financiación del Desarrollo	máximo US\$	referenciado			
(SOFID)	2.500.000	por el			
		Euribor			
BELGICA					
La compañía belga de	Mínimo US\$	De Mercado.	De 3 a 10	3 años.	De acuerdo al
inversiones para países en	1.000.000 por		años		proyecto y al
desarrollo (BIO)	proyecto.				mercado.
ESTADOS UNIDOS					
Corporación	Mínimo US\$ 100.000	Entre 3-5%.	De 3 a 7	2 años.	2.5% por
Latinoamericana de	con garantía bancaria.		años.		gastos al
Desarrollo de Agro					cierre de la
negocios S.A. (LAAD)					operación.

Fuente: Elaboración Propia.



## 8.17 Bancos y Organismos Financieros Multilaterales

Un banco de desarrollo multilateral es una institución financiera, creada por un grupo de países, que proporciona financiación con el objetivo de fomentar el desarrollo. Tienen un gran número de miembros; financian proyectos con préstamos a largo plazo en condiciones de mercado.

# Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) – Anteriormente Corporación Andina de Fomento

Objetivos y funciones: la principal línea de negocios de la CAF es el otorgamiento de préstamos a largo, mediano y corto plazo para los sectores público y privado. Estos créditos se otorgan directamente o a través de intermediarios financieros, y se destinan a la expansión y modernización de empresas de diversos sectores económicos e industrias textiles, papeleras, editoriales y químicas, entre otras, así como al financiamiento del comercio y capital de trabajo. (Banco de Desarrollo de América Latina, (CAF), 2017).

Interés de participar en proyectos: minería (metálica y no metálica); agroindustria (productos alimenticios, bebidas y tabaco); industria manufacturera (textiles, cuero y calzado, productos de madera, papel e imprentas, sustancias químicas, petroquímica, plásticos y caucho, vidrio, loza y porcelana, metálicas básicas, maquinaria excepto eléctrica, maquinaria y accesorios eléctricos, y material de transporte); energía (renovable y no renovable); comercio exterior; transporte y comunicaciones (aéreo, acuático y terrestre); y turismo.

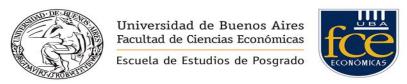
Monto del préstamo: el límite es de hasta US\$1.000.000.

Monedas en las que se otorgan los recursos: según la opción del prestatario.

Tasas de interés: varían según los requerimientos.

Plazos de amortización: hasta 15 años.

Periodos de gracia, Comisiones y otros cargos: negociables.



## Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Objetivos y funciones: el BID tiene sede central en Washington (EEUU) pero oficinas locales en la mayoría de los países latinoamericanos, desde donde se gestionan y realizan préstamos a mediano y largo plazo para los sectores público y privado, destinados principalmente a mejorar la salud, educación y la infraestructura, buscando reducir la pobreza y desigualdad.

*Interés de participar en proyectos*: vivienda y desarrollo urbano, agua y saneamiento, energías renovables, transporte e infraestructura.

Monto del préstamo: caso a caso.

Monedas en las que se otorgan los recursos: según la opción del prestatario.

Tasas de interés: varían según los requerimientos.

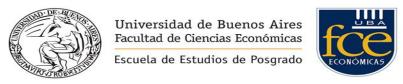
Plazos de amortización: negociables.

Periodos de gracia, Comisiones y otros cargos: negociables

## Corporación financiera internacional (IFC)

Objetivos y funciones: International Finance Corporation (IFC) es miembro del Grupo del Banco Mundial y promueve inversiones sostenibles del sector privado en los países en desarrollo como una manera de reducir la pobreza y mejorar las condiciones de vida de los habitantes de sus países miembros en desarrollo (Corporación Financiera Internacional (IFC), 2017). Para promover el desarrollo sostenible del sector privado, la IFC: a) financia proyectos del sector privado en diversos lugares del mundo en desarrollo; b) ayuda a empresas privadas de los países en desarrollo a movilizar financiamiento en los mercados financieros internacionales; c) proporciona asesoría y asistencia técnica a empresas y gobiernos.

*Interés de participar en proyectos*: sector agropecuario; mercados financieros; educación y salud; tecnologías de información y comunicación; infraestructura; minería; petróleo, gas y productos químicos; energía; inversión en capital y fondos de inversión; pymes.



Monto del préstamo: entre US\$1.000.000 y US\$100.000.000.

Tasas de interés: aplica las tasas de mercado a sus productos y servicios.

Plazos de amortización: oscilan entre 7 y 12 años.

Períodos de gracia: los períodos de gracia y los programas de reembolso se determinan

según las necesidades de flujo de caja del prestatario.

Comisiones y otros cargos: cobra una comisión de administración.

## Banco de Inversiones Nórdico (NIB)

Objetivos y funciones: el Banco de Inversión Nórdico (NIB) es una institución financiera internacional común de los países nórdicos.

Su propósito primario es promover el crecimiento sostenible de las economías nórdicas a través del financiamiento a largo plazo de proyectos de inversión del sector público y privado (Banco de Inversiones Nórdico, (NIB), 2017).

Interés de participar en proyectos: sector agropecuario y desarrollo rural (agrícola, pecuario, silvicultura, y forestal); agroindustria (productos alimenticios); industria manufacturera (productos de madera, papel, sustancias químicas, petroquímica, metálicas básicas, maquinaria eléctrica, maquinaria y accesorios eléctricos, y material de transporte); minería (metálica y no metálica); pesca; energía (renovable y no renovable); transporte y comunicaciones y proyectos relacionados con el medio ambiente.

*Monto del préstamo*: el máximo dependerá del país y el tipo de proyecto; el mínimo oscila entre US\$3.000.000 y US\$5.000.000 o un equivalente al 50% de la inversión total.

Tasas de interés: tanto las fijas como flotantes, según la opción del prestatario.

*Plazos de amortización*: entre 5 y 15 años. Para financiamiento de proyectos de inversión, los plazos de repago pueden ser de hasta 15 años, mientras que para proyectos de protección del medio ambiente el máximo es de 20 años.



Periodos de gracia: máximo 3 a 8 años, dependiendo de la implementación del proyecto y del flujo de caja estimado.

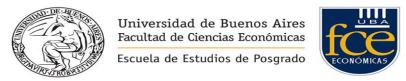
Comisiones y otros cargos: comisión de compromiso a ser cargada en la proporción no desembolsada del préstamo. Asimismo, cobra una comisión de administración.

*Garantías exigidas*: para el financiamiento de proyectos de inversión y en operaciones a mediano y largo plazo con América Latina, los préstamos son en general otorgados a través de o con garantías gubernamentales.

<u>Tabla 40.- Financiamiento con Bancos y Organismos Financieros Multilaterales</u>

	MONTO	TASA	PLAZO	GRACIA	COMISION
E.E.U.U.					
Corporación Financiera Internacional (IFC)	Mínimo US\$ 1.000.000 Máximo US\$ 100.000.000	Aplica las tasas de mercado a sus productos y servicios.	De 7 a 12 años	Según las necesidades de flujo de caja del prestatario.	De Administración.
FINLANDIA					
Banco de Inversiones Nórdico (NIB)	Mínimo US\$ 3.000.000 Máximo US\$ 5.000.000	Tanto las fijas como flotantes, según opción del prestatario.	De 5 a 15 años	De 3 a 8 años	Comisión de compromiso y de administración.
REGIONAL					
Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)	Máximo US\$ 1.000.000	Varían según requerimientos.	Hasta 15 años	Negociables.	Negociables.
REGIONAL					
Banco Interamericano de Desarrollo (BID)	Caso a caso.	Varían según requerimientos.	Negociables.	Negociables.	Negociables.

Fuente: Elaboración Propia.



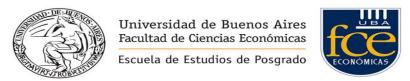
## 9. Conclusiones y Recomendaciones

En base al análisis de las alternativas financieras existentes para las empresas de Argentina en el año 2017 se puede llegar a deducir que las mejores para cada tipo de empresa según su tamaño son los siguientes.

Para Microempresas, resulta importante la inscripción en la Secretaria de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPYME). Esta busca desarrollar mecanismos para aumentar la oferta de capital emprendedor. Particularmente cabe destacar: el Fondo Semilla con su préstamo de honor de hasta \$250.000 a tasa cero; el Fondo Aceleración, para el sector tecnológico con un préstamo de U\$S50.000 por proyecto y para el sector científico U\$S300.000 por proyecto; el Fondo Expansión que otorga asistencia financiera por U\$S200.000. Una solución alternativa es el crowdfunding o financiamiento colectivo. El más conocido y exitoso en Argentina es Afluenta, que brinda crédito entre personas sin bancos intermediarios hasta un monto de \$650.000 y hasta 48 cuotas fijas.

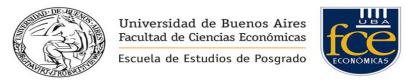
Para Pymes, previo a la solicitud de fondos, es importante su adhesión a las Sociedades de Garantía Recíproca – S.G.R., ya que estas son facilitadoras de créditos y les otorgan garantías para ese destino, lo cual hace posible el acceso a Créditos Bancarios en mejores condiciones. Esta sigue siendo la alternativa financiera más utilizada por las empresas, debido a que se pueden negociar préstamos que se ajusten a las necesidades de la empresa.

Recomendamos también la adhesión al Mercado de Capitales porque, en virtud del aval de la Sociedad de Garantía Recíproca, el Pagare Avalado es el instrumento más utilizado por las pymes para su financiación por su denominación de dólares y la baja tasa de interés de 6 a 9,7%, con plazos entre 3 y 36 meses (el financiamiento acumulado mediante Pagares Avalados fue de 2.271 millones de pesos, valor que supera en un 972% a los 212 millones de pesos del año anterior). Asimismo, los cheques de pago diferido avalado constituyen otro instrumento interesante, ya que con el respaldo de una SGR se



reduce el riesgo de incobrabilidad (el financiamiento acumulado mediante Cheques de Pago Diferido fue de 17.087 millones de pesos, valor que supera en un 18% a los 14.532 millones de pesos del año anterior). También se destacan los créditos del Consejo Federal de Inversiones – CFI, más precisamente, la línea de reactivación productiva para pymes por montos máximos de \$2.500.000 y la línea de inversión y adquisición de bienes de capital por montos máximos de \$10.000.000, por el plazo de 36 meses con un periodo de gracia de 12 meses y tasas del 19%. En cuanto a la Comunicación A|6120 línea de Crédito de Inversión Productiva, en el año de análisis 2017 fue utilizada en gran medida pero no se renovó la misma para el año 2018.

Para Grandes Empresas, las alternativas de financiamiento más convenientes resultaron ser las clásicas, como ser: acciones (el monto emitido en el año a través de acciones, \$60.206.000.000, se incrementó casi 13 veces en relación al año anterior) y obligaciones negociables (la emisión acumulada de obligaciones negociables alcanzó los \$163.529.000.000 millones, un 25% superior al año previo). Se destacan también los créditos de Organismos Financieros Internacionales para la facilitación de empresas Argentinas que deban importar equipamiento o tecnología del exterior y el financiamiento de Bancos Multilaterales que financian proyectos con préstamos a largo plazo en condiciones de mercado.



## 10. Perspectivas y Tecnología a Futuro

La industria financiera está viviendo un profundo cambio. La entrada de Internet y la tecnología continúan provocando un cambio de paradigma en multitud de industrias. En los últimos años, la industria financiera está siendo arrastrada hacia este cambio de paradigma bajo la denominación de FinTech. Este término proviene de dos palabras inglesas, "Financial Technology", es decir, Tecnología Financiera, y se utiliza para referirse a cualquier tecnología aplicada a los servicios financieros. La banca y el sector financiero son conscientes de estos cambios.

Campos de acción de la FinTech: préstamos y financiación colectiva (crowdfunding); banca minorista; billeteras digitales; servicios de asesoramiento financiero.

## Algunas Fintech:

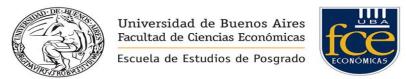
- ✓ Qudian: empresa china especializada en créditos.
- ✓ Avant: nacida en EE.UU. y especializada en créditos personales.
- ✓ Lufax: compañía china que trabaja con préstamos.
- ✓ Kreditech: grupo alemán que ofrece créditos online a particulares.
- ✓ Kabbage: entidad americana especializada en créditos y aplicaciones móviles financieras.
- ✓ Afluenta: empresa Argentina especializada en créditos

"En el caso de Argentina, el sector fintech ha sabido aprovechar una oportunidad de mercado al proporcionar nuevas vías de financiamiento a una parte de la sociedad que anteriormente no podía acceder a las vías de crédito tradicionales".

"el nacimiento de las finanzas colaborativas le presentaron a los inversores posibilidad de obtener más por su dinero, invirtiendo en créditos de otros".

La diferencia de rendimiento radica en hacer a un lado la brecha de intermediación bancaria, permitiendo mejores condiciones de crédito para quienes solicitan y un rendimiento considerablemente más elevado para quienes desean hacer trabajar sus ahorros.

El proceso es más sencillo de lo que parece. Por ejemplo, Afluenta recibe las solicitudes de crédito de miles de clientes y las evalúa para seleccionar sólo a los más solventes.

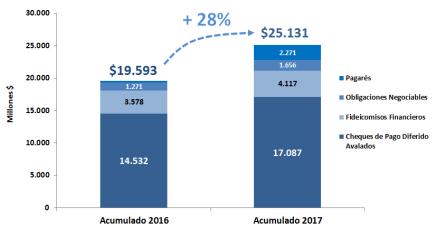


## 11. Anexos

## Gráfico 1. Monto Del Financiamiento Total

## Pyme Acumulado Enero - Diciembre

En millones de pesos

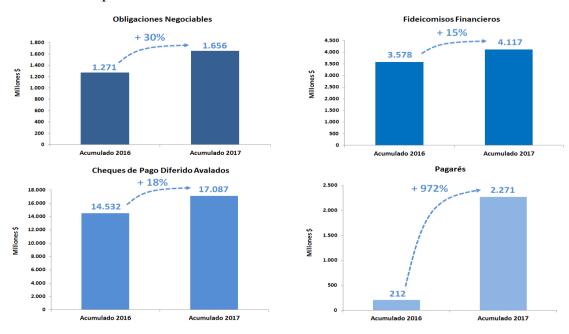


Fuente: elaborado en base a datos de CNV

Gráfico 2. Monto Del Financiamiento Pyme Por Instrumento

## Acumulado Enero - Diciembre

En millones de pesos



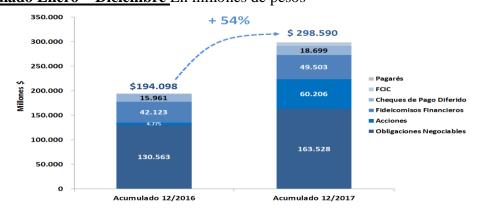
Fuente: elaborado en base a datos de CNV

Tabla 1. Evolución Anual del Financiamiento Total en el Mercado de Capitales

	Obligaciones	Fid.	C. P. D.	Pagares	Acciones	F. C. I.	
	Negociable	Financieros		avalados		Cerrado	
ENE	\$ 30.134.000.000	\$ 3.310.000.000	\$ 1.090.000.000	\$ 52.000.000	\$ 0	\$ 0	\$ 34.586.000.000
FEB	\$ 13.566.000.000	\$ 2.207.000.000	\$ 1.024.000.000	\$ 77.000.000	\$ 0	\$ 0	\$ 16.874.000.000
MAR	\$ 4.096.000.000	\$ 3.332.000.000	\$ 1.842.000.000	\$ 21.000.000	\$ 706.000.000	\$ 4.023.000.000	\$ 14.020.000.000
ABR	\$ 6.642.000.000	\$ 5.584.000.000	\$ 1.367.000.000	\$ 45.000.000	\$ 0	\$ 0	\$ 13.638.000.000
MAY	\$ 22.328.000.000	\$ 4.309.000.000	\$ 1.711.000.000	\$ 117.000.000	\$ 100.000.000	\$ 0	\$ 28.565.000.000
JUN	\$ 7.142.000.000	\$ 4.312.000.000	\$ 1.812.000.000	\$ 232.000.000	\$ 10.653.000.000	\$ 0	\$ 24.151.000.000
JUL	\$ 17.698.000.000	\$ 4.800.000.000	\$ 1.608.000.000	\$ 182.000.000	\$ 8.910.000.000	\$ 0	\$ 33.198.000.000
AGO	\$ 5.168.000.000	\$ 4.888.000.000	\$ 1.762.000.000	\$ 252.000.000	\$ 0	\$ 0	\$ 12.070.000.000
SEPT	\$ 4.338.000.000	\$ 5.106.000.000	\$ 1.551.000.000	\$ 265.000.000	\$ 17.785.000.000	\$ 0	\$ 29.045.000.000
OCT	\$ 3.083.000.000	\$ 3.272.000.000	\$ 1.517.000.000	\$ 317.000.000	\$ 18.286.000.000	\$ 0	\$ 26.475.000.000
NOV	\$ 10.652.000.000	\$ 3.363.000.000	\$ 1.644.000.000	\$ 329.000.000	\$ 2.513.000.000	\$ 360.000.000	\$ 18.861.000.000
DIC	\$ 38.682.000.000	\$ 5.020.000.000	\$ 1.770.000.000	\$ 382.000.000	\$ 1.253.000.000	\$ 0	\$ 47.107.000.000
	\$	\$	\$	\$			\$
	163.529.000.000	49.503.000.000	18.698.000.000	2.271.000.000	\$ 60.206.000.000	\$ 4.383.000.000	298.590.000.000

Fuente: Elaboración Propia en base a información de la CNV

Gráfico 3. Monto Del Financiamiento Total Por Instrumento Acumulado Enero – Diciembre En millones de pesos



Fuente: elaborado en base a datos de CNV



## 12. Bibliografía

Albornoz, César Humberto y Tapia, Gustavo (2017). *Tratado de finanzas: negocios, empresas y organizaciones*. Editorial: La Ley. Tomo I ISBN 978-987-03-3231-2 y Tomo II ISBN 978-987-03-3232-9.

Albornoz, Cesar Humberto (2006). *Principios de Administración Financiera de las Empresas*. Buenos Aires: Editorial: La ley. ISBN 987-03-0873-2

Albornoz, Cesar Humberto (2012). *Gestión Financiera de las Organizaciones*. Buenos Aires: Editorial: Eudeba. ISBN 987-950-23-1913-1

Albornoz, Cesar Humberto (2002). *El Factoring y la Financiación de Empresas*. En Terceras Jornadas Actuariales Buenos Aires 2002: Los desafíos para el actuario en los nuevos escenarios / Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Editorial UBA FCE. Pág. 73-105. ISBN 950-29-0748-5

Albornoz, Cesar Humberto (2000). *El Leasing en la Argentina*. En D & G Profesional y Empresaria. N° 13. Pág. 1223-1232.

Albornoz, Cesar Humberto & Tapia, Gustavo (2003). *Formas para generar capital de trabajo, Financiamiento Pyme*. En Enfoques: Contabilidad y Administración N°3. Pág. 71-90. Buenos Aires:- Editorial UBA – FCE.

Albornoz Cesar, H. & Tyburec Diego, (2002). *Leasing: Análisis Financiero, aspectos operativos* – Editorial: Errepar. Contiene: *El Leasing Financiero*. Ariganello Claudio A. & Tapia Gustavo N. ISBN 987-01-0115-1.

Ariganello, Claudio A. (2017). *Mercado de Capitales: El caso argentino*. En Tratado de Finanzas: negocios, empresas y organizaciones: Tomo I. Buenos Aires: Editor La Ley. Pág 1203 – 1257. ISBN 978-987-03-3231-2.

Basagaña, Eduardo J. (1984). *Administración Financiera*. Buenos Aires: Editorial Macchi. ISBN 950-037-012-3

Basile, Dante (1998). *Desarrollo de Proyectos de Emprendimiento pymes para el crecimiento* Editorial: Macchi. ISBN 950-537-429-1

De la Fuente, Gabriel (2011). *Compendio de Finanzas Aplicadas*. Editorial: Errepar S.A. ISBN 978-987-01-1206-8



De la Fuente, Gabriel & Zamboti, Juan Pablo. (2009). *Finanzas para la Toma de Decisiones*. Editorial: Errepar S.A. ISBN 978-987-23395-1-7

De la Fuente, Gabriel & Zamboti, Juan Pablo. (2007). *Tiempo de Finanzas y Mercado de Capitales*. Editorial: Errepar S.A. ISBN 978-987-23395-0-0

Dumrauf, Guillermo (2013). Finanzas Corporativas un enfóque Latinoamericano. Editorial: Alfaomega. ISBN 978-987-1609-47-5

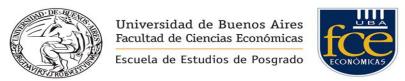
Gianneschie, Atilio (2009). Matemática Financiera. Editorial Ciudad: Librería de la Paz.

Osler, Cecilia (2011). El aporte a las sociedades de Garantía recíproca, una herramienta que favorece el desarrollo económico de las pymes y la planificación fiscal. En Consultor Tributario – año 5 N° 52. Editorial Errepar. Pág 53-69.

Porto, José Manuel (2017). *Fuentes de Financiamiento*. En Tratado de Finanzas, Negocios de Empresas y Organizaciones, Tomo I. Editorial: La Ley, pág 1054-1131. ISBN 978-987-03-3231-2

- Porto, José Manuel (2010). Fuentes de Financiamiento Operatorias Plazos Costos Ventajas y Limitaciones. Editorial: Osmar D. Buyatti. ISBN 978-987-1577-59-0
- Porto, José Manuel (2004). *Alternativas de Financiación e Inversión*. Editorial: Osmar D. Buyatti. ISBN 987-1140-18-5
- Ross, Stephen A., & Bradford, D. Jordan. (2015). *Fundamento de Finanzas Corporativas*. México: Mc Graw Hill. ISBN 970-10-2842-2
- Sampieri, R. (2010). *Metodología de la Investigación*. Quinta Edición. México. Editorial: Mc Graw Hill. ISBN: 978-607-15-0291-9

Tapia, Gustavo (2006). Sociedades de Garantía Recíproca: Un camino para acceder al-financiamiento de las pymes. En Enfoques: Contabilidad y Auditoría N7. Editorial La Ley. Tapia, Gustavo, (2008). Fondos Comunes de Inversión: Una Alternativa Financiera. En Enfoques: Contabilidad y Auditoría. N° 9 – Buenos Aires. Editorial: La Ley. Pág. 11-26. Tapia, Gustavo, (2013). Sociedades de Garantía Reciprocas: Un camino para acceder al financiamiento de las pymes. En Enfoques: Contabilidad y Auditoría. N° 7 – Buenos Aires. Editorial: La Ley. Pág. 68-82.



## **Instituciones de Financiamiento Internacional por países**

- BELGICA. (2017). Societé Belge d'Investissement International (SBI). Obtenido de http://www.bmi-sbi.be
- BELGICA (2017). The Belgian Investment Company for Developing Countries (BIO)

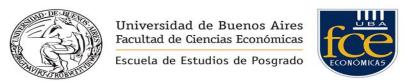
  Obtenido de <a href="http://www.bio-invest.be/en">http://www.bio-invest.be/en</a>
- CANADA. (2017). Export Development Corporation (EDC).

  Obtenido de http://www.edc-see.ca
- DINAMARCA. (2017). The Industrialization Fund for Developing Countries (IFU). Obtenido de http://www.ifu.dk
- E.E.U.U. (2017). Overseas Private Investment Corporation (OPIC).

  Obtenido de http://www.opic.gov
- E.E.U.U. (2017) Export-Import Bank of the United States (EXIMBANK)

  Obtenido de <a href="http://www.exim.gov">http://www.exim.gov</a>
- E.E.U.U. (2017) Latin American Agribusiness Development Corporation S.A. (LAAD)

  Obtenido de http://www.laadsa.com/
- ESPAÑA. (2017). Compañía Española de Financiación del Desarrollo S.A. (COFIDES). Obtenido de <a href="https://www.cofides.es">www.cofides.es</a>
- FINLANDIA. (2017). Finnish Fund for Industrial Development Cooperation Ltd. (FINNFUND).
  - Obtenido de <a href="http://www.finnfund.fi/en\_GB/etusivu/">http://www.finnfund.fi/en\_GB/etusivu/</a>
- FRANCIA. (2017). Sociedad Francesa de Promoción y Participación para la Cooperación (PROPARCO).
  - Obtenido de <a href="http://www.proparco.fr/lang/en">http://www.proparco.fr/lang/en</a>
- HOLANDA. (2017). Corporación Financiera Holandesa (FMO). Obtenido de <a href="http://www.fmo.nl">http://www.fmo.nl</a>
- PORTUGAL. (2017). Sociedade para o Financiamento do Desenvolviment (SOFID). Obtenido de <a href="http://www.sofid.pt/pt/">http://www.sofid.pt/pt/</a>



## Bancos y Organismos Financieros Multilaterales

E.E.U.U. (2017). Corporación Financiera Internacional (CFI).

Obtenido de http://www.ifc.org

FINLANDIA. (2017). Nordic Investment Bank (NIB).

Obtenido de http://www.nib.fi

REGIONAL. (2017). Banco de Desarrollo de América Latina (CAF).

Obtenido de <a href="https://www.caf.com/es/paises/argentina/">https://www.caf.com/es/paises/argentina/</a>

REGIONAL. (2017). Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Obtenido de https://www.iadb.org

## Páginas WEB

https://www.afluenta.com/

http://www.producción.gob.ar/pymes - Ministerio de Producción Presidencia de la Nación

https://www.bice.com.ar – Banco de Inversión y Comercio Exterior.

http://www.bna.com.ar/Empresas/pymes/Creditos - Banco de la Nación Argentina

https://www.bancociudad.com.ar/institucional/pymes/Prestamos - Banco Ciudad

https://www.bancoprovincia.com.ar/web/lineas\_evolucion\_cap\_trabajo - Banco Provincia

de Buenos Aires

http://www.bcra.gob.ar/BCRAyVos/Usuarios\_Financieros.asp - Banco Central de la

República Argentina

http://www.agencia.mincyt.gob.ar - Agencia Nacional de Promoción Científica y

Tecnológica

www.cnv.gov.ar - Comisión Nacional de Valores

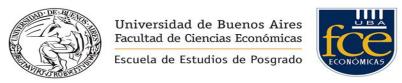
http://www.bcba.sba.com.ar/- Bolsa de Comercio de Buenos Aires

https://www.produccion.gob.ar/sepyme Secretaría de Pequeñas y Medianas Empresas

## **Leves v Resoluciones**

Ley N° 9.643 Ley de Warrant

Ley N° 19.550 Ley de Sociedades Comerciales



Ley N° 24.467 Pequeña y Mediana Empresa

Ley N° 25.300 Ley de Fomento para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Ley N° 24.083 Ley de Fondo Comunes de Inversión

Ley N° 24.441 Ley de Fideicomisos

Ley N° 25.248 Ley de Leasing

Ley N° 24.452 Ley de Cheques

Ley N° 23.576 Ley de Obligaciones Negociables

Ley N° 26.831 Ley de Mercado de Capitales

Resolución 340-E/2017-Secretaría De Emprendedores y de La Pequeña y Mediana Empresa

## **Tesis Consultadas**

Alternativas Financieras para pymes frente a las crisis económicas de Argentina (2016),

Autor: Licenciado en Administración Roberto Cesar Mirabal – Director: Sarto, Daniel Aníbal - UBA – F.C.E.

http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0970\_MirabalRC.pdf

En Búsqueda de las Mejores Alternativas de Financiamiento (2001), Autor: Licenciado Juan Pablo Grimaldi – Director: Norberto Rama - UBA – F.C.E.

El Financiamiento de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas en la Argentina, Autor: L.E. Pablo Rubén Ruffino – Director Dr. Claudio E. Sapetnitzky - UBA – F.C.E.

# **GRÁFICOS**

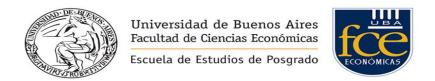
Gráfico 1.- Evolución Mensual, Negociación de Pagares Avalados.

Gráfico 2.- Emisión Acumulada de Acciones.

Gráfico 3.- Negociación Acumulada de C.H.P.D.

Gráfico 4.- Monto de Fideicomisos Financieros Colocados por Sector.

Gráfico 5.- Monto de Obligaciones Negociables Colocados por Sector.



## **TABLAS**

- Tabla 1.- Clasificación de empresas según el nivel máximo de las ventas totales anuales.
- Tabla 2.- Análisis de etapas de una empresa y las decisiones de financiamiento.
- Tabla 3.- Línea de Financiamiento C.F.I.
- Tabla 4.- Línea de Financiamiento F.O.N.D.E.A.R.
- Tabla 5.- Línea de Financiamiento B.I.C.E.
- Tabla 6.- Línea de Financiamiento B.C.R.A. Comunicación A 6120.
- Tabla 7.- Financiamiento con aval S.G.R.
- Tabla 8.- Operatoria S.G.R.
- Tabla 9.- Esquema de Gestión de Créditos a través de S.G.R.
- Tabla 10.- Emisión de Pagarés Avalados en el año 2.017.
- Tabla 11.- Financiamiento con Acciones Ordinarias.
- Tabla 12.- Emisión de Acciones en el año 2.017.
- Tabla 13.- Financiamiento con Cheques Diferidos Avalados.
- Tabla 14.- Tasas de C.H.P.D. por tipo en el año 2.017.
- Tabla 15.- Emisión de C.H.P.D. por tipo en el año 2.017 (en millones de pesos).
- Tabla 16.- Financiamiento con Fideicomiso Financiero.
- Tabla 17.- Operatoria Fideicomiso Financiero.
- Tabla 18.- Emisión de Fideicomisos Financieros en el año 2.017.
- Tabla 19.- Financiamiento con Obligaciones Negociables.
- Tabla 20.- Diferencias fundamentales entre Obligaciones y Acciones Ordinarias.
- Tabla 21.- Emisión de Obligaciones Negociables en el año 2.017.
- Tabla 22.- Monto de Fondos Comunes de Inversión Cerrado Colocados.
- Tabla 23.- Financiamiento con Leasing Financiero.
- Tabla 24.- Operatoria Leasing Financiero.
- Tabla 25.- Diferencia entre Leasing Operativo y Leasing Financiero.
- Tabla 26.- Financiamiento con Factoring.
- Tabla 27.- Operatoria Factoring.
- Tabla 28.- Financiamiento Warrant.



- Tabla 29.- Operatoria Warrant.
- Tabla 30.- Línea de Financiamiento Banco Ciudad.
- Tabla 31.- Tasa de Interés, Banco Provincia para financiamiento con y sin Acuerdo.
- Tabla 32.- Tasa de Interés, Banco Provincia para financiamiento con acuerdo preferencial.
- Tabla 33.- Tasa de Interés, Banco Provincia para financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa Variable.
- Tabla 34.- Tasa de Interés, Banco Provincia para financiamiento para Capital de Trabajo a Tasa Fija.
- Tabla 35.- Tasa de Interés, Banco Provincia para descuento de C.H.P.D.
- Tabla 36.- Tasa de Interés, Banco Provincia para descuento de C.H.P.D. con aval S.G.R.
- Tabla 37.- Línea de Financiamiento Banco Provincia.
- Tabla 38.- Línea de Financiamiento Banco Nación.
- Tabla 39.- Financiamiento con Organismos Internacionales.
- Tabla 40.- Financiamiento con Bancos y Organismos Financieros Multilaterales.

## **ANEXOS**

## **Gráficos**

- Gráfico 1.- Monto del financiamiento total Pymes.
- Gráfico 2.- Monto del financiamiento Pymes por instrumentos.
- Gráfico 3.- Monto del financiamiento total por instrumentos.

## Tabla

Tabla 1. Evolución anual del financiamiento total en el mercado de capitales.